

2026년 03월 23일

키움증권 리서치센터 | 투자전략팀

한국 가계자산 머니무브 :전환 조건 점검

Economist 김유미 helloym@kiwoom.com

RA 김정현 jjnow@kiwoom.com



Contents

Summary p.03

Part I. p.04

한국 가계자산 구조: 부동산 편중 지속 및 금융자산 확대 초기 단계

Part II. p.12

해외 사례 시사점: 정책 결합이 기반 자본 시장 유입 메커니즘

Part III. p.26

한국 정책 환경: 자본시장 유입을 위한 제도 기반 형성

Part IV. p.69

가계자산의 자본시장 유입: 제한적 흐름에서 구조적 전환 가능성 확대





Summary

I. 한국 가계자산 구조: 부동산 편중 지속 및 금융자산 확대 초기 단계

- 한국 가계자산은 부동산 중심 편중 구조를 유지하고 있으며, 금융자산 확대는 초기 단계에 머물러 있다. 특히 예금 중심의 안전자산 선호가 강해 위험자산 비중은 주요국 대비 낮은 수준이다. 다만 최근 투자자예탁금 및 CMA 등 대기성 자금이 확대되며, 유동성이 금융시장으로 재배치되는 초기 신호가 나타나고 있다.

II. 해외 사례 시사점: 정책 결합 기반 자본시장 유입 메커니즘

- 미국과 일본은 세제, 연금, 투자 접근성의 결합을 통해 가계 자산의 자본시장 유입을 구조적으로 이끈 대표 사례다. 미국은 401(k)를 중심으로 장기 자금의 주식시장 유입 구조를 구축했으며, 일본은 NISA를 통해 세제 인센티브 기반의 투자 참여를 확대했다. 이는 정책적 뒷받침이 자산 구조 전환의 핵심 축매로 작용함을 시사한다.

III. 한국 정책 환경: 자본시장 유입을 위한 제도 기반 형성

- 한국은 자본시장 유입을 촉진할 정책 기반이 형성되는 단계다. 퇴직연금 의무화 및 기금형 제도 도입은 장기 투자 자금 확대의 핵심 축으로 작용할 전망이며, ISA 확대는 세제 인센티브를 통해 개인 투자 참여를 유도하고 있다. ETF와 BDC 도입은 투자 접근성을 높이고 자금 유입 경로를 다양화하며, 국민성장펀드는 첨단 산업 중심의 정책 자금을 공급해 민간 자금 유입을 촉진하는 마중물 역할을 수행할 것으로 기대된다. 여기에 부동산 규제 강화와 세제 부담 증가는 금융자산 투자 유인을 확대시키며, 정책 결합을 통한 자금 이동 환경이 점차 강화되고 있다.

IV. 가계자산의 자본시장 유입: 제한적 흐름에서 구조적 전환 가능성 확대

- 현재 가계 자금은 일부 금융시장으로 유입되고 있으나 아직 제한적인 흐름에 머물러 있다. 예탁금 및 CMA 등 대기성 자금이 확대되며 잠재적 유입 여력은 충분히 축적된 상태다. 단기적으로는 완만한 자금 이동이 지속되겠으나, 중기적으로는 정책 결합 효과에 따라 구조적 자금 유입으로 전환될 가능성이 높다. 안전자산 선호와 시장 변동성 확대는 자금 이동 속도를 제약할 수 있다. 현재는 초기 유입 단계에서 구조적 전환 초입으로 이동하는 구간으로 판단된다. 이에 따라 2026~2028년은 가계자산 머니무브의 구조적 전환 구간이 될 가능성이 높으며, 전개 속도는 정책 효과와 투자 심리에 따라 점진적으로 나타날 전망이다.

Part I.

한국 가계자산 구조

: 부동산 편중 지속 및 금융자산 확대 초기 단계

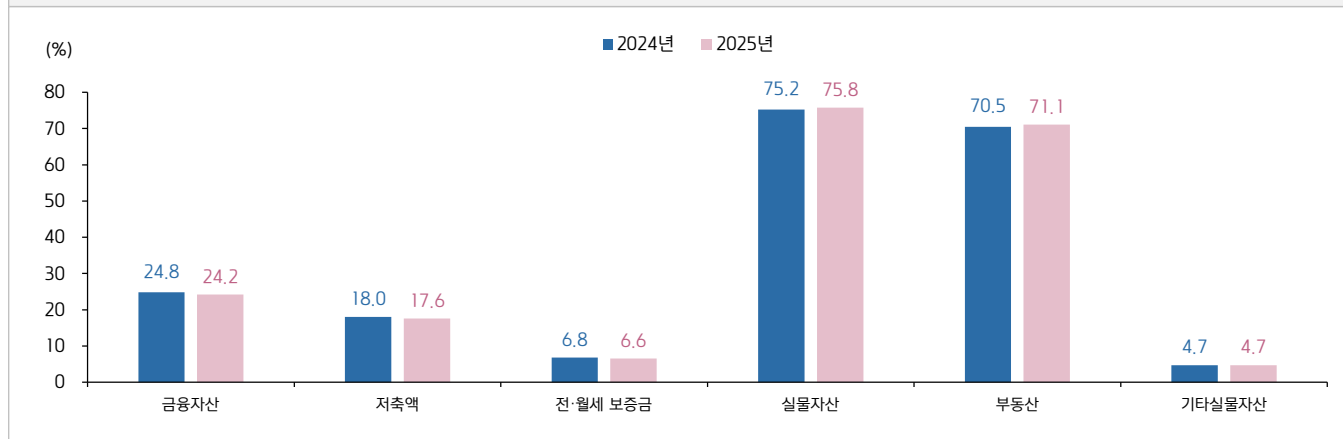


한국 가계 자산 구조: 실물자산 편중 지속

◆ 가계 자산은 증가하고 있으나 여전히 실물자산 중심의 편중 구조 지속

- 한국은행 가계금융복지조사에 따르면 2025년 3월 말 기준 가구 평균 자산은 5억 6,678만 원이며 금융자산은 24.2%(1억 3,690만 원), 실물자산은 75.8%(4억 2,988만 원)으로 여전히 실물자산 비중이 여전히 높은 수준
- 총자산은 전년동기 대비 4.9% 증가했으며 금융자산은 2.3%(저축 등 현금성 자산 중심), 실물자산은 5.8% 증가. 금융자산도 증가하고 있으나 증가 속도가 실물자산보다 낮아 자산 쏠림이 지속
- 금융자산 운용에 있어 예·적금 등 안전자산 선호도가 압도적 87% 이상으로 압도적인 비중을 차지

가계금융복지조사, 자산 유형별 구성 비중



자료: 국가데이터처, 키움증권 리서치센터

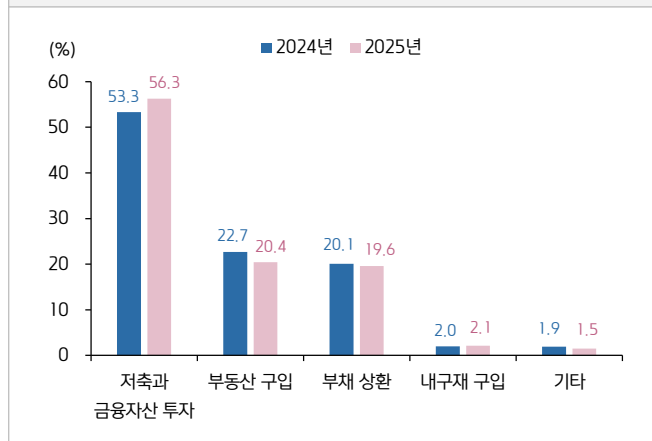
주: 저축액, 전·월세 보증금은 금융자산에 부동산, 기타실물자산은 실물자산에 포함

금융자산 확대에도 불구하고 지속되는 안정자산 선호

◆ 금융자산 투자 확대에도 불구하고, 가계는 여전히 예금 중심의 안정 선호 구조 유지

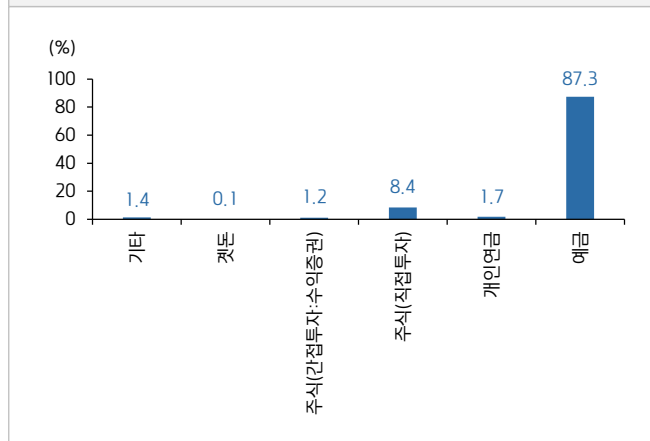
- 2025년 3월 말 기준, 가구 여유자금 운용 방법은 저축·금융 투자 선호가 전년 대비 확대된 반면, 부동산 관련 선택은 축소. 이는 고금리 환경 지속과 부동산 가격 변동성에 대한 인식이 반영된 결과로 해석
- 하지만, 금융자산 운용에서도 예금 중심이 87%를 상회하며, 주식 등 위험자산 비중은 여전히 낮은 수준에 머물고 있는 상황. 이는 한국 가계의 안전자산 선호 성향이 여전히 강하게 유지되고 있음을 의미
- 또한, 투자 시 고려 요인에서도 안정성이 약 68%로 과반을 크게 상회하며, 수익성(18.8%)을 크게 앞서는 것으로 분석. 이는 주요국 대비 한국 가계의 높은 위험 회피 성향을 보여주는 부분

가구소득 증가, 여유자금 발생 시 주된 운용 방법에 대한 비율



자료: 국가데이터처, 키움증권 리서치센터

한국 금융자산 투자시 선호하는 운용 방법에 대한 비율

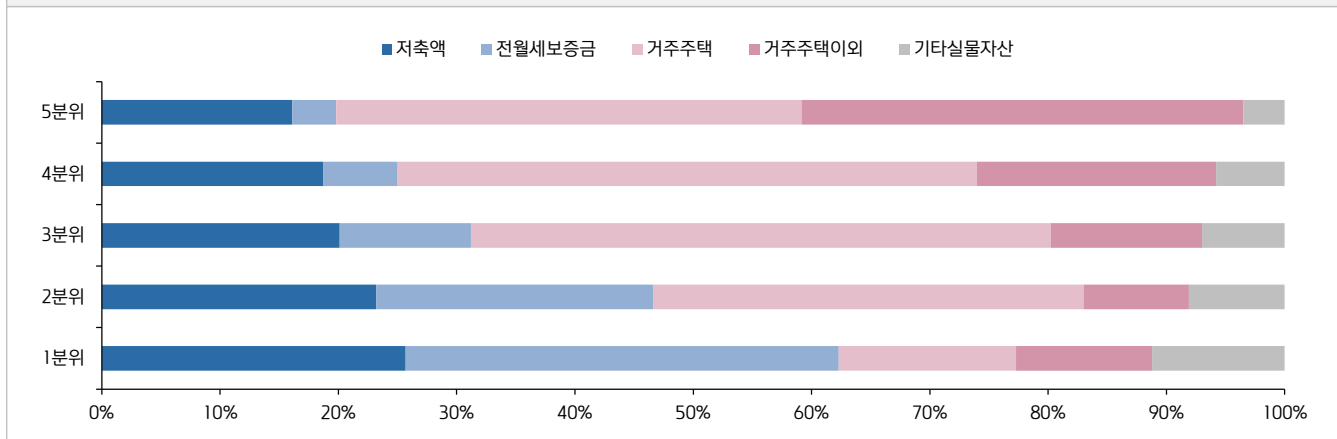


자료: 국가데이터처, 키움증권 리서치센터

◆ 고자산층일수록 부동산 편중이 높아, 자산 재배분 시 자금 이동 규모도 확대될 가능성이 높을 듯

- 2025년 가계금융복지조사에 따르면 순자산 5분위(상위 20%) 가구의 평균 자산은 약 17.4억 원으로 전체 평균(5.6억)의 3배 이상
이 중 실물자산 비중이 80.2%, 금융자산은 19.8%로 전체 가구 평균(실물자산 75.8%) 대비 약 4.4%p 높은 수준
- 소득 및 자산 규모가 클수록 부동산, 특히 투자용 부동산의 가치 상승 효과가 반영되며 편중 구조가 더욱 심화되는 모습
- 이를 고려할 때 고자산층의 부동산 비중이 80%를 상회하는 구간에서는 부동산 시장 변동 시 대규모 자금 이동이 발생할
가능성이 높은 것으로 판단

가계금융복지조사, 순자산 5분위별 자산유형별 구성비



자료: 국가데이터처, 키움증권 리서치센터

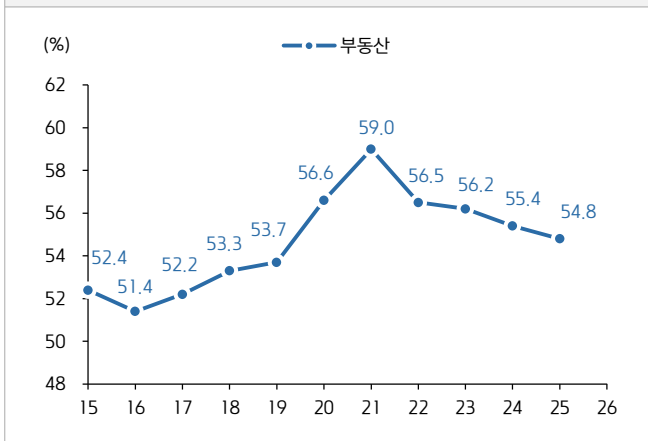
주: 저축액, 전·월세 보증금은 금융자산에 부동산, 기타실물자산은 실물자산에 포함

부자층 자산 구조 변화: 금융자산 확대와 주식 선호 강화

◆ 부자층 자산은 금융으로 이동 중이며, 향후 주식시장 유입의 핵심 자금으로 작용할 가능성

- 2025 한국 부자 보고서에 따르면 금융자산 10억 원 이상 보유자의 총 금융자산은 약 3,066조 원으로 전체 가계 금융자산의 60% 이상을 차지하며 빠르게 증가
- 자산 구조는 부동산 54.8%, 금융자산 37.1%로 일반 가계 대비 금융 비중이 높은 수준. 다만 부동산 의존도가 여전히 높아 자산 재배분 여력도 큰 상황
- 부자층은 금융자산 내에서는 위험자산 선호가 강화되며 향후 3~5년 유망 투자처로 주식이 1순위로 선택. 이를 고려할 때 주식 선호 강화와 증시 기대감이 결합될 경우, 고자산층 자금 유입은 중장기적으로 주식시장 상승 동력으로 작용할 가능성 존재

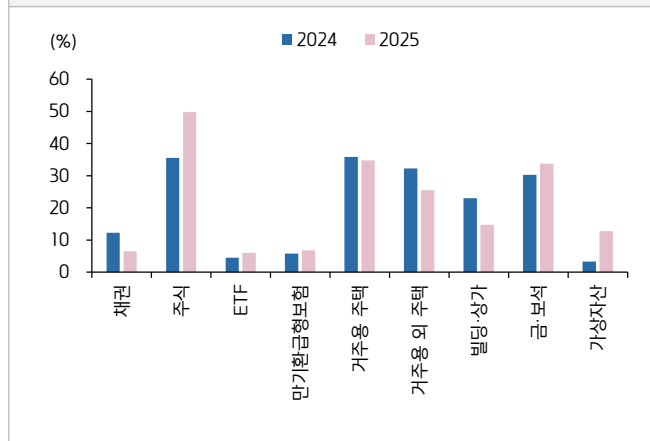
한국 부자 가구의 총자산에서 부동산이 차지하는 비중



자료: KB금융지주, 키움증권 리서치센터

주: 전년 말 기준으로 추정

향후 3~5년 중장기 고수익이 예상되는 유망 투자처



자료: KB금융지주, 키움증권 리서치센터

부동산 편중 구조의 균열과 자금 이동 신호

◆ 부동산 약세 + 예탁금 급증 → 자본시장 유입 초기 신호

- 최근 서울 아파트 가격은 2026년 3월 기준 일부 주간에서 약세 전환됐으며, 전국·수도권 매매가격 상승률도 0.04%~0.12% 수준으로 둔화되며 횡보 양상
- 반면 투자자예탁금은 2024년 말 약 54.2조 원에서 2026년 초 100조 원을 돌파하고 3월 초에는 132조 원을 상회하며 사상 최고치를 기록
- 최근 변동성 확대에도 불구하고 3월 중순 기준 120조 원 내외의 높은 수준을 유지하고 있으며, 이는 부동산 및 예금에 머물던 자금이 자본시장으로 이동하는 초기 머니무브를 시사
- 이에 투자자예탁금 100조 원대 안착과 부동산 약세 조짐이 맞물릴 경우, 고자산층 중심의 자금 이동이 가속화될 가능성 존재

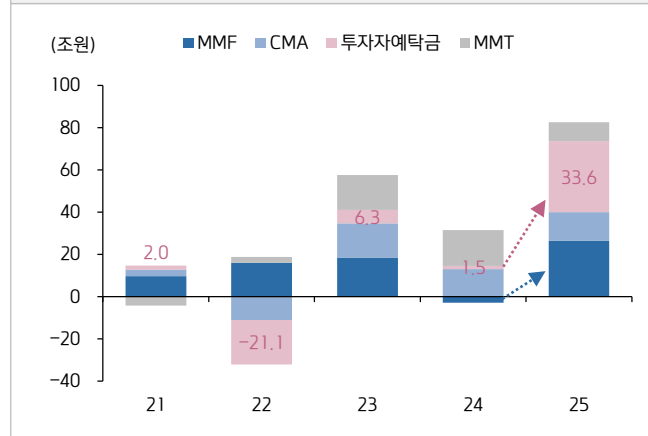
부동산 시장 규제와 자본시장으로의 자금 유입

구분	지표	2024년 말	2026년 3월 현재
부동산 (압박)	서울 아파트 주간 매매가 변동률	상승세 유지	서울 아파트 매매가격 -0.05% (3.13기준, 2주차 하락 전환) → 보유세 압박 등에 매물 출회
	투자자예탁금	54.2조 원	114.8조원 (3.17기준) → 정권 교체 이후 증시 급등, 주식시장 자금 유입 확대
자본시장 (유인)	ETF 순자산가치총액	173.5조원	378.9조원 (3.17기준) → 2년 만에 2.2배 성장. 자금 유입 급증

자료: 부동산114, 금융투자협회, 키움증권 리서치센터

주: 투자자예탁금은 장내파생상품 거래예수금 제외

대기성 자금 종류별 증감 추이

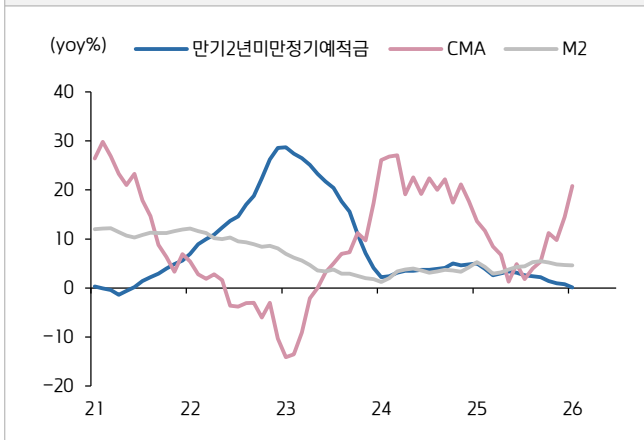


자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터

◆ 유동성은 정체, 자금은 금융시장으로 이동 중

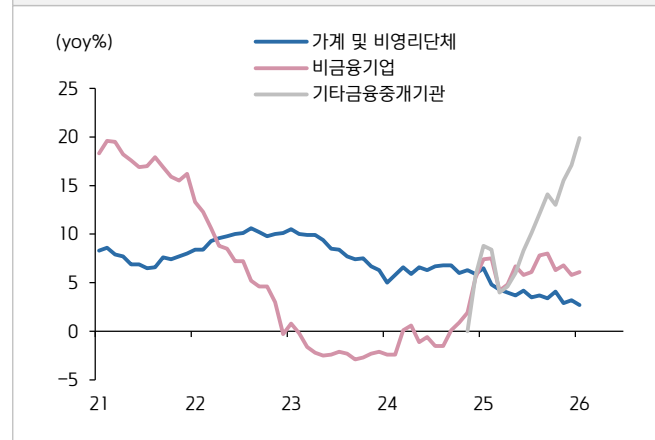
- 한국 M2 증가율(전년동월 대비)은 4%대 중반에 머물며 전반적 정체된 모습으로 이는 총 유동성 확대가 아닌 기존 자금의 재배치, 즉 머니무브 성격이 강함을 시사
- 은행권 단기 예·적금 증가세는 둔화된 반면, 2025년 중반 이후 CMA 중심 유동성이 확대되며 예금에서 증권사 대기 자금으로의 이동이 확대
- 경제주체별로는 가계·비금융기업의 통화 증가세는 둔화된 반면, 증권사 등 기타금융중개기관으로의 자금 유입 압력이 점차 확대

국내 M2 상품별 보유 현황(정기예금 vs CMA)



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

국내 M2 경제주체별 보유 현황



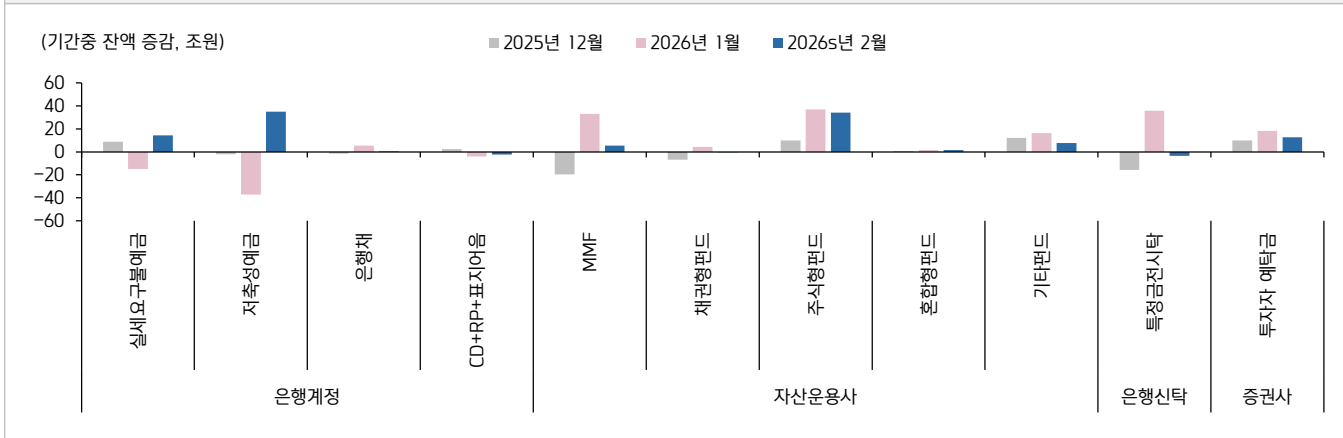
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터
 주: 기타금융중개기관: 증권기관, 여신전문기관 등

머니무브 초기 국면: 여건 형성 여부가 핵심

◆ 자금은 움직이지만, 구조적 전환 여부는 아직 확인 단계

- 금융시장 내 자금 흐름 변화 조짐은 나타나고 있으나, 총 유동성 정체와 은행 예금 금리(2.8~3.1%) 방어로 구조적 머니무브로 단정하기에는 불확실성이 존재
- CMA 및 투자자예탁금의 100조 원대 안착은 증시 대기 자금 확대를 의미하나, 변동성 확대 시 자금 이탈 가능성도 상존
- 또한, M2 증가율이 4%대 중반에 머물러 있어 자금 이동의 지속성은 제한적
- 과거 주요국 사례에서도 정책, 금융 환경, 거시 여건이 결합되며 자금 이동이 본격화된 만큼, 한국 역시 이러한 조건 충족 여부가 핵심 변수로 작용할 전망

국내 주요 금융기관 수신



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

Part II.

해외 사례 시사점

: 정책 결합이 기반 자본 시장 유입 메커니즘



미국 vs 일본: 자본시장 유입 구조 비교

◆ 미국은 연금 중심 시장 주도, 일본은 세제 중심 정부 유도를 통해 가계 자산의 자본시장 유입을 촉진

- 미국은 401(k)를 중심으로 민간과 시장이 주도하는 연금 기반 투자 구조를 구축한 반면, 일본은 신 NISA를 통해 세제 인센티브로 투자 참여를 유도
- 투자 성향에서도 미국은 위험자산 수용도가 높고 민간 자본이 혁신 기업 투자에 적극적인 반면, 일본은 안전자산 선호가 강해 정책 중심의 자금 유입이 특징
- 기업 투자 측면에서도 미국은 BDC 등 민간 투자 채널이 발달한 반면, 일본은 정부 주도에서 점차 민간 중심으로 전환되는 흐름
- 세제 구조 역시 미국은 과세 이연 중심의 연금형 구조인 반면, 일본은 투자 수익 비과세를 통해 자산 증식을 직접 유도하는 차이

미국 vs 일본: 가계 자산의 자본시장 유입 구조 비교

구분	미국 (민간·시장 주도형)	일본 (정부·제도 유도형)
핵심 촉매제	401(k) (직장 기반)	신NISA (개인 선택 기반)
연금 체계	1980년대 이후 DB에서 DC형(401k)으로의 전환	iDeCo(개인형 DC)와 기업 DC를 장려하나, 여전히 공적연금 비중이 높음
투자 성향	주식 및 위험자산에 대한 높은 수용도	안전자산 선호가 강해 '비과세'라는 강력한 인센티브로 유도
자금의 성격	민간 벤처캐피탈(VC), PE 등 민간 자본의 혁신 기업 투자 활발	정부 주도 성장 펀드 및 정책 자금 지원 비중이 상대적으로 높음
금융 교육	실전 투자와 퇴직연금 운용을 통한 체득형 교육	국가 차원의 '자산소득 배증 계획'을 통한 정책적 캠페인
구분	미국 (민간·시장 주도형)	일본 (정부·제도 유도형)

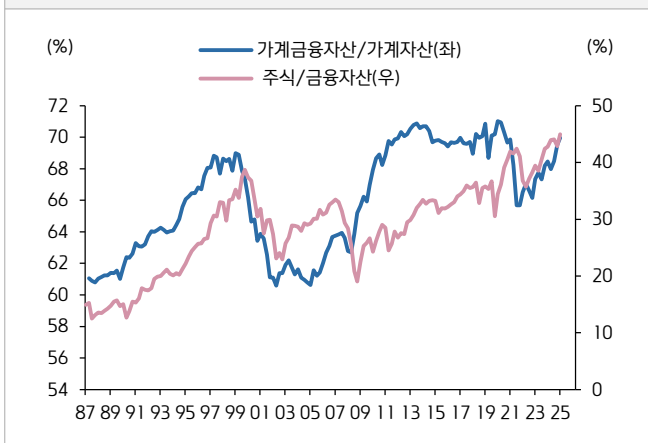
자료: 일본은행, 키움증권 리서치센터

미국 가계자산 구조: 자본시장 중심으로의 전환

◆ 미국은 가계자산의 상당 부분이 이미 자본시장에 편입된 구조

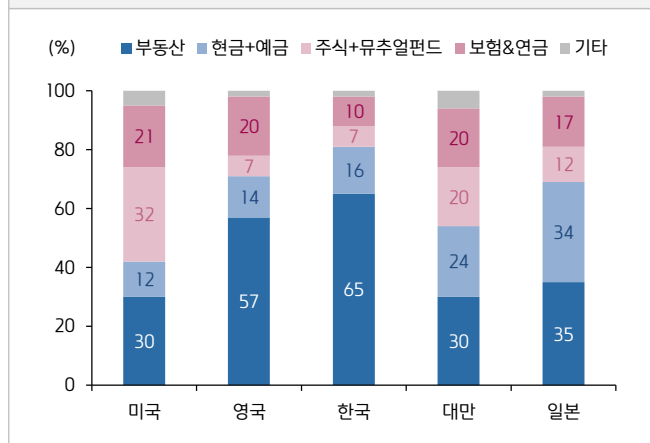
- 1980년대 이후 금융자산 비중은 지속적으로 확대된 반면, 부동산 등 비금융자산 비중은 점진적으로 축소되는 추세
- 미국 가계의 비금융자산 비중은 최근 30~35%(2023~2025년 기준 약 32%) 수준으로 주요국 중 가장 낮은 수준
- 반면, 금융자산 내 주식 및 뮤추얼펀드 비중은 약 47%로 높으며, 전체 가계자산 중 약 32%를 차지
- 또한 주식·뮤추얼펀드·ETF 등 자본시장 투자 비중이 확대되는 가운데 2025년 기준 뮤추얼펀드 보유 가구 비율은 56%를 상회 특히 고자산층(상위 10%)이 자본시장 자산의 80~90%를 보유하며 시장 내 영향력이 높은 구조

미국 가계의 금융자산/가계자산과 주식/금융자산



자료: FRB, 키움증권 리서치센터

주요국 가계 자산 구성 비중



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주: 2025년 6월 기준

미국 가계 자산 구조 전환: 금융 자유화와 시장 확대

◆ 금융 자유화와 자본시장 발전이 가계 자산의 주식 중심 전환을 촉발

- 1980년대 금융 자유화는 개인의 주식시장 참여를 확대시켰고, 1990년대 후반 닷컴 버블 시기에는 주가 상승과 함께 퇴직연금 및 뮤추얼펀드 참여가 증가하며 중산층 자산 구조 변화가 본격화. 이후 2008년 글로벌 금융위기를 거치며 일시적으로 안전자산 선호가 강화되고 자산 불평등이 확대되는 흐름
- 전반적으로 금융 규제 완화와 투자 접근성 확대가 개인 투자 참여를 촉진하며 자산 구조 전환을 이끈 것으로 평가

미국 가계 자산 흐름 변화 주요 사례 (1)

시기	주요 자산 흐름 변화	촉매제	영향
1980년대	- 가계 자산이 저축 중심 → 주식·투자 신탁 중심으로 이동 - 가계 자산 중 주식 비중 상승 (1985년 36% 이후 지속 확대) - 중산층 자산 증가 초기 단계	- 레이건 행정부 금융 규제 완화 및 금융 자유화 - M&A 확대와 주주 중심 경영 확산 - 인플레이션 안정화와 금리 하락	- 전체 가계 자산 연평균 약 4% 성장 - 주식 자산 확대와 함께 상위 계층 자산 집중도 증가 - 중산층 자산 축적 시작
1990년대 후반 ~ 2000년대 초	- 주식·부동산 중심 자산 급증 - 중산층 자산 증가 이후 부채 확대 - 주식 자산 집중도 상승	- 인터넷 버블에 따른 주식시장 호황 - 저금리 정책과 부동산 대출 확대 - 닷컴 버블 붕괴 이후 금리 하락 환경 지속	1995~2007년 가계 순자산 55% 증가 - 주택가격 약 2배 상승, 주식 약 3배 상승 - 가계 부채/소득 비율 20년 최고치, 자산 불평등 확대
2007~2009년 (글로벌 금융위기)	- 주식·부동산 가격 급락으로 가계 순자산 약 40% 감소 - 안전자산(예금·채권) 선호 확대 - 순자산 마이너스 가구 증가	- 모기지 증권 버블 붕괴 및 주택가격 약 1/3 하락 - 글로벌 금융시장 붕괴 및 주식시장 폭락	- 중간 가계 순자산 감소 (2007~2013) - 상위 1% 자산 비중 상대적으로 안정 - 부정 순자산 가구 비율 7~8% → 2010년 급증, 중하위층 타격

자료: FRB, Wolff, NBER, 키움증권 리서치센터

401(k) 제도와 연금 기반 자본시장 유입 구조

◆ 401(k) 퇴직연금 제도는 연금 자산을 주식시장으로 유입시킨 핵심 메커니즘

- 1980년대 초반 도입 이후 대기업을 중심으로 점진적으로 확산되는 초기 구축 단계 형성
- 1990년대에는 주식시장 호황과 맞물려 401(k)가 핵심 자산관리 수단으로 자리잡으며 개인 투자 참여가 크게 확대
- 2010년대 이후에는 자동 가입 및 자산배분 시스템이 정착되며, 개인 가입 없이도 장기 투자와 자산 축적이 가능한 구조가 완성

미국 401(k) 제도 발전 단계별 정리

구분	1. 태동 및 도입기 (1978년 ~ 1980년대 초)	2. 폭발적 확산 및 주류화 (1990년대)	3. 시스템 고도화 (2000년대 후반 ~ 현재)
핵심 키워드	제도의 탄생과 실험	전 국민적 재테크 열풍	자동화와 안정성 강화
주요 사건	1978년 법안 통과 1981년 IRS 시행령 발표	기업들의 기존 연금(DB) 폐지 가속화 닷컴 버블로 인한 증시 급성장	2006년 연금보호법(PPA) 제정 SECURE Act (1.0 & 2.0) 통과
보급 수준	대기업 중심 도입 (J&J, 펍시 등 선도 기업)	전 업종 및 중소기업 확산 (가입자 수 약 4,000만 명 돌파)	미국 은퇴 자산의 핵심 기둥 (401k 백만장자 대거 등장)
운용 방식	근로자의 자발적 선택	뮤추얼 펀드 전성시대 (공격적 주식 투자 성향)	디폴트 옵션(자동 가입) TDF(은퇴 시점 맞춤형 투자) 주류
시장 영향	주식 시장으로의 자금 유입 시작	미국 증시 장기 호황의 엔진 주주 자본주의의 정착	인덱스 펀드 중심의 저비용 구조 시장 하락기의 강력한 방어선 역할

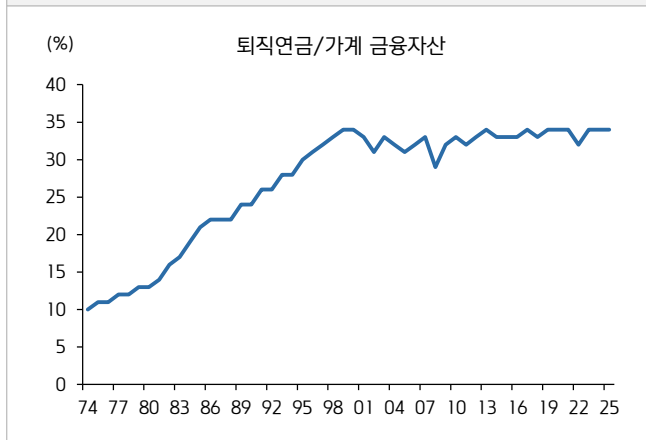
자료: NBER, 키움증권 리서치센터

퇴직연금·펀드 확산과 가계자산의 주식 중심 전환

◆ 퇴직연금과 펀드 확산은 미국 가계 자산의 저축에서 투자(주식) 중심 구조 전환을 이끈 핵심 요인

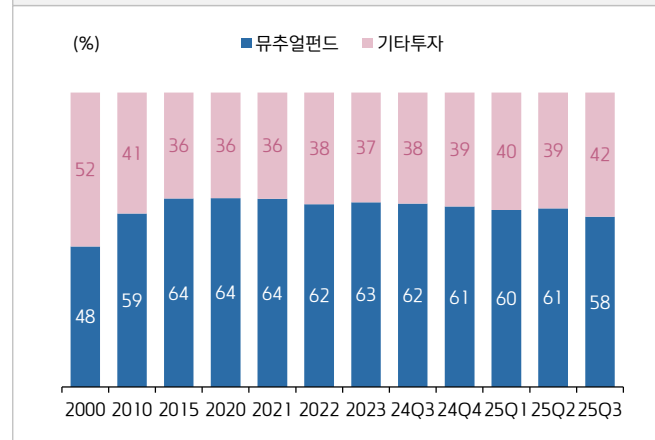
- 1990년대는 가계 자산이 저축·부동산 중심에서 주식·퇴직 자산 중심으로 전환된 시기로 SCF 및 Wolff 연구에 따르면 총자산 대비 주식 비중은 1989년 10.2%에서 1998년 22.6%, 2001년 24.5%로 2배 이상 확대
- 직접 주식과 뮤추얼 펀드를 포함한 비중도 1989년 6.9%에서 1998년 14.8%로 증가했으며, 주식 보유 가구 비율 (직접·간접)은 31.7%에서 51.9%로 상승. 특히 중산층의 참여 확대가 두드러짐
- 이러한 변화는 주가 상승에 따른 자본 이득과 함께, 뮤추얼펀드·401(k)·IRA를 통한 간접 투자 경로 확대에 기인
- 1980년대 금융 자유화로 시작된 '저축 → 투자' 전환은 1990년대에 본격화되며, 이후 퇴직자산 중심의 주식 비중 확대의 기반으로 작용

미국 가계 금융자산에서 퇴직연금이 차지하는 비중



자료: ICI, 키움증권 리서치센터

미국 401(k) 퇴직연금 자산에서 차지하는 비중



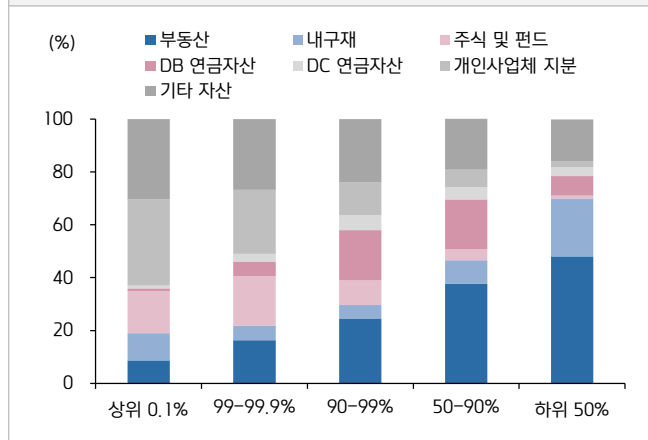
자료: FRB, 키움증권 리서치센터

401(k) 확산과 펀드·ETF 성장에 따른 가계 자산 구조 전환

◆ 연금과 간접투자 확산이 미국 가계자산의 주식 중심 전환을 견인

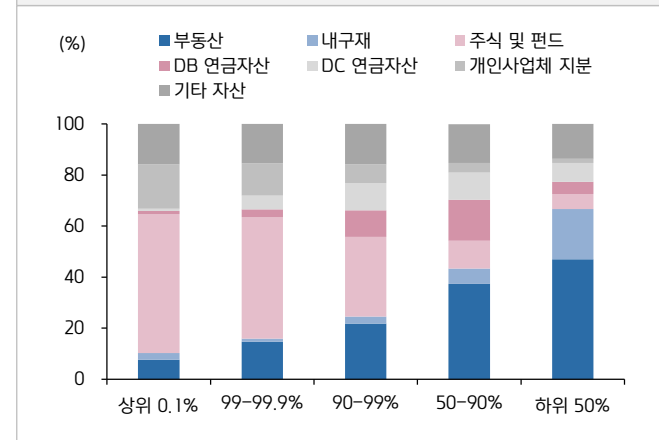
- 미국 가계자산은 1990년대 개인사업체 지분 중심에서 주식 중심 구조로 변화했으며, 특히 상위 계층을 중심으로 주식 및 펀드 비중이 확대되며 금융자산 비중이 빠르게 증가
- 퇴직연금 401(k) 제도 확산으로 기업 연금이 확정급여(DB)에서 확정기여(DC)중심으로 전환되며 투자 결정이 개인으로 이동했고, 1990년대 뮤추얼펀드 성장과 2000년대 ETF 등장으로 투자 접근성이 크게 개선
- 이에 가계 금융자산 비중은 약 68%, 이 중 주식 중심 자산은 약 32% 수준까지 확대. 또한 401(k) 자산이 주식·뮤추얼펀드·ETF로 유입되며 가계의 자본시장 참여율은 1989년 31.7%에서 2001년 51.9%, 최근 약 58% 수준까지 상승

미국 가계 분위별 순자산 구성 (1990년 1분기 기준)



자료: FRB, 키움증권 리서치센터

미국 가계 분위별 순자산 구성 (2025년 3분기 기준)



자료: FRB, 키움증권 리서치센터

금융위기 이후 자산 재편: 저금리와 위험자산 투자 확대

◆ 저금리와 QE가 가계자산의 주식 중심 재편을 가속화

- 글로벌 금융위기 이후 미국 가계 자산은 저금리와 양적완화(QE) 환경 속에서 주식 및 퇴직연금 중심으로 재편
- 연준의 기준금리 인하와 장기금 제로 금리 정책, 그리고 2008~2014년 약 4.5조 달러 규모의 자산 매입은 주식시장 상승을 뒷받침
- 이러한 환경은 가계의 위험자산 선호를 강화하며 주식·뮤추얼펀드 중시의 투자 확대를 유도

미국 가계 자산 흐름 변화 주요 사례 (2)

시기	주요 자산 흐름 변화	촉매제	영향
2010년대 (금융위기 이후 회복기)	- 가계 자산 주식·퇴직연금 중심으로 재배분 - 주택 소유율 하락 후 안정 - 상위층은 주식·사업 자산, 중간층은 부동산 비중 높음	- TARP 등 금융 구제정책 - 연준 양적완화(QE)와 초저금리 401(k)·IRA 퇴직계좌 투자 확대	2013~2019년 가계 순자산 회복 2016~2019년 순자산 21% 증가 - 상위 20% 자산 점유율 70%대 상승 - 대학 학위 가구 자산 39% 증가
2020~ 2022년 (팬데믹)	- 가계 순자산 급증 - 자산 구조 주식·퇴직계좌 > 부동산 - 모든 소득 계층에서 주식시장 참여 확대	- CARES Act 등 대규모 재정 지원 - 초저금리 정책과 유동성 확대 - 주식시장 급등 및 주택가격 상승	- 가계 총자산 약 17% 증가 - 중간 순자산 평균 23% 증가 - 상위 1% 자산 점유율 약 27% 안정
2023~ 2025년	- 자산 상승에 따른 소비 촉진 - 인종·교육별 자산 격차 지속 - 주택 구매 부담 사상 최고 수준	- 인플레이션 상승과 금리 인상 - 팬데믹 지원 종료 - 주식시장 회복과 지역별 자산 효과 차이	- 평균 자산 팬데믹 이전 수준 초과 - 상위 1% 자산 점유율 약 26% 상승 - 자산가격 변동이 자산 불평등 핵심

자료: FRB, Wolff, NBER, 키움증권 리서치센터

미국 가계자산 구조 전환의 복합 요인: 제도, 정책, 세대 변화

◆ 연금·정책·세대 변화가 결합되며 금융자산 중심 구조가 정착

- 미국 가계의 금융자산 확대는 401(k) 퇴직연금 제도 확산, 금융위기 이후 부동산 인식 변화, 세대별 투자 패러다임 전환, 주주친화적 자본시장 구조가 맞물리며 주식·뮤추얼펀드 중심의 금융자산 확대가 구조적으로 진행. 이는 자산 증식과 위험 분산 효과를 동시에 강화하는 기반으로 작용
- 장기적으로 퇴직연금 중심 주식·분산 투자 문화 정착과 정책 지원(세제·교육)이 가계 자산 구조 개선과 증시 중장기 상승 동력 핵심

미국 가계 자금이 부동산에서 금융자산으로 이동하게 된 주요 계기

구분	주요 계기	핵심 내용 및 파급 효과
제도적 요인	401(k) 퇴직연금 도입	- 기업 확정급여(DB) → 확정기여(DC) 중심으로 연금 구조 변화 (1980년대 초반) - 급여 일부가 주식·채권 시장으로 자동 유입되는 장기 투자 구조 형성 - 세제 혜택과 디폴트 옵션(자동 투자)을 통해 장기 복리 효과 확대
역사적 요인	2008년 글로벌 금융위기	- 주택가격 급락으로 '부동산 불패' 인식 약화 - 주택시장 회복은 지연된 반면 주식시장은 혁신 기업 중심 장기 상승 - 금융자산 장기 수익률 우위 인식 확산
세대적 요인	주택가격 급등과 MZ세대 투자 전략 변화	- 팬데믹 이후 높은 집값과 금리 상승으로 주택 접근성 약화 - 대출 기반 부동산 투자 대신 주식·ETF 중심 투자 확대 - 소액·고유동 금융자산을 통한 자산 축적 패러다임 확산
시장·문화적 요인	주주친화 문화 및 자본시장 신뢰	- 미국 기업의 자사주 매입 확대 및 지속적인 배당 증가 - 부동산 대비 금융자산의 높은 유동성과 투자 효율성 - 장기 상승 추세의 자본시장에 대한 가계 신뢰 강화

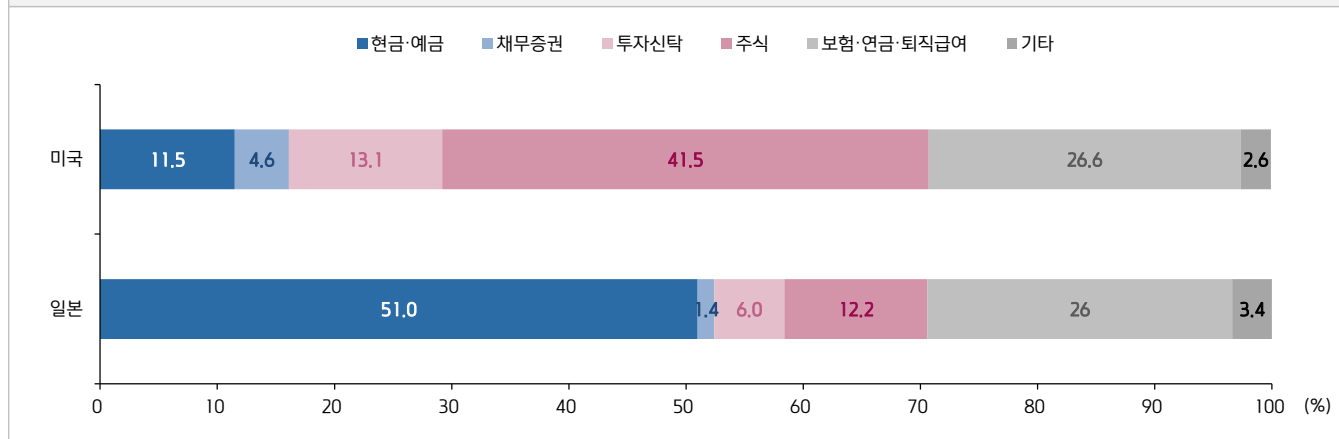
자료: NBER, 키움증권 리서치센터

일본 가계 자산: 저축 편중 속 머니무브 초기 조짐

◆ 일본 가계 자산은 여전히 저축 중심이나, 투자 확대를 통한 머니무브가 시작되는 단계

- 2025년 기준 일본 가계 금융자산은 현금·예금 48.5%, 주식·투자신탁 21.5%, 보험·연금 24.7%로 장기 저금리와 디플레이션 영향으로 안전자산 선호 강한 구조
- 미국 대비 저축 비중이 약 두 배 수준으로 보수적 자산 구조를 유지하고 있으나, 인플레이션 지속과 주가 상승, "저축에서 투자로" 정책(NISA 확대 등)에 힘입어 주식·투자신탁 비중이 사상 최고치를 기록하며 변화 조짐
- 최근 투자자산 증가 흐름은 장기 저금리 환경의 잔재에서 벗어나며 가계자산의 머니무브가 초기 단계에 진입했음을 시사

미국과 일본의 가계의 금융자산 구성



자료: 일본은행, 키움증권 리서치센터

주: 2025년 1Q 기준

신NISA와 인플레이션 전환: 일본 가계자산 구조 변화

◆ 정책과 인플레이션이 일본 가계자산의 저축에서 투자 전환을 촉발

- 1990년대 이후 약 30년간 현금·예금 비중이 50% 이상에 고착됐으나, 최근 인플레이션 환경 전환과 정책 변화로 주식·투자신탁 등 위험자산 비중이 약 20% 수준까지 상승
- 특히, 가계의 주식·투자신탁 비중 21.5% 확대는 신NISA·인플레이션·지배구조 개선의 복합 효과로, 가계자산 구조 변화가 본격화되는 초기 단계로 평가

일본 가계 자산 흐름 변화 주요 사례 (1)

시기	주요 자산 이동 패턴	주요 촉매제	비고 및 결과
1980년대 ~ 1990년 초 (버블기)	저축 중심 → 주식·부동산	버블 경제(주식·부동산 가격 급등) 저금리 및 금융 자유화	1990년 버블 정점에서 주식 비중 20%대 기록 → 이후 버블 붕괴로 급감
1990년대 ~ 2010년대 (장기 디플레이션)	주식·투신 비중 감소 → 현금·예금 중심 구조 고착	버블 붕괴, 장기 디플레이션 제로금리 정책, 위험 회피 심리 확대	‘저축 고착화’ 현상 심화 → 위험자산 비중 장기간 낮은 수준 유지
2013~2019년 (아베노믹스 초기)	위험자산 투자 소폭 증가	아베노믹스(양적완화, 기업 지배구조 개혁, NISA 도입(2014년))	주식시장 활성화에도 가계의 현금 선호 지속
2020년대 초 (코로나 팬데믹)	현금·예금 일시 증가 후 위험자산 투자 확대	코로나 지원금, 초저금리 정책, 주식시장 반등	소비 감소로 현금 증가 → 2022년 이후 투자 확대 흐름 전환
2023~2025년 (신NISA 시대)	‘저축 → 투자’ 전환 가속	인플레이션 전환 신NISA 확대(2024년 무기한·무제한 비과세) 금리 상승 초기 기업 지배구조 개선 및 AI 투자 확대	가계 금융자산 2025년 9월 사상 최고 20~40대 투자 참여 확대 개인형 퇴직연금(iDeCo) 등 퇴직자산 증가

자료: 일본은행, 키움증권 리서치센터

신NISA 도입과 개인 투자 유인 강화

◆ 신NISA는 비과세 확대와 투자 한도 상향으로 장기 투자 구조를 강화

- 신NISA는 일본 정부가 2024년부터 대폭 개편한 소액투자 비과세 제도로, 개인의 장기 투자 유인을 강화하기 위한 핵심 정책
- 기존 NISA(2014년 도입)는 비과세 기간 제한(일반 5년, 적립 20년), 낮은 투자 한도, 계좌 유형 선택 제약 등으로 장기 투자 유인이 제한적. 반면 신NISA는 비과세 기간을 사실상 평생으로 확대하고, 연간 총 투자한도 크게 상향해 장기 투자 기반을 강화
- 또한, 적립형과 성장형 계좌의 병행 활용이 가능해지면서 투자 유연성과 자산배분 효율성이 개선

일본 신NISA(2024년 개편 신규 NISA) 세부 혜택

항목	세부 내용	설명 및 혜택 포인트
비과세 대상	주식·투자신탁·ETF의 매매차익, 배당금, 분배금 등 투자 수익	일반 증권계좌 과세 20.315% (소득세 15.315% + 주민세 5%) 완전 면제
연간 투자 한도	최대 360만 엔 • 적립 투자: 연 120만 엔 • 성장 투자: 연 240만 엔	두 개의 투자 유형 병행 가능 → 자유롭게 배분 • 적립 투자: 장기 적립형 펀드 중심 • 성장 투자: 개별 주식·ETF 등 적극투자 가능 # 기존에는 둘 중 하나만 선택
평생 비과세 한도	총 1,800만 엔 • 성장 투자 최대 1,200만 엔	누적 투자 원금 기준 (수익은 전액 비과세)
비과세 보유 기간	무기한 (평생)	기존 NISA의 보유 기간 제한(5년 또는 20년 제한) 폐지 → 장기 복리 효과 극대화 (매도 전까지 영구 비과세)
한도 부활 가능	매도 시 매도 원금만큼 다음 해 비과세 한도 복원	예: 100만 엔 매도 → 다음 해 100만 엔 추가 투자 가능 (손익 무관, 유동성 강화)
가입 자격	일본 거주 18세 이상 개인 (국적·비자 무관)	1인 1계좌 원칙 (금융기관 변경 연 1회 가능)
기타 특징	계좌 개설 기간 제한 없음	장기·분산 투자 유도 (적립 투자형은 금융청 승인 펀드만 투자 가능)

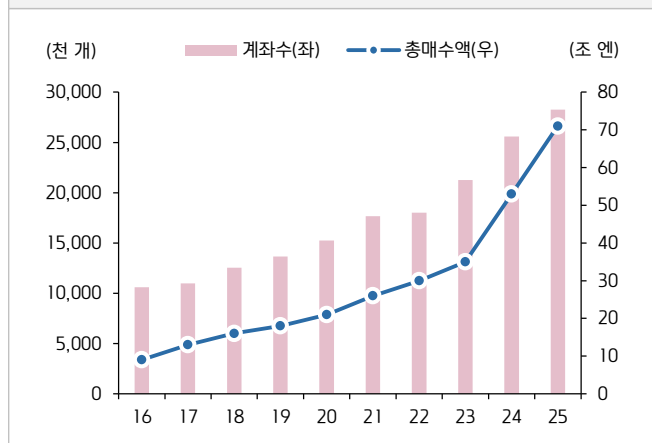
자료: 일본 금융청, 키움증권 리서치센터

신NISA 도입과 개인 자금의 자본시장 유입 확대

◆ 신NISA는 일본 가계자산의 '저축 → 투자' 전환을 촉진하는 핵심 촉매

- 신NISA 도입 약 1년 반 만에 계좌 수는 2,700만 개를 돌파했으며, 가계 자금이 예금에서 주식·ETF 등 자본시장으로 이동하는 흐름 확인. 이 중 약 40%는 일본 증시에 유입된 것으로 추정
- 신NISA를 통한 적립식 자금 유입은 미국 401(k)와 유사하게 증시 구조적 하방 지지 요인으로 작용하고 있으며, 장기적으로는 변동성 완화와 상승 동력으로 이어질 가능성 높은 듯
- 2026년 초 기준 신NISA 이용자의 약 87%가 수익을 기록하고 70% 이상이 두 자릿수 수익률을 달성하며 투자에 대한 긍정적 인식 확산
- 일본은 NISA 확대 이후 개인 자금이 예금에서 주식·투자신탁으로 이동, 증시 유동성과 장기 자금 유입이 구조적으로 확대되는 흐름

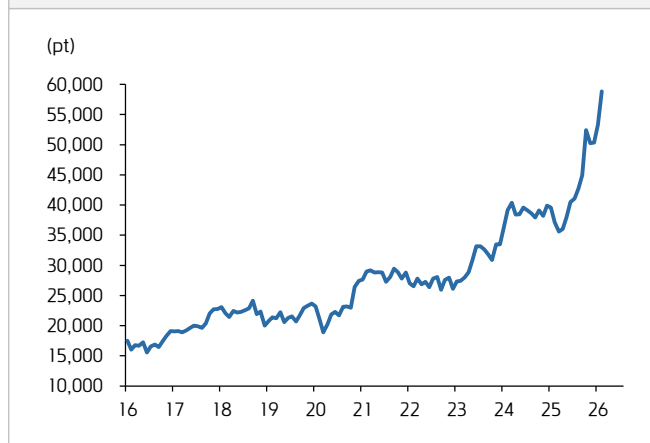
일본 개인종합자산관리계좌(NISA) 계좌 수와 금액



자료: 일본 금융청, 키움증권 리서치센터

주: *24년 이전 수치(구 NISA 계좌수)는 일반 NISA와 적립식 NISA의 합산값임

일본 닛케이 지수

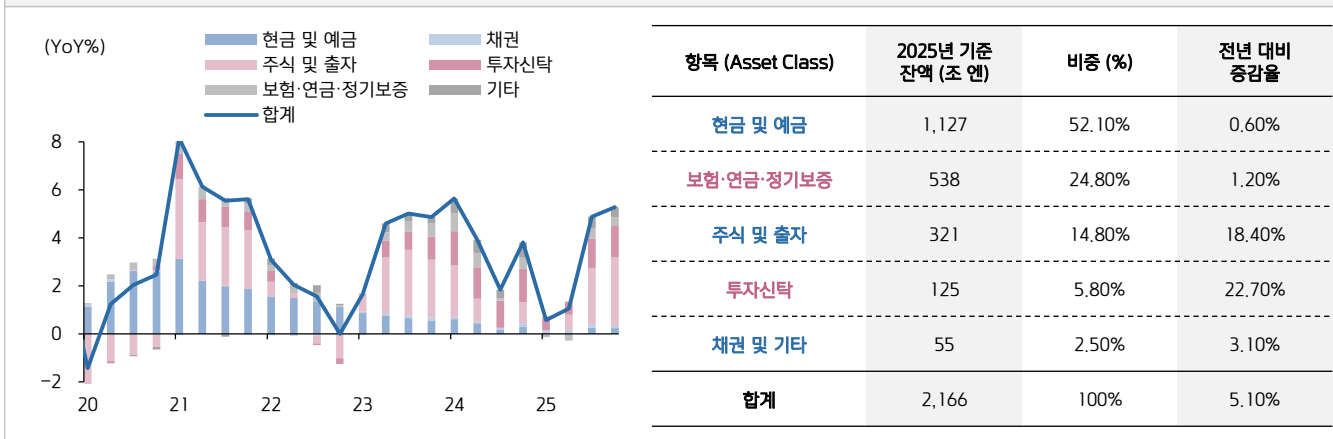


자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

◆ 세제 혜택과 보유 기간 무제한이라는 강력한 인센티브가 결합되며 일본 가계의 투자 심리가 빠르게 전환

- NISA의 평생 비과세, 연간 360만 엔 한도, 적립·성장형 계좌 병행 구조는 투자 유인을 크게 강화, 이는 미국 1980~1990년대 저축에서 투자 전환과 유사한 흐름
- 도입 이후 가계 금융자산 내 현금·예금 비중은 18년 만에 50% 이하(49.1%)로 하락한 반면, 주식·투자신탁 비중은 약 20% 수준으로 상승하며 구조 변화 조짐
- 특히, 2025년 금융자산 증가분의 80% 이상이 주가 상승과 신규투자 유입(신NISA 중심)에서 발생하며 자본시장 유입 효과 확대. 또한 20~40대를 중심으로 신NISA 참여가 빠르게 증가하고, ETF 중심의 장기 적립식 투자가 확산되며 가계의 위험자산 비중도 점진적 확대되는 모습

일본 가계 금융자산의 자산별 성장 기여도



자료: 일본은행, 키움증권 리서치센터

Part III.

한국 정책 환경

: 자본시장 유입을 위한 제도 기반 형성



자본시장 유입의 3요소: 세제·연금·접근성 결합 효과

◆ 미국과 일본 사례는 세제 혜택(직접 유인), 연금 제도(구조적 장기 자금), 투자 접근성(참여 확대)이라는 세 축이 결합될 때 가계 자산의 자본시장 유입이 구조적·지속적으로 전환된다는 점을 시사

- 세제 혜택은 투자 수익률을 제고하는 직접적 유인으로 작용, 연금 제도는 장기 자금의 지속적 유입을 가능하게 하는 역할, 투자 접근성 확대는 비용 절감과 편의성 개선을 통해 개인 투자 참여를 촉진하며 자금 이동의 기반을 형성
- 단일 요인만으로는 구조적 한계 존재 세제 혜택만으로는 참여 확대가 제한적이며(일본 구NISA), 연금 제도만으로는 위험자산 투자 비중 확대가 제한적이고(한국DC·IRP), 접근성 개선만으로는 단기 자금 유입에 그칠 가능성이 높음
- 반면 세 요소가 결합될 경우 시너지 효과 발생. 미국은 401(k) 기반 자동 투자와 과세이연, ETF 접근성 결합을 통해 주식 비중이 30%대까지 확대됐으며, 일본은 신NISA를 중심으로 비과세, 적립 투자, ETF 접근성이 결합되며 단기간 내 자산 구조 변화

자본시장 유입 조건: 미국·일본 사례

핵심 조건	세부 내용 및 역할	기대 효과
세제 혜택	비과세 계좌(NISA), 세액공제 및 과세이연 제도(401k)	투자 수익률의 실질적 제고(인센티브 강화)
연금 제도	DB(확정급여형) → DC(확정기여형) 전환, 자동가입 확대	장기·안정적 자금 유입 확대(구조적 변화)
투자 접근성	저비용 상품(TDF, ETF), 모바일 플랫폼, 금융교육 확대	투자 진입장벽 완화 및 편의성 제고(환경 조성)

자료: 일본은행, 키움증권 리서치센터

주요국 가계자산 이동 구조 비교: 미국·일본·한국

◆ 가계자산 이동은 세제·연금·투자 제도 변화와 함께 나타나고, 정책 인센티브는 자본시장 유입 핵심 촉매로 작용

- 미국은 401(k)를 기반으로 장기 주식 투자가 확산됐고, 일본은 NISA를 중심으로 개인 투자 참여가 빠르게 확대
- 한국 역시 퇴직연금, ETF, 정책펀드, BDC 등 제도 개편을 통해 가계 자금의 자본시장 유입이 점진적으로 확대될 가능성 높음
- 특히 정책, 세제 혜택, 연금 개편이 결합될 경우 2026~2028년은 머니무브의 핵심 전환 구간으로 판단

가계 자산의 금융시장 이동을 이끄는 정책 구조 비교

구분	미국	일본	한국
세제 지원	401(k)·IRA 세제 혜택	개인투자계좌(NISA) 비과세 투자 계좌	ISA 확대 및 금융투자 세제 지원
연금 제도 변화	401(k) 확산에 따른 DB(확정급여형) → DC(확정기여형) 전환	개인형 퇴직연금(iDeCo) 및 기업형 DC 확대, NISA 확산	퇴직연금 디폴트옵션 도입, 의무화 및 기금형 제도 논의
간접투자 시장	뮤추얼펀드·ETF 시장 성장	투자신탁·ETF 시장 확대	ETF 시장의 빠른 성장
정책 투자 자금	벤처캐피탈·PE(사모투자) 활성화	정부 주도 성장·혁신 펀드 확대	국민성장펀드 조성
기업 투자 통로	BDC(Business Development Company) 시장 활성화	기업 투자 펀드 및 정부 펀드 활용	한국형 BDC 도입 추진
가계 자산 구조 변화	주식 중심 투자 구조 정착	저축 중심 → 투자 확대 진행	부동산 중심 → 금융자산 확대 가능성

자료: 키움증권 리서치센터

한국 가계자산 금융시장 유입 촉진 요인

◆ ISA 확대, 퇴직연금 개편, 정책형 성장펀드 등은 금융자산 투자 유인을 높이는 요인으로, 부동산 규제는 가계 자금을 금융시장으로 이동시키는 촉매로 작용

- 퇴직연금 제도 개편과 의무화 논의는 장기 투자 자금 확대를 통해 가계 자금의 금융자산 이동을 촉진할 가능성 높음
- ETF 및 ISA 확대는 개인의 투자 접근성을 높이며 주식시장으로의 자금 유입을 강화하는 요인으로 작용
- 정책형 성장펀드와 BDC 도입은 가계 자금을 신산업 및 기업 투자로 연결하는 투자 통로로 기능할 것으로 예상

한국 가계 자산 이동의 정책 촉매

정책 촉매	주요 내용	자금 이동 영향
부동산 금융 규제	DSR 규제 강화, 주택담보대출 위험가중치 상향 등	부동산 레버리지 투자 제한 → 금융자산 투자 유인 확대
퇴직연금 제도 개편	퇴직급여 사외직립의무화 (기업 퇴직연금 단계적 의무화)	장기 투자 자금 확대 → 주식·채권 등 금융시장 유입 확대
	기금형 퇴직연금 도입 논의	연기금형 운용 확대 → 장기 자본시장 자금 유입
ISA 제도 확대	납입 한도 확대 및 세제 혜택 강화 논의	저축 자금 → 장기 금융투자로 전환
정책형 성장펀드(국민성장펀드)	반도체·AI·첨단산업 중심 정책 펀드 조성	정책 자금의 마중물 역할 → 민간 자금의 성장산업 투자 유도
기업성장집합투자기구(BDC)	BDC 도입을 통한 비상장·중소기업 투자 확대	가계 자금 → 기업금융 및 사모투자 시장 유입
ETF 시장 성장	ETF 상품 다양화 및 개인 투자 접근성 확대	간접투자 확대 → 가계 자금의 주식시장 유입

자료: 키움증권 리서치센터

◆ 금융 규제 강화와 공급 확대를 통한 부동산 시장 안정화 추진

- 정부는 금융 규제 강화, 거래 관리 강화, 공급 확대의 세 축을 중심으로 정책을 전개
- 주택담보대출 위험가중치 상향을 통해 금융권 대출 여력을 축소하고 레버리지 투자를 억제하는 한편, 계약금 증빙 및 자금조달계획서 제출 강화로 투기적 거래와 불법 자금 유입을 관리
- 동시에 서울 도심 약 6만 호 공급을 포함해 2030년까지 135만 호 공급 계획을 추진하며 수도권 주택 공급 확대를 병행

정부의 부동산 시장 안정화를 위한 정책 대응

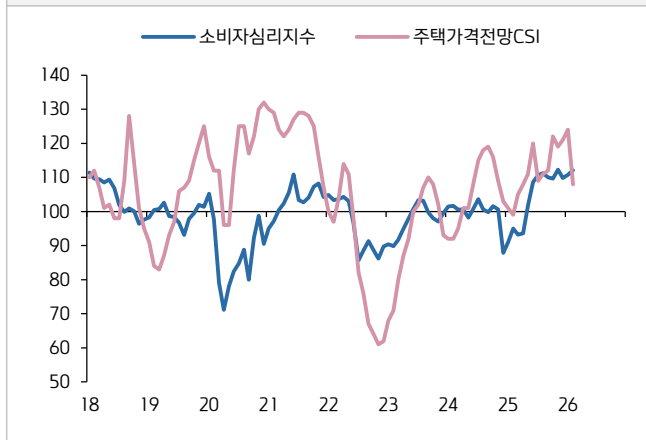
대책명	핵심 내용	주요 내용	성격
10.15 주택시장 안정화 대책 (2025.10.15)	서울·수도권 규제 강화 및 대출 제한 확대	- 서울 전역 및 경기 12개 지역 3중 규제 지정(조정대상지역·투기과열지구·토지거래허가구역) - 15억 ~25억 원 주택 주담대 한도 4억 원, 25억 원 초과 2억 원으로 축소 - 토지거래허가구역 내 아파트 취득 시 2년 실거주 의무 - 스트레스 금리 3.0% 적용 및 전세대출 DSR 반영 - 부동산 불법행위 감독기구 설치	수요 억제 (금융·거래 규제)
다주택자 양도세 증과 유예 종료 선언 (2026.01.25)	양도세 증과 유예 종료 확정	- 2026년 5월 9일 유예 종료(재연장 없음) - 2주택 +20%p, 3주택 이상 +30%p 증과 - 최고 세율 약 75%(지방세 포함 약 82.5%) - 장기보유특별공제 배제 - 매물 출회 유도 목적	수요 억제 (세제)
1.29 수도권 공급 세부 계획 (2026.01.29)	수도권 공공주택 공급 확대	- 서울·수도권 약 5.97만 호 공급 계획 - 용산 1.26만 호, 과천 0.98만 호, 태릉CC 0.68만 호 등 - 공공부지 활용, 신규 택지 조성, 노후청사 복합개발	공급 확대 (정책실행)

자료: 국토교통부, 기획재정부, 금융위원회, 키움증권 리서치센터

◆ 규제 강화와 공급 확대가 부동산 투자 매력 약화를 유도

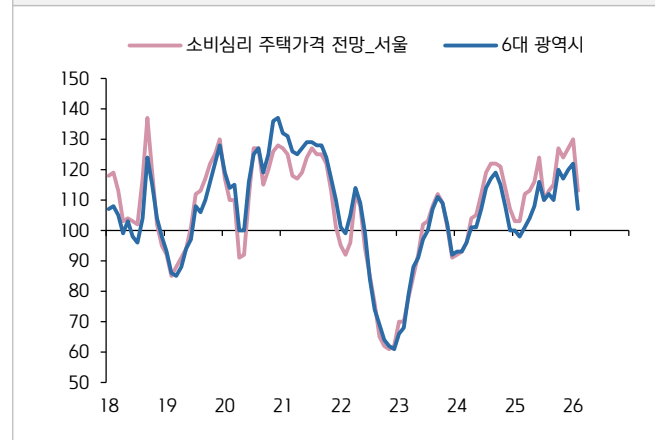
- 현 정부의 부동산 정책은 '실거주 중심의 안정'과 '공공 주도 공급'에 초점
- 기본주택 등 대규모 공공 공급과 함께 다주택자에 대한 보유세 및 양도세 강화가 병행되며 투기 수요 억제 정책이 추진
- 이 과정에서 규제 강화와 인센티브 변화로 부동산 투자 기대 수익률이 낮아지면서, 가계 자금이 기존 주택 중심 투자에서 타 자산으로 이동하는 조짐
- 소비자심리지수 내 주택가격 상승 기대가 빠르게 약화되며, 주택시장에 대한 기대 심리도 둔화되는 흐름

한국 소비자심리지수(CSI)와 주택가격전망 CSI



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

주택가격전망 CSI 서울 지역과 6대 광역시



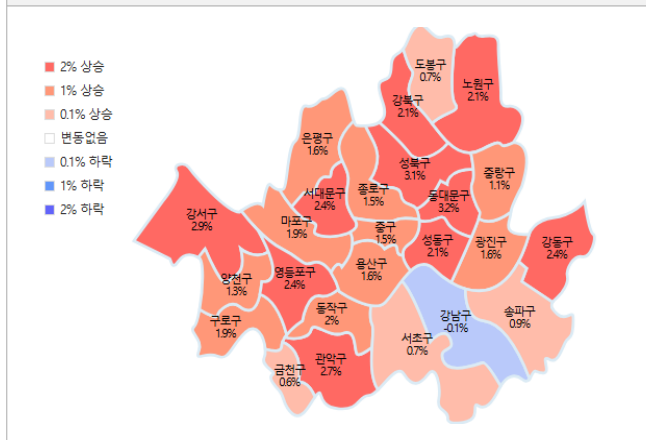
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

[부동산] 서울 주택시장: 가격 안정 속 심리 위축

◆ 가격은 전반적으로 아직 일부 지역 조정에 머물고 있지만 심리는 먼저 꺾이는 국면

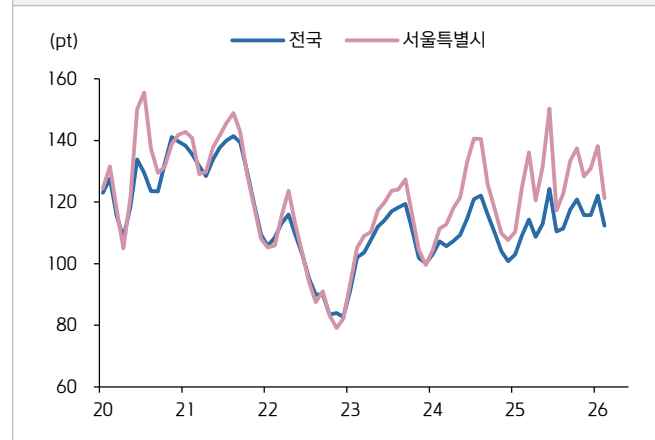
- 서울 주택시장은 가격과 거래 측면에서 뚜렷한 변화는 제한적이나, 시장 심리는 점차 위축되는 모습
- 2026년 3월 기준 서울 아파트 매매가격은 하락 전환은 아니지만, 강남권을 중심으로 상승세가 둔화
- 정부의 부동산 규제 강화 시사 발언이 시장에 반영되며 수도권 전반의 시장 심리가 위축된 것으로 해석
- 국토연구원에 따르면 2026년 2월 전국 주택 매매시장 소비심리지수는 전월 대비 9.8포인트 하락한 112.3을 기록하며 상승 국면에서 보합 국면으로 전환
- 수도권 소비심리지수는 13.1포인트 하락해 보합권에 진입했으며, 서울 역시 121.3으로 16.9포인트 하락하며 심리 둔화가 뚜렷

서울 매매가격 (2026년 2월~2026년 3월 16일)



자료: 아실, 키움증권 리서치센터

전국과 서울 지역 주택 매매시장 소비심리지수



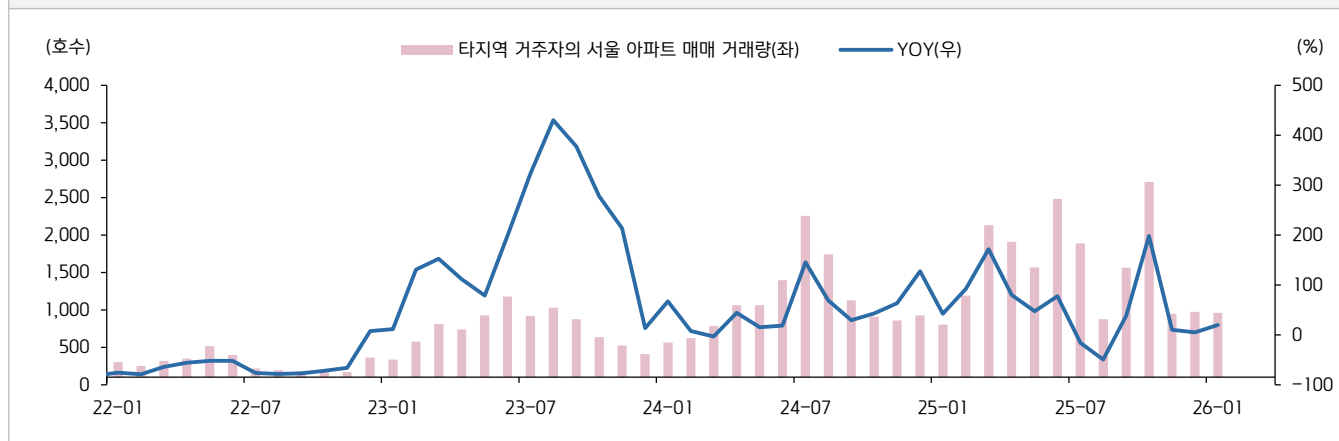
자료: 국토연구원, 키움증권 리서치센터

[부동산] 외지인 매수 비중 하락과 투자 수요 위축

◆ 외지인 매수 비중 하락은 투기적 자금 이탈의 신호

- 매입자 거주지별 주택매매 거래는 시세 차익을 노린 수요 변화를 보여주는 대표 지표로, 외지인 비중 감소는 실거주 목적이 아닌 투자 수요 위축을 의미
- 2025년 '10·15 부동산 대책' 이후 서울 전역이 토지거래허가구역으로 지정되면서 지방 등 타지역 거주자의 서울 아파트 매입 비중은 두 달 연속 감소
- 한국부동산원에 따르면 2025년 12월 외지인 매수 비중은 20%로 2022년 10월(18.7%) 이후 약 3년 만의 최저 수준을 기록. 이는 투자 수요 둔화와 함께 부동산 시장 내 유동성이 점진적으로 축소되고 있음을 시사

국내 타지역 거주자의 서울 아파트 매매 거래량과 비중



자료: 부동산원, 키움증권 리서치센터

[부동산] 수익률 하락과 금융자산 대체 수요 확대

◆ 부동산 대비 높은 현금흐름이 금융자산으로의 자금 이동을 유도

- 부동산 규제와 세제 부담, 대출 제한 강화로 투자 매력력이 낮아지는 가운데, 배당주와 채권 등 안정적 현금흐름을 제공하는 금융자산에 대한 관심이 확대되는 모습
- 특히 서울 아파트 임대수익률은 연 3~4% 수준에 그치며, 세금과 비용을 반영한 실질 수익률은 2%대 이하로 낮아지는 경우 많음
- 반면 배당 ETF는 4~7% 수준의 배당수익률을 제공하고, MMF 역시 금리 인하 이후에도 3~5%대 유지하며 대안 자산으로 부각
- 이를 고려할 때 부동산 중심으로 고착화된 가계 유동성이 점차 금융자산으로 이동하는 자산 재편 흐름이 나타날 가능성 높아짐

머니무브: 배당·채권 중심 인컴 자산으로의 전환

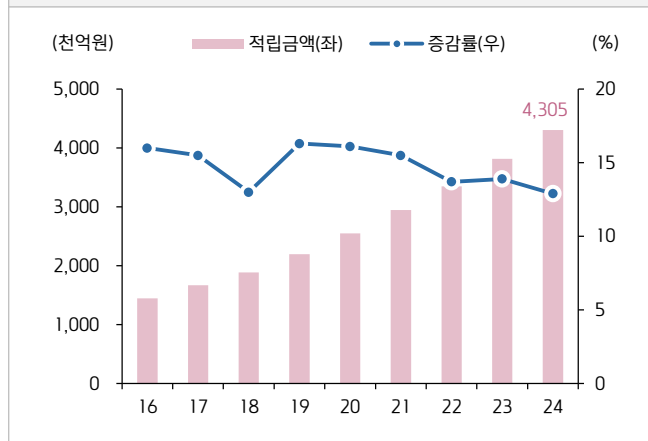
구분	주요 변화 내용	핵심 투자 매력 및 기대 효과
스마트 머니의 이동 (배당 ETF·리츠)	고세 부담 부동산 대신 연 4~7% 수준의 배당 자산으로 포트폴리오 재편	- 취득세 및 양도세 등 마찰 비용 최소화 - 부동산 임대와 유사한 안정적 현금흐름 창출
글로벌 인컴 자산 (채권·MMF)	고금리 환경 속 연 4~5% 수준 수익을 제공하는 미국 MMF 및 글로벌 채권 선호 확대	'저위험-중수익' 투자 수단으로 부각 - 금리 하락 시 이자 수익 + 자본 차익 기대
기업 밸류업 및 주주환원 (국내 배당주)	정부 주도 밸류업 프로그램 통해 배당 확대 및 자사주 소각 유도	- 정책 지원 기반 투자 매력 강화 - 주주가치 제고를 통한 구조적 투자 환경 개선

자료: 키움증권 리서치센터

◆ 적립금은 증가하지만 도입률은 정체된 구조

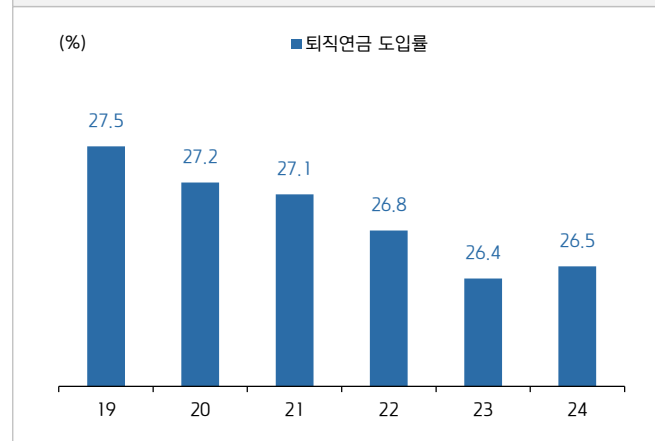
- 2024년 기준 퇴직연금 총적립금은 431조원으로 전년 대비 12.9%(49조원) 증가하며 빠른 성장세를 기록
- 반면 제도 도입 사업장은 44만 2천 개소로 전년 대비 1.3% 증가에 그쳤으며, 전체 도입 대상 사업장(164만 6천 개소) 대비 도입률은 26.5%로 정체된 모습
- 업종별로는 보건·사회복지업(60.4%), 금융·보험업(57.0%) 등에서 높은 도입률을 보인 반면, 숙박·음식업은 6.2%로 낮은 수준에 머물고 있는 상황

국내 연도별 적립금액 및 증감률



자료: 국가데이터처, 키움증권 리서치센터

퇴직연금 도입률



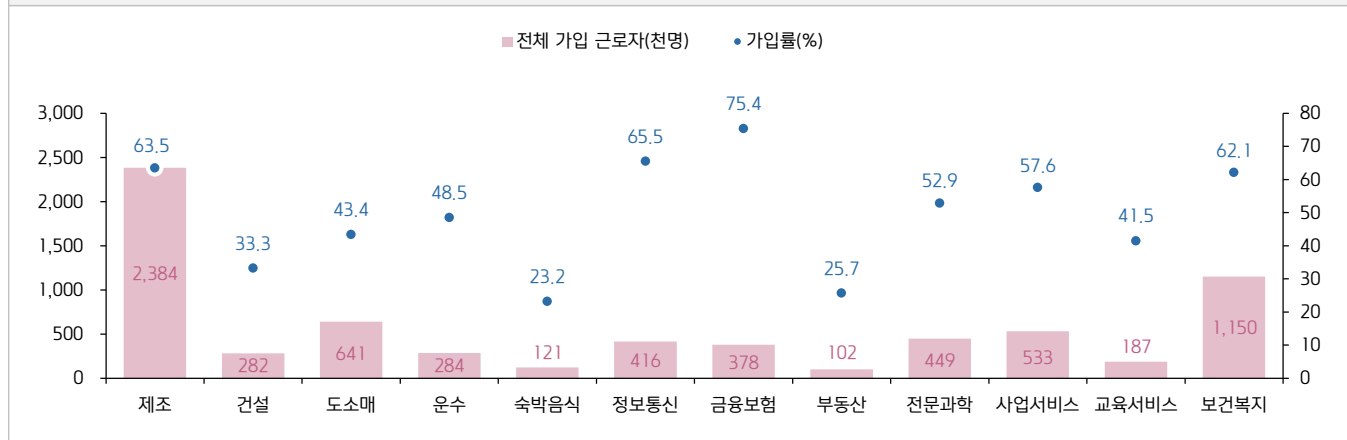
자료: 국가데이터처, 키움증권 리서치센터

[퇴직연금] 가입률: 점진적 증가와 정체 구간

◆ 가입자는 늘지만, 가입률은 50%대 초반에서 정체

- 2024년 기준 가입 근로자는 735만 4천 명으로 전년 대비 2.9% 증가했으며, 가입 대상 1,308만 6천 명 중 가입률은 53.3%로 전년 대비 0.2%p 상승
- 가입률은 2019년 51.5%에서 2021년 53.3%까지 상승한 이후 최근 53.3% 내외에서 정체되는 흐름
- 연령대 별로는 30대(60.7%), 40대(59.0%), 50대(53.2%) 순으로 나타났으며, 산업별로는 금융·보험업(75.4%), 정보통신업(63.5%), 제조업(63.5%)에서 높은 수준을 기록

주요 산업별 근로자 가입 현황 (2024년)



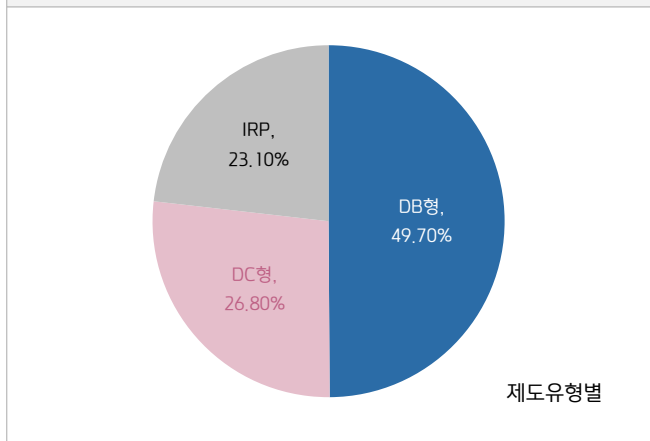
자료: 국가데이터처, 키움증권 리서치센터

[퇴직연금] 구조: DB 중심 자산, DC 중심 확산

◆ DB는 규모, DC는 확산 → 향후 DC 중심 성장 가능성

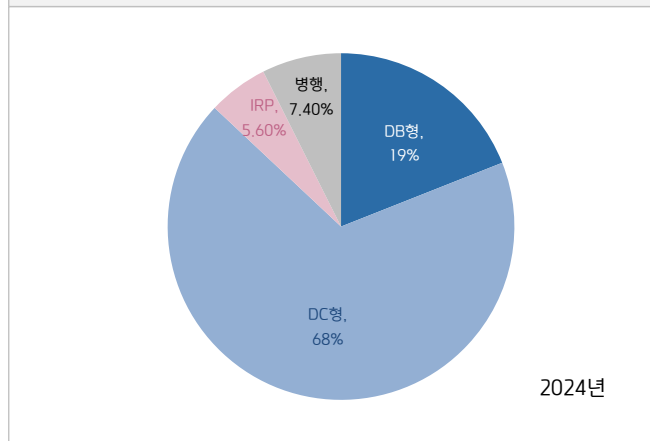
- 2024년 적립금 구성비는 확정급여형(DB) 49.7%, 확정기여형(DC) 26.8%, 개인형퇴직연금(IRP) 23.1% 순
- 반면, 도입 사업장 기준으로는 DC형이 68%로 가장 높은 비중 차지하며 DB형은 19%, DB·DC 병행형은 7.4% 수준
- 이는 사업자 수 기준으로는 중소기업 중심의 DC 비중이 높은 반면, 적립금 규모 기준으로는 대기업 중심의 DB 비중이 높기 때문
향후 퇴직연금 의무화가 추진될 경우 기업의 비용 부담과 운용 리스크가 상대적으로 낮은 DC형을 중심으로 시장 확대가 이루어질 가능성이 높음
- 즉 DB는 자산 규모 확대를, DC는 가입자 확대를 의미하는 구조로, 제도 확대 시 DC 중심의 시장 성장이 가속화될 것으로 판단.
규모를 빠르게 확대시키는 요인으로 작용할 가능성

적립금액 기준 제도 유형별 구성비(2024년 기준)



자료: 국가데이터처, 키움증권 리서치센터

전체 도입 사업장 기준 제도 유형별 구성비(2024년 기준)



자료: 국가데이터처, 키움증권 리서치센터

[퇴직연금] 제도 개편과 금융시장 유입 구조 변화

◆ 퇴직연금 제도 개편은 가계자산의 금융시장 이동을 유도하는 핵심 구조 변화

- 퇴직급여 사외적립 및 퇴직연금 의무화는 기업 내부에 적립되던 자금을 금융시장으로 이전시켜 가계 금융자산 비중 확대를 촉진
- 퇴직연금 의무화와 기금형 도입은 약 400조 원 규모의 시장 확대 요인으로 작용할 전망
- 기금형 퇴직연금은 주식 및 대체투자 비중 확대를 통해 자본시장에 장기 투자 수요를 증가시키고, 기관투자자 중심의 시장 구조를 강화할 가능성
- 사외적립 의무화는 자금 유입을 통해 연금시장의 운용자산(AUM) 확대를 유도하고, 기금형 도입은 운용 구조 개편과 투자 다변화를 촉진할 것으로 기대

퇴직연금 개편에 따른 자금 이동과 자본시장 구조 변화

구분	주요 내용	금융시장 영향
가계 자금 이동	퇴직급여 사외적립 의무화 및 퇴직연금 도입 확대	- 기업 내부에 있던 퇴직금이 금융기관으로 이전되며 연금계좌를 통한 투자 확대 - 예금 중심 운용에서 펀드·ETF 등 금융투자 비중 증가
연금시장 규모 변화	퇴직연금 의무화 및 기금형 퇴직연금 도입 추진	- 퇴직연금 시장 규모 확대 - 장기 투자 자금 증가
자본시장 구조 변화	기금형 퇴직연금 및 장기 운용 확대	- 주식·채권, 대체투자 비중 확대 - 연기금과 유사한 장기 투자 수요 증가 - 시장 변동성 완화와 함께 기관 중심 투자 구조 강화

자료: 고용노동부, 금융위원회, 키움증권 리서치센터

[퇴직연금] 노사정 TF 합의 결과 (1) 퇴직연금 의무화

◆ 2026년 2월 6일 노사정 TF는 퇴직연금 기능 강화를 위한 공동선언을 발표

- 핵심 내용은 퇴직급여 사외적립 의무화와 기금형 퇴직연금 도입
- 정부는 올해 6월까지 영세·중소기업 실태조사를 실시하고, 7월까지 세부 제도안을 마련한 뒤 연내 근로자퇴직급여보장법 개정을 추진할 계획
- 향후 모든 사업장에 대한 퇴직연금 도입을 단계적으로 의무화하는 방안이 검토되고 있으며, 근로자의 중도 인출 및 일시금 수령 선택권은 유지될 예정

퇴직연금 제도 개편 TF 주요 합의 내용 : 퇴직연금 의무화 추진 방향

구분	내용
전 사업장 단계적 의무화	퇴직연금 미도입 사업장을 포함해 전면 적용 추진
도입 시기·단계 설정	영세·중소기업 부담을 고려한 업종·사업장 규모별 단계적 도입 가능성
중소기업 부담 완화 지원	재정지원 및 비용 보조 등 정책 지원 병행
이행 실태 점검 및 관리	정부 주도의 모니터링 체계 구축을 통한 제도 정착 유도
사용자 운영 부담 완화	교육 외부 위탁 허용, 규약 작성 간소화 등 행정비용 절감
근로자 선택권 유지 및 연금화 유도	중도인출 및 일시금 수령은 유지하되, 장기적립 및 연금 수령 유도 정책 병행

자료: 고용노동부, 키움증권 리서치센터

[퇴직연금] 노사정 TF 합의 결과 (2) 기금형 퇴직연금 도입

◆ 기금형 도입은 계약형과 병행 도입해 가입의 선택권 확대, 제도 정비는 핵심 과제

- 기금형 퇴직연금은 기존 계약형 제도와 공존하는 형태로 도입되며 금융기관 개방형, 연합형, 공공기관 개방형 등 다양한 모델을 통해 사업장과 가입자의 선택 폭을 확대하는데 합의
- 다만 제도 활성화를 위해서는 관련 법·제도 정비가 필요하며, 제3자가 운용 구조에 따른 인허가 요건, 수탁자 책임, 관리·감독 체계 등을 구체화할 필요

퇴직연금 제도 개편 TF 주요 합의 내용 : 기금형 퇴직연금 도입 방향 및 핵심 설계 요소

구분	내용
확정기여형(DC) 중심 도입	사용자 책임(DB) 구조가 아닌 가입자 운용 중심의 DC 제도에 기금형을 우선 적용
금융기관 개방형·연합형 기금 도입	금융회사 중심 대규모 운용 및 기업 간 공동기금 설립을 통해 규모의 경제 확보
공공형 기금 확대 (300인 이하)	중소기업퇴직연금기금 가입 범위 확대 → 중소기업의 퇴직연금 접근성 제고
가입자 이익 외 목적 사용 금지	정책자금·산업지원 수단으로의 활용을 제한하여 순수 투자기금 성격 유지
수탁자 책임 및 수급권 보호	수탁자 책임 법제화, 내부통제 및 이해상충 방지, 횡령·파산 리스크 대응 체계 구축
거버넌스 및 전문운용 체계 구축	독립 수탁법인 설립, 이사회 중심 의사결정, 전문가 기반 운용 조직 운영

자료: 고용노동부, 키움증권 리서치센터

[퇴직연금] 기금형 퇴직연금의 구조와 수익률 개선 기대

◆ 기금형 퇴직연금은 개인이 금융기관에 개별 가입하는 방식이 아니라, 노사와 외부 전문가가 참여하는 독립 수탁법인(기금)을 설립하고, 해당 기금이 자산을 집합해 전문 운용사에 위탁 운용하는 구조

- 이 제도에서는 근로자가 별도의 투자 선택을 하지 않아도 자동으로 기금에 가입되며, 기존 DC 제도에서 투자상품을 직접 선택해야 하는 부담을 완화하는 방식
- 현재 한국 퇴직연금은 개별 계약 중심 구조로 인해 적립금의 약 80% 이상이 원리금보장 상품에 투자되며, 수익률이 연 2%대에 머무르는 한계가 존재
- 기금형 제도는 독립 수탁법인을 중심으로 운용 체계를 구축하고, 대규모 자산을 전문 운용사(OCIO 등)에 위탁해 적극적 운용을 가능하게 함으로써 연금 수익률 제고를 목표로 함

계약형 vs 기금형 퇴직연금 비교

구분	기존: 계약형 (Contract-type)	도입 예정: 기금형 (Fund-type)
법적 구조	기업 또는 가입자와 퇴직연금사업자(금융기관) 간 개별 계약 구조	독립된 수탁법인(기금)을 설립하고 신탁 구조로 운용
의사결정 주체	기업(DB형) 또는 개별 근로자(DC형) 중심 의사 결정	기금운영위원회 (노사 대표 및 외부 전문가)가 주요 의사 결정
운용 방식	가입자가 금융기관이 제시한 상품 중 선택 (원리금보장상품 비중 높음)	기금운영위원회가 투자정책(IPS)을 수립하고 전문 운용기관(OCIO 등)이 운용
이해상충 구조	금융기관 중심 상품 판매 구조로 자사 상품 위주로 판매 유인 존재	기금 이사회가 독립적으로 운용사 및 상품을 선정해 이해상충 최소화
수탁자 책임	금융기관 중심 운용으로 수탁자 책임 구조가 상대적으로 제한적	기금 이사회에 명확한 수탁자 책임 부여 및 가입자 이익 보호 강화
투자 구조	원리금 보장상품 중심 운용	주식·채권·대체투자 등 분산 투자 확대

자료: 고용노동부, 금융위원회, 키움증권 리서치센터

[퇴직연금] 기금형 퇴직연금 유형: 금융기관·연합형·공공형

◆ 기금형은 운영 주체에 따라 3가지 구조로 구분

- 금융기관 개방형은 은행·증권·보험 등 금융기관이 수탁법인을 설립해 여러 사업장의 자금을 집합·운용하는 오픈형 구조
- 연합형은 산업·지역·직종별 기업들이 공동 수탁법인을 설립해 맞춤형으로 운용하는 구조.
- 공공기관 개방형은 공공기관이 중심이 되어 기금을 운용하는 방식, 주로 300인 이하 중소·영세 사업장을 대상으로 안정성과 공공성을 중시한 운용이 특징

기금형 퇴직연금 운영 모델별 구조 비교

항목	금융기관 개방형 (민간 금융회사 주도)	연합형 (기업·노사 연합 주도)	공공기관 개방형 (공공기관 주도)
운용 주체	은행·증권·보험 등 민간 금융회사 (별도 수탁법인 설립)	여러 기업·사용자가 공동으로 수탁법인을 설립·운영	공공기관 (중소기업퇴직연금기금 '푸른씨앗' 확대 형태)
가입 대상	불특정 다수 사업장 (대·중소기업 모두 가능, 소매형 성격)	지역·산업·직종 등 유사 집단 기업 (중소기업 중심)	주로 300인 이하 중소·영세 사업장 (현재 30인 이하 → 단계 확대 검토)
주요 특징	- 금융기관 전문 운용 역량 활용 - 규모의 경제 기반 집합 운용 - 기존 계약형과 유사한 수수료 구조 가능	- 산업·직종 특성을 반영한 맞춤형 운용 - 노사 공동 참여 구조 가능 - 직장 이동 시 기금 유지에 유리	- 안정성과 공공성 중심 운용 - 영세 사업장 보호 목적 - 공적 연금 참여 가능성 논의(미확정)
지배구조 강조	이사회 독립이사 과반 + 가입자 추천 이사 30% 이상 의무	독립이사 과반 + 가입자 추천 이사 포함 (노사 동수 모델 가능)	공공기관 중심의 안정적 관리·운용 구조
대표 사례 / 목적	민간 금융 중심 오픈 플랫폼형 퇴직연금	산업·지역 단위 공동 기금 (예: IT 중소기업 연합 등)	중소기업퇴직연금 '푸른씨앗' 확대
기대 효과	전문 운용 + 규모의 경제 → 수익률 제고	민주적 지배구조 + 장기 투자 + 비용 절감	중소기업 접근성 확대 + 안정적 운용

자료: 금융위원회, 고용노동부, 키움증권 리서치센터

[퇴직연금] 개편 핵심: 실물이전과 기금형 도입

◆ 퇴직연금 실물이전은 경쟁, 기금형은 운용 혁신 → 머니무브 촉발

- 실물이전은 금융사 간 서비스 경쟁을 촉발하고, 기금형 제도는 운용 역량 경쟁을 강화하는 역할을 함
- 두 제도가 결합될 경우 퇴직연금 자금은 부동산 중심에서 자본시장 중심으로 이동하는 구조적 머니무브가 이어질 가능성 높음

퇴직연금 : 실물이전과 기금화 제도의 비교

구분	실물이전 제도 (2024년 10월 시행)	기금화 제도 (향후 도입/확대 예정)
성격	개인 주도형	시스템 주도형
핵심 기능	금융회사 선택권 확대 및 이동 편의성 강화	운용 지배구조 혁신 및 전문 운용 체계 도입
주도권	개인(가입자) 중심	기금 및 전문가 중심
머니 무브 성격	금융업권 간 이동 (은행 → 증권·보험 등)	자산 클래스 이동 (예금 → 주식·채권 등 금융 투자)
주요 변화	UI/UX 개선, ETF 상품 확대 등 금융사 간 서비스 경쟁 심화	실적배당형 상품 확대 및 전략적 자산배분 강화
수익률 영향	금융회사 변경을 통한 수수료 절감 및 상품 선택 개선	전문 운용을 통한 장기 누적 수익률 제고
핵심 지표	증권사 퇴직연금 적립금 증가율 확대	실적배당형 자산 비중 확대
자금 출처	은행 중심 IRP·DC 계좌	예·적금 및 대기성 자금
자본시장 기여	개인의 투자 성향에 따른 선택적 자금 유입	장기 자금의 구조적 유입 확대 가능
결정적 한계	개인의 원리금 보장 상품 선호 시 자산 구조 변화 제한	기금 운용 역량에 따라 성과 차이 발생 가능

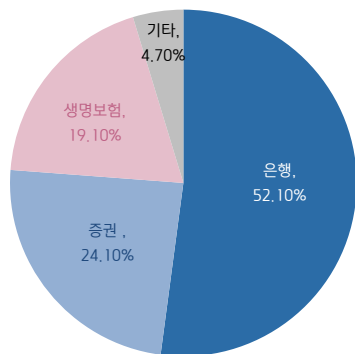
자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

[퇴직연금] 운용 구조: 원리금 보장형 중심의 자금 정체

◆ 퇴직연금 자금은 여전히 예금에 묶여 있으며, 기금형 도입 시 이동 가능성 확대

- 2024년 기준 금융권역별로는 은행이 224조 원(52.1%)으로 가장 큰 비중을 차지하며 운용 방식별로는 원리금보장형이 74.6%로 여전히 높은 수준. 실적배당형 비중은 전년 대비 4.7%p 증가했지만 여전히 20% 미만에 머물고 있는 상황
- 원리금보장형 비중은 DB 92.2%, DC 61.3%, IRP 52.3%로 나타났으며, 실적배당형은 IRP 33.4%, DC 23.5%, DB 6.8% 수준
- 최근 5년간 국내 퇴직연금 평균 수익률은 2%에 그친 반면, 기금형 방식으로 운용되는 국민연금은 같은 기간 6~8%대의 성과 기록
- 현재 퇴직연금 자산의 대부분이 예·적금 등 원리금 보장형 상품에 집중된 가운데 향후 기금형 퇴직연금 도입 시 자금이 주식·채권 등 자본시장으로 이동하는 구조적 머니무브가 발생할 가능성

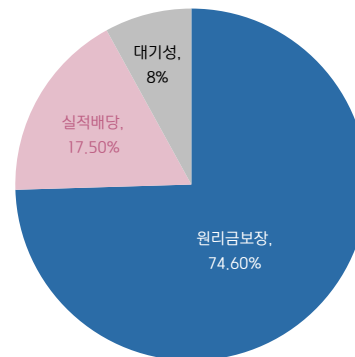
적립금액 기준 금융권역별 등 구성비(2024년 기준)



금융권역별

자료: 국가데이터처, 키움증권 리서치센터

적립금액 기준 운용방식별 구성비(2024년 기준)



운용방식별

자료: 국가데이터처, 키움증권 리서치센터

[퇴직연금] 한국형 기금 제도와 자본시장 머니무브

◆ 한국형 기금 제도는 분산된 퇴직연금 자금을 통합해 대형 기금 기반의 자산 운용 체계를 구축

- 원리금보장 중심 운용에서 벗어나 글로벌 자산배분, 대체투자, ETF·EMP 중심 운용이 확대될 가능성
- 자금 대형화(Pooling)로 운용 효율성을 극대화하기 위해 국내외 주식/채권형 ETF와 EMP(ETF 자산배분 펀드) 시장 기관 자금 유입
- 기금형 퇴직연금의 가장 큰 기대효과는 수익률 제고이며 기금화는 미래 산업 투자와 자본시장 성장의 핵심 동력으로 작용 가능

기금형 퇴직연금 도입에 따른 자본시장 기대 효과

구분	주요 변화	투자/활용 대상	기대 효과
실물 인프라 대체투자 확대	기금형 퇴직연금으로 분산된 자금이 대형 기금으로 통합되며 장기 투자 확대	AI 데이터센터, 전력망, 재생에너지 등 차세대 전력·에너지 인프라	관련 산업 기업의 자금 조달 확대 및 장기 성장 산업 투자 확대
사모신용 및 회사채 시장 성장	국공채·예적금 중심 운용에서 벗어나 회사채 및 사모신용 투자 확대	우량 회사채, 사모대출, 구조화 금융	기업 금융 구조 다변화 신용 스프레드 안정 및 기업 자금 조달 비용 완화
ETF 및 EMP 시장 확대	OCIO 및 연합형 기금 도입으로 글로벌 자 산배분 기반 ETF 중심 운용 확대	국내외 주식·채권 ETF EMP(ETF Managed Portfolio)	패시브 투자 확대 및 기관 자금 유입에 따른 ETF 시장 성장
기업 거버넌스 개선	기금운영위원회 및 기관투자자의 적극적 주주 역할 확대	ROE 개선 요구, 배당 확대, 자사주 소각 등 주주환원 정책	코리아 디스카운트 완화 및 기업 지배구조, 자본 효율성 개선

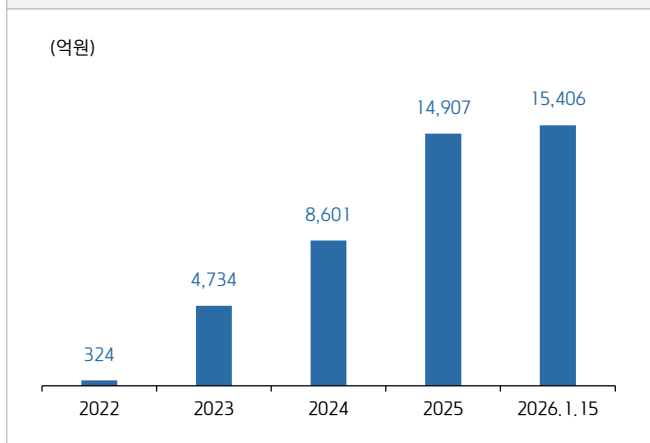
자료: OECD, 금융감독원, 키움증권 리서치센터

[퇴직연금] 기금형 퇴직연금의 국내 사례: 푸른씨앗

◆ 국내 유일의 퇴직연금기금제도 ‘중소기업퇴직연금기금(푸른씨앗)’

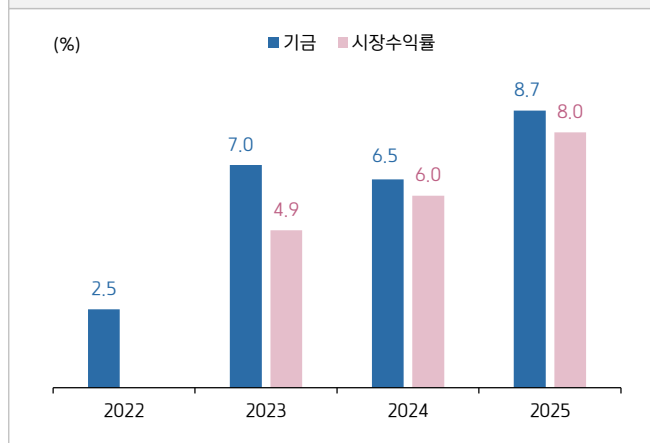
- 중소기업퇴직연금기금제도(이하 ‘푸른씨앗’)는 30인 이하(2026년 현재 100인 미만으로 확대) 중소기업의 사업주와 근로자가 납입한 부담금을 공동 기금으로 조성·운영하고 퇴직급여를 지급하는 국내 유일의 퇴직연금기금제도(2022년 4월부터 근로복지공단이 운영)
- 현행 계약형(DC/DB) 퇴직연금과 달리 공공 기관이 직접 기금을 조성·운영하며, 기금화의 실증 사례로 평가
- 해당기금은 OCIO 체제로 운용되며, 삼성자산운용과 미래에셋증권이 전담 운용기관으로 참여
- 출범 약 3년 만에 적립금 규모는 1조 5천억 원 수준으로 확대됐으며, 매년 70~80% 이상의 높은 증가율을 기록. 2025년 연간 수익률 8.67%(2026.1.15 기준), 누적 수익률 26.98%를 기록하는 등 안정적인 운용 성과를 기록 지난 10년 동안 우리나라 퇴직연금 평균 수익률이 2.31% 수준인 것과 비교해 보면 높은 수익률
- 정부는 사업주와 근로자에게 납입 부담금의 10%를 지원금으로 지급하고 운용 수수료를 전액 면제하는 방식으로 제도 참여를 지원

중소기업퇴직연금기금 적립금 현황



자료: 중소기업퇴직연금기금제도, 키움증권 리서치센터

중소기업퇴직연금기금 수익률 현황



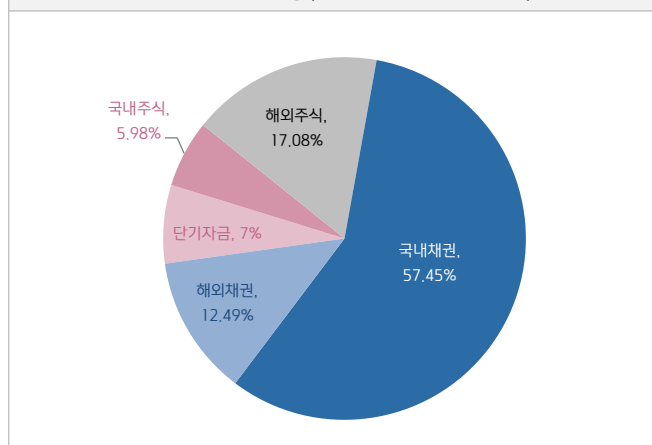
자료: 중소기업퇴직연금기금제도, 키움증권 리서치센터

[퇴직연금] 기금형 운용 효과: 분산투자과 수익률 개선

◆ 기금형 전환은 수익률 개선과 운용 패러다임 변화를 동시에 유도

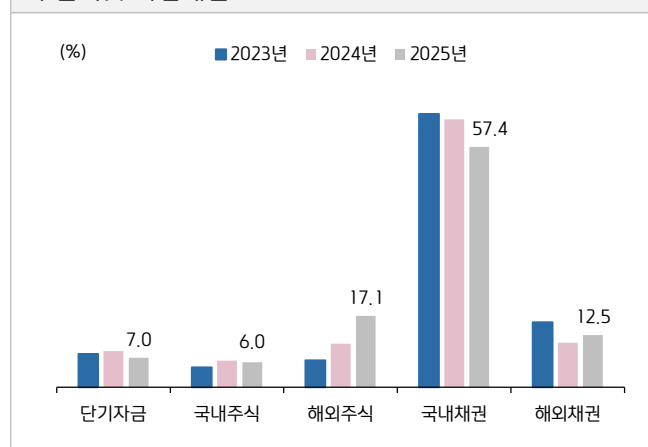
- 기존 원리금 보장형 중심의 퇴직연금 투자와 달리, 푸른씨앗은 다양한 자산군에 분산투자하는 전략을 활용
- 채권 중심의 보수적 배분을 기반으로 하면서도 글로벌 분산투자를 병행하며 전문 기금 운용 효과를 나타낸 것으로 평가
- 개별 금융상품 중심 운용에서 벗어나 기금형 구조로 전환할 경우, 전체 퇴직연금(약431조 원)의 낮은 수익률 문제 개선 기대
- 기금형 도입이 본격화될 경우 수익률 중심의 경쟁이 강화되며, 외부위탁운용(OCIO) 시장 확대와 함께 자산운용사 영향력도 확대될 전망. 이에 퇴직연금 사업자의 역할은 상품 판매에서 전문 운용 중심으로 전환될 가능성 높음

푸른씨앗 포트폴리오 현황(2025년 4분기 기준)



자료: 중소기업퇴직연금기금제도, 키움증권 리서치센터

푸른씨앗 자산배분



자료: 중소기업퇴직연금기금제도, 키움증권 리서치센터

[퇴직연금] 해외 사례: 연금 기금화와 자본시장 성장

◆ 연금 기금화는 자본시장 성장의 핵심 자금 공급 메커니즘

- 각국의 연금 제도는 자본시장 성장의 핵심 투자자로서 특정 금융시장과 산업 생태계 성장을 견인
- 해외 사례를 보면 호주는 인프라 및 사모신용 시장을 성장시켰고, 미국은 AI·전력 등 메가 인프라 투자 자금을 공급했으며, 일본은 채권시장 리스크 프라이싱 구조에 영향
- 한국에서도 기금형 퇴직연금은 자본시장 투자 확대와 기업 자금 조달 환경 개선을 이끄는 핵심 자금 공급원으로 작용할 가능성 높음

글로벌 연금 제도와 자본시장 구조 변화 비교

국가 및 연금 제도	자본시장 파급 효과 (핵심 역할)	세부 시장 영향 및 구조적 변화
호주 슈퍼에누에이션 (Superannuation)	대체투자 및 사모신용 시장 성장	• 사모신용(Private Credit) 및 사모펀드 시장 급성장 견인 • 은행 중심 금융에서 벗어나 중견기업에 직접 자금을 공급하는 핵심 LP 역할 수행 • 공항, 항만, 고속도로 등 국가 핵심 인프라 자산에 대한 장기 투자 확대
미국 기업연금 (401k·DB형)	메가트렌드 인프라 투자 확대	• AI 데이터센터, 전력망, 차세대 전력 설비 등 신인프라 분야에 대한 대규모 투자 확대 • 전통 인프라에서 테크 인프라 중심으로 투자 패러다임 전환 • 관련 산업 자금 조달 확대 및 장기 밸류에이션 상승 유도
일본 GPIF (공적연금)	글로벌 채권시장 리스크 프라이싱 변화	• 기후 리스크 등 비재무적 요소의 채권 가격 반영 확대 • 세계 최대 연기금의 투자 기준 변화가 글로벌 채권 시장 벤치마크에 영향 • 정부 및 발행 기관이 ESG·리스크 프리미엄 반영 채권 발행 확대
한국 기금형 퇴직연금 (도입 시)	자본시장 구조 전반의 성장 촉진	• 은행 예·적금 중심 자금이 주식·채권·대체투자자로 이동 • 인프라·사모신용·ETF·EMP 등 다양한 투자 시장 확대 • 기업 자금 조달 환경 개선 및 코리아 디스카운트 완화

자료: WTW, APRA, ICI, GPIF, 키움증권 리서치센터

[ISA 개편] 생산적 금융 ISA 도입과 국내 자본시장 유입 유도

◆ ISA 개편은 세제 인센티브를 통해 국내 투자 자금을 유도하는 정책

- 정부는 2026년 '생산적 금융 ISA' 신설과 기존 ISA 개편을 통해 개인 투자 자금을 국내 자본시장으로 유도하는 정책을 추진
 - * 개인종합자산관리계좌(ISA)는 계좌 내 상품 간 손익을 통산해 비과세 및 분리과세 혜택을 제공하는 대표적인 절세형 투자 계좌
- 이번 개편은 국내 주식·펀드·국민성장펀드·BDC 등에 대한 세제 혜택을 강화함으로써, 해외 투자 및 부동산에 집중된 자금을 국내 금융시장으로 유입시키는 데 목적
- 구체적으로 '생산적 금융 ISA'는 두 가지 유형으로 확대
 - ① 국민성장 ISA 신설: 기존 ISA(비과세 200만원, 초과분 9.9% 분리과세) 대비 비과세 한도 및 세제혜택 대폭 확대, 국내 투자 자산에 대한 인센티브를 강화한 구조
 - ② 청년형 ISA 신설: 총급여 7,500만원 이하(만19세~34세)를 대상으로 이자·배당소득 과세 특례와 납입금의 10%(최대 200만 원) 소득 공제를 추가 제공

ISA 제도 개편과 가계 자금의 투자 전환

항목	기존 ISA	2026년 개편 ISA	예상 자금 이동 영향
납입 한도	연 2,000만 원	연 4,000만 원	가계 자금 유입 확대 → 예금에서 투자로의 이동 촉진
비과세 한도 상향	일반형 200만 원	일반형 500만 원 이상 (청년형은 소득공제 추가)	세제 절감 효과 확대 → 국내 주식·ETF 투자 매력 증가
대상 확대	가입 대상 제한적	청년형·국민성장형 신설 (기존 ISA와 중복 가입 가능)	젊은 층 자산 형성 촉진 → 금융시장으로의 자금 유입 확대
혜택 초점	해외 ETF 중심 절세 수단	국내 생산적 투자 유도	해외 투자 중심에서 국내 주식시장 중심으로 자금 리밸런싱 유도

자료: 재정경제원, 키움증권 리서치센터

[참고] 기존 ISA VS. 2026년 개편 ISA

기존 ISA와 2026년 개편 ISA 비교

항목	기존 ISA (2025년 이전)	2026년 개편 ISA (생산적 금융 ISA 포함)	주요 변화 포인트
종류	일반형 / 서민·농어민형	- 기존 ISA 유지 - 청년형 ISA 신설 (19~34세, 총급여 7,500만 원 이하) - 국민성장형 ISA 신설(전 국민 대상) - 국내투자형 ISA (국내 주식·펀드 특화)	생산적 금융 ISA 도입 → 청년형·국민성장형 신설 및 기존 ISA와 중복 가입 가능
납입 한도	연 2,000만 원 (총 1억 원)	연 4,000만 원 (총 2억 원)	납입 한도 2배 확대
비과세 한도	일반형(연 소득 5,000만 원 초과): 200만 원 서민형(연소득 5,000만 원 이하): 400만 원	- 일반형: 500만 원 - 서민형: 1,000만 원 - 국내투자형·국민성장형: 1,000만 원 이상 (일부 보도 전액 비과세 검토) - 청년형: 400만 원~1,000만 원 수준	비과세 한도 2~5배 수준 확대
초과 수익 과세	9.9% 분리과세	9.9% 유지 또는 더 낮은 저율 분리과세 (국민성장형 일부 5~9% 검토)	분리과세율 인하 가능성
소득공제	없음	- 청년형: 납입금의 10~40% 소득공제 (최대 200~400만 원 수준) - 국민성장형: 국민성장펀드 등 일부 납입액 소득공제 가능	청년층 중심 소득공제 신설 (이중 절세 효과)
투자 대상	국내·해외 주식, ETF, 펀드 등 광범위	- 청년형·국민성장형: 국내 주식·국내 주식형 펀드·국민성장펀드·BDC(기업성장집합투자기구) 중심 - 해외 직접 투자 제한 (국내 상장 해외 ETF는 일부 가능)	국내 생산적 투자 중심으로 유도
중복 가입	제한적	기존 ISA와 청년형·국민성장형 중복 가입 가능 (단, 청년형은 청년미래적금 등 일부 상품과 중복 제한)	실질 절세 한도 확대
의무 가입 기간	최소 3년 유지	최소 3년 유지 (변경 없음)	장기 투자 유도 유지
기타 혜택	손익통산, 과세이연	- 손익통산 강화 - 건강보험료 산정 시 ISA 수익 제외 - 금융소득종합과세 대상자도 국내투자형 가입 가능	세제·사회보험 측면 혜택 확대

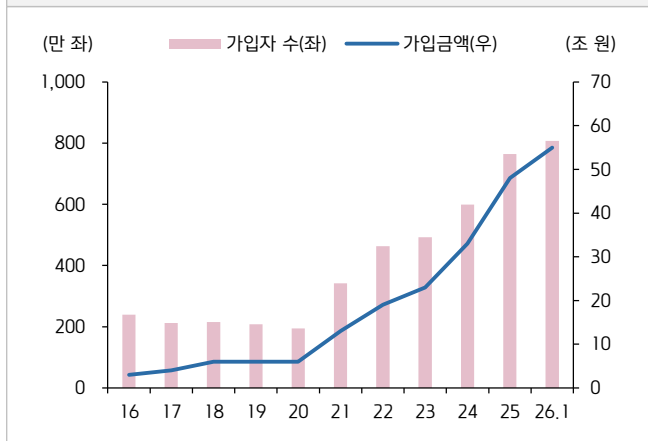
자료: 금융위원회, 재정경제부, 국세청, 키움증권 리서치센터

[ISA 개편] ISA 확대와 가계자산의 투자 전환

◆ ISA는 예금 자금을 주식·ETF로 전환시키는 직접적인 정책 수단

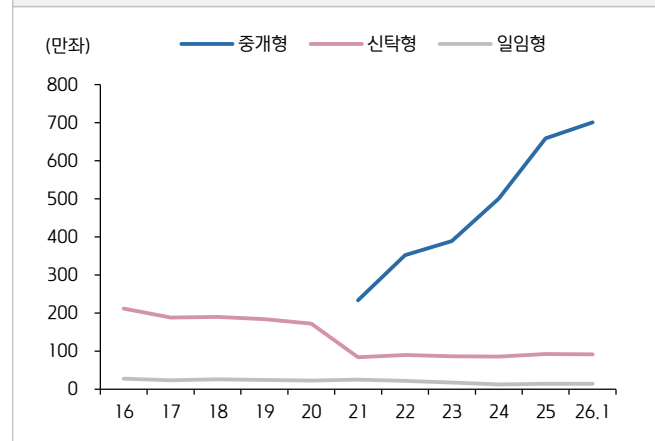
- 세제 혜택(비과세·소득공제)을 통해 배당주 및 ETF 투자 수익률이 개선되면서 예금 자금의 투자시장 유입 유인이 확대될 전망
- ISA는 최소 3년의 의무 가입 기간을 통해 단기 자금이 아닌 장기 투자 자금 성격을 갖고 있어, 국내 증시의 안정적인 투자 기반을 강화할 가능성 존재
- ISA 자금은 실제로 주식·ETF 중심으로 유입되는 구조. 투자중개형 ISA의 경우 가입자의 약 86.9%를 차지하며, 투자 자산의 약 80% 이상이 국내 주식 및 ETF에 집중. 특히 ETF(46.8%)와 주식(34.2%) 비중이 높아, ISA 확대는 금융주 및 첨단산업 등 유망 섹터로의 자금 유입과 기업 가치 재평가를 촉진할 가능성 존재
- 국내 상장 해외지수 ETF를 통해 간접적인 해외 투자도 가능해지며, 자산 배분의 다양성 확대에도 기여할 것으로 기대

한국 ISA 가입자수 및 가입금액 추이



자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터

한국 ISA 유형별 가입자수 추이



자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터

[참고] 연금저축·IRP·ISA 비교: 절세 및 자산관리 핵심 수단

연금저축·IRP·ISA 제도 비교

구분	연금저축	IRP (개인형 퇴직연금)	ISA
목적	노후 연금 마련	퇴직금 및 노후 자금 관리	자산관리 및 절세 투자
가입 대상	근로자·자영업자 누구나	근로자·자영업자	만 19세 이상 (청년형 별도 가능)
연간 납입한도	1,800만 원	1,800만 원	2,000만 원
세액공제 한도	최대 600만 원	최대 900만 원 (연금저축 합산)	없음
세액공제율	13.2% 또는 16.5%	13.2% 또는 16.5%	해당 없음
투자 상품	펀드·ETF 등	예금·채권·펀드·ETF 등	예금·펀드·ETF·주식
중도 인출	제한적 가능	원칙적으로 제한	비교적 자유 (단, 투자수익은 계좌 해지시 인출 가능, 최소 3년 유지)
과세 방식	연금 수령 시 3.3~5.5% 과세	연금 수령 시 3.3~5.5% 과세	비과세 + 분리과세
핵심 장점	세액공제 + 연금 자산 형성	세액공제 한도 최대	투자 자유 + 절세

자료: 금융위원회, 금융감독원, 키움증권 리서치센터

[국민성장펀드] 정책 자금의 전략 산업 유입

◆ 국민성장펀드는 정책 자금을 통해 전략산업으로의 투자 흐름을 유도

- 한국 국민성장펀드는 첨단 전략산업과 관련 생태계를 지원하기 위한 민관합동 정책 펀드로 성장 동력 확보가 목표
- 2025년 12월 정부 주도 출범했으며 향후 5년간 총 150조 원 규모로 조성될 계획. 투자 대상은 AI, 반도체, 바이오, 이차전지 등 10대 첨단 전략산업과 관련 인프라 및 산업 생태계 전반
- 2026년 투자계획(안)은 AI 6.0조 원, 반도체 4.2조 원, 모빌리티 3.1조 원, 바이오·백신 2.3조 원, 이차전지 1.6조 원 등으로 구성되어 핵심 산업 중심의 자금 배분이 이루어질 예정
- 국민참여형 펀드에 대해서는 투자 손실의 최대 20%를 정부가 보전하고, 3년 이상 장기 보유 시 세제 혜택을 강화하는 방식으로 개인 투자자의 참여를 유도

국민성장펀드(정책형 성장펀드) 개요

구분	주요 내용
조성 목적	국가 미래 성장엔진인 첨단 전략 산업 육성 및 관련 산업생태계 지원
조성 규모	총 150조 원 이상 (향후 5년간 조성)
재원 구성	공공기금(첨단전략산업기금) 75조 원 + 민간·금융·국민 자금 75조 원
주요 투자 분야	AI, 반도체, 바이오·백신, 로봇, 2차전지, 미래차, 디스플레이, 방산 등
지역 균형 발전	전체 조성 규모의 40% 이상을 비수도권 지역에 의무 투자

자료: 재정경제부, 키움증권 리서치센터

국민성장펀드 지원 방식 및 자금 배분 구조

지원 방식	배분 규모	세부 지원 내용
직접 지분투자	15조 원	첨단 제조공장 건설, 원천기술 보유 기업 및 M&A에 직접 지분 참여
간접 지분투자	35조 원	대규모 자펀드 조성(국민참여형 펀드, 초창기 기술투자 펀드, 블라인드 펀드 등)
인프라 투·융자	50조 원	AI 데이터센터, 산업단지 전력·발전·용수 시설 등 첨단 산업 필수 인프라 구축
초저리 대출	50조 원	대규모 설비 및 R&D 투자 자금을 국고채 수준 (2~3%)의 초저금리로 지원

자료: 재정경제부, 키움증권 리서치센터

[국민성장펀드] 정책 자금의 방향: 첨단 산업으로의 집중 투자

◆ 국민성장펀드는 첨단 산업을 중심으로 자금 흐름을 재편하는 정책 수단

- AI·반도체·이차전지 등 7대 메가프로젝트를 중심으로 첨단 산업 투자 지원이 강화되는 가운데, 반도체 클러스터, AI 컴퓨팅센터 등 핵심 인프라 투자도 병행
- 펀드 출범 5개월 만에 투자 신청 규모가 170조 원을 상회하며 정책 펀드에 대한 시장 수요도 빠르게 확대되는 모습

국민성장펀드 주요 투자 사례 및 정책 효과

구분	주요 투자 사례	내용	의미
1호 투자 사례	신안 우이 해상풍력 발전	국민성장펀드 첫 금융지원 승인, 재생에너지 인프라 구축	지방 첨단 에너지 인프라 확대 및 민관 협력 투자 모델 제시
7대 메가프로젝트	AI·반도체·이차전지 등	AI 컴퓨팅센터·데이터센터 구축, 용인 반도체 클러스터(SK하이닉스), 울산 배터리 공장 등	국가 전략산업 중심 대규모 투자 지원
지역 메가프로젝트	경북 메가프로젝트	포항 AI 데이터센터, 지붕형 태양광 등 약 1조 원 규모 투자	지역 산업 혁신 및 균형 발전 추진
진행 중 투자	반도체·AI 인프라	SK하이닉스 용인 반도체 클러스터, 해남 국가 AI 컴퓨팅센터, 평택 삼성전자 P5 연계 투자	첨단 산업 핵심 인프라 확충
지역 특화 프로젝트	방산·AI 산업	경남 방산 산업, 호남 AI 산업 등 지역 특화 산업 투자	지역 산업 생태계 강화
투자 수요	투자 신청 규모	출범 5개월 만에 투자 신청 규모 170조 원 초과	정책 펀드에 대한 수요 급증

자료: 재정경제부, 키움증권 리서치센터

[국민성장펀드] 국민참여형 펀드 도입과 개인 자금의 산업 투자 유입

◆ 국민참여형 펀드는 개인 자금을 첨단 사업 투자로 연결하는 정책 장치

- 국민성장펀드 내 일부(약 3조 원)는 국민이 직접 가입 가능한 공모형 구조로 2026년 중반(6~7월경) 출시될 예정
- 해당 펀드는 공모펀드(모펀드) → 사모 자펀드 구조로, 국민 자금 모은 뒤 이를 첨단 전략산업 관련 투자(사모펀드)에 배분하는 방식
- 조성 규모는 국민 자금 약 5,700억원과 첨단기금 300억원을 합한 6,000억 원에 정부 재정 1,200억원(후순위)을 추가 투입해 총 7,200억원 수준
- 세제 및 정책 인센티브도 강화. 투자금의 최대 40% 소득 공제와 3년 이상 보유 시 추가 세제 혜택이 제공되며, 일부 손실을 정부가 보존하는 구조를 통해 개인 투자자의 참여를 적극 유도
- 단순한 지분 투자에 그치지 않고 대출 및 인프라 투자까지 포함해 첨단 산업 전반에 자금을 공급하는 구조로 설계

국민참여형 공모펀드 투자자 혜택 및 유의사항

구분	혜택 내용
소득공제	투자금액의 최대 40%까지 소득공제 적용(최대 1,800만 원 한도)
분리과세	투자금 2억 원 한도 내에서 배당소득에 대해 일반 세율(15.4%)보다 낮은 9% 세율로 분리과세 적용
손실 방어	정부가 펀드 자금의 최대 20%를 후순위로 출자하여 손실 발생 시 해당 자금에서 우선 차감되도록 설계 → 일반 투자자의 원금 손실 위험 완화(손실이 16.7% 이하인 경우 원금 대부분 보전 가능)
유의 사항	가입 직전 3년 내 금융소득종합과세 대상(연간 이자·배당소득 2,000만 원 초과)에 해당한 경우 세제 혜택 대상에서 제외

자료: 재정경제원, 키움증권 리서치센터

[국민성장펀드] 국민참여형 공모펀드 운용사 선정

◆ 국민참여형 공모펀드는 일반 국민 자금을 모아 첨단 산업에 투자하는 정책형 투자 상품

- 일반 국민이 직접 가입해 6,000억 원 규모의 국민참여형 국민성장펀드 조성하고 운용을 담당할 공모펀드 운용사 3곳 선정(3월 13일)
- 이들 운용사는 국민 자금을 기반으로 모펀드를 조성하고, 실제 첨단 산업 기업에 투자할 약 10여 개의 자펀드(사모펀드) 운용사를 선정·관리하는 컨트롤타워 역할을 수행할 예정
- 매년 6,000억 원씩 5년간 3조 원 규모 조성 (국민성장펀드 국민참여 부분)
- 자펀드 운용사 선정은 4월 말까지 완료될 계획. 이후 판매 채널 협의와 증권신고서 제출 등의 절차를 거쳐 2026년 5월말~6월 중 일반 국민이 은행과 증권사를 통해 가입할 수 있는 상품이 출시될 전망
- 전체 펀드 규모: 약 7,200억원 (국민 자금 5,700억 + 첨단기금 300억 + 재정 후순위 1,200억)모펀드(공모펀드): 국민 자금을 모집·조성하는 부분 (선순위 중심)재정모펀드: 재정 후순위 자금(1,200억원)을 관리·운용하는 부분 (손실 흡수 역할)

국민참여형 공모 펀드 운용 구조 및 참여 기관 역할

구분	운용사	역할
공모펀드 운용사 (국민 자금 모집 담당) (3.13일 선정)	미래에셋자산운용 삼성자산운용 KB자산운용 (총 3개사)	- 국민 자금 모집 및 모펀드 조성 - 판매 및 유통 전략 수립(MTS/HTS 등) - 자펀드 운용사 선정 및 협력 - 투자 자산 모니터링 및 사후관리
재정모펀드 운용사 (재정 후순위 관리 담당) (2.26일 선정)	한국성장금융투자운용 (성장금융)	- 재정 후순위 자금(약 1,200억 원) 운용·관리 - 자펀드 선정 주관 및 사후관리 - 손실 발생 시 우선 흡수(국민 투자자 보호 장치) - 산업은행 및 공모 운용사와 협력
자펀드	4월말 선정 예정	- AI·반도체·바이오 등 첨단 산업에 대한 실제 투자 집행

자료: 재정경제원, 키움증권 리서치센터

[국민성장펀드] 세제 결합 구조: 국민성장형 ISA의 투자 유인

◆ 국민성장형 ISA는 절세를 통해 투자 수익률과 자금 유입을 동시에 강화

- 국민성장펀드는 일반 계좌 보다 국민성장형 ISA 계좌 내에서 투자할 경우 절세 효과가 극대화되는 구조 비과세 한도가 우선 적용되고, 초과분에 대해서는 최대 40% 소득공제와 약 9% 수준의 분리과세 혜택이 추가로 적용
- 국민성장형 ISA는 세제 인센티브를 결합해 투자 수익률을 제고하고, 개인 자금을 정책 투자로 유도하는 핵심 장치로 작용할 전망

국민성장펀드 직접 투자 vs ISA 활용 투자 비교

항목	국민성장펀드 (직접 투자)	국민성장형 ISA 내 투자	비교 포인트 (ISA 활용 시 장점)
가입 대상	전 국민 (금융소득종합과세 이력 보유 시 제한 가능)	전 국민(기존 ISA와 중복 가입 가능)	ISA 활용 시 가입 및 운용 유연성 확대
소득공제	최대 40%(3,000만 원 이하 40%, ~5,000만 원 20%, ~7,000만 원 10%) / 한도 1,800만 원	동일 적용 (펀드 투자 시 소득공제 가능하나 ISA 전체 구조 적용 여부는 미확정)	비과세 + 소득공제의 이중 절세 효과 (비과세 한도 적용 후 소득공제)
분리과세	배당소득 9%(3년 이상 보유, 2억 원 한도)	9% 또는 추가 인하 가능성 (펀드는 9% 적용, ISA 전체 인하는 검토 중)	세율 추가 하향 가능성
비과세 한도	별도 없음 (배당은 분리 과세)	비과세 한도 1,000만 원 이상 예상 (기존 200~400만 원 대비 확대, 미확정)	비과세 우선 적용 후 추가 절세 가능
손실 보전	정부가 최대 20% 후순위 출자	동일 적용	투자 리스크 완화
투자 기간	3년 이상 보유 시 혜택 (중도 환매 시 추징)	최소 3년 의무 가입(ISA 규정)	장기 투자 유도 및 혜택 극대화
출시 시점	2026년 6~7월 (국민참여형)	2026년 하반기 (ISA 상품 출시)	펀드 출시 후 ISA 편입 전략 가능

자료: 기사정리, 키움증권 리서치센터

[국민성장펀드] 정책 자금 유입에 따른 자본시장 영향

◆ 정책 자금과 가계 자금 유입은 증시 유동성과 수급을 개선하며 전략 산업 중심의 구조적 상승 기반을 강화

- 정책 자금 유입은 시장 유동성을 확대시키고 증시의 하방 안정성을 강화
- 전략 산업 중심 밸류에이션과 펀더멘털 동반 개선 기대
- 가계 자금이 예금에서 투자자산으로 이동하면서 증시 수급 여건 개선

국민성장펀드의 금융시장 파급 효과

구분	핵심 내용	시장 영향
거시 및 유동성	시중 유동성(M2) 확대 및 수급 개선	150조 원 규모 자금이 5년간 공급되며 시중 유동성 확대 및 위험자산 선호 심리 자극
	증시 하방 경직성 확보	국민참여형 공모펀드(약 3조 원) 및 간접 자본투자(35조 원) 유입으로 장기 매수 주체 형성 → 증시 하방 지지
주식시장 및 밸류에이션	타겟 섹터 멀티플 확장	AI·반도체·바이오·2차전지 등 전략 산업으로 자금 집중 → PER 등 밸류에이션 상승 가능
	장기 ROE 개선 및 펀더멘털 강화	50조 원 규모 인프라 투자 및 초저리 대출로 자본비용 감소 → CAPEX·R&D 확대 → ROE 개선 기대
	패시브 자금 유입 수혜	테마 지수 및 섹터 ETF 추종 자금 유입으로 관련 종목 수급 개선
신용 및 채권 시장	크레딧 스프레드 축소	정부 지원으로 기업 신용 리스크 완화 → 회사채 스프레드 축소 가능
	공공자금 조달 금리 영향	75조 공공자금 조달 과정에서 국채·특수채 발행 증가 시 단기 금리 상승 요인 가능
가계 자금 이동	예·적금 → 투자자산 이동	세제 혜택 및 정책 펀드 참여 확대 → 가계 자금의 투자자산 유입 증가
	장기 투자 기반 확대	3년 이상 투자 구조를 통해 장기 투자 성격의 증시 자금 유입 확대

자료: 키움증권 리서치센터

[국민성장펀드] 해외사례: 정책 자금과 산업·증시 구조 변화

◆ 일본 산업혁신투자기구(JIC) 사례는 대규모 정책 자금이 특정 산업의 구조적 성장을 유도하고 증시 멀티플 확장으로 이어질 수 있음을 보여주는 대표적 사례

- JIC 정책 자금은 전략 산업 밸류체인 보호를 시작으로 대규모 반도체 투자(CAPEX)를 촉발하고, 이후 증시 주도 섹터 형성으로 이어지는 구조적 효과를 발생. 밸류체인 장악과 CAPEX 확대를 통해 반도체 중심 증시 리레이팅을 유도한 것으로 평가
- 한국의 경우 국민성장펀드를 통해 정책 자금이 개인 투자(ISA)까지 결합한 보다 확장된 자금 유입 구조가 형성될 가능성

일본 JIC vs 한국 국민성장펀드: 정책 투자 모델 비교

구분	일본 JIC(산업혁신투자기구)	한국 국민성장펀드	사사점
정책 목적	경제안보 및 전략 산업(반도체) 경쟁력 확보	첨단 전략 산업(AI·반도체·바이오 등) 육성 및 성장동력 확보	산업 경쟁력 + 경제안보 중심 정책 강화
투자 규모	약 1조 엔 이상(JSR, 라피더스 등 개별 프로젝트 중심)	총 150조 원(5년간 대규모 정책 자금)	한국은 더 큰 규모의 포괄적 투자 구조
투자 방식	직접 지분투자 중심(M&A, 국유화, 전략적 투자)	직접 + 간접 지분투자 + 인프라 + 대출(혼합 구조)	한국은 금융·투자 결합형 구조
대표 사례	JSR 상장폐지, 라피더스 반도체 프로젝트	반도체 클러스터, AI 컴퓨팅센터, 해상풍력 등	한국은 인프라 + 산업 동시 투자 구조
밸류체인 영향	반도체 소재·제조 밸류체인 국가 통제 강화	산업 생태계 전반(소부장·인프라) 확장	한국은 생태계 확장형 접근
민간 자금 유입	정부 주도 → 민간 투자 유입	정책 자금 + ISA + 공모펀드를 통한 개인 자금 유입	한국은 개인 자금까지 포함한 구조
자본시장 영향	반도체 중심 증시 리레이팅(넛케이 상승)	코스닥 중심 성장주 수급 개선 및 밸류에이션 상승 기대	정책 → 증시 연결 구조 유사
수급 구조 변화	정부 주도 장기 자금 유입	정책 + 기관 + 개인 결합형 장기 자금	한국은 수급 다변화 효과
핵심 메커니즘	밸류체인 장악 → CAPEX 확대 → 증시 리레이팅	자금 유입 → 산업 성장 → 수급 개선 → 밸류에이션 상승	구조적 메커니즘 유사

자료: 재정경제부, JIC, 키움증권 리서치센터

[BDC] 개인 자금을 벤처로 연결하는 투자 채널

◆ BDC는 개인이 상장 시장을 통해 비상장 벤처에 간접 투자할 수 있도록 설계된 장기형 대체투자 상품

- 비상장 기업에 투자하는 상장형 공모펀드로, 개인 투자자는 주식 매매를 통해 간접적으로 벤처투자에 참여할 수 있으며 성장 수익(자본 수익)에 초점
- 이를 통해 기존 기관 및 사모 중심의 벤처투자 시장이 점진적으로 개방되며, 개인에게 새로운 대체투자 수단을 제공하는 효과가 기대
- BDC는 통상 5년 이상의 폐쇄형 구조를 갖지만 거래소 상장을 통해 유동이 가능해, 장기 자본 공급과 유동성 확보를 동시에 충족

한국형 BDC 도입 일정 및 투자 구조 (2026년 3월 기준)

< BDC의 운용대상 >	
주투자대상기업 60% 이상 비상장 벤처·혁신기업, 코넥스·코스닥 상장기업, 조합 등 단, 코스닥 상장기업 및 조합 등은 각각 30%까지 계산	안전자산 10% 이상 국공채, 현금, 예·적금 등
재량 30% 미만 공모펀드 운용규제에 따라 운용 코스닥, 조합 등도 추가 가능	
구분	내용
시행일	2026년 3월 17일 제도 시행(자본시장법 시행령·금융투자업규정·거래소 규정 개정 완료)
시스템 준비	한국거래소, 2026년 4월까지 거래 시스템 정비 완료 예정
상품 준비	미래에셋·신한·KB·한화·NH·Amundi·한국투자 등 주요 자산운용사 BDC 상품 출시 준비
출시 전망	2026년 5~6월 중 첫 상장 예상, 초기에는 1~2개 상품 중심의 제한적 출시 전망
상장 전 거래	은행 및 증권사 온·오프라인 채널을 통한 청약 방식 투자
상장 후 거래	MTS·HTS를 통해 코스닥 주식과 유사한 방식으로 실시간 매매 가능
세제 혜택	배당소득 9% 분리과세 적용(2억 원 한도, 3년 이상 보유)
ISA 연계	국민성장형 ISA 편입 시 비과세 한도 적용 및 추가 세제 혜택 가능

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

[BDC] 벤처 투자 접근성 확대, 한국형 BDC 구조

한국형 BDC(기업성장집합투자기구), 비상장·중소형 성장기업에 장기 자금을 공급하는 상장형 폐쇄형 공모펀드 구조

항목	한국형 BDC(기업성장집합투자기구)구조 및 주요 투자 규정
정의	벤처·혁신기업 등 주투자대상기업에 자산총액의 60% 이상을 투자하는 환매금지형 상장 공모펀드
투자 대상	- 비상장 벤처·혁신기업, 코스닥·코넥스 상장기업의 주식 및 주식연계채권(CB·EB·BW), 대출, 벤처조합 출자지분 등에 자산의 60% 이상 투자 - 코스닥 상장사 투자는 최대 30%까지 인정되며, 시가총액 2,000억 원 이하 기업으로 제한
투자 방식	- 주식 및 주식연계채권 매입 또는 금전 대여 방식 투자 - 금전 대여는 전체 주투자대상기업 투자금액의 40% 한도 - 동일 기업 투자 한도는 자산의 10%, 지분 50%까지 허용(일반 공모펀드는 10%)
안전자산 의무	- 자산총액의 10% 이상을 국공채, 현금, 예·적금, CD, MMF 등 안전자산에 투자 - 나머지 30%는 공모펀드 운용 규제 내에서 자율 운용 가능
구조	- 최소 존속기간 5년 이상, 환매 금지(폐쇄형) - 설정 후 90일 이내 상장 의무(전문투자자만 모집 시 최대 3년 유예 가능) - 최소 모집금액 300억 원 이상 - 시당 투자 의무: 모집가액 600억 원 이하 5%(최대 30억 원), 600억 원 초과분의 1% 추가
운용사	기존 종합운용사(42개사)는 자동 인가, 벤처투자회사(VC)·신기술사업금융업자 등 신규 진입은 특례 적용
투자자	일반 개인 참여 가능, 거래소 상장을 통해 주식처럼 매매 가능(중도 환매 불가)
목적	모험자본 공급 확대 및 민간 중심 벤처 생태계 구축

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

◆ BDC는 2026년 생산적 금융 정책의 핵심 축으로 국민성장펀드와 함께 국내 벤처·첨단산업 자금 순환을 유도

- BDC는 국민성장형 ISA(생산적 금융 ISA)의 주요 투자 대상으로 포함되며, 기존 ISA 대비 강화된 세제 혜택이 적용되는 구조
- 편입 시 비과세 한도(최대 약 1,000만 원 수준)가 우선 적용, 초과분에 대해서는 저율 분리과세 등 추가적인 세제 인센티브가 제공
- 정책적 지원 강도도 높은 편, 직접적인 손실 보전 장치는 없으나 ISA와의 연계를 통해 예·적금 중심 자금을 자본시장으로 유도하는 핵심 축매로 작용할 가능성 높음
- 향후 흥행 변수는 조세특례제한법 개정 통과에 크게 좌우될 전망. 현재 투자금 2억 원 한도 내 배당소득에 대해 약 9% 분리과세를 적용하는 방안을 논의 중이며, 입법 결과에 개인 자금 유입 규모와 시장 활성화 수준이 결정될 것으로 예상

BDC 투자: 직접 투자 vs ISA 활용 비교

항목	BDC 직접 투자	국민성장형 ISA내 BDC 투자	ISA 활용 시 장점
세제 혜택	배당소득 9% 분리과세(2억 원 한도)	비과세 한도 우선 적용 + 초과분 저율 분리과세 (예: 9%, 제도 도입 논의 중)	과세이연 + 저율과세 결합 → 실효세율 절감
투자 대상	비상장 벤처·혁신기업 중심 (의무 투자 비중 60% 이상)	동일 + 국민성장펀드 등 정책형 생산적 자산 포함	정책 수혜 자산 접근성 확대
유동성	코스닥 상장 이후 시장에서 자유 매매 가능	ISA 계좌 내 최소 3년 유지 요건 존재	장기 투자 유도 및 세제 혜택 극대화
리스크 특성	고위험·고수익 구조(지분 투자 중심)	동일 자산 구조 + ISA 과세이연 효과	변동성은 유사하나 세후 수익률 개선 효과

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

[BDC] 한국형 BDC: 미국 모델의 국내화와 구조적 차이

◆ 미국 BDC는 배당, 한국 BDC는 성장에 초점이 맞춰진 구조

- 미국 BDC는 중견기업 대상 대출(Debt) 중심으로 이자 수익 기반의 안정적 현금흐름과 평균 8~12% 수준의 고배당이 특징인 반면, 한국형 BDC는 스타트업 지분 투자(Equity) 중심으로 IPO·M&A를 통한 자본차익 실현이 핵심
- 배당 구조에서도 차이. 미국은 RIC 요건에 따라 이익의 90% 이상을 배당하는 고배당 구조인 반면, 한국형은 정기 배당보다는 투자 회수 시점의 자본이득 비중이 높은 구조가 될 가능성이 큼
- 리스크 측면에서는 미국은 대출 부실 리스크가 중심인 반면, 한국은 지분 투자 비중이 높아 투자 실패 및 회수 지연 리스크가 변수
- 한국의 기존 벤처펀드(사모)는 기관 및 고액자산가 중심의 폐쇄형 구조로 유동성이 제한적이었으나 한국형 BDC는 상장 구조를 통해 개인 투자 접근성과 유동성을 확보하고 지분·대출 혼합 투자 기반의 수익 구조를 지향. 다만 미국형 대비 고배당 성격은 상대적으로 제한적

BDC 비교 : 미국형 vs 한국형

구분	미국 BDC	한국형 BDC (도입 예정)
주요 역할	대체 은행 (사모 신용, Private Credit)	상장형 벤처투자 플랫폼 (상장형 VC)
주요 투자 대상	중견기업 (Middle Market)	비상장 벤처·스타트업, 일부 코스닥·코넥스 기업
핵심 투자 방식	대출 (Debt / Credit) 중심	지분 투자 (Equity) 중심
주요 수익원	대출 이자 수익	상장(IPO), M&A를 통한 자본 차익
배당 성향	매우 높음 (연 8~12% 내외)	낮거나 변동성 높음 (비정기적 가능성)
세제 혜택	RIC 구조 : 이익의 90% 이상 배당 시 법인세 면제	배당소득 9% 분리과세(투자금 2억 원 한도) 추진 중 (2028년까지 적용 검토, 법안 논의 중)
투자자 혜택	안정적 인컴(고배당) 확보	고성장 자본차익 + 정책·세제 수혜 기대

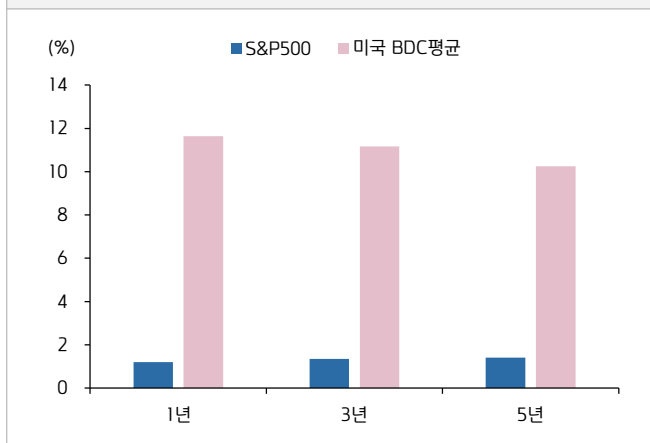
자료: 금융위원회, 기사정리, 키움증권 리서치센터

[BDC] 해외사례: BDC를 통한 가계자금의 대체투자 전환

◆ 미국은 BDC를 통해 가계자금이 예금에서 대체투자로 이동한 사례

- 글로벌 투자은행(BoA 등)에 따르면, 미국 가계 포트폴리오 내 대체투자(Private Credit 포함) 비중은 과거 5% 미만에서 최근 15% 이상으로 확대됐으며, 이 과정에서 BDC는 개인 자금의 자본시장으로 유입 통로로 작용
- 미국 BDC는 이익의 90% 이상을 배당해야 법인세 면제 혜택을 받는 구조로, 중견기업 대상 선순위 담보 대출을 기반으로 안정적인 이자 수익을 창출하며 연 8~10% 수준의 고배당을 제공. 특히 최근 시장 성장은 상장형보다 비상장(Non-Traded) BDC 중심으로 나타나고 있으며, 자산관리사(FA)를 통해 개인 자산가 및 가계 자금이 직접 유입되는 구조가 강화
- 한국형 BDC는 개인의 벤처·중소기업 투자 참여를 확대해 자본시장 유입을 유도할 잠재적 촉매. 다만 예금·부동산 중심의 보수적 자산 선호와 BDC에 대한 고위험 인식으로 단기간 내 대규모 자금 이동은 제한적일 가능성. 향후 투자 성과와 시장 신뢰가 축적될 경우 점진적인 머니무브로 이어질 전망

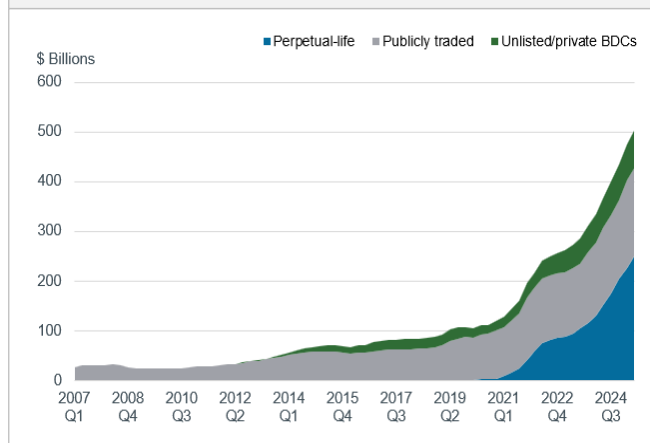
S&P 500 배당 수익률과 미국 BDC 평균 배당 수익률



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주: 미국 BDC평균의 경우, 주요 상장 BDC로 구성된 VanEck BDC Income ETF(BIZD)를 이용

미국 상장 BDC vs 비상장 BDC vs Perpetual BDC



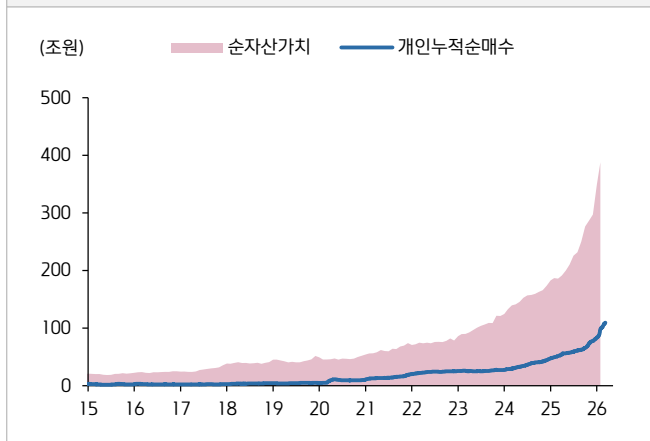
자료: 뉴욕연은, 키움증권 리서치센터

[ETF] 가계자산의 간접·장기 투자 전환 수단

◆ ETF는 가계자산을 직접투자에서 분산·장기 투자로 전환시키는 핵심 인프라

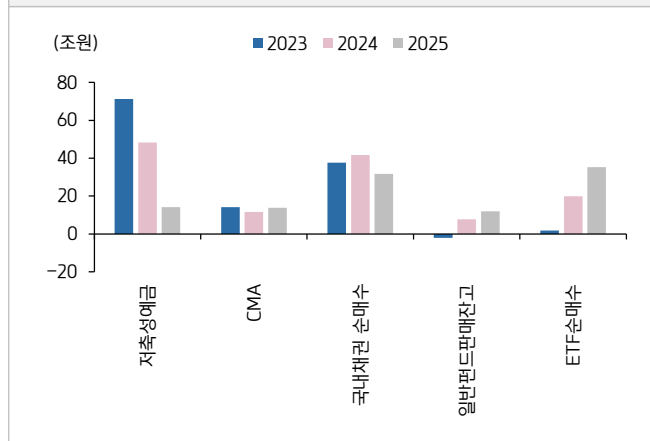
- ETF 시장의 성장은 개인 및 연금 자금 유입을 촉진하며, 다양한 상품 구성을 통해 산업·테마·글로벌 자산에 대한 접근성을 높이고 가계의 간접투자 확대를 유도
- 개별 종목 중심의 직접투자 구조가 점차 완화되고, 자금 흐름은 분산·장기 투자 중심으로 전환되는 모습. 특히 연금 및 ISA와 결합될 경우 ETF는 장기 자산배분 수단으로 기능하며, 단기 매매 중심 투자 행태를 완화할 가능성 높음
- 가계대출 규제 강화와 부동산 투자 매력 저하 속에서 자본이득을 추구하는 금융투자 수요가 확대되며 ETF로의 자금 유입은 지속될 전망. 한국 역시 ISA 확대나 테마·액티브 ETF 상품군 다양화를 통해 가계 자금의 자본시장 유입을 촉진할 수 있을 것으로 기대 (일본 NISA 사례)

한국 ETF 순자산 연도별 추이



자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터

개인투자자들의 주요 금융상품 순투자 추이



자료: 한국은행, 금융투자협회, 한국거래소, 키움증권 리서치

주: 예금, CMA, 일반펀드는 전년대비 잔액 증감, 국내채권 및 ETF는 당해년도 순매수 금액

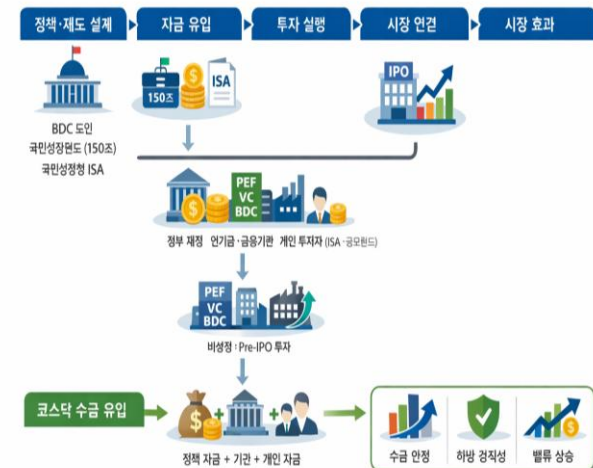
가계자산 머니무브: 정책·투자 생태계의 결합

◆ 정책 자금과 가계 자금이 결합되며 비상장에서 코스닥으로 이어지는 자금 흐름이 강화되고, 장기 투자 기반 확대를 통해 수급 안정과 밸류에이션 상승을 기대

- 연금(장기화)·ISA(유입)·국민펀드(산업)·BDC(채널)·ETF(운용)가 결합된 투자 생태계는 가계자산의 자본시장 유입을 구조적으로 촉진하는 메커니즘으로 작용할 전망
- 절세 혜택과 성장 테마가 결합되면서 예·적금(연 3%대 금리) 대비 실질 수익률 개선이 기대되며, 3년 의무 투자기간과 세제 인센티브 통해 장기 투자 유인이 강화될 것으로 예상

정책 자금 유입에 따른 코스닥 수급 변화 메커니즘: 정책·세제·투자채널 결합이 가계자산의 구조적 머니무브를 촉발

단계	구분	주요 내용	코스닥 수급 영향
1	정책·제도 설계	BDC 도입, 국민성장펀드(150조 원), 국민성장형 ISA 신설	자본시장으로의 구조적 자금 유입 기반 형성
2	자금 유입	정부 재정, 연금·금융기관, 개인 투자자(ISA·공모펀드) 참여 확대	투자자 기반 확대 및 신규 유동성 유입
3	투자 실행	모펀드 → 자펀드(PEF·VC·BDC) 구조를 통한 비상장·Pre-IPO 투자	비상장 시장 자금 공급 및 성장기업 육성
4	시장 연결	IPO 및 코스닥 상장을 통한 자금 회수 및 유통시장 진입	신규 상장 종목 증가 및 시장 유입 경로 확대
5	수급 유입	정책 자금 + 기관 + 개인 자금의 코스닥 유입	장기 매수 주체 형성 및 수급 안정화
6	시장 효과	장기 투자 자금 유입에 따른 투자 성격 변화	하방 경직성 확보 및 밸류에이션 리레이팅



자료: 키움증권 리서치센터

가계자산 머니무브와 자본시장 구조 변화

◆ 정책·제도 변화는 가계 자산을 투자 자산으로 전환시키며 자본시장 선순환 구조를 구축하는 기반으로 작용

- 정부가 세제와 제도라는 유인을 제공하면, 가계는 수익을 따라 자산 구조를 재편하고 이는 시장 전체의 자금 흐름을 변화시키는 동력으로 작용
- 퇴직연금 의무화와 기금화는 유휴 자금을 제도권 투자 자금으로 전환시키며 장기·대규모 자금 유입의 핵심 축으로 작용
ISA 개편과 ETF 활성화는 세제 인센티브와 투자 접근성 확대를 통해 개인 자금의 금융시장 유입을 촉진 국민성장펀드와 BDC는 첨단 산업과 혁신 기업에 자금을 공급하며 실물 경제와 자본시장을 연결하는 역할을 수행
- 이러한 구조 속에서 채권시장에는 연금 등 장기 성격의 자금이 유입되며 안정적인 투자 수요 기반이 형성되고, 주식시장은 정기적 자금 유입을 통해 하방 지지력이 강화되며 변동성이 완화될 것으로 기대
- 시장 구조 측면에서는 단기 투기성 자본이 감소하고 장기 투자 자본이 확대되며 투자 기반의 질적 개선을 기대

한국형 자본 선순환 메커니즘

정책 수단	주요 변화 내용 (2024~2026)	시장 영향
퇴직연금	의무화 및 기금형 제도 도입 본격화	장기·안정적 매수세 유입 → 증시 안전판 역할 강화
ISA	납입 한도 및 비과세 한도 확대, 국내투자형 ISA 신설	가계 유동성의 자본시장 유입 확대 → 투자 대중화
성장펀드	150조 원 규모 국민성장펀드 조성	첨단 전략 산업으로의 직접적 자본 공급 확대
모험자본	한국형 BDC 도입 및 상장	비상장 벤처 투자 대중화 및 기업 성장 가속
운용수단	액티브 ETF 및 테마형 상품 다양화	개인 투자 접근성 제고 및 포트폴리오 다변화

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

[참고] 진행 상황과 향후 일정

국민성장펀드, 국민참여형 공모펀드, BDC, ISA 제도 개편(생산적 금융 ISA)의 최신 진행 상황과 향후 일정

항목	현재 진행 상황 (2026년 3월 기준)	주요 특징 / 세제 혜택	향후 주요 일정 (예정)
국민성장펀드 (전체)	- 총 150조원 규모 (정부 75조 + 민간/국민 75조) - 정책펀드 출범 (2025. 12) - 2026년 최소 30조원 운용 시작 (AI 6조, 반도체 4.2조 등 첨단산업 중심) - 지역 프로젝트 70조원+ 접수 완료, 검토 중 - 1호 투자: 신안 우이 해상풍력 사업 확정	- 첨단전략산업 육성 목적 - 후순위 재정 보강 등 안정성 강화	- 지속 투자 집행 (2026년 내내) - 비수도권 배분 60조원+ 목표 유지
국민참여형 공모펀드 (국민성장펀드 국민 참여 부분)	- 총 6,000억원 규모 (국민자금 5,700억 + 첨단기금 300억) - 공모펀드 운용사 3개사 선정 완료 (미래에셋·삼성·KB자산운용, 3. 13 발표) - 재정 후순위 1,200억원 별도 투입	- 손실 20% 후순위 재정 보강 - 장기 투자 시 소득공제 + 배당 저율 분리과세 (최대 40% 소득공제 논의 중) - 국민 직접 투자 가능 (1인당 최대 2억원 한도)	- 다음 주 운용방안 발표 (3월 말~4월 초) - 4월 말 자펀드 운용사 선정 완료 - 5월 말 일반 국민 투자 상품 출시 (판매 채널 협의·증권신고서 제출 후)
BDC (기업성장 집합투자기구)	- 자본시장법 등 관련 법령 시행 완료 (2026. 3. 17) - 한국거래소 코스닥 전용 상장·거래 시스템 구축 중 (4월 말 완료 예정) - 개인 투자자도 비상장 벤처·혁신기업 투자 가능 (최소 모집 300억원 이상)	- 코스닥 의무 상장 (90일 이내, 전문투자자 전용 시 최대 3년 유예) - 투자 대상 60% 이상: 비상장 벤처 + 코스닥(시총 2천억 이하) 등	- 4월 말 거래소 시스템 구축 완료 - 4~5월 첫 BDC 상품 출시·상장 예상 - 이후 지속 모니터링 및 제도 개선 검토
ISA 제도 개편 (생산적 금융 ISA)	- 2026 경제성장전략 발표 (1.9): 청년형 + 국민성장형 2종 신설 방향성 확정 - 투자 대상 국내 주식·펀드·국민성장펀드·BDC 중심 제한 - 세무 세제 혜택 (비과세 한도 확대, 소득공제 등) 미확정 상태 (세법개정 필요) - 기존 ISA와 중복 가입 가능 (청년형은 일부 제한)	- 청년형: 19~34세, 총급여 7,500만 원 이하 → 납입금 소득공제 + 이자·배당 과세특례 - 국민성장형: 소득·나이 무관 → 기존 비과세 한도(200만 원) 대폭 확대 + 분리과세율 인하 검토	- 3월 중 세부 구조·혜택 윤곽 확정 예상 - 6월 출시 예정 (하반기 본격 상품 판매) - 세법개정안 국회 통과 후 최종 확정 (통상 7~12월 국회 통과 → 2026년 말~2027년 시행 가능성)

자료: 금융위원회, 재정경제부, 키움증권 리서치센터

주: 2026년 3월 20일 기준

Part IV.

가계자산의 자본시장 유입

: 제한적 흐름에서 구조적 전환 가능성 확대



한국 가계자산, 머니무브 초기 국면 진입

◆ 가계자산의 금융자산 유입은 현재는 초기 구간에 위치하며, 정책 결합 시 구조적 머니무브로 전환될 가능성 높아

- 가계자금 흐름은 정책 효과, 시장 환경, 투자 심리에 따라 세 가지 시나리오로 전개될 수 있으며, 현재는 완만한 자금 유입(Base) 국면에 있으나 Bull로 넘어가는 초입 단계로 판단
- 현재 자금은 일부 금융시장으로 유입되고 있으나 상당 부분이 예탁금·CMA 등 대기성 자기에 머물러 있어 실제 투자 전환은 제한적인 상황. 또한 예금 중심의 안전자산 선호가 여전히 강하고 퇴직연금·ISA·BDC 등 정책 효과 역시 초기 단계에 머물러 있어, 구조적 자금 유입으로 이어지기까지는 일정한 시간이 필요한 국면
- 다만 대기자금 확대와 정책 환경 변화를 감안할 때 구조적 머니무브로의 전환 가능성은 점차 높아지는 중. 100조 원을 상회하는 투자자 예탁금 등 유입 여력은 이미 충분히 축적되어 있으며, 부동산 규제 강화와 기대 수익률 둔화로 대체자산 수요도 확대되는 흐름. 여기에 ETF 등 간접투자 시장 성장으로 투자 인프라까지 구축되면서, 향후 자금 이동을 뒷받침할 기반이 형성된 것으로 판단

한국 가계자산 머니무브 시나리오

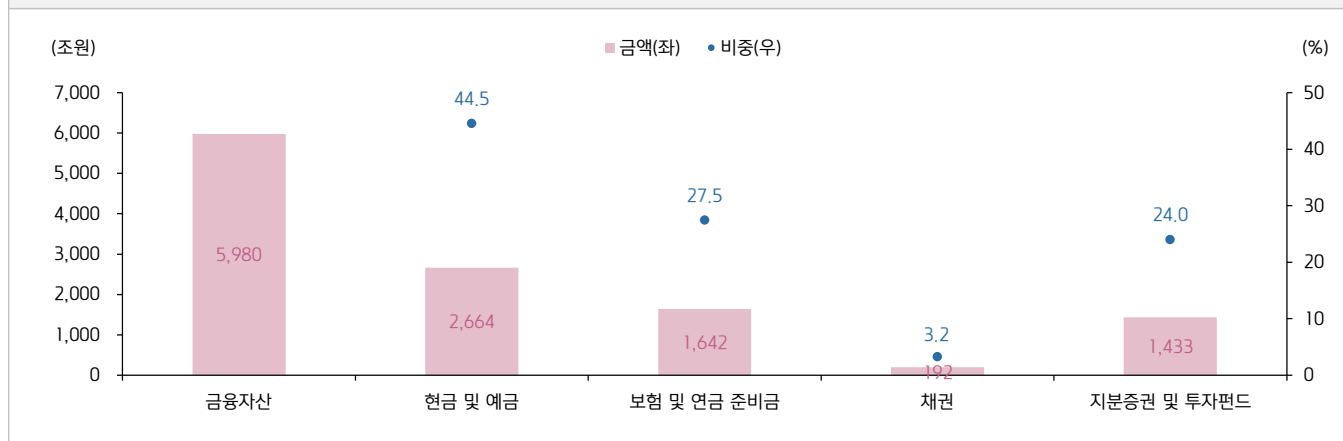
시나리오	전제 조건	자금 이동 규모	시장 영향	판단
Bull	정책 효과 본격화 (퇴직연금·ISA·BDC) + 증시 상승 추세	현금·예금의 10% 내외 이동 (약 250~260조)	구조적 자금 유입 → 밸류에이션 리레이팅	구조적 머니무브 시작
Base	정책 효과 점진 반영 + 투자 심리 완만한 개선	5% 내외 이동 (약 130조)	완만한 유입 → 시장 하방 지지	제한적 머니무브
Bear	증시 조정 + 투자심리 위축	2~3% 이하 이동 또는 역유출	자금 재이탈 → 변동성 확대	역머니무브 발생

자료: 키움증권 리서치센터

◆ 예금 자산 일부만 이동해도 시장 구조를 바꿀 수 있는 규모

- 한국 가계의 금융자산 내 예금 비중은 여전히 높은 수준이나, 부동산 규제, 세제 인센티브, 퇴직연금 기금화가 맞물리며 자산 구조 전환의 분기점에 진입한 것으로 판단. 이에 따른 자본시장 자금 유입 가능성에 주목할 필요
- 현금 및 예금 자산이 일부만 자본시장으로 이동하더라도 시장에 미치는 영향은 상당할 전망
- 전체 금융자산 내 현금·예금 비중이 약 44.5%에 달하는 점을 감안할 때, 제한적인 전환만으로도 대규모 유동성 유입이 가능
- 예를 들어 5~10% 전환 시 약 130~260조 원, 보수적으로 2~3% 전환만으로도 약 50~80조 원 규모의 자금 유입이 가능 이는 국내 주식시장 유동성과 밸류에이션에 구조적인 변화를 유도할 수 있을 것으로 기대

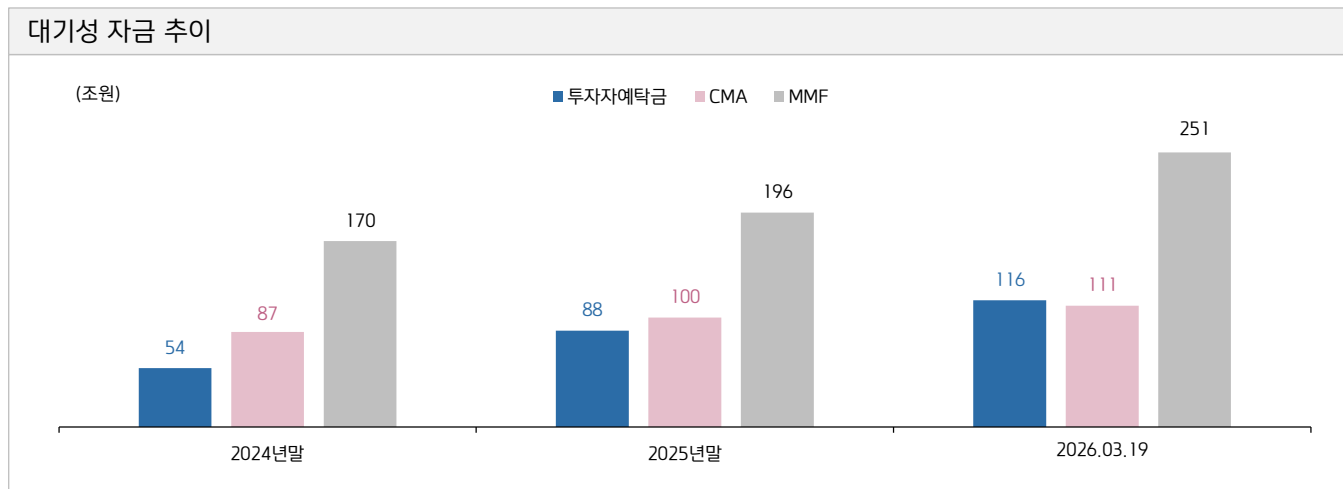
한국은행 자금순환표 기준 가계 및 비영리단체 금융자산과 세부 항목 금액 및 비중



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

◆ 대기 자금은 이미 충분히 축적되었으며, 자금 유입 전환을 앞둔 국면으로 판단

- 투자자예탁금, CMA, MMF 등 대기성 자금은 2024년 이후 빠르게 증가해 2026년 3월 기준 약 400조 원 이상으로 확대된 상태
- 이는 금융시장으로 유입되기 전 대기 중인 자금 풀이 크게 확장되었음을 의미하며, 투자심리 개선 시 실질적인 자금 유입으로 전환될 수 있는 잠재 여력으로 해석 가능
- 과거 코로나19 유동성 확대기(2020~2021년)와 유사한 흐름으로, 시장 랠리의 지속 가능성을 높이는 요인으로 작용할 가능성



자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치센터

◆ 퇴직연금 의무화는 수백조 원 규모의 장기 자금 유입을 유도

- 정부는 2026년 7월까지 사업장 규모별 단계 적용 및 영세기업 지원책을 포함한 세부안을 마련하고, 연내 근로자퇴직급여보장법 개정을 추진 중. 2026년 2월 노사정 공동선언 이후 퇴직연금 단계적 의무화가 본격화되는 흐름
- 2024년 기준 퇴직연금 적립금 431조원(+12.9%, YOY), 사업장 도입률은 26.5% (대상 164.6만 개소 중 44.2만 개소 도입) 수준 가입 근로자는 약 700만 명 (가입률 53.3%)으로, 향후 의무화에 따라 가입률이 100%로 확대될 경우 단순 인원 증가를 넘어서는 자산 유입 효과가 기대
- 이에 따라 약 400조~500조 원 규모의 추가 자금이 금융권으로 유입될 가능성이 있으며, 채권 및 주식 시장의 장기 투자 자금이 공급되며 자본시장의 질적 성장 기반이 강화될 것으로 전망

퇴직연금 도입과 변화

구분	현재 (2024년말 기준)	의무화 완료 시 (추정)	증감률 (배수)	주요 변동 요인
가입 근로자 수	약 700만 명	약 1,308만 명	약 1.9배 ↑	미가입 600만 명 전원 유입
사업장 가입률	26.5% (44.2만 개)	100.0% (164.6만 개)	약 3.8배 ↑	300인 미만 중소·영세 사업장 전면 도입
총 적립금 규모	431조원	약 820조 ~ 950조원	약 2.0~2.2배 ↑	신규 납입분 + 기존 사내적립금의 사외 전환
시장 유입 구조	사내 적립 위주 (중소기업)	사외 적립 100%	구조적 전환	금융시장 유동성 공급 및 수급 안정

자료: 고용노동부, 키움증권 리서치센터

◆ 기금화는 수십조 원 규모의 주식시장 신규 수요를 창출할 수 있는 구조 변화

- 2024년 기준 퇴직연금 규모는 약 431조원이며, 자산 구성은 원리금 보장형 74.6%, 실적 배당형 17.5%, 대기성 자산 8%로 저수익 구조가 고착된 상태
- 금액 기준으로는 원리금 보장형은 약 321조 원, 실적배당형은 약 75조 원, 대기성 자산은 약 34.1 조원 수준. 기금화 도입을 통해 전문 운용 체제가 정착될 경우, 원리금 보장형과 대기성 자산 일부가 실적배당형(주식·채권 등)으로 이동할 가능성
- 예를 들어 실적 배당형 비중이 현재 17.5%에서 40% 수준까지 확대될 경우 약 97조 원 의 자금 이동이 발생 할 수 있으며 이 중 절반이 주식(국내· 해외)에 투자된다고 가정하면 약 48조 원 규모의 신규 매수 수요가 형성될 것으로 추정

현재 퇴직연금 운용 현황 (431조 원 기준, 2024년)

운용 방식	비중 (%)	금액 (조 원)	주요 특징
원리금 보장	74.6%	321.5	예·적금 위주, 인플레이션 방어 취약 (수익률 2%대)
실적 배당	17.5%	75.4	펀드, 주식, ETF 등 (변동성 자산)
대기성 자산	7.9%	34.1	현금성 자산 (수익률 극히 낮음)
합계	100%	431.0	저수익·원금보존 중심의 보수적 구조

자료: 고용노동부, 키움증권 리서치센터

기금화 도입 시 자산 배분 시나리오 (실적배당 40% 가정)

구분	실적 배당형 현재 (17.5%)	기금화 후 (40% 목표)	증감액 (조 원)
실적 배당형 금액	75.4조 원	172.4조 원	+ 97.0조 원 (431조 X 22.5%)
주식시장 유입액 (실적배당 중 50% 가정)	약 37.7조 원	약 86.2조 원	+ 48.5조 원

자료: 고용노동부, 키움증권 리서치센터

정책 기반 자금 유입과 주식시장 구조 변화

◆ 정책 기반 자금 유입은 주식시장에 장기 수요와 성장 자본을 공급하며 수급 안정과 구조적 성장을 동시에 강화

- 퇴직연금 기금화와 의무화는 대규모 장기 자금을 주식시장으로 유입시켜 수급 안정성을 구조적으로 개선
- BDC와 정책 자금은 비상장 및 혁신 기업에 대한 투자 확대를 통해 성장 자본 공급 기능을 강화
- 국민성장펀드는 전략 산업 중심 투자로 장기 성장성과 밸류에이션 상승을 유도
- 개인 투자 접근성 확대는 투자 저변을 넓히며 시장 참여 기반을 강화할 것으로 기대

주식시장 구조 변화: 정책·제도 기반 영향

구분	주요 제도 및 변화	주식 시장 영향	
수급 기반	퇴직연금 의무화 및 기금형 제도 도입	원리금보장형에서 실적배당형(주식·펀드)으로 자산 이동 → 장기적 주식 매수세 확보 및 변동성 완화(증시 하방 지지력 강화)	장기적 주식 매수세 확보 (변동성 완화)
절세 유인	신ISA 도입 및 비과세 한도 확대	비과세 한도 상향(최대 1,000만 원) 및 국내 투자 특화형 신설 → 배당주 및 국내 주식 투자 유인 확대(개인 투자자의 장기 보유 유도)	배당주 및 국내 주식 투자 유인 확대
모험 자본	한국형 BDC 도입	개인 자금의 비상장·혁신기업 투자 확대 → IPO 활성화 및 기업 자금 조달 선순환 구조 형성	비상장 기업 투자 대중화 및 IPO 활성화
정책 투자	국민성장펀드 조성	AI·반도체 등 전략 산업 집중 투자 → 핵심 섹터 주가 프리미엄 형성 및 글로벌 경쟁력 강화	전략 산업 섹터의 주가 프리미엄 형성
운용 혁신	액티브 ETF 및 테마형 상품 확대	단순 지수 추종을 넘어 테마·액티브 ETF 확산 → 종목 발굴 활성화 및 시장 역동성 확대	테마/액티브 ETF를 통한 종목 발굴 활발

자료: 부동산연구원, 키움증권 리서치센터

◆ 연금·정책·개인 자금 결합이 채권시장 안정성과 기능을 강화

- 퇴직연금 기금화는 안정적 수익을 추구하는 특성상 국공채 및 우량 회사채 중심의 대규모 수요를 창출하며 채권시장의 핵심 수요 기반으로 작용 가능
- ISA를 통한 개인 투자 확대는 세제 혜택을 바탕으로 고금리 채권에 대한 신규 수요를 형성하며 투자자 저변을 확대할 것으로 기대
- 국민성장펀드 등 정책 자금은 인프라 및 프로젝트 파이낸싱(PF) 채권으로 유입되며 채권시장 내 투자 대상과 상품 구조를 다변화
- 투자자 기반이 기관 중심에서 개인과 연금으로 확대되며 채권 수요는 구조적으로 안정화될 가능성 존재

채권시장 구조 변화: 정책 기반 수요·공급 변화

구분	주요 제도 및 변화	채권 시장 영향
장기 수요	퇴직연금 내 채권 비중 확대	은퇴 자산 특성에 따라 국공채 및 우량 회사채에 대한 장기·안정적 매수 수요 확대
개인 참여	ISA 내 채권 투자 확대	계좌 내 채권 투자 시 이자소득 비과세·분리과세 적용 → 개인의 우량 회사채 투자 대중화
시장 안정	기금형 퇴직연금 운용 확대	전문 운용 주체(기금)의 대규모 채권 투자 → 금리 변동성 완화 및 시장 안정판 역할
상품 다양화	채권형·혼합형 ETF 확산	주식·채권 혼합형 자산배분 ETF 증가 → 개인의 채권 투자 접근성 제고
자금 공급	인프라 및 정책 채권 발행 확대	국민성장펀드 연계 인프라 채권 공급 → 발행시장 활성화 및 상품 다양성 확대

자료: 기사정리, 키움증권 리서치센터

◆ 연금과 정책 자금은 자산별 수급을 재편하고, ETF는 시장 구조 자체를 변화시키는 핵심 축으로 작용

- 연금 자금의 유입 확대는 배당주와 대형주를 중심으로 수급 안정과 밸류에이션 개선을 유도하며, 자본시장 내 1차 수혜 영역으로 작용할 전망
- 정책 자금은 AI, 반도체 등 첨단 전략 산업에 집중되며, 해당 산업의 투자 확대와 함께 밸류에이션 리레이팅을 견인하는 핵심 동력으로 작용할 것으로 기대
- 채권 시장은 연금 및 개인 자금 유입을 바탕으로 우량 크레딧과 장기채 중심의 안정적인 수요 기반이 형성되며, 금리 안정과 함께 인컴 투자 자산으로서의 매력에 부각될 전망
- ETF 및 패시브 자금의 확대는 지수 중심의 자금 흐름을 강화하며, 시장 내 수급 구조와 투자 방식 전반에 구조적 변화를 유도하는 핵심 요인으로 작용할 것으로 판단

자금 유입 구조 변화에 따른 자산별 투자 시사점

구분	핵심 변화	투자 시사점
장기 자금 유입	퇴직연금·ISA 중심의 구조적 자금 확대	배당주·대형주 중심 수급 안정 및 밸류에이션 리레이팅 기대
채권 시장	연금·개인 자금 유입에 따른 수요 확대	우량 크레딧 및 장기채 중심 금리 안정 → 인컴 투자 매력 부각
정책 자금	국민성장펀드·BDC 등 정책 투자 확대	AI·반도체·인프라 등 첨단 전략 산업 투자 기회 확대
투자 구조 변화	ETF·연금 중심 패시브 자금 비중 확대	지수형·대형주 중심 시장 영향력 강화

자료: 키움증권 리서치센터

구조적 머니무브의 리스크: 안전자산 회귀 가능성

◆ 정책·제도 개선에도 불구하고, 한국 가계의 구조적·심리적 안전자산 선호로 인해 자본시장으로의 자금 유입은 제한적일 가능성도 존재

- 세제 인센티브와 투자 접근성 확대에도 불구하고, 부동산 중심 자산 구조와 예금 선호가 유지될 경우 기대 대비 자금 이동 속도는 제한적일 가능성 존재. 특히 금융시장 변동성 확대나 투자 손실 경험이 누적될 경우, 가계 자금은 다시 예금·부동산 등 안전자산으로 회귀할 가능성이 높으며 이에 구조적 머니무브가 지연되거나 강도가 약화될 리스크도 함께 고려할 필요

자본시장 자금 유입을 제약하는 구조적 리스크 요인

구분	주요 내용	유입 실태 영향도
부동산 편중 및 가계부채	가계 총자산 중 비금융자산(부동산 등) 비중 64.5%고금리로 인한 원리금 상환 부담 증가 → 자본시장 투자 여력 약화	★★★★★ (자산고착화, 유동성 제약)
원리금 보장형 선호	금융자산 내 현금·예금 비중 46.3%(2024년, 2020년 43.4% 대비 증가) 원금 보존 심리 강화로 자본시장 유입 지연	★★★★☆ (안전자산 선호 지속)
정책 신뢰도 및 일관성	금융투자소득세 등 세제 정책 불확실성 및 ISA·BDC 혜택 실효성 논란 정책 결정 지연에 따른 투자자 관망세 확대	★★★☆☆ (정책적 불확실성)
역머니무브 및 거시 환경	증시 급락 시 고금리 예금·달러 등 대체 안전자산으로 자금 회귀 가능성	★★★☆☆ (단기 조정 리스크)
세대·소득 양극화	청년층은 주거비 부담으로 투자 여력 부족, 고자산층은 기존 포트폴리오 유지 성향	★★★☆☆ (투자 저변 확대 제약)
입법 지연 및 정책 공백	ISA 한도 확대 등 세법 개정 지연 → 제도 확산 부족으로 자금 이동 제약	★★★★☆ (정책 실효성 불확실성)
해외 자산 선호	미국 등 해외 증시로 이동한 자금의 회귀 유인 약화(글로벌 수익률 격차)	★★★★☆ (자금 유출 고착화)

자료: 한국은행, KCMi, 키움증권 리서치센터

◆ 한국 가계 자산의 머니무브는 계층별로 상이한 경로를 보이는 'K-shaped 구조적 이동' 형태로 전개될 가능성

- 상위 자산층은 부동산 중심 자산 구조를 보유하고 있어, 규제 강화와 세금 부담, 수익률 둔화가 맞물릴 경우 부동산에서 주식·ETF 등 금융자산으로의 대규모 재배분이 나타날 가능성이 높음. 높은 투자 경험과 위험 수용도를 바탕으로 국내외 주식 및 대체투자까지 자금이 이동하며 자본시장 유입의 핵심 축으로 작용할 전망
- 중산층은 예금 중심의 보수적 자산 구조를 유지하고 있으나, 투자 접근성 개선을 계기로 ETF·연금 등으로의 점진적 자산 재배분이 나타날 가능성 상존. 이러한 이동은 단계적·지속적으로 진행되며, 자본시장에 안정적인 장기 자금을 공급하는 기반으로 작용 가능
- 반면 하위 자산층은 소득 및 자산 여력이 제한적이고 위험 회피 성향이 높아 금융시장으로의 자금 이동은 제한적일 전망

자산계층별 머니무브 경로와 시장 영향

구분	자산 구조 특징	주요 변화 방향	이동 속도/규모	자본시장 영향
상위 자산층	부동산 중심 자산(고비중), 투자 경험 및 위험수용도 높음	부동산 → 주식·ETF·대체투자	대규모·빠른 이동	자본시장 유입의 핵심 축 (시장 방향성 영향)
중산층	예금 중심 금융자산, 보수적 투자 성향	예금 → ETF·퇴직연금·적립식 투자·퇴직연금 (DC/IRP) 내 ETF 및 배당주 비중 확대	점진적·지속적 이동	장기·안정적 자금 공급 (시장 하방 지지)
하위 자산층	현금·예금 중심, 낮은 자산·소득 수준	현금·예금 유지	제한적 이동	자본시장 영향 제한적 (머니무브 소외 가능성)

자료: 기사정리, 키움증권 리서치센터



Compliance Notice & 고지사항

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.