

**OPINION**

선임연구위원  
김한수

## MSCI 시장접근성 평가 분석과 한국의 대응 방향\*

MSCI는 한국을 여전히 신흥시장으로 분류하며 2025년 평가에서도 대부분의 시장접근성 항목에서 전년과 동일한 등급을 유지했다. 특히 외환시장 자유화, 투자자 등록, 정보 흐름, 청산·결제, 이전 용이성, 투자수단 활용도 등 6개 핵심 항목에서 모두 ‘개선 필요’ 등급을 받은 국가는 역내에서 한국이 유일하다. 이는 외국인 투자자가 체감하는 한국의 시장접근성 수준이 선진국은 물론 역내 주요 신흥국보다도 낮은 수준임을 보여준다. MSCI는 정부와 거래소가 추진한 외환시장 개방 확대, 결제·보고 절차 간소화 등의 조치를 긍정적으로 평가했지만, 실제 시장 내 정착과 외국인 투자자의 체감 개선 효과는 여전히 제한적이라고 지적했다. 따라서 이러한 한계를 해소하기 위해서는 단기적으로 영문공시 확대, 장외거래 사후 승인 절차 폐지 등 즉시 개선이 가능한 항목을 우선 정비하고, 장기적으로는 원화 역외시장 허용 등 구조적 과제를 단계적으로 추진해 시장 안정성과 투자자 신뢰를 함께 확보해야 한다. 궁극적으로는 투자자 경험 중심의 제도·관행 혁신과 글로벌 표준에 부합하는 거래 자유도와 투명성을 달성하기 위해 정부, 규제기관, 시장참여자 간 긴밀한 협력과 명확한 로드맵 구축이 필요하다.

전 세계 주식시장의 시장성 및 접근성을 종합적으로 평가하는 MSCI는 한국을 여전히 신흥시장으로 분류하고 있다. 지난 6월 발표된 MSCI 연례 시장접근성 평가에서 우리나라는 대부분의 항목에서 전년과 동일한 평가를 받았으며, 그 결과 시장의 기대와 달리 1992년 MSCI 신흥시장 지수에 편입된 이후 30여년간 해당 그룹에 머물러 있다. 본고에서는 이러한 최근 시장접근성 평가결과를 토대로 우리나라 주식시장 시장접근성 제약 요인을 진단하고 선진시장 편입을 위한 개선 과제와 정책적 시사점을 제시하고자 한다.

### 시장접근성 평가 결과 점검

MSCI의 국가 분류체계는 정량적 지표와 정성적 평가기준을 모두 반영한다. 정량적 지표에는 경제 규모, 발전 수준, 증권시장의 규모, 유동성 등이 포함되며 한국은 이미 해당 기준을 충족하고 있다. 따라서 향후 MSCI 선진국 지수 편입을 위해서는 정성적 평가요소인 시장접근성 지표 개선이 핵심 과제로 부각된다. MSCI의 시장접근성 평가는 외국인 투자 개방성, 자본 유출입 용이성, 운영체계 효율성, 투자상품 이용 가능성, 제도적 안정성 등 5개 부문, 총 18개 세부 항목을 대상으로 한다. 각 항목은

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

'++'(이슈 없음), '+'(개선 가능), '-'(개선 필요)의 3단계로 평가된다.

2025년 6월 MSCI 시장접근성 평가 결과에 따르면 선진국 지수에 포함된 23개국 중 스페인을 제외한 22개국은 '개선 필요(-)' 등급을 받은 항목이 전무하다.<sup>1)</sup> 또한 23개국 가운데 17개국은 모든 항목에서 최고 등급('++')을 유지했으며, 나머지 6개국 중 스페인을 제외한 5개국도 최대 2개 항목에서만 '개선 가능(+)’ 등급을 받았다. 이러한 결과를 종합하면 시장접근성 평가에서 '개선 필요(-)' 등급이 포함될 경우 선진국 분류 자체가 사실상 어려우며 대부분의 항목에서 최상위 등급('++')을 확보해야만 선진국 수준의 시장접근성을 인정받을 수 있음을 보여준다.

반면 한국은 2025년 시장접근성 평가에서 6개 항목이 '개선 필요(-)', 5개 항목이 '개선 가능(+)’ 등급을 받아 선진국 지수 편입국과의 시장접근성 격차가 뚜렷하게 드러난다. 특히 개선 필요 등급을 받은 6개 항목은 외국인 투자 절차, 비용, 거래제도 등 외국인 투자자의 편의성과 직결되는 핵심 영역으로 한국이 시장접근성 측면에서 구조적으로 크게 뒤처져 있음을 시사한다. 또한 전년도 평가와 비교했을 때도 공매도 제도 항목이 한 단계 상향 조정된 점을 제외하면 나머지 항목의 등급 변화가 전무하였으며, 2014년 관찰대상국 지정 해제<sup>2)</sup> 이후 10여년간 지속적으로 신흥시장 지위에 머물러 있다는 점에서도 등급 상향 조정을 위해서는 전면적인 제도 및 구조 개편이 필요함을 보여준다.

다만 MSCI는 최근 한국 정부와 거래소가 시행한 외환·자본시장 접근성 개선 조치에 대해서는 일정 부분 긍정적인 평가를 내렸다. 최근 시장접근성 평가에서 언급된 주요 조치에는 역외 외환시장 개방 확대, 외환거래 시간 연장, 결제·보고 절차 간소화, 외국인 투자자 등록제 폐지, 법인식별번호(LEI) 도입 등이 포함된다. 그러나 MSCI는 이러한 변화에도 불구하고 외국인 투자자 등록 절차에서는 여전히 운영상 어려움(operational hurdles)이 존재하며, 옴니버스 계좌나 장외거래 제도가 실제 시장에서 활성화되지 못하는 등 이행 측면에서의 제도개선 효과는 제한적이었다고 지적하고 있다. 이는 제도 개편에도 불구하고 복잡한 절차, 제한된 거래시간과 상품, 국제 기준과의 불일치 등 구조적 제약이 여전히 해소되지 않았음을 의미하며, 실질적인 시장 접근성 제고를 위해서는 규제 완화와 더불어 인프라 개선이 병행되어야 함을 시사한다.

## 역내 주요국 시장접근성 평가 비교

우리나라의 시장접근성 현황을 보다 구체적으로 진단하기 위해 역내 주요국과의 시장접근성 등급을 비교했을 때도 한국의 취약성은 뚜렷하게 드러난다. <표 1>에 나타난 바와 같이 MSCI가 평가한

1) 스페인은 선진국 그룹에서 유일하게 '외국인 추가투자 여력(Foreign Room Level)' 항목에서 '-' 등급을 받았는데, 이는 자국 최대 기업인 IAG(International Airline Group)의 외국인 투자 비율 제한 규정을 유지하고 있는 점이 저평가 요인으로 작용하고 있는 것으로 파악된다.

2) MSCI는 2008년 한국을 선진국 지수 편입 가능성 검토하는 '관찰대상국(Watch List)'에 포함시켰으나, 외환시장 개방 수준, 외국인 투자 관련 절차·제도 등의 개선이 미흡하다고 판단해 2014년 이를 해제하였다.

국내 저평가 6개 항목 전부에서 최하 등급('개선 필요(-)')을 받은 국가는 역내 주요국 중 한국이 유일하다. 일본·홍콩·싱가포르 등 선진국은 대부분의 항목에서 최고 등급('이슈 없음(++)')을 유지하고 있으며, 전체 18개 항목 중 '개선 필요' 등급을 받은 항목 수를 기준으로 봐도 한국은 자본시장 개방 수준이 상대적으로 낮은 중국과 동일하게 6개 항목에서 저평가를 기록했다.<sup>3)</sup> 이러한 결과는 한국의 시장 접근성 수준은 선진국은 물론 역내 주요 신흥국보다도 뒤처져 있음을 보여주며 구조적·제도적 개선이 시급함을 재확인시킨다. 선진시장 편입을 목표로 하는 우리나라 입장에서 결코 간과할 수 없는 현실이다.

**〈표 1〉 MSCI 한국 지적사항에 대한 역내 주요국 현황 비교**

	선진시장 (MSCI Developed Markets)							
	호주	홍콩	일본	뉴질랜드	싱가포르			
외환시장 자유화	++	++	++	++	++			
투자자 등록	++	++	++	++	++			
정보 흐름	++	++	+	++	++			
청산 및 결제	++	++	++	++	++			
이전 용이성	++	++	++	++	++			
투자수단 활용도	++	++	++	++	++			
	신흥시장 (MSCI Emerging Markets)							
	한국	중국	인도	인도네시아	말레이시아	필리핀	태만	태국
외환시장 자유화	-	+	-	-	+	-	-	+
투자자 등록	-	+	-	++	++	++	-	++
정보 흐름	-	+	++	+	++	++	+	++
청산 및 결제	-	-	-	+	++	+	-	+
이전 용이성	-	-	-	+	+	++	+	++
투자수단 활용도	-	+	-	++	++	++	++	++

주 : '++' (이슈 없음), '+'(특별한 이슈 없으나 개선 가능), '-'(개선 필요)

자료: MSCI

이러한 역내 주요국과의 시장 접근성 격차는 개별 평가 항목에서도 뚜렷하게 확인된다. 먼저 외환시장 자유화 항목의 경우 현물환 역외거래가 전면 금지된 국가는 한국과 인도, 인도네시아, 필리핀, 대만 등 소수에 불과하다. 일부 국가는 역외거래를 허용하되 활용 범위에 제한을 두거나 중앙은행의 개입 강도가 높아 '개선 가능(+)’ 등급을 받는다. 한국은 2024년 이후 외환시장 개방 조치를 단계적으로 시행했음에도 역외거래 금지라는 근본 구조는 유지되고 있어 여전히 '개선 필요(-)' 평가에서 벗어나지

3) 2025년 MSCI 시장 접근성 18개 평가 항목 기준 최저등급을 받은 항목 수는 대만(3개), 태국(3개), 말레이시아(0개) 등이다.

못하고 있는 것으로 평가된다.

또한 한국은 인도·대만과 함께 외국인 투자자 등록 관련 제약이 존재하는 국가로 분류된다. 인도와 대만은 역내 주요국 중 유일하게 외국인 투자자 등록제도를 유지하고 있으며, 최근 등록 절차 간소화 등 일부 개선 조치를 시행했으나 외국인 투자자가 증권시장에 참여하려면 여전히 의무적으로 등록해야 한다. 한국의 경우에는 2023년 12월 제도 개편으로 투자자 등록 의무제를 폐지했음에도 불구하고 여전히 계좌 개설 절차의 복잡성, 사전·사후 보고의무 등 실질적 진입 장벽이 남아 있어 낮은 평가를 받고 있는 것으로 나타났다.

정보 흐름 측면에서도 한국은 영문 공시 범위와 배당 절차 투명성에서 미흡하다는 평가를 받고 있으며, 특히 역내 주요국 중 해당 항목에서 최하위 등급을 받은 국가는 없다는 점에서 개선 필요성이 크다. <표 2>에 나타난 바와 같이 최근 정부는 주요 상장사를 대상으로 단계적 영문 공시 의무화를 확대하는 조치를 시행하고 있으나 이행 수준과 범위 등이 여전히 일본·대만 등 주요 경쟁국에 비해 뒤처지고 있어 추가적인 개선이 요구된다.<sup>4)</sup>

**<표 2> 단계적 영문공시 확대 방안**

		주요 내용
1단계 의무화 (2024년)	대상법인	자산 10조원 이상(외국인 지분율 5% 미만 제외) 및 외국인 지분율 30% 이상 (자산 2~10조원) 코스피 상장사
	대상항목	거래소 공시(주요 경영사항 공시) 중 결산 관련 사항, 법정공시 공통 사항, 매매거래정지 수반 사항
	공시시한	국문공시 후 3영업일 이내
2단계 의무화 (2026년 예정)	대상법인	자산 2조원 이상 코스피 상장사
	대상항목	거래소 공시 및 일부 법정공시(영문요약본)
	공시시한	국문공시와 동시 제출

주 : 2단계 의무화 방안 개시 시점은 미확정

자료: 금융위원회, 한국거래소

청산 및 결제 부문에서는 옴니버스(Omnibus) 계좌 활용도가 핵심 평가 요소로 작용하며, 한국은 중국·인도·대만과 함께 해당 항목에서 최하위 등급으로 분류된다. 인도는 외국인 투자자의 통합 계좌 개설을 불허하고 있으며, 대만은 개설 자체는 허용하나 투자자 등록 의무제 등으로 활용도가 제한돼 낮은 평가를 받고 있다. 한국의 경우에도 개별 투자자별 KYC(고객신원확인) 규제, 결제계좌 개설 절차의 복잡성, 제한적인 결제 인프라 등이 맞물려 제도의 실효성이 떨어지고 있다. 특히 외국인

4) 일본은 MSCI 선진국 지수 편입국 중 유일하게 영문 공시 부족으로 정보 흐름 항목에서 '개선 가능' 등급을 받았으며, 이를 개선하기 위해 2025년 4월 도쿄증권거래소는 프라임시장 상장사의 중요정보 즉시 영문 공시를 의무화하였다.

통합계좌의 활용도는 국채 부문과 주식 부문에서 뚜렷한 차이를 보인다. 국채 부문은 세계국채지수(WGBI) 편입을 계기로 활용이 크게 확대된 반면 주식 부문은 통합계좌 개설이 허용됐음에도 현재까지 개설 실적이 전무하다.<sup>5)</sup>

이전 용이성 부문에서 한국은 외국인 투자자의 장외거래를 원칙적으로 제한하고 금융감독원 사전 심사 후에만 예외적으로 허용하는 구조로 인해 낮은 평가를 받고 있다. 이러한 제약 수준은 중국·인도·인도네시아와 유사하다. 말레이시아와 대만은 제도상 장외거래를 허용하지만 각각 사전 승인 요건과 거래 구조의 복잡성으로 인해 활용도가 낮다는 점에서 ‘개선 가능(+)’ 등급으로 평가된다.

투자수단 활용도 부문에서도 한국은 주식시장 데이터와 이를 활용한 금융상품의 해외 거래가 제한적이라는 점이 문제로 지적된다. 2024년 12월 한국물 지수 기반 파생상품의 해외 상장이 허용됐으나 아직 초기 단계에 머물러 있으며, 인도 역시 유사한 제약으로 ‘개선 필요(-)’ 등급을 받고 있다. 반면 대만·말레이시아 등은 상대적으로 개방적인 제도를 운영하며 ‘개선 가능(+)’ 이상의 평가를 받고 있다.

### 〈표 3〉 한국물 지수기반 파생상품의 해외거래소 상장 추진 계획

구분	내용
1단계(2024. 12. 26)	글로벌 지수사업자(MSCI 및 FTSE Russell)와 한국물 지수기반 파생상품의 해외거래소 상장을 위한 MOU 체결
2단계(2025년 3월 목표)	지수사업자와 정보이용계약 체결
3단계(2025년 하반기)	한국물 지수기반 파생상품 해외거래소 상장 : 유동성 유출 최소화를 위해 국내 파생상품시장 주간 거래시간과 중첩되지 않는 해외거래소에 우선 상장 추진
4단계(2026년 이후)	한국물 지수기반 파생상품 거래지역·시간 확대 : 국내 시장참가자와 긴밀히 소통하고, 유동성 유출 등 시장동향을 면밀히 점검한 후 추가 개방시기를 검토

자료: 한국거래소 보도자료 재정리

이러한 역내 주요국과의 시장접근성 항목별 비교 결과 한국은 글로벌 표준 대비 전반적으로 제한적인 수준에 머물러 있음이 분명히 드러난다. 외환시장, 투자자 등록, 정보 제공, 청산·결제, 이전 용이성, 투자수단 활용도 등 주요 영역 전반에 제약이 지속되고 있으며, 이는 최근 일부 제도개선에도 불구하고 시장참가자가 체감할 수 있는 실질적 변화로 이어지지 못하고 있다. 또한 이러한 취약성은 선진국은 물론 역내 신흥국 대비에서도 두드러져 외국인 투자자들의 한국 자본시장에 대한 구조적 제약 인식을 더욱 강화하고 있으며, 이는 MSCI가 여전히 한국을 신흥시장으로 분류하는 근거 중 하나이자 접근성 평가 점수를 낮추는 주요 요인으로 작용하고 있다.

5) 한국예탁결제원에 따르면 2025년 6월 기준 국채통합계좌를 통한 예탁원 보관 잔고는 6조원을 상회하고 있는 것으로 나타난다.

## 시사점

MSCI의 시장접근성 평가는 단순히 제도 존재 여부를 넘어 실제로 선진시장 수준의 거래 관행과 인프라를 갖추었는지를 중점적으로 본다. 핵심은 외국인 투자자가 영국·미국 등 선진시장과 동일한 수준의 거래 편의성을 한국에서도 누릴 수 있는가 하는 점이다. 그러나 앞서 살펴본 항목별 비교에서 드러난 것처럼 한국 시장은 여전히 구조적 제약이 존재해 선진국은 물론 일부 역내 신흥국보다도 낮은 평가를 받고 있다. 이는 우리나라 자본시장의 국제 경쟁력 제고를 위해 보다 근본적이고 전면적인 개선이 필요함을 시사한다.

이러한 관점에서 우리나라가 저평가를 받고 있는 6개 항목에 대해서는 접근방식의 근본적인 전환이 필요하다. 해당 항목은 모든 선진국 지수 편입국이 최고 등급을 받은 분야로 현행 방식의 한계를 인정하고 글로벌 투자자 기준에 부합하는 방향으로 제도개선을 추진해야 한다. 예컨대 지난해부터 시행된 외국기관(RFI) 선별 참여 협용을 통한 외환시장 개방은 긍정적인 조치이나 역외시장을 통한 24시간 거래가 가능한 주요국 수준에는 미치지 못한다는 한계가 분명하다. 실제로 MSCI 선진국 지수에 편입된 23개국의 통화는 모두 역외거래에 제한이 없으며, 투자자는 런던·뉴욕·홍콩·싱가포르로 이어지는 글로벌 24시간 외환거래 네트워크를 통해 시차와 무관하게 유동성이 풍부하고 효율적인 거래 환경을 이용할 수 있다.

반면 한국은 여전히 역외 원화거래를 금지하고 있어 글로벌 주요 통화와 비교해 거래 접근성과 유동성 측면에서 근본적인 제약이 존재한다. 이는 외국인 투자자의 환해지 비용과 거래 효율성을 저하시킬 뿐 아니라 한국 자본시장이 글로벌 투자 포트폴리오에서 전략적 비중을 확대하기 어렵게 만드는 요인으로 작용한다. 이러한 구조적 제약은 MSCI 선진국 지수 편입 과정에서 핵심 장애 요인으로 작용하지만, 외환시장 전면 개방은 환율 변동성 관리, 외환보유액 운용, 국내 금융기관의 시장 대응 역량 등과 직결되는 고난도 과제로 단기간에 추진하기 어려운 한계를 지닌다.

따라서 MSCI 편입 전략은 이와 같은 구조적이고 민감한 과제를 장기 로드맵에 포함시키되 정책적 판단에 따라 단기간에 개선이 가능한 항목은 우선적으로 추진하는 방식으로 단기·장기 과제를 명확히 구분해 단계적으로 접근할 필요가 있다. 예를 들어 기업의 영문 공시 품질·범위 확대, 장외거래 사후 승인 절차 폐지, 결제·보고 절차 간소화 등은 비교적 짧은 기간 안에 실질적 변화를 만들어낼 수 있는 영역이다. 반면 원화 역외시장 협용과 같은 구조적 개방 조치는 금융시장 안정성 확보, 제도 정합성 점검, 이해관계자 협의 등을 거쳐 점진적으로 추진해야 한다.

궁극적으로 한국이 MSCI 선진국 지수에 편입되기 위해서는 단편적인 제도개선을 넘어 투자자 경험을 중심에 둔 제도 및 관행의 전면적인 혁신이 필요하다. 동시에 글로벌시장 표준에 부합하는 거래 자유도와 투명성을 확보하는 것이 핵심 과제다. 이를 위해 정부, 규제기관, 시장참여자 간 긴밀한 협력

체계를 구축하고, 명확한 로드맵에 기반한 단계적이고 일관된 이행을 추진해야 한다. 이러한 노력이 뒷받침될 때 비로소 한국 자본시장은 선진국 지수 편입뿐 아니라 장기적으로 국제 금융시장에서의 위상과 경쟁력을 지속적으로 강화할 수 있을 것이다.