

## 美 증권결제일 단축(T+1) 시장평가 및 주요국 동향

박승민 | 책임연구원 (3705-6217)

최성락 | 자본유출입분석부장 (3705-6213)

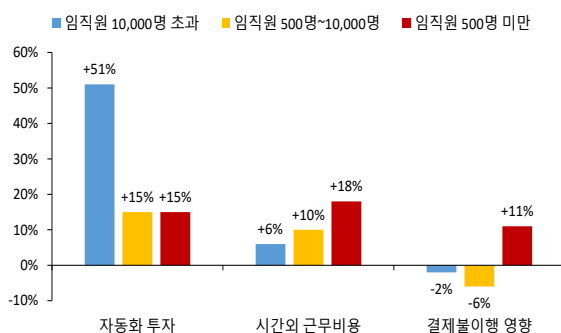
- [이슈] '24년 5월 미국 증권거래 결제일이 T+2일에서 T+1일로 성공적으로 단축되었으며, '25년에는 전년도 대비 시장 참가자들의 부담도 완화
  - (전환 배경) 미국에서 ▲거래상대방 및 유동성 리스크 축소 ▲자금운용 효율성 제고 등을 위해 증권결제일을 T+2일에서 T+1일로 단축하고자 하는 움직임이 부각
  - (전환 직후 거래지표는 안정적) DTCC에 따르면 T+1일 도입으로 증권청산소(NSCC, DTCC의 자회사)에 예치된 담보금(Clearing Fund)이 감소하고 거래 체결 당일 확인이 완료되는 경우가 늘어났으며(확인율 Affirmation Rate 상승), 결제불이행률은 일정하게 유지
  - (시장 참가자 평가) 전환 직후에는 Sell-side(브로커-딜러, 수탁은행 등)와 Buy-side(자산운용사, 기관투자자 등) 양측에서 모두 업무 부담이 높은 것으로 나타났으나, 최근에는 대체로 완화되었다는 평가
- [글로벌 증권결제일 현황] 유럽연합, 일본, 브라질, 호주 등 T+2일을 채택하고 있는 국가가 다수. 유럽연합(영국, 스위스 포함)에서 결제일 단축 움직임이 구체화한 가운데, 여타 주요국에서도 논의가 진행 중
  - T+1일 도입 관련 법률 개정안 및 로드맵이 제시된 국가
    - (유럽연합 및 영국 등) 법률 개정 합의, 로드맵 및 단축 예정일 등이 발표되었으나, 다수의 시장이 병존하는 유럽의 특성상 미국에 비해 난향을 겪을 소지
  - T+1일 도입 논의 초기 단계인 국가
    - (일본) 국채(T+1일)를 제외한 증권시장이 T+2일 체제를 활용. '24년 가을 금융청, 일본증권딜러협회, 일본증권청산기구, 도쿄증권거래소 등 기관들이 T+1일 전환 관련 연구 그룹을 구성
    - (호주) T+2일 시스템을 사용하고 있으며 T+1일로의 전환이 필요하다는 입장이나, 본격적인 논의는 CHESSE\* 정비 이후인 '30년부터 진행할 예정
      - \* '94년에 도입된 호주증권거래소의 자체 증권등록·결제 시스템
- [평가] 미국의 T+1일 결제 시스템 전환이 성공한 이후 유럽 등 여타 주요국에서도 결제일 단축에 나서는 움직임이 뚜렷. 다만, 아직 아시아 지역에서는 도입 계획이 구체화되지 않은 경우가 대부분

□ [이슈] '24년 5월 미국 증권거래 결제일이 T+2일에서 T+1일로 성공적으로 단축되었으며, '25년에는 전년도 대비 시장 참가자들의 부담도 완화

- (전환 배경) 미국에서 ▲거래상대방 및 유동성 리스크 축소 ▲자금운용 효율성 제고 등을 위해 증권결제일을 T+2일에서 T+1일로 단축하고자 하는 움직임이 부각
  - '21년초 게임스탑 주가 변동성 확대에 청산예탁결제원(DTCC)의 요구 담보금<sup>Collateral</sup>\*이 급증해 증권사 로빈후드가 디폴트에 근접한 사례가 결제일 단축 논의를 가속화
    - \* 거래 체결일과 결제일 사이 기간 동안 고객의 매수 주문에 대한 결제를 보장하기 위한 금액
  - '24년 5월 28일부터 미국 결제일이 T+1일로 단축되었으며, 기관투자자 거래의 후속절차인 할당<sup>Allocation</sup>, 확인<sup>Confirmation</sup>\* 및 증권대차<sup>Securities Lending</sup> 기한도 T+0일로 변경
    - \* 기관투자자가 체결된 거래를 계정에 '할당'한 후, 브로커-딜러, 수탁은행은 주문과 할당 내용이 일치하는지 '확인'. 거래 종목 수가 많고 규모가 큰 기관투자자 거래를 처리하기 위한 절차
    - 여타 미주 주식시장(캐나다, 멕시코, 아르헨티나, 자메이카 등)도 중복 상장, 업무 연관성 등으로 '24년 5월 27일에 T+1일 결제 시스템으로 전환
- (전환 직후 거래지표는 안정적) DTCC에 따르면 T+1일 도입으로 증권청산소(NSCC, DTCC의 자회사)에 예치된 담보금(Clearing Fund)이 감소하고 거래 체결 당일 확인이 완료되는 경우가 늘어났으며(확인율<sup>AffirmationRate</sup> 상승), 결제불이행률은 일정하게 유지\*
  - \* NSCC Clearing Fund 규모는 시스템 전환 직전 3개월 평균 \$128억에서 \$98억으로 감소했으며, 당일 확인율도 개선(프라임 브로커 '24년초 81% → '24년 7월말 98%, 수탁은행 92% → 96% 등). 결제불이행률의 경우 T+2일과 유사한 2% 수준에서 형성
  - DTCC는 결제일 단축으로 유동성 및 시장 리스크가 축소됨에 따라 담보금이 감소하며 시장 자금 흐름이 개선되었다고 평가
    - 운영상 리스크의 경우 거래 체결 후처리 절차의 자동화 진전으로 완화
- (시장 참가자 평가) 전환 직후에는 Sell-side(브로커-딜러, 수탁은행 등)와 Buy-side(자산운용사, 기관투자자 등) 양측에서 모두 업무 부담이 높은 것으로 나타났으나, 최근에는 대체로 완화되었다는 평가(Citi, Securities Services Evolution '23~'25)
  - 결제 시스템 전환 과정 이후 개선된 점으로는 ▲글로벌 T+1일 전환에 대한 대비 ▲절차 자동화 진전 ▲거래상대방 리스크 축소 등이 제시. 절차 자동화는 거래 할당 및 확인 절차를 중심으로 진전
    - '24년 9월에 시장 참가자 중 18%가 결제 사이클 운영 모델이 변화했으며(확인 절차는 27%), 이 중 33%가 DTCC의 M2i\* 시스템을 도입했다고 응답(ValueExchange 설문조사)
      - \* Match to Instruct: CTM, ALERT 등 글로벌 데이터베이스를 기반으로 거래 확인 절차를 자동화

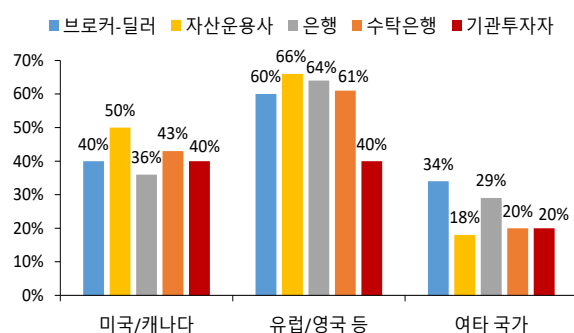
- '25년 들어서는 업무 전반에서 미국 결제일 단축에 따른 부담은 완화된 것으로 추정\*. 다만, 결제불이행이 우려된다는 응답자 비중은 '23년부터 꾸준히 상승하고 있어('23년 27% → '24년 28% → '25년 31%), 결제 절차 최적화 노력은 지속될 전망
  - \* 업무 타격이 예상된다는 응답자 비중: 증권대차 '24년 50% → '25년 24%, 미들백오피스 인력 압박 44% → 23%, 자금조달비용 42% → 28% 등
- **Sell-side:** 결제일 단축에 따른 영향이 집중될 것으로 예상되었던 만큼, '23년경 내부 전환 준비를 마무리하고 '24년부터는 對고객 설명 등 외부 대응을 확대. 한편, 증권대차 업무를 중심으로 일부 난향을 겪음\*
  - \* 트레이더들이 증권대차에 보수적으로 접근하며 시장 공급이 감소하는 등 업무 사이클 전반에 영향
- 기관 규모가 작을수록 절차 자동화에 대한 투자가 작았고, 이에 따라 임직원의 시간외 근무 비용도 늘어났으며, 결제불이행률 압박도 상당
- **Buy-side:** 영향이 Sell-side에 비해 작을 것으로 보았으나, 펀드 청약 및 환매 사이클 변화 등에 따른 자금조달 어려움 등이 발생. '25년 들어서 글로벌 T+1일 전환 대응에는 자산운용사가 가장 적극적으로 나서고 있는 상황
- **지역별:** 아시아보다는 유럽 투자자들이 큰 영향을 받은 것으로 평가. 아시아 투자자들이 오전에 결제 절차를 진행할 수 있음에 반해, 유럽 투자자들은 오후 몇 시간 내에 절차를 완료해야 하기 때문인 것으로 추정

<그림1> 기관규모별 자동화투자, 인력비용, 결제불이행 영향



자료: ValueExchange \*주: 결제일 단축에 따른 순비용 증감을

<그림2> 시장참가자 유형별 '25~'26년 T+1일 대응

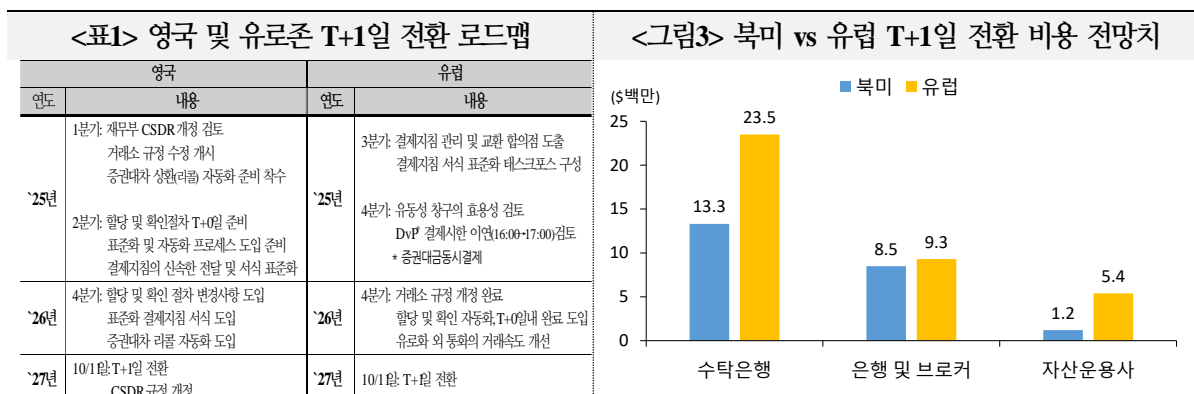


자료: Citi \*주: 각 지역별 T+1일 전환에 따른 대응 비중

- [글로벌 증권결제일 현황] 유럽연합, 일본, 브라질, 호주 등 T+2일을 채택하고 있는 국가가 다수. 유럽연합(영국, 스위스 포함)에서 결제일 단축 움직임이 구체화한 가운데, 여타 주요국에서도 논의가 진행 중

### T+1일 도입 관련 법률 개정안 및 로드맵이 제시된 국가

- (유럽연합 및 영국 등) 법률 개정 합의, 로드맵 및 단축 예정일 등이 발표되었으나, 다수의 시장이 병존하는 유럽의 특성상 미국에 비해 난항을 겪을 소지
  - '25년 6월 유럽의회와 위원회는 증권결제일을 T+1일로 단축하는 법률 개정안에 합의. 변경 예정일은 '27년 10월 11일로, 영국, 스위스도 시장 연관성을 고려하여 동일한 시기에 결제 시스템을 변경할 것이라고 발표
  - 다만, ▲다수의 관련 기관 및 상이한 시장 관행 ▲브로커에 확인 절차 부담 집중 ▲결제불이행 등에 대한 제재금 등을 감안할 때, 유럽의 전환 과정이 미국에 비해 더 높은 비용을 요구할 소지
    - 다수의 관련 기관 및 상이한 시장 관행: 유럽은 90개 거래소, 14개 중앙증권청산소, 34개 중앙예탁기관이 병존. 국가 및 지역별로 결제지침(Settlement Instruction) 등 시장 관행도 상이
    - 브로커에 확인 절차 부담 집중: 유럽은 확인 절차의 책임 주체를 명시하고 있지 않아\* 브로커가 암묵적으로 이를 부담. 결제일 단축 이후 DTCC CTM 등 전산매칭시스템을 활용하지 않는 Buy-side에 브로커가 더 높은 보수를 요구할 가능성
      - \* 미국 증권거래위원회(SEC)는 브로커, 고객이 확인 절차의 의무가 있음을 명시
    - 결제불이행 등에 대한 제재금: 유럽은 미국과 달리 확인 절차 지연 및 결제불이행 시 제재금\*을 부과하며, 시장참가자가 수동 작업, 부정확한 데이터 등 결제불이행 리스크 축소에 나서지 않을 경우 결제일 단축에 따른 비용이 확대될 우려
      - \* 월 평균 제재금 '23년 €7,043만 → '24년 €5,280만, 부과대상 795,654 → 878,008
  - 미국 사례 등에서 T+1일 결제일로의 성공적 전환에는 자동화가 필수적이라는 의견이 반복적으로 제기되고 있으나, 유럽은 자동화를 위해 결제지침 등 주요 시스템의 표준화가 선행될 필요



자료: 각국 규제당국

자료: Firebrand \*주: 유럽은 상·하한 전망치 평균, 1개 기관당 비용

### T+1일 도입 논의 초기 단계인 국가

- (일본) 국채(T+1일)를 제외한 증권시장이 T+2일 체제를 활용. '24년 가을 금융청, 일본증권달러협회, 일본증권청산기구, 도쿄증권거래소 등 기관들이 T+1일 전환 관련 연구 그룹을 구성
  - 최근(7/15일) 발표된 중간보고서에 의하면 홍콩, 호주 등 일본과 동일한 시간대에 위치한 국가들의 도입 동향, T+1일 전환에 따른 이점과 비용에 대한 연구를 향후 정기적으로 진행할 방침
  - ▲결제절차의 이분화 ▲타이트한 시한 등 일본 증권시장의 고유 특성이 주요 장애물로 작용할 가능성
    - 결제절차의 이분화: 역내(이메일 등), 역외 기관(SWIFT 메시지)이 할당·확인에 활용하는 수단이 상이하며, 역외 기관은 일본예탁결제기관(JASDEC)의 의존도가 높은 상황. 두 방식의 자금조달, 소통의 차이점을 고려할 경우, T+1일에서는 현 체제 유지가 어려움
    - 타이트한 시한: T+1일 전환 시 펀드 밸류에이션(순자산) 발표(17:00~18:00) 이전까지 결제 절차가 완료되어야 하며, 수수료 정산(15:30) 등 부수적인 계산까지 고려할 경우 절차상 지연에 대처할 시간이 부족
- (호주) T+2일 시스템을 사용하고 있으며 T+1일로의 전환이 필요하다는 입장이나, 본격적인 도입은 CHES<sup>\*</sup> 정비 이후인 '30년부터 진행할 예정
  - \* '94년에 도입된 호주증권거래소의 자체 증권등록·결제 시스템
  - 호주증권거래소(ASX)는 '24년 4월 T+1일 전환에 대한 보고서를 발표하고 의견을 취합. 동년도 8월 발표된 피드백에 의하면 호주 시장참가자들은 T+1일 전환보다 CHES<sup>\*</sup> 개편을 우선시해야 한다는 시각을 다수 제기
  - ASX는 CHES<sup>\*</sup>를 대체하기 위해 '17년부터 블록체인 기술을 접목한 신규 시스템 개발에 착수했으나, 일정이 반복적으로 지연된 끝에 '22년 11월 원안을 폐기. 현재는 신기술 도입보다는 시스템 정비에 집중하는 개편 절차를 진행 중
    - 기존 CHES<sup>\*</sup> 대체 계획의 폐기로 ASX는 호주달러 2.5억을 손실 처리했으며, 시스템 도입을 준비하던 기관들에도 손실이 발생. '24년 12월 20일 대규모 결제 오류 이후 시스템 장애 우려도 부각되고 있어 시장 참가자들은 신속한 CHES<sup>\*</sup> 정비를 요구
- (여타 국가) 브라질(위원회 및 실무그룹 구성 예정, '28년 2월 전환 목표), 홍콩('25년 7월 보고서 발간, 투자자 의견 청취) 등 T+2일 체제의 여타 주요 지역에서도 T+1일로의 전환을 논의하고 있는 상황



### [참고] T+1일 도입 완료 및 T+0일 부분적 시행 국가

- (중국) A주의 경우 증권결제 T+0일, 대금결제는 T+1일 체제로 운영. '22년말 증권대금동시결제(DvP\*) 개혁으로 증권과 대금 결제일 불일치의 문제점 해소를 도모
  - \* Delivery versus Payment: 대금 지급과 증권 소유권 이전이 동시에 발생
  - 중국은 증권결제일과 대금결제일이 달라 DvP 개혁 전까지는 제3자 결제대금 수탁시스템, 증권브로커 100% 마진 등 리스크 관리를 위해 예방적 수단을 활용
  - '22년 말부터 중국증권등기결산공사(CSDC)의 중앙청산소로서의 기능이 강화되어 CSDC가 증권 소유권 이전, 결제대금 관리, 대금 미지급 시 증권 처분 등을 진행
    - 매입자의 결제계좌에 충분한 대금이 없을 경우, CSDC는 소유권을 이전하되 계좌 잔액을 동결. 관련 증권에는 결제 전까지 대금 지급이 미완료되었음을 표시하고 접근을 제한하며, T+1일 오후 4시까지 미결제 시 증권 처분 절차를 개시
- (인도) '23년 1월말 T+1일 결제 시스템이 증시에 완전히 도입되었으며, '25년 5월 말부터는 T+0일도 병행해서 운영
  - 시가총액 기준 하위 100개 종목부터 적용한 후 월말마다 하위 500개 기업을 적용 대상에 추가하는 등 점진적으로 도입을 추진하며 시장 영향을 최소화
  - 인도 증권거래위원회는 기존 T+1일 결제 시스템에 T+0일을 보조적으로 운영한다는 입장으로, 당분간 T+1일 중심의 시스템이 유지될 전망

### □ [평가] 미국의 T+1일 결제 시스템 전환이 성공한 이후 유럽 등 여타 주요국에서도 결제일 단축에 나서는 움직임이 뚜렷. 다만, 아직 아시아 지역에서는 도입 계획이 구체화되지 않은 경우가 대부분

- 아시아 지역의 경우 역내 시장의 T+1일 전환 이후 외국인 투자자들의 미들-백오피스 절차(환전, 할당·확인 등)가 거래 당일에 모두 완료되어야 하는 사실상 T+0일 환경에 노출될 수 있다는 점도 고려해야 하는 상황
- 주요국의 T+1일 전환 이후에도 T+2일을 유지할 경우 시장 접근성 하락, 브로커 부담 확대 등 투자 유인이 감소할 우려가 있어, 주변국 동향을 점검하며 신중히 접근할 필요
  - 현재 Buy-side 기관들이 T+1일과 T+2일 병존에 따른 비용을 부담하고 있는 상황

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다.  
국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.  
문의: 02-3705-6217 혹은 smpark@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr