Market Talks

교육 센터

주식 · 초급 · 15강 중 3강

주식시장은 어떻게 작동하는가

트레이딩 앱에서 "매수"를 누른 뒤 주식을 실제로 갖게 되기까지 무슨 일이 일어나는지, 브로커, 거래소, 호가창, 시장조성자, 결제를 차례로 살펴봅니다

읽는 시간 12분 퀴즈 8문항, 정답 포함

markettalks.info

글로벌 시장. 더 깊은 인사이트. 7개 언어로 제공.

텔레그램 @MARKET_TALKS

주식 · 초급 · 15강 중 3강

주식시장은 어떻게 작동하는가

한 문장 요약

주식시장은 투자자들이 브로커를 통해 만나는 거래소와 그 밖의 거래 장소로 이루어진 네트워크입니다. 모든 거래 장소는 호가창이라는 주문 목록을 관리하며, 매수자와 매도자가 가격에 합의하면 거래가 체결됩니다. 거래가 끝나면 청산소가 주식과 현금이 제대로 주인을 바꾸도록 보장하며, 미국에서는 이 과정에 영업일 하루가 걸립니다.

주식이 거래되는 시장

2강에서 John은 트레이딩 앱으로 다른 투자자에게서 Figma 주식을 샀습니다. 하지만 John은 그 투자자를 만난 적도, 가격을 합의한 적도, 직접 돈을 보낸 적도 없습니다. 여러 전문 회사가 1초도 안 되는 사이에 그 일을 대신 처리했습니다.

주식시장은 건물 하나가 아닙니다. 컴퓨터로 연결된 거래 장소들의 네트워크이며, 이곳에서 주식을 사고파는 주문이 만납니다. 가장 잘 알려진 거래 장소는 미국의 뉴욕증권거래소(NYSE)와 나스닥(Nasdaq), 런던증권거래소, 도쿄증권거래소 같은 **증권거래소**입니다. 4강에서 세계의 주요 거래소를 살펴봅니다.

시장은 분주합니다. SIFMA에 따르면 2025년 미국에서는 거래일마다 평균 **176억 주**가 거래되어 사상 최고를 기록했습니다. 이 모든 거래 뒤에는 같은 기본 과정이 있으며, 그 과정을 이해하면 가격이 어떻게 움직이는지 많은 것을 알 수 있습니다.

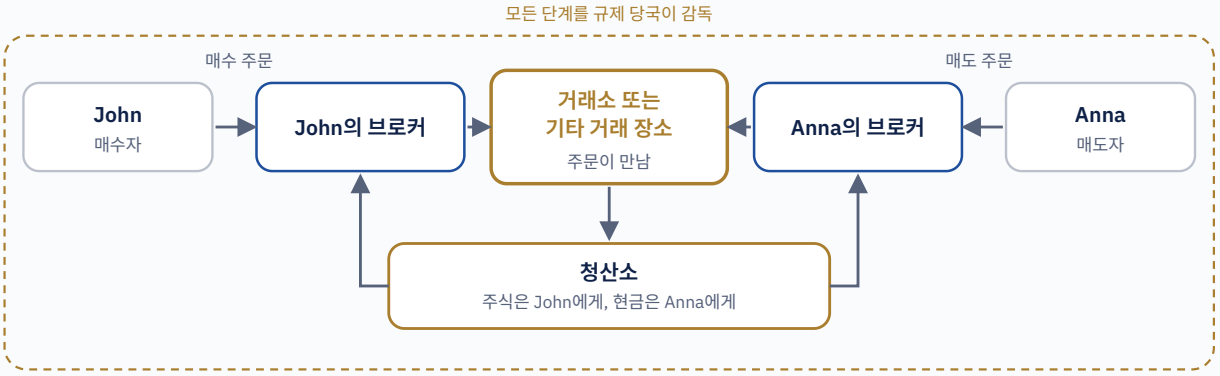


그림 1. John과 Anna는 만나지 않습니다. 브로커가 두 사람의 주문을 거래 장소로 보내 그곳에서 체결되고, 청산소가 교환을 마무리합니다.

누가 무엇을 하는가

시장이 돌아가게 하는 회사는 다섯 종류입니다.

- **브로커.** 개인은 거래소에 주문을 직접 낼 수 없습니다. 대신 **브로커**, 즉 증권회사에 계좌를 엽니다. 브로커는 인가받은 회사로, 고객의 주문을 시장에 전달하고, 고객의 주식과 현금을 보관하며, 거래 내역서를 보냅니다. 요즘은 대부분 온라인 브로커나 트레이딩 앱을 씁니다.
- **거래소와 기타 거래 장소.** 주문이 만나는 시장입니다. 각 거래 장소는 엄격한 규칙에 따라 매수자와 매도자를 짝지어 주는 컴퓨터 시스템을 운영합니다.
- **시장조성자.** 한 종목을 언제든 사고팔 준비가 되어 있는 회사로, 다른 투자자가 없을 때도 주문의 반대편에 누군가 있게 해 줍니다. 이 강의 뒷부분에서 자세히 다룹니다.
- **청산소.** 거래가 끝나면 청산소가 매수자와 매도자 사이에 서서 양쪽이 모두 이행하도록 보장합니다. 매수자에게는 주식을, 매도자에게는 현금을 넘기는 것입니다.
- **규제 당국.** 규칙을 만들고 집행하는 정부 기관입니다. 미국의 증권거래위원회(SEC), 영국의 금융행위감독청(FCA), 그리고 유럽증권시장청(ESMA)이 조율하는 유럽연합 각국의 규제 기관이 그 예입니다.

투자자에게는 이 대부분이 보이지 않습니다. John이 "매수"를 누르면 잠시 뒤 계좌에 주식이 나타납니다. 하지만 이 회사들은 저마다 역할을 하고, 그중 일부는 John의 거래에서 돈을 법니다.

호가창: 매수 호가, 매도 호가, 스프레드

모든 거래 장소는 체결을 기다리는 주문 목록을 관리하는데, 이를 **호가창**(order book)이라고 합니다. 호가창에는 두 쪽이 있습니다.

- **매수 호가**(bid)는 사려는 주문입니다. 각 매수 호가에는 원하는 주식 수와 낼 수 있는 최고 가격이 나와 있습니다.
- **매도 호가**(ask)는 오퍼(offer)라고도 하며, 팔려는 주문입니다. 각 매도 호가에는 가진 주식 수와 받아들일 최저 가격이 나와 있습니다.

가장 높은 매수 호가와 가장 낮은 매도 호가가 화면에서 가장 중요한 숫자입니다. 그림 2의 예에서 최우선 매수 호가는 $100.00, 최우선 매도 호가는 $100.05입니다. 둘 사이의 차이 $0.05를 **스프레드**(spread)라고 합니다. 바로 사려면 매도 호가를 내고, 바로 팔려면 매수 호가를 받습니다. 6강에서 주식 시세 화면에서 매수 호가, 매도 호가, 스프레드를 찾는 법을 보여 줍니다.

각 가격에 대기 중인 주식의 양을 **호가 잔량**(depth)이라고 합니다. 크고 인기 있는 종목은 대개 가격마다 수천 주가 대기하고 스프레드는 1센트에 불과합니다. 작고 거래가 드문 종목은 주문이 몇 개뿐이고 스프레드가 넓어서 거래 비용이 더 많이 듭니다.



그림 2. 호가창은 매도자의 매도 호가를 위에, 매수자의 매수 호가를 아래에 보여 줍니다. 최우선 매도 호가와 최우선 매수 호가의 차이가 스프레드입니다.

거래는 어떻게 이루어지고 가격은 왜 움직이는가

매수자와 매도자가 가격에 합의하면 거래가 이루어집니다. 거래소에서는 **매칭 엔진**이라는 컴퓨터가 이 일을 자동으로 처리합니다. 더 좋은 가격의 주문이 먼저 체결되고, 같은 가격의 주문은 들어온 순서대로 체결됩니다.

John이 **시장가로 300주**를 사는 주문, 즉 지금 가능한 가장 좋은 가격에 사는 주문을 낸다고 해 봅시다. $100.05에 나온 물량은 200주뿐이므로, 매칭 엔진은 먼저 이 200주를 체결합니다. 나머지 100주는 다음 매도자에게서 $100.10에 삽니다. John은 1주당 평균 약 $100.07를 내고, 마지막 체결가는 $100.05에서 $100.10로 올라갑니다.

가격은 이렇게 움직입니다. 매수자가 매도자보다 더 적극적이면 가장 싼 매도 호가를 계속 사들이고, 가격은 오릅니다. 매도자가 더 적극적이면 가장 높은 매수 호가에 계속 팔고, 가격은 떨어집니다. 주가를 정하는 사람은 아무도 없습니다. 주가는 그저 사려는 사람과 팔려는 사람 사이의 가장 최근 거래 가격일 뿐입니다. 7강에서는 지정가 주문처럼 가격을 직접 고를 수 있는 다른 주문 유형을 설명합니다.



그림 3. 시장가 주문은 가장 좋은 가격부터 체결된 뒤 다음 가격대로 넘어갑니다. 매도 호가를 사들이면 가격이 올라갑니다.

예시: 스프레드를 건너는 비용

Anna는 매도 호가 $100.05에 1,000주를 샀다가, 잠시 뒤 마음을 바꿔 매수 호가 $100.00에 팝니다. 주가는 전혀 움직이지 않았는데도 Anna는 수수료와 별도로 **$0.05 × 1,000 = $50**를 잃었습니다. 바로 사고 바로 팔 때마다 스프레드를 내는 셈입니다. 그래서 스프레드가 넓은 종목을 아주 자주 거래하면 비용이 많이 들 수 있습니다.

시장을 계속 돌아가게 하는 시장조성자

John이 사고 싶은 순간에 마침 파는 투자자가 아무도 없다면 어떻게 될까요? 그때 필요한 것이 **시장조성자**(마켓 메이커)입니다. 시장조성자는 한 종목에 대해 매수 호가와 매도 호가를 끊임없이 함께 제시하는 회사로, 예를 들면 "$100.00에 사고 $100.05에 팔겠다"는 식입니다. 이 가격을 받아들이는 누구와도 거래할 준비가 되어 있습니다.

시장조성자는 스프레드에서 돈을 법니다. 한 투자자에게서 $100.00에 100주를 사고 다른 투자자에게 $100.05에 100주를 팔면 $5가 남습니다. 하루 수백만 건의 거래에서 이런 작은 금액이 쌓입니다. 위험은 보유한 주식을 팔기 전에 가격이 불리하게 움직이는 것이므로, 시장조성자는 흔히 매우 빠른 컴퓨터 시스템을 써서 호가를 끊임없이 조정합니다.

투자자에게 시장조성자는 **유동성**, 즉 직전 가격에 가까운 가격으로 빠르게 사고팔 수 있는 여건을 제공합니다. 시장조성자가 없다면 스프레드는 더 넓어지고 주문이 체결되는 데 더 오래 걸릴 것이며, 덜 인기 있는 종목에서는 특히 그렇습니다.



그림 4. 시장조성자는 언제나 매수 호가와 매도 호가를 제시합니다. 매수 호가에 사고 매도 호가에 팔아 스프레드를 법니다.

모든 거래가 거래소에서 이루어지지는 않습니다

미국에서 NYSE에 상장된 종목은 NYSE에서만 거래되지 않습니다. 같은 주식이 서로 경쟁하는 10곳이 넘는 거래소에서 거래되고, **장외**(off-exchange)에서도 거래됩니다. 장외 거래는 크게 두 가지입니다.

- **홀세일러.** 개인 고객을 상대하는 많은 브로커가 고객 주문을 대형 시장조성 회사로 보내고, 이 회사들은 자기 보유 물량으로 주문을 체결합니다. 흔히 거래소의 최우선 가격보다 조금 더 좋은 가격입니다.
- **다크풀.** 주로 대형 기관이 쓰는 비공개 거래 시스템으로, 주문이 체결되기 전에는 대중에게 공개되지 않습니다. 그래서 펀드는 시장 전체에 알리지 않고 대량의 주식을 사고팔 수 있습니다.

장외 거래는 꾸준히 늘었습니다. Cboe에 따르면 장외 거래는 **2025년 미국 전체 주식 거래량의 50.6%**에 이르렀고, 2025년은 주식의 절반 넘게 거래소 밖에서 거래된 첫해가 되었습니다. 이런 거래도 모두 공개적으로 보고해야 하며, 미국 규칙은 브로커가 고객 주문에 대해 가능한 최선의 가격을 찾도록 요구합니다.

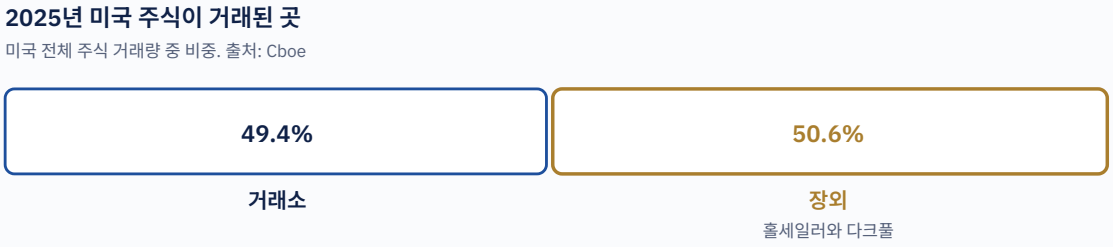


그림 5. 2025년 처음으로 미국 주식 거래의 절반 넘게 거래소 밖에서 이루어졌습니다.

거래 이후: 청산과 결제

John의 주문이 체결되면 가격과 주식 수는 확정되지만, 주식과 돈은 아직 움직이지 않았습니다. 두 단계가 더 이어집니다.

- **청산.** 중앙 청산소가 거래를 기록하고 두 브로커 사이에 들어섭니다. 청산소는 모든 매도자에게는 매수자가, 모든 매수자에게는 매도자가 되므로, 한 브로커가 파산해도 다른 쪽은 받을 것을 받습니다. 미국에서는 DTCC의 자회사인 전미증권청산공사(NSCC)가 이 일을 맡습니다.

- **결제.** 주식은 매수자의 브로커에게, 현금은 매도자의 브로커에게 넘어갑니다. 그래야 비로소 거래가 끝납니다.

거래와 결제 사이의 기간은 **T+1**, T+2처럼 쓰며, T는 거래일이고 숫자는 영업일 수를 셉니다. 미국은 **2024년 5월 28일** T+2에서 T+1로 바꿨으므로, 월요일의 거래는 화요일에 결제됩니다. 유럽연합, 영국, 스위스는 **2027년 10월 11일** 함께 T+1로 옮길 계획입니다. 앱은 주식을 바로 계좌에 보여 주지만, 법적으로 이전을 완료하는 것은 결제입니다.



그림 6. 거래는 한순간에 합의되지만, 주식과 현금은 결제 때에야 최종적으로 주인을 바꿉니다. 미국에서는 영업일 하루 뒤입니다.

중요: 계좌를 보호하는 장치

브로커를 통해 산 주식은 보통 브로커 자체의 돈과 분리되어 고객 명의로 보관됩니다. 미국에서는 회원 브로커가 파산하고 고객 자산이 사라진 경우, 증권투자자보호공사(SIPC)가 고객 1인당 현금 $250,000를 포함해 최대 **$500,000**까지 보호합니다. 다른 나라에도 저마다 한도가 있는 비슷한 제도가 있습니다. 하지만 어떤 제도도 주가 하락을 막아 주지는 않습니다. 브로커의 파산만 보상합니다. 15강에서 브로커가 제대로 규제를 받는지 확인하는 법을 설명합니다.

시장을 공정하게 지키는 규칙

주식시장은 투자자가 믿을 수 있어야 돌아갑니다. 그래서 주식시장은 금융에서 가장 엄격하게 규제되는 곳 중 하나입니다. 상장회사는 정기적으로 재무 실적을 공개하고, 중요한 뉴스는 모두에게 동시에 알려야 합니다. 회사의 비밀 정보를 이용한 거래, 즉 **내부자 거래**는 불법이며, 가격을 움직이려고 거짓 뉴스를 퍼뜨리는 것도 불법입니다.

시장에는 극단적인 날을 위한 브레이크도 있습니다. 미국에서는 S&P 500 지수가 전날 종가보다 7% 떨어지면 모든 주식 거래가 15분 동안 멈춥니다. 13% 떨어지면 두 번째로 15분 동안 멈추고, 20% 떨어지면 그날 남은 시간 동안 시장이 닫힙니다. 이런 **시장 전체 서킷브레이커**는 투자자들이 공포에 질려 팔지 않고 뉴스를 받아들일 시간을 줍니다. 2020년 3월 코로나19 위기 초기에 네 차례 발동되었습니다. 개별 종목에도 너무 빨리 너무 많이 움직이면 잠시 거래를 멈추는 장치가 따로 있습니다.

외환과 암호화폐 시장과 달리 거래소는 하루 중 정해진 시간에만 거래합니다. 8강에서 정규 거래 시간과 그 앞뒤의 장전, 장후 거래 시간을 설명합니다.



그림 7. S&P 500이 하루에 충분히 크게 떨어지면 미국의 모든 주식 거래가 멈추거나 끝나, 투자자들에게 뉴스를 받아들일 시간을 줍니다.

트레이더에게 왜 중요한가

- **스프레드는 모든 거래의 비용입니다.** 매도 호가에 사고 매수 호가에 팔면 거래를 시작할 때마다 조금 손해를 보고 출발합니다. 작거나 거래가 드문 종목은 거래 전에 스프레드를 확인하는 것이 중요합니다.
- **호가 잔량은 큰 주문이 가격을 얼마나 움직일지 결정합니다.** 큰 시장가 주문은 여러 가격대에 걸쳐 체결될 수 있으므로, 평균 가격이 화면에서 본 가격보다 나쁠 수 있습니다.
- **가격 변화는 주문에서 나옵니다.** 매수자가 매도 호가를 계속 사들이면 주가가 오르고, 매도자가 매수 호가에 계속 팔면 주가가 떨어집니다. 거래량은 이런 일이 얼마나 일어나는지 보여 줍니다.
- **극단적인 날에는 규칙이 있습니다.** 서킷브레이커와 개별 종목 거래 정지로 거래가 갑자기 멈출 수 있고, 스톱 주문은 거래가 재개될 때까지 체결되지 않다가 전혀 다른 가격에 체결될 수도 있습니다.

핵심 용어

증권거래소	주식의 매수 주문과 매도 주문이 만나 체결되는, 규제를 받는 시장입니다.
브로커	고객의 주문을 시장에 전달하고 고객의 주식과 현금을 보관하는 인가받은 회사입니다.
호가창(order book)	가격별로 체결을 기다리는 모든 매수 주문(매수 호가)과 매도 주문(매도 호가)의 목록입니다.
매수 호가(Bid)	사려는 주문, 또는 매수자가 지금 낼 의향이 있는 최고 가격입니다.

매도 호가(Ask, 오퍼)	팔려는 주문, 또는 매도자가 지금 받아들일 의향이 있는 최저 가격입니다.
스프레드	최우선 매수 호가와 최우선 매도 호가의 차이입니다.
시장가 주문(market order)	지금 가능한 가장 좋은 가격에 즉시 사거나 파는 주문입니다.
시장조성자	매수 호가와 매도 호가를 계속 함께 제시하며 다른 투자자와 거래할 준비가 되어 있고, 스프레드로 돈을 버는 회사입니다.
청산소	거래 이후 매수자와 매도자 사이에 서서 양쪽이 모두 이행하도록 보장하는 중앙 기관입니다.
결제(T+1)	주식과 현금을 최종적으로 주고받는 것입니다. T+1은 거래일로부터 영업일 하루 뒤에 결제된다는 뜻입니다.
서킷브레이커	가격이 매우 크게 떨어진 뒤 한동안 거래를 멈추는 규칙입니다.

핵심 정리

1. 주식시장은 매수 주문과 매도 주문이 만나는 거래소와 그 밖의 거래 장소로 이루어진 네트워크입니다. 투자자는 브로커를 통해 시장에 참여합니다.
2. 모든 거래 장소에는 호가창이 있습니다. 최우선 매수 호가와 최우선 매도 호가는 지금 팔 수 있는 가격과 살 수 있는 가격이며, 둘의 차이가 스프레드입니다.
3. 매수자와 매도자가 가격에 합의하면 거래가 이루어집니다. 매수자가 매도 호가를 사들이면 가격이 오르고, 매도자가 매수 호가에 팔면 가격이 떨어집니다.
4. 시장조성자는 양쪽 호가를 제시하고 스프레드로 돈을 벌며, 시장의 유동성을 유지합니다. 2025년 미국 주식 거래량의 절반 넘게 장외에서 거래되었습니다.
5. 거래 이후 청산소가 주식과 현금이 제대로 주인을 바꾸도록 보장합니다. 미국의 거래는 영업일 하루 뒤에 결제됩니다(T+1).

실력 점검

각 문제에 답을 하나씩 표시하세요. 해설이 포함된 정답은 다음 페이지에 있습니다. markettalks.info에서 온라인으로 퀴즈를 풀고 바로 점수를 확인할 수도 있습니다.

1. 개인 투자자에게 왜 브로커가 필요한가요?

A 개인은 거래소에 주문을 직접 낼 수 없기 때문에
B 브로커가 모든 주식의 가격을 정하기 때문에
C 브로커만 주식을 가질 수 있기 때문에
D 거래소는 정부 외에는 누구에게도 열려 있지 않기 때문에

2. 최우선 매수 호가는 $100.00이고 최우선 매도 호가는 $100.05입니다. 스프레드는 얼마인가요?

A $0.05
B $100.00
C $100.05
D $200.05

3. 시장가 주문으로 지금 바로 사려고 합니다. 어느 가격에 사게 되나요?

A 최우선 매수 호가
B 최우선 매도 호가
C 언제나 중간 가격
D 전날 종가

4. John이 시장가로 300주를 삽니다. $100.05에 200주, 그다음 $100.10에 400주가 나와 있습니다. 어떻게 되나요?

A 300주 모두 $100.05에 산다
B $100.05에 200주, $100.10에 100주를 산다
C 주문이 거부된다
D 300주 모두 $100.10에 산다

5. 시장조성자는 대개 어떻게 돈을 버나요?

A 자신의 매수 호가와 매도 호가 사이의 스프레드에서
B 규제 당국이 내는 수수료에서
C 배당금만 받아서
D 종가를 정해서

6. Cboe에 따르면 2025년 미국 주식 거래량 중 장외에서 거래된 비중은 얼마인가요?

- A 약 5%
- B 약 25%
- C 약 50.6%
- D 약 95%

7. 미국 주식 거래가 월요일에 이루어졌습니다. T+1에서는 언제 결제되나요?

- A 즉시
- B 월요일 저녁
- C 화요일
- D 수요일

8. 장중에 S&P 500이 전날 종가보다 7% 떨어집니다. 어떻게 되나요?

- A 아무 일도 일어나지 않는다
- B 미국의 모든 주식 거래가 15분 동안 멈춘다
- C 시장이 일주일 동안 닫힌다
- D 매수만 허용된다

정답 및 해설

1 A

개인은 거래소에 주문을 직접 낼 수 없기 때문에

브로커는 고객의 주문을 시장에 전달하고 고객의 주식과 현금을 보관하는 인가받은 회사입니다. 가격은 브로커가 아니라 거래가 정합니다.

2 A

$0.05

스프레드는 최우선 매도 호가와 최우선 매수 호가의 차이입니다. $100.05 빼기 $100.00 = $0.05입니다.

3 B

최우선 매도 호가

바로 거래하려는 매수자는 매도자가 부르는 가장 낮은 가격을 냅니다. 바로 거래하려는 매도자는 가장 높은 매수 호가를 받습니다.

4 B

$100.05에 200주, $100.10에 100주를 산다

매칭 엔진은 가장 좋은 가격부터 체결하고, 그다음 가격대로 넘어갑니다. John은 평균 약 $100.07를 내고, 마지막 체결가는 $100.10로 올라갑니다.

5 A

자신의 매수 호가와 매도 호가 사이의 스프레드에서

시장조성자는 자신의 매수 호가에 사고 더 높은 매도 호가에 팝니다. $100.00에 사서 $100.05에 팔면 1주당 $0.05를 법니다.

6 C

약 50.6%

홀세일러와 다크풀을 통한 장외 거래는 2025년 미국 거래량의 50.6%에 이르러 처음으로 절반을 넘었습니다.

7 C

화요일

T+1은 거래일로부터 영업일 하루 뒤를 뜻합니다. 미국은 2024년 5월 28일 T+2에서 T+1로 바꿨습니다.

8 B

미국의 모든 주식 거래가 15분 동안 멈춘다

7% 하락은 첫 번째 시장 전체 서킷브레이커를 발동해 거래를 15분 동안 멈춥니다. 13% 하락은 두 번째 정지를, 20% 하락은 그날 장 마감을 부릅니다.

출처

- SIFMA, 2026 Capital Markets Fact Book의 10가지 핵심 내용: https://www.sifma.org/news/blog/2026-capital-markets-fact-book-key-findings
- Cboe, 2025년 미국 주식시장 연간 리뷰: https://www.cboe.com/insights/posts/2025-u-s-equities-year-in-review
- SIFMA, 결제 주기: T+1: https://www.sifma.org/issues/financial-risk-management/shortening-settlement-cycle

- The TRADE, 영국, T+1 전환 시점을 2027년 10월 EU, 스위스와 맞추기로 확정: https://www.thetradenews.com/uk-confirms-october-2027-alignment-with-eu-and-switzerland-for-t1-transition
- Investor.gov(미국 SEC), 주식시장 서킷브레이커: https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/stock-market-circuit-breakers
- SIPC, SIPC가 보호하는 것: https://www.sipc.org/for-investors/what-sipc-protects

Market Talks

계속 학습하기

다음: 4강
주요 증권거래소

이 강의는 MARKET TALKS 교육 센터의 주식 과정에 속합니다. 초급 강의는 무료이며 강의마다 퀴즈와 다운로드 가능한 PDF가 제공됩니다. 중급과 고급 강의는 회원 전용입니다.

교육 센터
기초 원리부터 고급 주제까지 다루는 강의

시장 분석
주요 시장에 대한 기술적 분석과 기본적 분석

리포트
비트코인, 금, 은, SPX 등

markettalks.info

텔레그램 @MARKET_TALKS

교육 목적으로만 제공됩니다. 이 문서의 어떤 내용도 투자 조언이 아닙니다. © 2026 MARKET TALKS. 이 PDF는 수정 없이 자유롭게 공유하실 수 있습니다.