

2026. 10. 08

테마
예측시장

관련 자산
폴리곤에코시스템토큰,
우마, 유에스디코인
POL, UMA, USDC

작성자
정지성 | Jisung Jung
jisung.jung@miraeasset.com

김민승 | Min Seung Kim
minseung.kim@miraeasset.com

주요 자산 가격(2026.10.06)

BTC	
USD	\$85,609
KRW	₩116,125,000
김치프리미엄	+0.82%

ETH	
USD	\$2,714
KRW	₩3,671,000

예측시장: 도박과 금융 사이

금융시장으로 확장하는 예측시장과 규제의 분기

예측시장은 미래 사건의 결과를 사고파는 시장이자, 그 가능성을 확률로 제시하는 정보원으로 성장하고 있다. 주요 플랫폼의 반기 명목 거래대금은 2024년 상반기 8억 달러에서 2026년 상반기 1,870억 달러로 늘었고, 확률 데이터는 Bloomberg 단말과 ICE의 데이터 피드를 통해 기관에 공급된다. 그러나 제도권과의 접점이 늘어나는 동안에도 상품의 성격을 둘러싼 논쟁은 이어지고 있다. 미국에서는 이벤트 계약이 파생상품 거래소에 상장되는 반면, 한국에서는 사행성을 이유로 Polymarket 접속차단이 의결됐다. 동일한 지급 구조라도 어떤 사건을 대상으로 하느냐와 각국의 판단 기준에 따라 금융상품과 도박으로 분류가 갈린다.

사건의 유형과 시점에 따라 달라지는 예측력

예측시장 가격의 유용성은 무엇을 얼마나 앞서 예측하는지에 따라 달라진다. Polymarket의 금리·경제지표·선거·지정학 마켓을 검증한 결과, FOMC 회의 전일의 우세 선택지는 22회 모두 실제 결정과 일치했고 선거 마켓의 확률 오차는 한 달 전에도 전일과 비슷했다. 반면 이란 관련 지정학 마켓은 한 달 전 가격에서 오차가 커지고, 사건이 기한 안에 실현될 가능성을 과대평가하는 경향이 나타났다. 만기 직전의 높은 정확도를 장기 예측력으로 해석하거나, 특정 영역의 성과를 예측시장 전체로 일반화하기는 어렵다. 예측시장의 실시간 확률을 인용할 때는 사건의 유형과 관측 시점, 가격에 반영될 공개 정보의 유무를 함께 살펴야 한다.

내부자 거래와 정산 문제, 유형별로 갈릴 시장의 향방

예측의 정확성과 거래의 신뢰성도 구분할 필요가 있다. 내부 정보를 이용한 거래는 가격을 실제 결과에 가깝게 만들 수 있지만, 다른 참가자에게는 불공정한 거래가 된다. 결과를 맞혔더라도 계약 문구의 해석, 정산 절차 및 분쟁 해소 과정에 따라 지급 결과가 달라질 수 있다. 예측시장의 향방은 이러한 문제에 대응하면서 거래 대상과 참여자별로 허용 범위를 나누는 방향으로 전개될 가능성이 크다. 한국은 접속차단을 택했지만 한국의 선거·경제 등을 대상으로 한 계약은 해외에서 계속 거래된다. 국내 이용에 대한 법적 판단과 함께, 해외에서 형성돼 유통되는 확률을 어떤 조건에서 참고할 수 있는지도 살펴볼 필요가 있다.

예측시장은 어떤 사건이든 그 실현 여부를 사고팔 수 있는 상품으로 만들고, 그 가격은 시장이 매긴 확률을 나타낸다. 그 상품을 파는 플랫폼에 이제 월가의 자금이 들어오고 있다. 뉴욕증권거래소(NYSE)의 모회사 ICE는 2025년 10월 Polymarket에 20억 달러를 투자하기로 했고, 2026년 3월 6억 달러를 추가로 투자했다. 경쟁 플랫폼 Kalshi는 2026년 5월 220억 달러 밸류에이션으로 10억 달러를 조달했다. Bloomberg 단말은 이용자들에게 두 플랫폼에서 만들어진 확률을 제공하기 시작했고, Polymarket과 Kalshi를 비롯한 주요 플랫폼의 반기 명목 거래대금은 2024년 상반기 8억 달러에서 2026년 상반기 1,870억 달러로 커졌다.

반면 이 상품을 누가 어떤 법으로 규제할지는 국가마다 갈린다. 미국에서는 상품선물거래위원회(CFTC)가 인가 거래소의 이벤트 계약에 주 도박법을 적용할 수 없다며 주정부의 단속을 막는 소송에 나섰다. 한국에서는 방송미디어통신심의위원회(이하 방미심위)가 2026년 8월 18일 Polymarket의 사행성을 인정해 접속차단을 의결했다. 같은 이벤트 계약이 미국에서는 규제 거래소에 상장되고 한국에서는 접속차단 대상이 된 것이다(Figure 1).

Figure 1. 국내 규제당국의 Polymarket 접속차단 의결

- 방송미디어통신심의위원회(위원장 고광현, 이하 '방미심위')는 18일(화) 통신심의 소위원회(위원장 김우석, 이하 '통신소위')를 개최하고, 폴리마켓이 「형법」상 도박을 방조하거나 도박장소 개설을 목적으로 하는 정보, 「국민체육진흥법」상 '유사행위'를 목적으로 하는 정보에 해당한다고 판단해 시정요구(접속차단)를 의결했다.
- 그러나 방미심위는 “한국어 서비스 제공 여부나 탈중앙화 기술 및 중앙 집중형 기술(거래 인터페이스, 오더북 등)과 같은 기술적 특성이나 서비스 방식을 이유로 국내 법령 적용을 회피할 수는 없다”면서,
- “‘8월 서울 강수량’ 등 국내 특화 이슈를 대상으로 하면서 우연성에 의한 승자독식형 손익구조를 바탕으로 국내 이용자에게 실질적인 불법 도박 환경을 제공하고 있는 만큼, 국내 이용자 보호를 위해 접속차단 조치는 불가피하다”고 밝혔다.

예측시장이 금융상품인지 도박인지에 대한 논쟁이 생기는 사이, 예측시장의 확률 데이터는 기관 데이터 피드와 언론을 거쳐 퍼져나가고 있다. 예측시장을 정확히 판단하려면 그 시장에서 무엇이 거래되고, 가격이 어떤 정보를 담으며, 그 정보가 언제 실패하는지부터 확인해야 한다. 본 보고서는 예측시장에서 거래되는 이벤트 계약의 구조와 주요국 규제를 정리하고, 자체 수집한 가격 데이터로 예측 성능을 검증한 뒤, 예측시장을 둘러싼 논란을 살펴본다.

예측시장의 구조와 성장

예측시장과 이벤트 계약의 구조

예측시장은 선거·금리·스포츠 경기 같은 미래 사건의 결과에 따라 돈을 지급하는 계약을 사고파는 시장이다. 이때 거래되는 상품을 이벤트 계약(event contract)이라고 한다. "9월 FOMC에서 연준이 금리를 25bp 인하하는가" 같은 예/아니오 질문에 대해 사건이 실현되면 1달러를 지급하고 실현되지 않으면 0을 지급하는 계약을 사고판다. 가격은 0과 1달러 사이에서 움직이고, 결과가 확정되면 승자독식(winner-takes-all)으로 정산(resolution)된다. 지급 구조는 바이너리옵션¹과 같지만, 바이너리옵션은 지급 방식을, 이벤트 계약은 지급을 좌우하는 사건을 가리키는 말이라 둘은 동의어는 아니다. 미국에서도 이벤트 계약은 계약 조건에 따라 스왑 또는 선물로 상장된다.

예측시장에서 0과 1달러 사이에 형성되는 가격은 일반적으로 사건의 실현 확률에 대한 시장의 추정치로 해석된다. Yes가 0.70달러에 거래되는 계약은 시장이 그 사건의 실현 가능성을 70%로 본다는 뜻이다. 다만 0.70달러에 거래된다고 해서 그 사건이 반드시 70%의 확률로 일어나는 것은 아니다. 참가자마다 거는 돈의 크기와 확신의 세기가 달라, 가격이 참가자들의 평균적인 믿음보다 돈을 크게 건 쪽으로 쏠릴 수 있기 때문이다. 그래서 가격은 유용하지만 때로 편향된 확률 추정치로 읽어야 하고, 어떤 조건에서 얼마나 편향되는지는 뒤에서 데이터로 확인한다.

같은 이벤트 계약이라도 주문을 받고 담보를 관리하며 결과를 판정하는 주체는 플랫폼과 관할에 따라 다르다. Polymarket Global은 이용자가 서명한 주문을 회사의 오프체인 주문장에서 매칭하고, 체결과 잔액 이전은 Polygon 체인의 스마트컨트랙트에서 처리한다. 담보로는 스테이블코인이 사용되고 사건의 결과는 이의제기 절차를 갖춘 UMA 오라클(oracle)이 판정하며, 판정이 확정되면 별도 청산소 없이 스마트컨트랙트가 이긴 쪽 토큰 1개당 담보 1달러를 지급한다. 반면 Polymarket Global과 별도로 운영되는 Polymarket US와 Kalshi는 미국 규제 거래소로, 거래소가 계약별로 미리 정한 외부 출처를 확인해 결과를 확정하고 계열 청산소가 완전담보된 계약의 청산과 지급을 맡는다. Robinhood는 거래소라기보다 중개자에 가깝다. 미국 고객의 주문을 KalshiEX·ForecastEx·Rothera 가운데 해당 이벤트 계약을 상장한 거래소로 보내고, 결과는 각 거래소가 정한 출처와 규칙에 따라 판정된다. 예측시장이라는

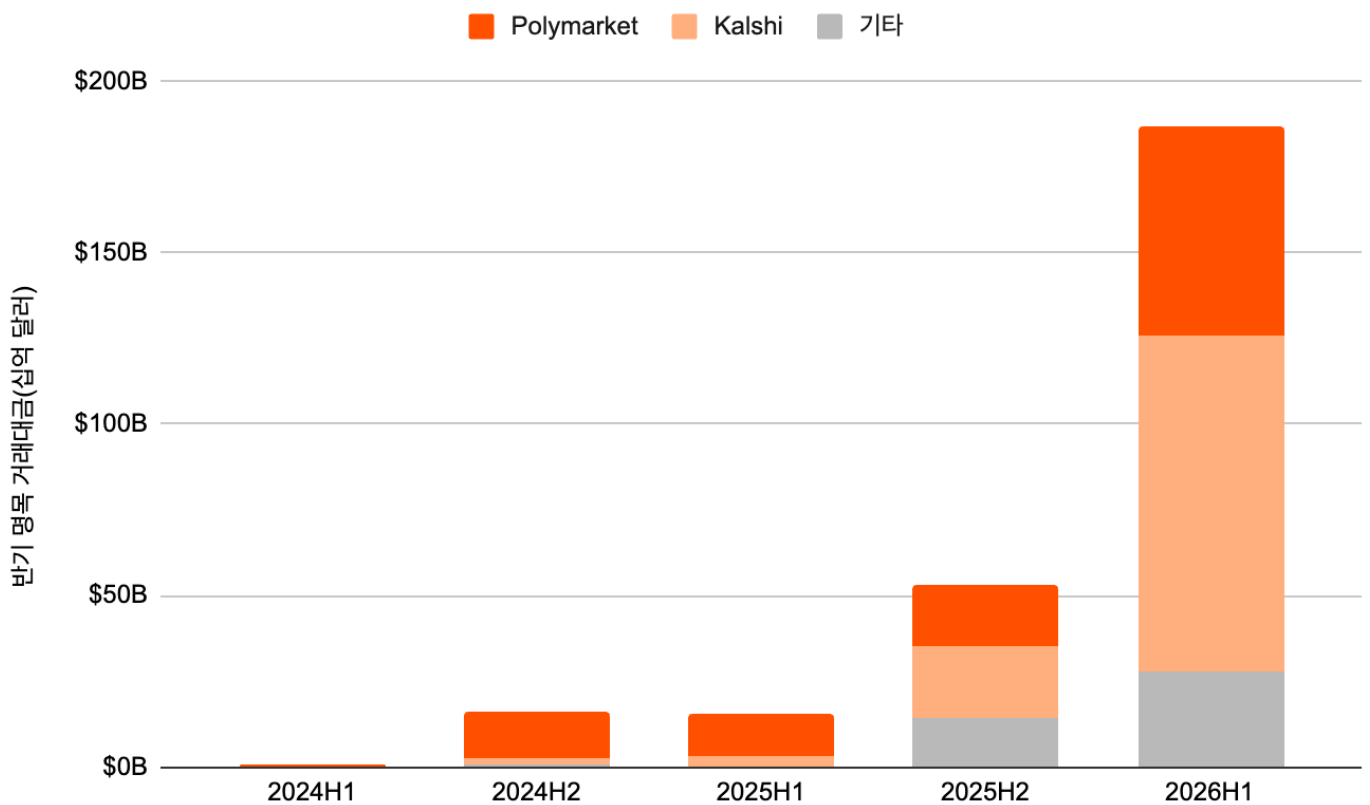
¹바이너리옵션(binary option)은 만기에 기초자산 가격이 미리 정한 조건(예: 행사가 이상)을 충족하면 정해진 금액을, 아니면 0을 지급하는 옵션이다. 지급액이 조건 충족 여부로만 같고 가격이 얼마나 움직였는지와 무관하다는 점에서 일반 옵션과 다르다.

상품명은 같아도 온체인 거래와 규제 거래소, 직접 참여와 중개 거래가 한 시장 안에 공존하는 구조다.

성장과 제도권 편입

시장 규모는 2024년 미국 대선을 기점으로 한 단계 올라섰다. 전 플랫폼 합산 명목 거래대금은 2024년 상반기 8억 달러에서 대선이 있던 하반기 162억 달러로 뛰었고, 2025년 연간 684억 달러를 거쳐 2026년 상반기에만 1,870억 달러에 이르렀다(Figure 2). 2026년 상반기 기준 Polymarket과 Kalshi 두 곳이 전체의 85%를 차지하고 있다.

Figure 2. 예측시장 반기별 명목 거래대금



자료: Dune, 디지털엑스 리서치센터

예측시장의 성장에서 주목할 지점은 단순히 증가하는 거래량이 아니라 예측시장이 만들어내는 확률 데이터의 기관 채널 유통이다. ICE는 2026년 2월 "Polymarket Signals and Sentiment"를 출시해, 수천 개 마켓의 실시간 가격·내재확률(implied probability)·거래활동을 증권 시세·펀더멘털 데이터와 같은 통합 피드로 기관 고객에 배포하기 시작했다. Bloomberg 단말은 2026년 1월 Polymarket·Kalshi 데이터를 함께 제공하는 전용 함수(WSL PREDICT)를

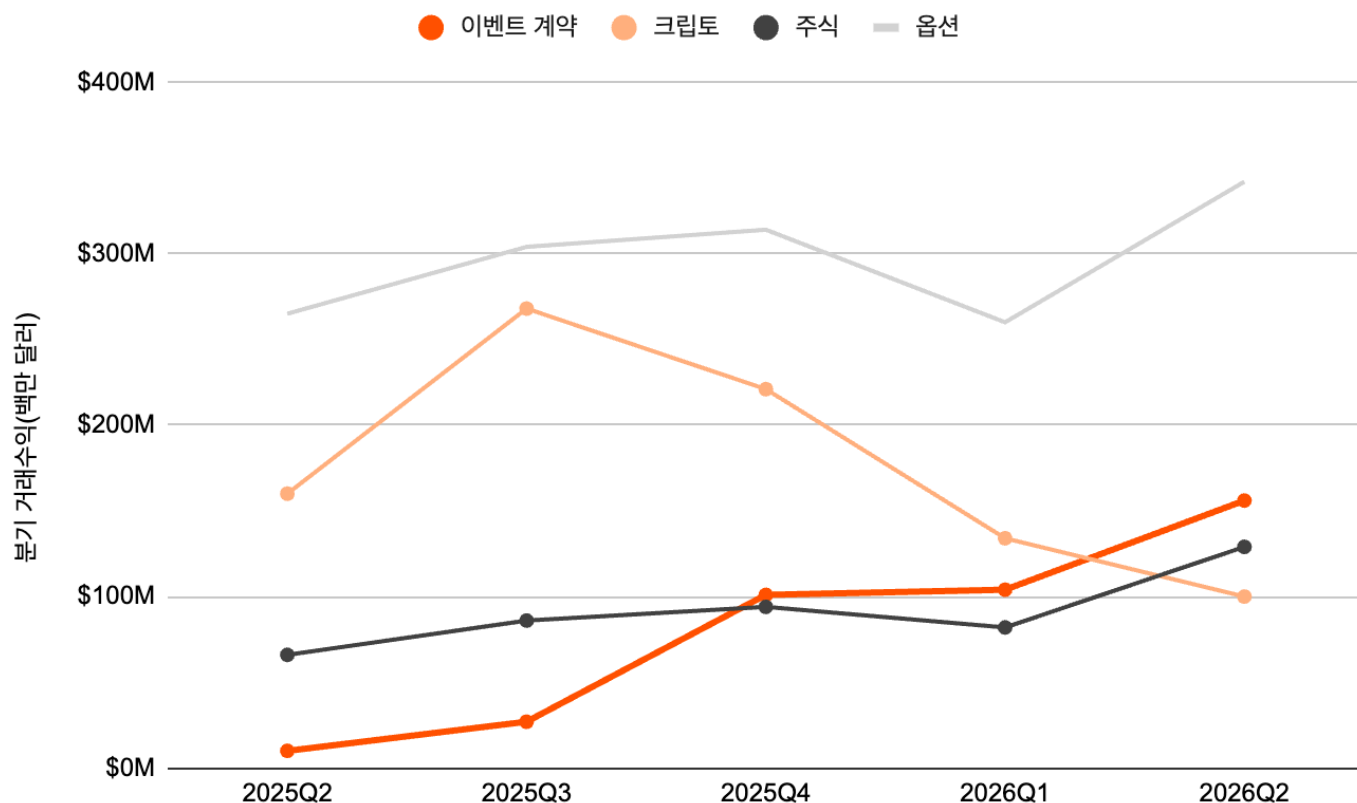
공개했고 Tradeweb은 2026년 6월 미국 기관 고객용 Kalshi 실시간 가격 페이지와 지수(KPOW)를 출시했다. 공적 영역의 수용도 이어졌다. 연준 이사회 이코노미스트들이 참여한 [워킹페이퍼](#)가 Kalshi 금리 마켓의 예측력을 검증했고, CNBC는 예측시장 전용 섹션을 운영하며 CPI·FOMC 기사에 Kalshi 확률을 상시 인용한다.

Robinhood의 참전과 유통망 경쟁

Robinhood의 참전은 이 시장의 성장 단계를 보여주는 가장 구체적인 지표다. Robinhood는 2025년 3월 Kalshi 마켓을 자사 앱에서 거래하게 하는 중개 서비스(Prediction Markets Hub)로 출발했다. 같은 해 서스퀘어나(SIG)와 합작사 Rothera를 설립했고, 이 합작사가 2026년 1월 파생상품 거래소·청산소 라이선스를 가진 MIAxdx를 인수했다. 6월에는 인수한 MIAxdx를 Rothera Exchange and Clearing이라는 이름으로 출범시켜 월드컵 계약부터 Robinhood 주문 일부를 처리하기 시작했다. 중개에서 거래소 수직 통합까지 15개월이 걸렸다.

Robinhood의 적극적인 구조 전환은 예측시장의 실적에서 비롯된다. Robinhood의 이벤트 계약 수익은 2025년 2분기 1,000만 달러에서 2026년 2분기 1억 5,600만 달러로 1년 만에 15배가 됐고, 같은 분기 크립토(1억 달러)를 처음으로 넘어서며 주식(1억 2,900만 달러)보다도 커져, 옵션(3억 4,200만 달러)에 이은 2위 수익원이 됐다(Figure 3).

Figure 3. Robinhood 분기별 거래수익



자료: Robinhood 실적 발표, 디지털엑스 리서치센터

자체 집계에서 2026년 상반기 명목 거래대금은 Kalshi 981억 달러, Polymarket Global·US 합계 612억 달러였다. Robinhood가 6월 출범시킨 Rothera는 첫 달 21억 달러를 처리해 아직 두 거래소에 크게 못 미친다.

경쟁의 범위도 예측시장에 머물지 않는다. Kalshi는 미국에서 크립토에 이어 금·은 무기한선물을 출시했고, Polymarket Global은 크립토·주식·지수·원자재 무기한선물을 내놓았다. Robinhood는 미국 앱에서 여러 자산과 이벤트 계약을 함께 제공하고, EU에서는 별도로 크립토 무기한선물을 운영한다. 여러 상품을 한 곳에서 다루는 흐름은 규제 당국 쪽에서도 확인된다. 미국 증권거래위원회(SEC) 위원장 Paul Atkins는 2025년 7월 연설에서 증권 중개업자가 하나의 면허로 증권과 비증권 크립토 자산을 함께 제공하는 '슈퍼앱'을 정책 목표로 제시하기도 했다. CFTC 관할인 이벤트 계약은 그가 말한 자산 범위에 들어 있지 않지만, 상기한 세 사업자는 이미 예측시장과 인접 파생상품을 한 화면에서 함께 다루며 상품 간 경계를 좁히고 있다.

이렇게 한 앱 안에서 주식·옵션·크립토·이벤트 계약이 나란히 거래되는 장면은 예측시장의 분류 문제를 보여준다. 증권·파생상품은 금융 당국이, 카지노·스포츠북은 도박 당국이 규제해 왔고, 이벤트 계약은 그 경계선 위에 있다.

거래소에서 호가로 거래되고 헤지 수요가 있다는 점은 파생상품과 같지만, 베팅의 대상은 금리처럼 경제적 실체가 있는 것부터 스포츠 경기·시상식처럼 오락에 가까운 것까지 한 상품 구조 안에 섞여 있다. 이 상품을 경계의 어느 쪽에 놓을 것인가를 두고 각국 규제 당국은 상반된 답을 내놓고 있다.

주요국 규제 지형

반복된 금지의 역사

예측시장에 대한 규제 논쟁은 새롭게 떠오른 이슈가 아니다. 조직화된 예측시장은 과거에도 여러 차례 등장했고, 대부분 규제로 사라졌다.² 기록상 최초의 조직화된 예측시장은 르네상스 로마의 콘클라베(교황 선출회의) 베팅으로, 1503년 기록에 이미 "오래된 관행"으로 등장한다. 최초의 금지 규제도 여기서 나왔는데, 1591년 교황 그레고리오 14세가 교황 선출·재위·서임에 대한 베팅을 전면 금지했다. 금지 이후에도 교황 선출에 관련된 베팅은 사라지지 않았지만 공개된 시장으로는 오랜 기간 돌아오지 못했다.

두 번째는 19세기 말~20세기 초 뉴욕 월스트리트의 대선 베팅 시장이다. 1868년부터 1940년까지 조직화된 시장이 존재했고, 1884년에서 1940년까지 15번의 대선에서 선거를 한 달 앞둔 시점의 베팅 우세 후보가 11번 당선됐다. 단일 선거 베팅 규모는 1916년 약 3억 700만 달러(2026년 8월 물가 기준 환산³)에 이르러 선거철에는 주식 거래대금을 넘어서기도 했고, 과학적 여론조사가 없던 시대라 신문들이 배당률을 판세 기사로 게재했다. 개인 간 사적 베팅은 합법이었지만 조직적 중개는 도박 규제의 압박을 받았다. 1908년 Hart-Agnew Act가 전문 북메이킹을 금지했고, 1924년 뉴욕증권거래소가 회원의 선거도박을 자체 규정으로 금지했으며, 1940년대에는 뉴욕시의 불법도박 단속이 금융가 사무실까지 미쳤다. 여기에 경마 합법화로 인한 도박 수요 이탈과 1936년 갤럽의 과학적 여론조사 등장이 겹치며 선거 베팅 시장은 사라졌다.

비교적 근래의 시도들도 유사한 방식으로 끝났다. 2003년 미 국방부 산하 국방고등연구계획국(Defense Advanced Research Projects Agency, DARPA)은 중동 8개국의 정치·경제·군사 사건에 선물계약을 붙이는 지정학 예측시장(Policy Analysis Market)을 설계했지만, 사이트 샘플 화면의 암살·미사일 공격 예시가 상원 기자회견에서 "테러 선물"로 문제 되자 국방부는 거래가 한 번도 열리지 않은 이 사업을 다음 날 폐지했다. 아일랜드 더블린에 기반을 둔 온라인 예측시장 Intrade는 2012년 11월 CFTC의 제소를 받은 뒤 미국 고객을 차단했다. 혐의는 선거 계약이 아니라 금·통화·거시지표 계약을 미국 고객에게

²Rhode, P. W., & Strumpf, K. S. (2013). The long history of political betting markets: An international perspective. In The Oxford Handbook of the Economics of Gambling. Oxford University Press; Rhode, P. W., & Strumpf, K. S. (2004). Historical presidential betting markets. Journal of Economic Perspectives, 18(2).

³원자료는 당시 신문 추정치를 2002년 달러로 환산한 1억 6,500만 달러다. 이를 미국 노동통계국 CPI-U의 2002년 연평균 179.9와 2026년 8월 334.980으로 재환산했다.

제공한 장외 옵션 거래 금지 위반이었다. 1988년 개설된 아이오와 전자시장(Iowa Electronic Markets, 이하 IEM)만이 CFTC의 비조치서한(no-action letter) 아래 소액·비영리 조건으로 지금까지 운영되고 있다.⁴

이 시장은 번번이 도박 규제와 정치적 반발로 중단됐고, 예측 성능 자체가 폐쇄의 사유였던 적은 한 번도 없다. 2026년의 예측시장 논쟁 또한 과거와 유사하지만, 크게 세 가지 차이가 있다. 미국이 예측시장에 지정계약시장(Designated Contract Market, DCM)이라는 법적 지위를 부여했다는 점, 온체인 정산으로 국경 밖에서도 접근이 가능해졌다는 점, 그리고 처음으로 확률 데이터가 기관 시장에 상품으로 유통되며 '예측' 기능 자체가 논의의 대상이 됐다는 점이다. 각국 규제가 과거처럼 전면 금지로 종결되지 않고 여러 방향으로 갈라지는 이유가 여기에 있다.

미국: 파생상품 분류와 연방-주 충돌

미국은 예측시장을 하나의 법정 상품으로 일괄 분류하지 않는다. CFTC는 인가 예측시장에서 거래되는 이벤트 계약을 계약 구조에 따라 상품거래법(CEA)상 스왑·선물·옵션으로 취급한다. 실제 인가 거래소에도 스왑형과 선물형이 함께 상장돼 있다. 이 상품이 CFTC 인가를 받은 DCM에 상장되면 개인도 별도 적합성 심사 없이 거래할 수 있다.

대표적인 예측시장 플랫폼인 Kalshi는 2020년 11월 DCM 지위를 얻었다. 2023년 Kalshi가 연방 상·하원에서 민주당과 공화당 중 어느 정당이 다수당이 될지를 묻는 이벤트 계약을 상장하려 하자, CFTC는 같은 해 9월 이 계약이 게임(gaming)과 불법 활동을 수반해 공익에 반한다며 상장을 금지하는 불승인 명령을 내렸다. Kalshi는 이 명령을 취소하라는 소송을 냈고, 2024년 9월 D.C. 연방지방법원은 해당 계약이 CEA가 열거한 게임이나 주법·연방법상 불법인 활동(activity that is unlawful under any State or Federal law)을 수반하지 않는다고 명령을 취소했다. CFTC가 2025년 5월 항소를 자진 취하해 해당 사건은 연방지방법원 판결로 마무리됐고, D.C. 순회항소법원의 본안 판례는 형성되지 않았다.

연방법원에서의 승소가 미국에서 예측시장을 둘러싼 논쟁을 끝내지는 못했다. [CEA의 특별조항](#)은 테러·암살·전쟁·게임(gaming)·불법 활동을 수반하는 이벤트 계약을 CFTC가 공익에 반한다고 판단해 상장을 막을 수 있다고 정한다. 법은 CFTC가 판단할 수 있다는 재량 규정이지만, 이를 시행하는 CFTC 규정 [17 CFR § 40.11\(a\)](#)는 그런 계약은 상장할 수 없다고 일률적으로 못 박았다. 그래서 선거·스포츠 결과를 묻는 계약이 여기서 말하는 게임에 해당하는지, 그리고 법이

⁴CFTC No-Action Letter 93-66(1993). IEM의 비영리·학술 목적과 소규모 운영을 전제로 하며, 정치시장은 선거당 참가자 2,000명 이하, 개인별 투자 한도는 500달러였다.

재량으로 둔 것을 규정이 일률 금지로 바꿀 수 있는지를 두고 해석이 갈린다. 주정부들은 예측시장이 주 도박법·스포츠베팅 규제를 우회한다며 소송에 나섰다. 뉴욕주는 2026년 7월 Kalshi를 무면허 도박업으로 제소해 전국 수익 몰수·환수와 3배 벌금 등 최소 360억 달러의 제재를 청구했고, Kalshi의 최소 연령이 18세로 뉴욕 모바일 스포츠베팅 기준(21세)보다 낮다는 점을 명시적으로 문제 삼았다.

Kalshi는 연방 선점(preemption)⁵을 주장해 주정부의 집행을 막는 소송을 걸었고, CFTC도 2026년 4~5월 일리노이·애리조나·코네티컷·위스콘신·뉴욕·미네소타 6개 주를 상대로 같은 취지의 소송을 냈다. 이에 대한 연방항소법원의 판단도 갈렸다. 뉴저지를 관할하는 제3순회항소법원⁶은 2026년 4월 스포츠 이벤트 계약이 스왑에 해당해 CEA가 뉴저지 도박법을 선점할 가능성이 높다고 봤다. 반면 네바다를 관할하는 제9순회항소법원은 8월 28일 이 사건의 스포츠 계약이 스왑이 아니므로 네바다 도박법 적용을 막을 수 없다고 판단했다. 두 사건은 모두 예비적 금지명령 단계지만 법적 출발점이 정반대다. 뉴저지주는 9월 2일 연방대법원에 심리를 청구했고, 9월 22일 현재 심리 허가 여부는 결정되지 않았다. 연방 파생상품 규제와 주 도박 규제가 같은 상품의 관할뿐 아니라 상품 분류 자체를 두고 충돌하는 구도다.

관련 규정도 아직 제안 단계에 있다. CFTC는 2026년 3월 사전규칙제정공고(ANPRM)에 이어 6월 Prediction Markets; Public Interest Determinations 제안규정을 공고(NRPM)했다. 개정안은 게임(gaming)의 정의와 공익 판단의 심사 절차를 명시한다. 의견수렴은 7월 27일 끝났지만 9월 22일 현재 최종규정은 나오지 않았다. 나아가 후술할 Van Dyke 형사 사건에서는 피고가 Maduro 관련 Polymarket 계약이 스왑이 아니라며 2026년 7월 CEA 위반 혐의의 기소 기각을 청구했고, 9월 22일 현재 결정은 나오지 않았다. 미국의 분류는 확정된 결론이 아니라 진행 중인 소송과 규정 제정의 결과에 달려 있다.

유럽: 도박 규제와 금융 규제의 병존

유럽증권시장청(European Securities and Markets Authority, ESMA)은 2026년 7월 3일 [공식 성명](#)에서 이벤트 계약을 기초자산에 따라 구분해야 한다고 밝혔다. 계약의 대상 사건이 MiFID II 부속서 I에 열거된 기초자산(주가·금리·통화·상품 가격·경제지표 등)과 연결되면 금융상품인

⁵연방 선점(preemption)은 미국 연방헌법의 최고조항에 따라 연방법이 같은 대상에 대한 주법의 적용을 밀어내는 원칙이다. 이 사건들에서는 스포츠 이벤트 계약이 CEA상 스왑인지가 출발점이 된다. 스왑이면 DCM 거래가 CFTC의 배타적 관할에 들어가 주 도박법이 배제될 수 있지만, 스왑이 아니면 그 전제가 사라진다.

⁶미국 연방항소법원은 관할 지역별로 순회구(circuit)를 이룬다. 제3순회항소법원은 뉴저지·펜실베이니아·델라웨어를, 제9순회항소법원은 네바다·캘리포니아 등 서부 9개 주를 관할한다.

파생상품으로 분류된다. 이 경우 예/아니오 결과에 고정 금액을 지급하는 구조 때문에 바이너리옵션으로 취급되어, 각 회원국이 시행 중인 바이너리옵션 개인 판매 금지 조치⁷에 따라 개인 대상 판매·유통·마케팅이 금지된다. 금융상품이 아닌 이벤트 계약도 각국 도박법상 베팅에 해당하거나, 토큰 형태라면 EU 가상자산 규제(MiCA)의 적용을 받을 수 있다. 이처럼 같은 파생상품 분류에서 출발해도 미국과 EU에서 개인투자자의 접근 가능성은 갈린다.

유럽 내 개별국 차원의 법리는 더 다양하다. 영국 도박위원회(UKGC)는 2026년 2월 예측시장 상품이 사업모델에 따라 베팅 중개(betting intermediary)에 해당할 수 있어 영국 소비자 대상 서비스에는 그에 맞는 면허가 필요하며, 무면허 운영은 형사범죄가 될 수 있다고 밝혔다. 독일은 주간도박협약(GlÜStV 2021)상 스포츠 경기 외의 사회적 사건 베팅(Gesellschaftswetten)에 허가 유형 자체가 없어 허가받을 길이 없는 상품이 되고, 그러므로 이용자의 참여 자체를 처벌할 수 있다고 명시한 유일한 사례다. 프랑스 도박청(ANJ)은 2024년 11월 Polymarket을 무허가 도박 제공 가능성이 있는 서비스로 보고 사업자의 자체 지역 차단을 이끌어냈고, 그 뒤에도 자국민 이용이 이어지자 2026년 7월 16일 인터넷서비스제공자(ISP)에 접속 차단을 명령했다. EU 금융 당국은 기초자산별로 상품을 나누고 각국의 도박 당국은 국내 면허와 이용자 보호 기준을 적용하는 구도다.

한국: 접속차단과 형사수사

한국에서는 방미심위가 2026년 8월 18일 Polymarket에 정보통신망법상 시정요구(접속차단)를 의결했다. 근거는 형법상 도박 방조·도박장소 개설 목적 정보와 국민체육진흥법상 유사행위 목적 정보 두 갈래다.

방미심위는 정치·경제·국제관계·스포츠·선거·날씨처럼 이용자가 통제할 수 없는 사건의 결과에 따라 재산상 이해득실이 극단적으로 결정되는 승자독식형 손익구조가 사행심을 조장한다고 판단했다. Polymarket 운영자가 마켓 개설과 거래 규칙을 관리하고 입출금·정산 환경을 제공하며 수수료를 받는다는 점도 근거로 들었다. Polymarket은 한국어 서비스 부재, 비수탁형 P2P 구조, 자금 직접 관리 부재를 들어 항변했지만, 위원회는 탈중앙화 기술이나 서비스 방식을 이유로 국내 법령 적용을 피할 수 없다고 봤다.

접속차단과 별개로 이용자에 대한 형사수사도 진행 중이다. 강원경찰청 사이버수사과는 경찰청 본청에서 사건을 배당받아 국내 이용자들을 도박 혐의로

⁷이 조치는 ESMA가 2018년 7월 EU 전체에 임시로 도입한 바이너리옵션 개인 판매 금지에서 비롯했다. 임시 조치는 분기별 갱신을 거쳐 2019년 7월 종료됐고, 각 회원국 감독당국의 영구 조치가 이를 대체했다.

입건했고, 2026년 9월 7일 전국의 수사 대상자들에게 출석을 통지했으며, 9월 17일에는 입건한 26명 가운데 18명을 송치했다. 경찰은 국내 가상자산 거래소에서 Polymarket으로 이어지는 온체인 자금 흐름을 역추적해 이용자를 특정한 것으로 [보도](#)됐다. 수사는 Polymarket 이용 행위에 일반 도박죄를 적용할 수 있는지를 처음 다루는 단계로, 아직 기소나 재판으로 이어지지 않았다.

한국 정부의 이번 조치는 이벤트 유형별로 금융상품성을 가른 ESMA와 다른 질문을 던졌다. 무엇을 이벤트 계약의 기초자산으로 삼았는지보다 이용자가 통제할 수 없는 사건에 재산을 걸고 플랫폼이 이를 조직·관리하는 구조인지를 봤다. 미국 법원이 이벤트 계약의 스왑 여부를 먼저 따지는 동안 한국에서는 플랫폼 운영과 이용 행위의 사행성이 판단의 중심이 됐다. 같은 상품을 두고 관할마다 분류의 출발점이 다른 것이다(Figure 4).

Figure 4. 주요국의 예측시장 분류와 조치 (2026년 9월 22일 기준)

관할(기관)	분류	판단 기준	조치	개인 이용
미국(CFTC)	파생상품	계약의 CEA상 스왑 해당 여부	CFTC 인가 거래소(DCM) 상장 허용. 공익 판단 규정은 제안 단계(NPRM 2026-06, 최종규정 미발표)	허용(18세 이상)
EU(ESMA)	기초자산	MiFID II 부속서 I 기초자산 연계 여부	금융 기초자산 연계 계약은 바이너리옵션으로 취급, 회원국 개인 판매 금지 적용(ESMA 성명 2026-07)	금융형 금지. 비금융형은 각국 도박법·MiCA
영국(UKGC)	도박	베팅 중개(betting intermediary) 해당 여부	영국 소비자 대상 서비스는 면허 필요, 무면허 운영은 형사범죄(UKGC 2026-02)	면허 사업자만
독일(GGL)	도박	스포츠 외 사회적 사건 베팅 여부	주간도박협약에 허가 유형 자체가 없어 허가 불가	이용자 참여 처벌 가능
프랑스(ANJ)	도박	무허가 도박 제공 여부	2024-11 사업자 자체 지역 차단 → 2026-07-16 ISP 접속 차단 명령	차단
한국(방미심위)	사행성	통제할 수 없는 사건에 재산을 거는 구조 여부	2026-08-18 정보통신망법 시정요구(접속차단). 이용자 18명 도박 혐의 송치	차단

자료: 각국 규제기관 공표 자료, 디지털엑스 리서치센터

예측시장은 실제로 예측하는가

검증 방법과 데이터의 함정

예측시장의 정확도를 검증하는 표준 도구는 캘리브레이션(calibration)이다. "시장이 70%로 본 사건들을 전부 모으면 실제로 70%쯤 실현됐는가"를 세는 방법으로, 기상청 강수확률 검증에 사용되는 방식이다. 가격 70센트는 시장이 그 사건의 실현 가능성을 70% 확률로 본다는 뜻이고, 같은 가격대의 사건이 실제로 일어난 비율(이하 '실현율')이 그 가격에 얼마나 가까운지를 재는 것이다. "실현될 확률이 80%라고 했는데 실현되지 않았으니 틀렸다"와 같이 단일 사건의 적중 여부로 시장을 판정하는 방식은 적절한 검증이 아니다. 확률 80%의 사건은 캘리브레이션이 완벽해도 다섯 번에 한 번은 실현되지 않는다.

검증에 쓰는 지표는 캘리브레이션 곡선과 Brier 점수 두 가지다. 캘리브레이션 곡선은 가격 구간별로 가격과 실현율을 나란히 그린 것으로, 구간마다 둘이 얼마나 어긋나는지를 보여 준다. Brier 점수는 가격과 결과(1 또는 0)의 차이를 제곱해 평균한 종합 지표(0=완벽, 낮을수록 정확)로, 캘리브레이션에 더해 시장이 얼마나 확신에 찬 확률을 내놓았는지까지 반영한다. 예컨대 승부가 반반인 경기마다 50%를 매기고 실제로 절반이 이기면 캘리브레이션은 완벽하지만, 어느 쪽이 이길지는 전혀 가리지 못했으므로 Brier 점수는 0.25로 산정된다. 두 지표 모두 어느 수준부터 정확하다고 볼지에 관한 보편적 기준값은 없다. 그래서 정확도는 상대적으로 평가한다. 모든 사건에 50%를 매긴 예측(Brier 점수 0.25)이나 표본의 평균 실현율을 일괄로 매긴 표본 평균 예측 같은, 아무 정보 없이도 할 수 있는 단순 예측을 기준선으로 놓고 시장의 점수가 그보다 얼마나 낮은지로 정확도를 측정한다.

검증에 앞서, 주요 예측시장 플랫폼이 내세우는 숫자 중 표시 거래량, 소액 마켓의 가격, 그리고 플랫폼이 홍보하는 정확도 세 가지는 액면 그대로 쓸 수 없다. 첫째, 표시 거래량은 부풀려져 있을 것으로 보인다. Sirolly et al.(2025)는 거래 네트워크 분석으로 3년간 Polymarket 거래량의 평균 25%, 주간 피크 기준 최대 60%가 토큰 에어드랍을 노린 인위적인 거래일 수 있다고 추정했다⁸. 둘째, 소액 마켓의 가격은 사람의 거래로 보기 어렵다. CNBC(2026)의 자체 분석에 따르면 종료

⁸Sirolly, A., Ma, H., Kanoria, Y., & Sethi, R. (2025). Network-Based Detection of Wash Trading. Columbia Business School Research Paper, SSRN No. 5714122.

마켓의 약 70%가 거래대금 1만 달러 미만이고, 이 구간 거래량의 80% 이상이 붓으로 추정된다⁹.

셋째, Polymarket이 공식 블로그·전용 정확도 페이지·광고로 홍보하는 "90% 정확도"는 지표 설계에 크게 좌우되는 수치다. 수치의 원출처는 Polymarket 공식 집계가 아니라 Dune의 [서드파티 대시보드](#)이고, 90%는 정산 4시간 전 시점의 값이다. 이 산출 방식에는 문제가 두 가지 있는데, 둘 모두 정확도를 부풀리는 방향이다. 결과 직전 수 시간의 가격을 채택해 불확실성이 거의 소멸한 시점을 재고, 확률 51%에서 맞은 것을 99%에서 맞은 것과 같은 '적중 1건'으로 세는 적중/오답 판정을 쓴다. 적중/오답 판정이 검증이 되지 못하는 이유는 앞서 본 캘리브레이션의 정의에 있다. 정확도는 적중 건수가 아니라 시장이 매긴 확률과 실현율의 거리로 재야 하기 때문이다. 같은 대시보드의 스포츠 마켓을 보면 경기 전일 정답률은 65.3%(n=2,078)이고, 경기 시작 1시간이 지나야 80.6%로 오른다. 만기가 임박할수록 정답률이 오르는 것은 예측력이 아니라 불확실성의 소멸로 보아야 한다.

시장 참가자의 손익 분포도 배경으로 둘 필요가 있다. Akey et al.(2026)가 Polymarket의 670억 달러 규모 거래 5억 8,800만 건을 분석한 결과 손실 계정은 170만 개, 총손실은 약 6억 5,000만 달러였고, 흑자 사용자 중 상위 1%가 이익의 76.5%를 가져갔다¹⁰. 소매 참가자는 확률이 과대평가되는 저확률 구간을 과다 거래하는 경향이 확인됐다. 각국 도박 당국이 지적하는 사행성 우려와 맞닿는 부분이고, 본 보고서의 분석도 그 사실을 부정하지 않는 데서 출발한다. 이하의 정확도 평가는 표시 거래량, 소액 마켓의 가격, 홍보용 정확도라는 세 함정을 피한 수치만 쓴다. 표시 거래량은 마켓을 고르는 기준으로만 쓰고 정확도의 근거로 삼지 않으며, 거래대금이 충분한 마켓만 표본에 넣고, 정확도는 적중 건수가 아니라 시점을 명시한 캘리브레이션과 Brier 점수로 측정한다.

선행 연구: 이벤트 유형별 격차

2000년대까지의 실증 문헌은 예측시장에 후한 평가를 줬다. Berg et al.(2008)에 따르면 1988~2004년 5개 미 대선에서 아이오와 전자시장(IEM)의 득표율 계약(가격이 예상 득표율을 뜻하는 계약) 가격은 같은 날짜 전국 여론조사 964건보다 실제 결과에 가까웠던 비율이 74%였다.¹¹ 이에 대한 반론도

⁹CNBC (2026, July 2). Prediction markets mostly have thinly traded contracts.

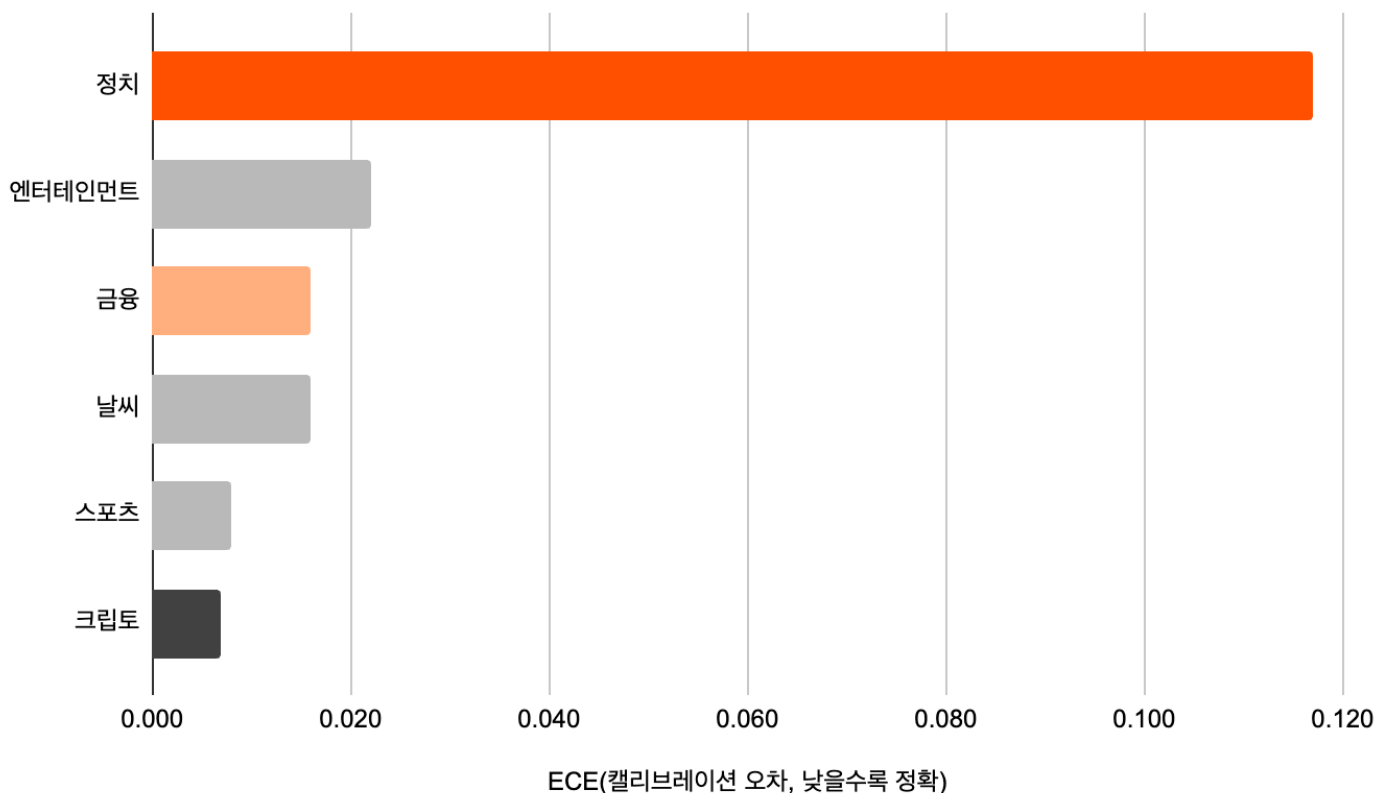
¹⁰Akey, P., Grégoire, V., Harvie, N., & Martineau, C. (2026). Who Wins and Who Loses in Prediction Markets? Evidence from Polymarket. CEPR Discussion Paper No. 21615.

¹¹Berg, J. E., Nelson, F. D., & Rietz, T. A. (2008). Prediction market accuracy in the long run. International Journal of Forecasting, 24(2).

존재하는데, Erikson과 Wlezien(2008)은 여론조사를 과거 선거의 수렴 패턴으로 선거일 예측치로 환산해 비교하면 오히려 여론조사가 정확했다고 분석했다.¹² "시장이 여론조사보다 낫다"는 명제는 비교 방법에 따라 뒤집힐 수 있는 명제다.

2020년대의 대규모 데이터는 단일한 정확도 대신 이벤트 유형별 격차를 보여줬다. Le(2026)는 Kalshi·Polymarket의 거래 3억 5,300만 건, 계약 42만 9,000개를 분석하면서 Kalshi 표본을 이벤트 유형별로 나눠 기대 캘리브레이션 오차(expected calibration error, ECE)를 비교했다.¹³ ECE는 가격 구간마다 가격과 실현율이 어긋난 폭을 구간의 마켓 수로 가중해 평균한 값으로, 캘리브레이션 곡선을 숫자 하나로 요약한 지표다. 암호화폐 0.007, 스포츠 0.008인 반면 정치는 0.117로 10배 이상 벌어졌다(Figure 5). 정치 마켓의 왜곡에는 방향이 있었는데, 실제로 열에 아홉쯤 실현되는 사건의 가격이 70%대에 머무는 식으로, 확신할 근거가 쌓여도 가격이 반반 쪽에 머무는 과소확신(underconfidence)이 있었다.

Figure 5. 이벤트 유형별 캘리브레이션 오차(ECE): 10배 이상의 격차



자료: Le(2026) Table 6, 디지털엑스 리서치센터 재구성

¹²Erikson, R. S., & Wlezien, C. (2008). Are political markets really superior to polls as election predictors? Public Opinion Quarterly, 72(2).

¹³Le, N. A. (2026). Decomposing crowd wisdom: Domain-specific calibration dynamics in prediction markets. arXiv:2602.19520.

시점에 따른 변화는 스포츠에서 확인됐다. Moshrefi(2026)는 Kalshi의 경기 승패 마켓 거래 2,300만 건을 경기 종료까지 남은 시간별로 분류했다.¹⁴ 종료 30~90분 전 구간에서는 가격과 실현율이 거의 일치했지만, 종료 전 10분에는 실현율이 가격을 크게 밀돌았다. 지고 있는 쪽 포지션을 가진 참가자가 손실을 막으려 반대편을 공정가보다 비싸게 사는 보험 수요 때문으로 저자는 설명한다.

가장 강한 실증은 거시경제 지표에서 나왔다. 연준 이사회 이코노미스트가 참여한 Diercks et al.(2026)는 2022년 이후 Kalshi의 금리·물가·고용 마켓을 Bloomberg 서베이·연방기금 선물과 비교했다.¹⁵ Kalshi에서 가격이 가장 높은 금리 선택지는 2022년 이후 매 FOMC 회의에서 회의 전일 기준으로 실제 결정과 일치했고, 이는 다른 서베이나 관련 선물 상품도 달성하지 못한 기록이다. 헤드라인 CPI 예측도 Bloomberg 컨센서스를 유의하게 앞섰다. 선행 연구에서 확인한 예측시장의 정확성을 가른 조건은 이벤트 유형과 가격을 읽는 시점이다.

자체 검증: 영역별 결과와 사례

선행 연구에서 확인한 두 조건인 이벤트 유형과 가격을 읽는 시점을 Polymarket 데이터로 확인했다. 영역별 검증은 공개 API에서 FOMC 금리 마켓 95개(회의 22회)¹⁶, 경제 지표 마켓 328개, 선거 마켓 1,188개, 이란 관련 지정학 마켓 1,260개의 가격 시계열을 수집해 만기 전일, 7일 전, 30일 전 가격을 정산 결과와 대조했다.¹⁷ 방향만 맞혔는지가 아니라 시장이 매긴 확률이 실현율과 맞았는지를 보기에, 표본이 큰 선거·지정학은 캘리브레이션 곡선과 Brier 점수로, 22회뿐인 FOMC와 저확률 마켓이 대부분인 경제는 가격이 높았던 쪽이 실제로 일어났는지 확인한다. 사례 분석은 영역별 비교만으로는 알 수 없는 것, 즉 가격이 어떤 정보에 언제 반응해 움직였는지를 개별 마켓에서 본다. 네 영역의 결과는 Figure 6에 모았다.

¹⁴Moshrefi, N. (2026). Prices, probabilities, and parlays: Systematic bias in sports prediction markets. arXiv:2607.14430.

¹⁵Diercks, A. M., Katz, J. D., & Wright, J. H. (2026). Kalshi and the rise of macro markets. Finance and Economics Discussion Series 2026-010. Board of Governors of the Federal Reserve System.

¹⁶회의마다 '25bp 인하', '동결', '25bp 인상' 같은 선택지 3~6개가 각각 하나의 Yes/No 마켓으로 열린다.

¹⁷수집 범위는 FOMC 2024년 1월~2026년 9월, 경제 2024년 이후 정산, 선거 2024년 11월 이후 정산(거래대금 상위 1,500개 중 조기 정산 297개를 뺀 1,203개 가운데 전일 가격이 있는 1,188개), 지정학 2025년 5월 이후 개장·정산이며 60분봉으로 관측했다. 거래대금이 영역별 기준(1만~10만 달러)에 못 미치는 소액 마켓, Yes/No 두 결과로 정산되지 않는 마켓, 예정일보다 앞서 정산돼 만기 전 가격에 결과가 이미 반영됐을 마켓은 제외했다. 기한을 묻는 마켓이 대부분인 지정학은 조기 정산 마켓을 빼지 않고 기한 전일·7일 전·30일 전 각 시점에 열려 있던 마켓을 그 시점의 표본으로 삼았다. 정산일이 아닌 기한을 기준으로 잡은 것은 사건이 난 뒤 정산까지 며칠이 걸려 정산 전일 가격에는 이미 결과가 들어가 있기 때문이다.

Figure 6. Polymarket 검증 요약

영역	표본	거래대금	전일	7일 전	30일 전	30일 전 0.90 이상 마켓의 실패
금리(FOMC)	회의 22회·마켓 95개	회의당 중앙값 약 2억 달러(2025~)	우세 선택지 적중 22/22	21/22	19/21	-
경제 지표	328개(이벤트 136)	5억 9,200만 달러	Brier 0.031	0.041	0.060	19개 중 0
선거	1,188개(이벤트 382)	69억 6,000만 달러	Brier 0.069	0.072	0.073	49개 중 3
지정학(이란)	1,260개(이벤트 379)	41억 5,000만 달러	Brier 0.061(738개)	0.076(647개)	0.113(462개)	12개 중 0

주: Brier 점수는 오차라서 낮을수록 좋다. 표본 평균만으로 예측했을 때의 Brier 점수는 경제 0.163, 선거 0.173, 지정학 0.118(전일 표본).
금리(FOMC)는 표본이 22회뿐이라 Brier 점수 대신 우세 선택지의 적중 횟수를 확인했다. 지정학은 각 시점별로 열려 있던 마켓 수가 다르다.

자료: Polymarket 공개 API 자체 수집(2026-08·09), 디지털엑스 리서치센터

금리 결정 마켓: FOMC 22회

FOMC 22회에서 회의 전일 가격이 가장 높았던 선택지(이하 '우세 선택지')는 22회 모두 연준의 실제 결정과 일치했고, 실제 결정에 해당하는 선택지의 전일 가격은 중앙값 0.980이었다. Diercks et al.(2026)가 Kalshi에서 확인한 회의 전일 적중이 Polymarket에서도 재현된다. 다만 7일 전 가격으로는 22회 중 21회, 30일 전 가격으로는 그때 마켓이 있던 21회 중 19회가 맞았다. 30일 전 예측이 틀렸던 두 회의는 50bp 인하로 끝난 2024년 9월과 인상으로 끝난 2026년 9월로, 30일 전에는 각각 25bp 인하와 동결이 우세였다. 시장이 틀렸다는 증거가 아니라 어느 시점의 가격을 읽었느냐에 따라 답이 달라진 경우다. 금리 마켓의 확률을 인용할 때 회의 며칠 전 가격인지를 함께 봐야 하는 이유다.

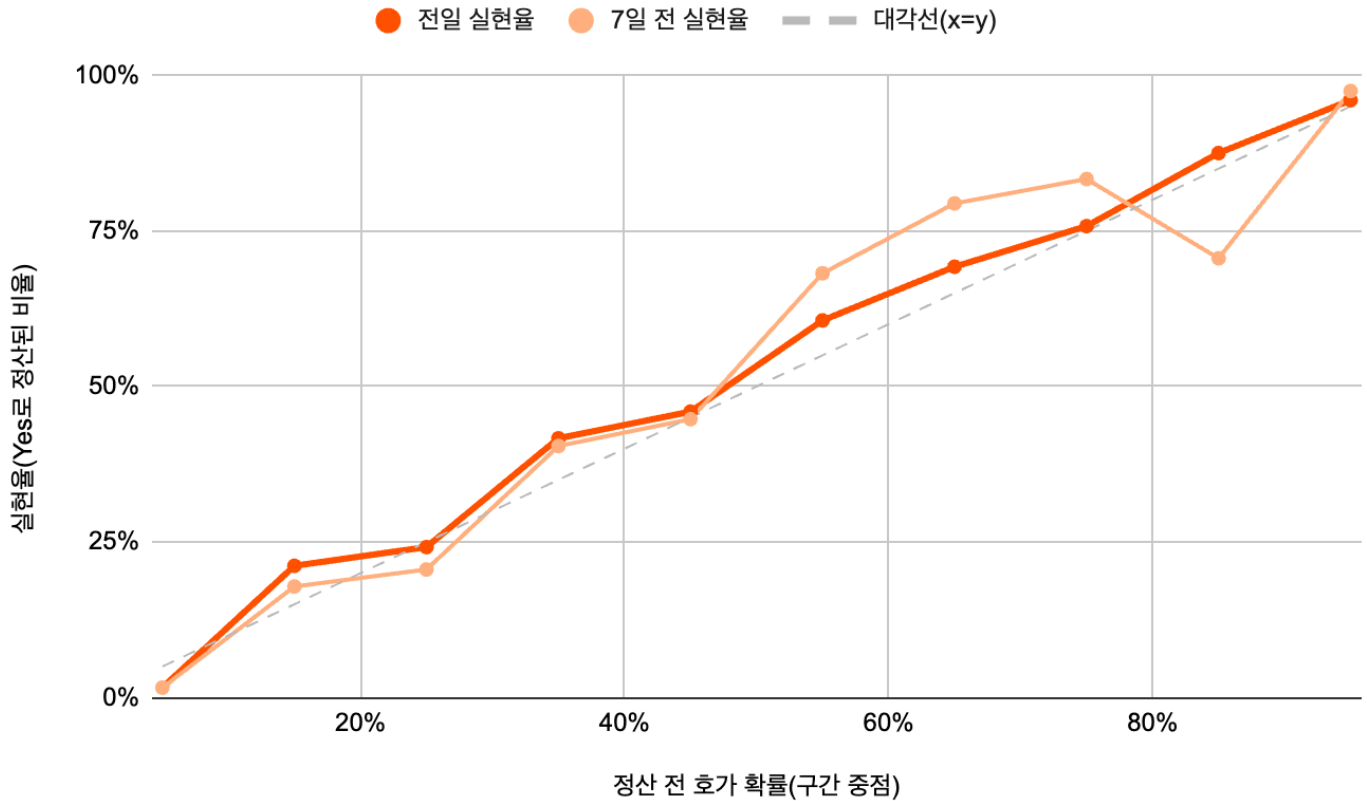
경제 마켓: 경제지표 328개

경제 지표 마켓 328개는 네 영역 중 Brier 점수가 가장 낮고(전일 0.031, 30일 전 0.060), 30일 전 0.90 이상이던 19개는 모두 Yes로 정산됐다. 다만 이 표본은 4분의 3이 0.10 미만의 저확률 마켓이다. 연말 금 가격이나 연간 금리 인하 횟수처럼 구간마다 마켓이 하나씩 열리는 이벤트가 많아, 맞는 구간 하나를 빼면 나머지는 0에 가까운 가격으로 No가 되기 때문이다. 이런 마켓은 거의 자동으로 맞아 Brier 점수를 좋게 만들므로, 경제 마켓은 캘리브레이션 곡선 대신 고확률 구간의 실현 여부로 확인했다.

정치 마켓: 선거 마켓 1,188개

선거 마켓 1,188개의 전일 캘리브레이션 곡선은 가격과 실현율이 같은 완벽한 캘리브레이션 점선에 가깝다(Figure 7). 전일 가격이 0.90 이상이던 100개 마켓은 평균 가격 96.1%에 96.0%가 실현됐고, 0.60~0.90 구간 91개는 가격 76.0%에 78.0%가 실현됐다. Brier 점수는 전일 0.069, 30일 전 0.073으로 한 달 전에도 거의 같다. 한 선거에 후보별 마켓이 여러 개 열려 서로 독립이 아니므로 선거 하나를 한 마켓으로 쳐서 다시 계산하면 Brier 점수는 0.090, 선거마다 거래대금이 가장 큰 마켓만 남기면 0.108로 나빠지지만 표본 평균 예측(0.173)보다 낮아 결론은 여전히 같다. Le(2026)가 정치 마켓에서 본 과소확신은 전일 가격에서는 거의 보이지 않고 7일 전 가격에서 나타난다. 7일 전 0.50~0.80 구간 92개는 가격 평균 66.8%에 72개(78%)가 실현됐다. 확신할 근거가 쌓이는 막판에야 가격이 따라붙는다는 뜻이다. 가격이 0.90을 넘은 마켓이 빗나가는 일은 드물다. 30일 전 0.90 이상이었다가 낙선한 마켓은 49개 중 3개로 2025년 뉴욕시장 민주당 예비선거의 앤드루 쿠오모(Andrew Cuomo, 30일 전 0.925)가 대표적이고, 전일 0.90을 넘고도 낙선한 마켓은 100개 중 4개였다.

Figure 7. 선거 마켓의 캘리브레이션: 시장 확률 대 실현율 (2024.11~2026.8 정산 1,188개)



자료: Polymarket 공개 API, 디지털엑스 리서치센터

지정학 마켓: 이란 관련 마켓 1,260개

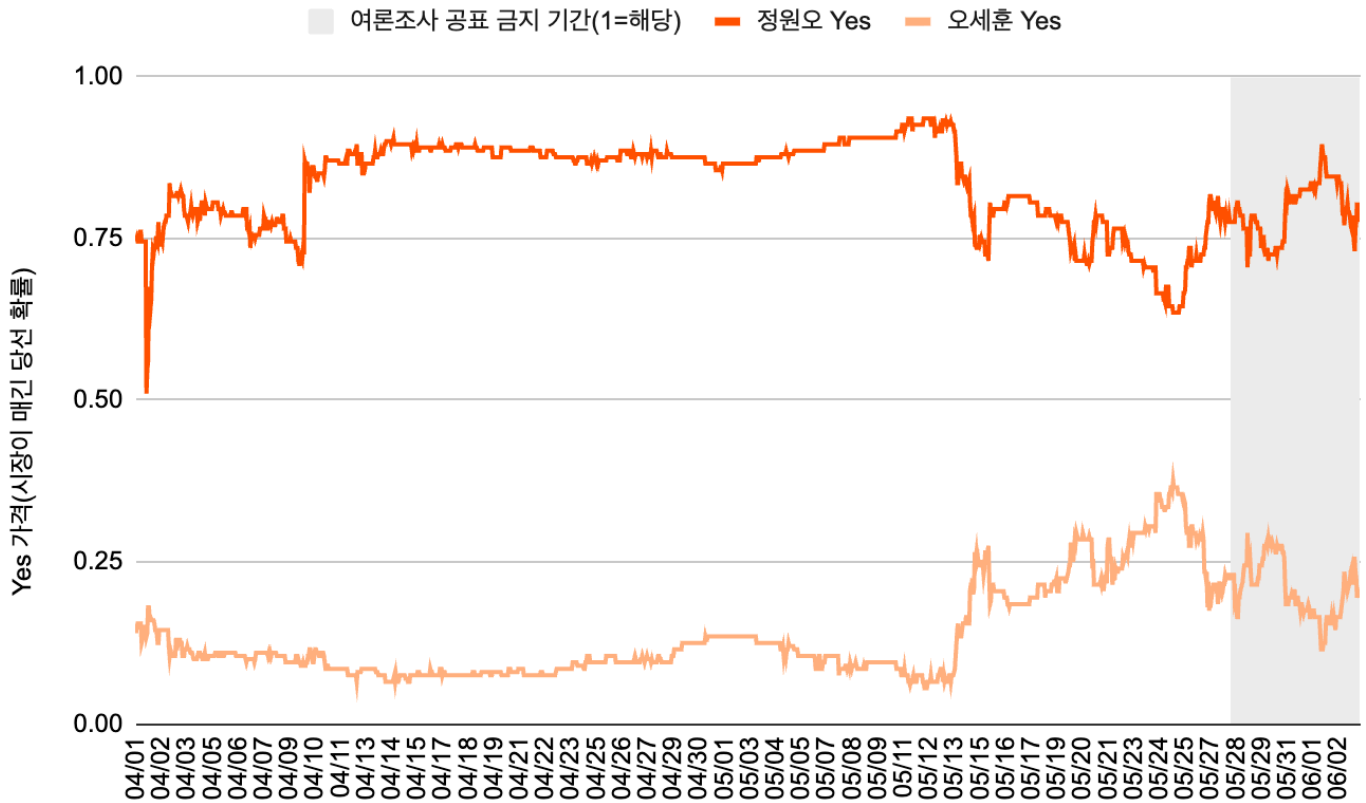
지정학은 선행 연구에서 표본이 가장 적은 영역이라 이란 관련 마켓 1,260개로 확인했다. "하메네이가 2월 28일까지 퇴진하는가"처럼 기한을 묻는 마켓이 대부분이고 1,117개가 2026년 미국·이란 충돌 국면에 열렸다. 기한 전일에 열려 있던 738개의 Brier 점수는 0.061로 표본 평균 예측(0.118)의 절반이고, 전일 0.90 이상이던 37개 중 4개가 No로 끝나, 실패 건수는 선거(100개 중 4개)와 같지만 표본이 작아 비율로는 두 배가 넘는다. 전일 가격만 보면 선거와 다르지 않으나, 시점을 앞으로 옮기면 차이가 보인다. 7일 전 647개는 0.076, 30일 전 462개는 0.113으로, 각 시점 표본의 표본 평균 예측과 비교한 오차 비율은 전일 51%에서 30일 전 75%까지 올라간다. 틀린 방향도 선거와 반대다. 30일 전 가격 0.50~0.90 구간 39개는 가격 평균 65%였으나 17개만 실현됐다. 선거가 일어날 일을 덜 확신한 과소확신이라면 지정학은 기한 안에 일어난다고 과대확신했다. 호르무즈 해협 통행 정상화를 4월 말부터 7월 말까지 기한별로 물은 4개의 마켓은 기한 한두 달 전 0.755~0.910까지 올랐다가 모두 No로 끝났다. 선거에는 여론조사가, FOMC에는 매일 나오는 지표와 연준 발언이 있지만, 협정 체결이나 봉쇄 해제가 언제 올지를 정기적으로 알려주는 공개 정보는 없다. 반대편의 이변도 있었다. 전일

0.10 미만이었다가 Yes로 끝난 마켓이 582개 중 22개이고, "4월 7일까지 미국·이란 휴전"(전일 0.009)처럼 거래대금 1억 달러가 넘는 마켓이 둘이었다. 같은 사건에 기한만 다른 마켓이 여럿이라 이벤트 단위로 다시 재면 전일 Brier 점수는 0.088, 이벤트당 거래대금 최대 마켓만 남긴 278개로는 0.104로 표본 평균 예측(0.148)에 가까워진다. 전일 가격이 선거만큼 믿을 만하다고 보기에겐 근거가 약하다.

여론조사 공표가 멈춘 이벤트: 서울시장 선거

한국 이벤트가 해외 예측시장에서 어떻게 거래됐는지를 2026년 6·3 지방선거 서울시장 당선자 이벤트로 살펴봤다. 주목한 구간은 공직선거법상 선거일 전 6일부터 여론조사 공표가 금지되는 기간(이하 '깜깜이 기간')이다. 가장 체계적인 공개 정보원인 여론조사의 갱신이 멈췄을 때 시장이 어떻게 움직이는지 볼 수 있다. 국내 공표 여론조사 41건을 대조한 결과 정원오와 오세훈의 지지율 평균은 4월 49.4% 대 32.7%에서 공표 마지막 구간에 44.7% 대 39.2%로 좁혀졌다. 같은 기간 정원오 마켓 가격은 4월 평균 0.84에서 5월 하순 0.72로 내려왔으나 우세는 유지됐고, 깜깜이 6일간은 첫 체결 0.78에서 투표 종료 0.80으로 사실상 제자리였다(Figure 8). 결과는 정원오 낙선이었다. 여론조사가 마지막까지 정원오 우세였으므로 0.8이라는 확률 자체가 무리는 아니었다. 두 달 동안 마켓 가격은 여론조사를 따라 움직였고, 깜깜이 기간에는 큰 변동이 없었다. 거래대금 5,200만 달러의 이 마켓에서 예측시장의 가격은 여론조사보다 나은 정보원이 아니었고, 여론조사가 없는 기간의 대체재도 되지 못했다. 여론조사처럼 정기적인 공개 정보가 가격을 이끄는 마켓에서는 그 정보가 끊길 때 예측시장이 이변을 만들 수 없다는 예시가 되었다.

Figure 8. 6·3 지방선거 서울시장 마켓: 여론조사 공표 금지 기간의 가격



자료: Polymarket 온체인 체결 데이터, 디지털엑스 리서치센터

내부 정보가 의심되는 적중: Maduro 구금과 노벨평화상

시장이 낮은 확률에서 급등해 결과를 맞힌 가장 유명한 두 사례는 Maduro 구금과 2025년 노벨평화상이다. Maduro 구금 마켓에서 0.055 달러에 사서 적중한 최대 수익자는 그 작전에 관여한 미군 상사였고 2026년 4월 기소됐다. 노벨평화상 마켓은 발표 몇 시간 전 신규 계정들의 매수로 3.75%에서 72.8%로 뛰었고, 노벨연구소는 해킹에 의한 유출이 가장 유력하다고 결론지었다. 두 사례는 앞선 결과 검증에 질문을 하나 남긴다. 가격이 정확했던 이유가 공개 정보를 놓고 참가자들이 추론한 결과인지, 결과를 아는 사람이 들어와 거래한 결과인지다. 내부 정보를 지닌 사람이 거래에 참여하면 가격은 정확해진다. 이 경우 가격이 결과를 맞힌 것은 그런 거래가 있었다는 뜻일 뿐, 참가자들이 공개된 정보만으로 미래를 예측했다는 뜻은 아니다. 내부 정보를 이용한 거래가 적법한지는 또 다른 문제다.

네 영역과 사례를 함께 놓으면 예측시장의 정확도는 단일 값이 아닌 여러 조건의 함수임을 알 수 있다. 만기 전일의 가격은 네 영역 모두에서 결과를 잘 맞혔다. 그러나 만기에서 떨어진 시점의 예측력은 영역에 따라 갈렸다. FOMC와 선거는 한 달 전에도 전일과 큰 차이가 없었고, 지정학은 시점이 멀어질수록 뚜렷하게

나빠졌다. 정확도를 가르는 조건은 둘이다. 하나는 가격을 읽는 시점이다. 가격에는 그 시점까지 시장에 들어온 정보만 반영되므로 만기에 가까울수록 정확해진다. 여론조사나 경제지표처럼 새 정보가 정기적으로 나오는 영역에서는 시점에 따른 차이가 작고, 그런 정보가 없는 영역에서는 크다. 다른 하나는 누가 어떤 정보로 거래했는가다. 공개 정보가 꾸준히 나오는 영역에서는 많은 참가자의 거래가 그 정보를 가격에 반영한다. 서울시장 마켓은 여론조사 공표가 멈춘 6일간 가격이 거의 움직이지 않았다. 여론조사 외에 가격을 움직인 정보는 확인되지 않았다. Maduro 구금과 노벨평화상은 반대다. 결과를 아는 소수의 주문이 들어온 뒤에야 가격이 움직였다. 따라서 예측시장의 정확도는 공개 정보가 모인 결과일 수도 있고, 정보 우위를 가진 소수의 거래에서 나올 수도 있다.

내부자 거래와 정산 분쟁

가격을 움직이는 소수

"집단지성(wisdom of crowds)"은 예측시장을 설명하는 가장 흔한 통념이지만¹⁸, 데이터에서 확인되는 실상은 다르다. 2023~2025년 Polymarket 전체 거래(172만 계정, 137억 6,000만 달러)를 분석한 연구¹⁹는 계정마다 베팅 방향을 무작위로 바뀌운으로 낼 수 있는 수익의 범위를 구하고, 실제 수익이 그 범위를 넘는 계정을 숙련 계정으로 분류했다. 그렇게 걸러진 계정은 전체의 3.2%였고, 이들의 주문만이 단기 가격 변화와 최종 결과를 유의하게 예측했다. 숙련 계정과 마켓메이커 계정을 합쳐도 전체의 3.5% 미만인데, 이들이 전체 이익의 30% 이상을 가져갔다. 참가자 전체의 평균이 아니라 정보 우위를 가진 소수의 베팅이 가격을 실제 결과 쪽으로 이끌었고, 이 경우 예측시장은 군중의 지혜보다 정보를 지닌 소수의 지혜에 가깝다.

이 결과는 앞 장의 검증 결과와 겹친다. 예측시장이 잘 맞는 영역(금리·경제 지표)은 이코노미스트나 데이터 분석가처럼 정보에 합법적으로 접근할 수 있는 참가자가 많은 영역이고, 내부자 의혹이 제기된 영역(군사 작전·수상자 발표·기업 내부 정보)은 정보 우위가 곧 기밀인 영역이다. 같은 연구가 계정 개설 시점·승률 등으로 내부자로 의심되는 계정 967개를 따로 보면, 이들은 전체 거래량의 0.2%에 그쳤다. 그러나 자기가 들어간 마켓 안에서는 결과를 더 강하게 예측했다. 즉, 내부자는 드물지만 소수의 마켓에서는 결과를 알고 미리 가격을 움직인다. 이러한 내부자 거래는 시장 전체의 정확도를 흔드는 요인이 아니라, 정보 비대칭성을 이용해 이익을 얻는다는 점에서 시장의 공정성을 해치는 요인이다.

내부자 거래와 법적 공백

내부자 거래 문제는 2026년 형사 사건으로 현실화됐다. 앞서 본 두 적중 사례 가운데 Maduro 구금은 기소로 이어졌고, 노벨평화상은 조사가 진행되었다. Maduro 구금 마켓의 최대 수익자는 해당 작전에 관여한 미 특수전 부대 상사 Van Dyke였고, 2026년 4월 뉴욕남부지검은 이 베팅으로 약 41만 달러의 이익을 얻은 Van Dyke를 기소했다. 한 달 뒤에는 구글 보안엔지니어가 내부 도구로 미공개 연간 검색어 집계를 열람하고 베팅해 120만 달러를 번 혐의로 기소됐고, 이스라엘에서는 군 작전 시점으로 베팅한 예비군 등 2인이 기소됐다. 2025년 노벨평화상 마켓에서 발표 몇 시간 전 신규 개설 계정들이 Machado를 집중 매수한 건에 대해서는

¹⁸집단지성은 James Surowiecki의 2004년 동명 저서가 대중화한 개념으로, 이 책이 대표 사례로 든 것이 아이오와 전자시장 등의 예측시장이었다.

¹⁹Gómez-Cram, R., Guo, Y., Jensen, T. I., & Kung, H. (2026). "Prediction Market Accuracy: Crowd Wisdom or Informed Minority?". SSRN Working Paper No. 6617059.

노벨연구소의 자체 유출 조사가 2026년 1월 "전산 시스템 해킹이 가장 유력한 원인"이라고 결론지었지만, 공격 주체는 특정하지 못했고 기소나 피의자 특정도 공개 확인되지 않았다.

문제는 이를 규율할 법이 미국 내에서도 미확정이라는 데 있다. 미 의회조사국(CRS)은 상품거래법의 사기 조항이 기망 또는 신의의무 위반을 요건으로 하므로, 의무 없는 자의 비공개 정보 거래가 금지되는지는 미확정(unsettled)이라고 명시했다. 예측시장의 내부자 거래를 다루는 전용 규정은 아직 없는 상태에서, Maduro 사건으로 기소된 Van Dyke는 해당 계약이 스왑이 아니므로 상품거래법 위반이 성립하지 않는다고 2026년 7월 기소 기각을 청구했고 결정을 기다리고 있다. 증권시장이라면 내부자 거래로 즉시 처벌될 행위가 이벤트 계약에서는 범죄인지 아닌지부터 다뤄지는 상태다.

내부자 거래와 자주 같이 거론되는 결과 조작은 성격이 다른 문제다. 지금까지 입증된 조작은 마켓 가격을 직접 밀어 올린 것이 아니라 정산의 기준이 되는 지표를 겨냥한 경우가 많다. 2026년 4월 파리 샤를드골 공항의 기온 센서를 조작해 날씨 마켓 정산을 왜곡한 사건은 프랑스 기상청의 형사 고발로 이어졌고, 프랑스 규제당국 ANJ는 이를 차단 근거로 들었다. 비트코인 5분물 마켓에서는 마감 직전 바이낸스 현물에 대량 매도 주문을 넣어 오라클 정산가를 아래로 미는 수법이 확인됐고, 그 손실의 93%는 리테일 몫이었다. Polymarket은 2026년 8월 단일 시점 스냅샷 정산을 폐지하고 시간가중평균(TWAP)으로 바꿨다.

정산의 신뢰성

가격이 얼마나 정확한가와 그 결과를 누가 어떻게 확정하는가도 살펴볼 문제다. 현재 Polymarket Global의 정산 판정은 UMA라는 탈중앙 오라클에 맡겨져 있다. 마켓이 끝나면 누구든 담보를 걸고 '결과는 Yes다'와 같이 정산 결과를 오라클에 올릴 수 있고, 2시간 안에 아무도 이의를 걸지 않으면 그 결과로 정산이 확정된다. 누군가 같은 금액의 담보를 걸고 이의를 제기하면 제안을 한 번 더 받고, 두 번째 제안에도 이의가 제기되면 UMA 토큰을 예치한 보유자들의 지분 가중 투표로 넘어가 약 48시간의 투표 결과가 최종 정산이 되며, 틀린 쪽은 담보를 잃는다. 이 설계에는 알려진 결함이 있는데, 투표자는 다수와 같은 쪽에 투표해야 보상을 받고 소수 편에 서거나 기권해도 지분을 깎이므로(슬래싱, slashing), 인센티브가 "사실이 무엇인가"가 아니라 "다수가 무엇을 찍을 것인가"에 맞춰지고, UMA 토큰의 스테이킹 지분 65%를 확보한 쪽이 사실과 다른 판정을 관철시킬 수 있는 여지가 여기서 나온다.

2026년 들어 9월까지 Polymarket 분쟁 마켓은 1,150건을 넘어 2025년 연간 기록을 앞질렀고, Wall Street Journal 분석에서 대부분의 분쟁 마켓 투표는 상위 10개 지갑이 과반을 차지했으며, 분쟁 5건 중 1건에는 자기가 판정하는 마켓에 포지션을 가진 투표자가 있었다. 개별 사례에서는 사실과 다른 판정, 그리고 계약 문구와 일상적 해석 사이의 간극이 각각 확인된다(Figure 9). Polymarket Global의 2025년 3월 우크라이나 광물협정 마켓은 실제 합의가 없었는데도 UMA 토큰을 대량 보유한 단일 주체의 투표로 Yes 확정됐고, Polymarket은 "거버넌스 공격"이라 규정하면서도 환불을 거부했다. 젤렌스키 대통령이 7월 전에 정장을 입을지를 묻던 젤렌스키 정장 마켓은 주요 언론이 젤렌스키가 회담에 참석하며 입은 옷을 "정장"이라고 보도했는데도 9일간의 분쟁 끝에 No로 번복됐다.

Figure 9. 예측시장 내부자 거래 기소와 정산 분쟁 주요 사례

구분	사건	시점	정보 유형 / 문제	금액·규모	법적 결과 / 결말
내부자 거래 기소·조사	Maduro 구금	2026-04 기소	작전에 관여한 미 특수전 부대 상사(Van Dyke)의 군사 작전 정보	이익 약 41만 달러	뉴욕남부지검 기소. 계약이 스왑 아니라며 기소 기각 청구(2026-07), 결정 대기
	구글 연간 검색어 집계	2026-05 기소	보안엔지니어가 내부 도구로 미공개 집계 열람	이익 120만 달러	기소
	이스라엘 군 작전 시점	2026년	예비군 등 2인의 작전 시점 기밀	-	기소
	2025 노벨평화상	2025-10	발표 몇 시간 전 신규 계정 집중 매수. 노벨연구소: 전산 시스템 해킹이 가장 유력(2026-01)	가격 3.75%→72.8%	공격 주체 미특정, 기소·피의자 특정 없음
정산 분쟁·정산 지표 조작	우크라이나 광물협정	2025-03	실제 합의가 없었는데 UMA 토큰 대량 보유 단일 주체 투표로 Yes	-	Yes 확정. Polymarket은 '거버넌스 공격' 규정, 환불 거부
	젤렌스키 정장 착용	2025-07	주요 언론의 '정장' 보도에도 계약 문구 해석 분쟁	-	9일 분쟁 끝 No로 번복
	파리 날씨(기온)	2026-04	샤를드골 공항 기온 센서 조작으로 정산 왜곡	-	프랑스 기상청 형사 고발. ANJ가 차단 근거로 인용
	비트코인 5분물	2026년	마감 직전 바이낸스 현물 대량 주문으로 오라클 정산가 조작	-	Polymarket 2026-08 스냅샷 정산 폐지, TWAP 전환

자료: CFTC·법원 기록, 언론 보도 종합, 디지털엑스 리서치센터

시사점

본 보고서는 예측시장의 구조와 성장, 주요국 규제 지형, 이벤트 유형별 예측 성능, 내부자 거래와 정산이라는 구조적 한계를 살펴보았다. 여기서 다음과 같은 시사점을 도출할 수 있다.

도박인가 금융인가

같은 이벤트 계약이 미국에서는 파생상품 거래소에 상장되고 한국에서는 접속차단 대상이 된 것은 각국의 판단 기준이 달랐기 때문이다. 미국 법원과 CFTC는 계약이 상품거래법상 스왑에 해당하는지를, ESMA는 계약이 어떤 기초자산에 연계되는지를, 영국과 독일은 도박 면허 체계 안에서 허용할 수 있는 상품인지를, 한국의 방미심위는 이용자가 통제할 수 없는 사건에 재산을 거는 구조인지를 봤다. 이벤트 계약은 금리처럼 경제적 실체가 있는 사건부터 시상식처럼 오락에 가까운 사건까지 한 상품 구조 안에 담고 있어, 어떤 기준으로 나누느냐에 따라 금융상품으로도 도박으로도 분류될 수 있다. 어떤 기준을 택할지는 각 사회가 정할 문제이고, 한국은 사행성을 기준으로 삼았다. 다만 분류 논쟁이 정리되기 전에 상품은 이미 시장에 활발히 공급되고 있다. Robinhood 앱에서는 이벤트 계약이 주식·옵션·크립토와 한 화면에서 거래되고, 확률 데이터는 Bloomberg 단말과 ICE 피드로 기관에 공급된다. 한 앱에서 나란히 거래된다고 상품의 법적 성격이 같아지는 것은 아니지만, 분류가 아직 끝나지 않은 지금도 예측시장은 일반 투자자의 거래 화면과 기관의 데이터 피드에 들어와 있다는 뜻이다.

확률을 읽는 기준

검증 결과, 예측시장의 확률은 단일한 정확도를 갖지 않고 조건에 따라 유용성이 갈린다. 첫째는 시점이다. FOMC 마켓의 회의 전일 확률은 22회 전부 실제 결정을 가리켰지만 7일 전 가격은 한 회, 30일 전 가격은 두 회를 반대로 가리켰다. 확률을 인용할 때는 그 가격이 만기 며칠 전의 것인지가 수치만큼 중요하다. 둘째는 누가 어떤 정보로 가격을 움직였는가다. 가격이 참가자 전체의 평균이 아니라 정보 우위를 가진 소수의 거래로 움직이는 경우가 있다. 여론조사나 경제지표처럼 공개 정보가 정기적으로 나오는 영역에서는 그 정보에 합법적으로 접근하는 참가자가 많아 확률이 공개 정보를 따라 움직였고, 그런 정보가 없는 일회성 이벤트에서는 거래량이 커도 가격이 결과를 앞서 예측하지 못했다. 셋째는 기간 중 확률의 급등이다. Maduro 구금과 노벨평화상 사례에서 살펴보았듯이, 낮은 확률에서 급등해 적중한 가격은 공개 정보를 바탕으로 형성된 결과인지 결과를 아는 내부자가 거래한 결과인지 점검해야 한다.

시장 분화 전망

예측시장은 역사적으로 등장과 소멸을 반복했지만 이번에는 다를 수 있다. 앞서 살펴본 대로 예측시장에는 이미 대규모 투자와 기관 데이터 피드가 들어왔고, 연준 이코노미스트가 참여한 워킹페이퍼는 금리 시장의 예측력을 검증했다. 동시에 각국의 규제는 이 시장을 유형에 따라 분류하기 시작했다. 이 두 흐름이 가리키는 기본 시나리오는 전면 금지도 전면 수용도 아닌 분화다. 금리·경제지표 같은 금융형 이벤트는 예측 성능의 실증과 헤지 수요를 논거로 파생상품으로 남을 가능성이 가장 크지만, 유용하다고 반드시 허용되는 것은 아니므로 소비자 보호와 정치적 판단이 별도 변수로 남는다. 반면 스포츠는 기존 도박 면허 체계로 흡수될 가능성이 크다. 선거·지정학은 내부자 거래 규율이 확립되지 않은 상태에서 정치적 리스크까지 겹치는 가장 취약한 영역이지만, 사라지기보다 규제 거래소와 온체인 시장으로 나뉠 가능성이 크다. 선거 계약은 미국 연방지방법원이 게임이 아니라고 판단한 만큼 인가 거래소에 내부자 거래 규율이 뒤따라 붙은 채 남을 것이고, 지정학은 전쟁·테러·암살이 CEA 특별조항의 열거 항목인 만큼, 인가 거래소에서는 공익성 심사로 좁아지되 온체인 시장에서는 계속 거래될 것으로 예상된다.

작성자

정지성 | Jisung Jung

2025년 디지털엑스 입사. (現)디지털엑스 리서치센터 Research Analyst.

(前)Xangle 리서치 애널리스트. 서강대 경제학과 졸업.

김민승 | Min Seung Kim

2021년 디지털엑스 입사. (現)디지털엑스 리서치센터장.

블록체인과 가상자산 생태계에서 벌어지는 복잡한 사건과 개념을 쉽게 풀어 알리고,

다른 관점을 가진 사람들이 서로를 이해하도록 돕는다. 블록체인 프로젝트 전략 기획, 소프트웨어 개발 등의 경력 보유.

법적 고지서

본 자료는 투자를 유도하거나 권장할 목적이 아니라 투자자들의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치팀이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나 오차가 발생할 수 있으며, 당사는 어떠한 경우에도 정확성이나 완벽성을 보장하지 않습니다.

따라서 본 자료를 이용하시는 분은 자신의 판단으로 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정을 하시기 바랍니다. 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자 행위에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.

본 자료에 나타난 정보, 의견, 예측은 본 자료가 작성된 날짜 기준이며 통지 없이 변경될 수 있습니다. 과거 실적은 미래 실적에 대한 지침이 아니며 미래 수익은 보장되지 않습니다. 경우에 따라 원본의 손실이 발생할 수도 있습니다. 아울러 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료에 나타난 모든 의견은 자료 작성자의 개인적인 견해로, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다. 본 자료에 나타난 견해는 당사의 견해와 다를 수 있습니다. 따라서 당사는 본 자료와 다른 의견을 제시할 수도 있습니다.

당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 본 자료에 나타난 모든 의견은 자료 작성자 개인적 견해로서, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었습니다. 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료의 저작권은 당사에 있고, 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.