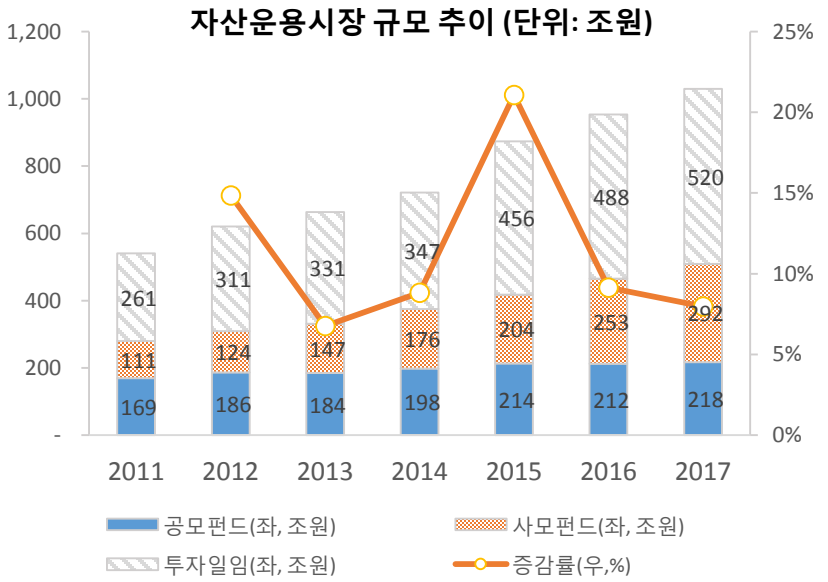
2018년 자산운용산업 전망 및 주요 이슈

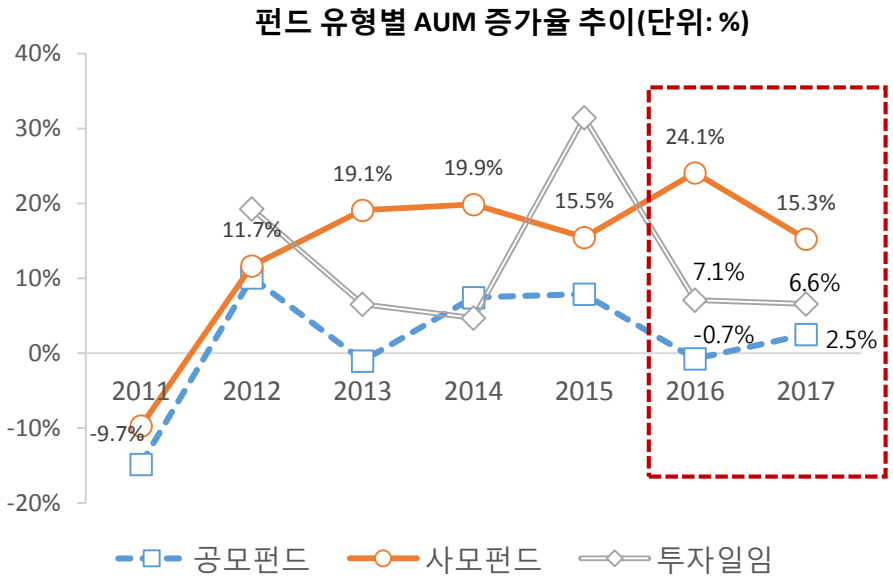
펀드·연금실장 김종민

2017년 자산운용시장 개관

- 2017년 국내 자산운용시장 규모는 2016년보다 약 8% 증가한 1,029조원
  - 사모펀드의 성장세(15.3%)가 두드러지며, 일임의 성장세(6.6%)는 다소 둔화
    - 글로벌 금융위기 이후 사모 및 일임을 중심으로 한 성장세가 지속
  - 공모펀드는 2016년의 정체(-0.7%)를 벗어나 성장세(2.5%)로 전환
    - 자금의 신규유입보다는 자산가치 상승세가 주요인



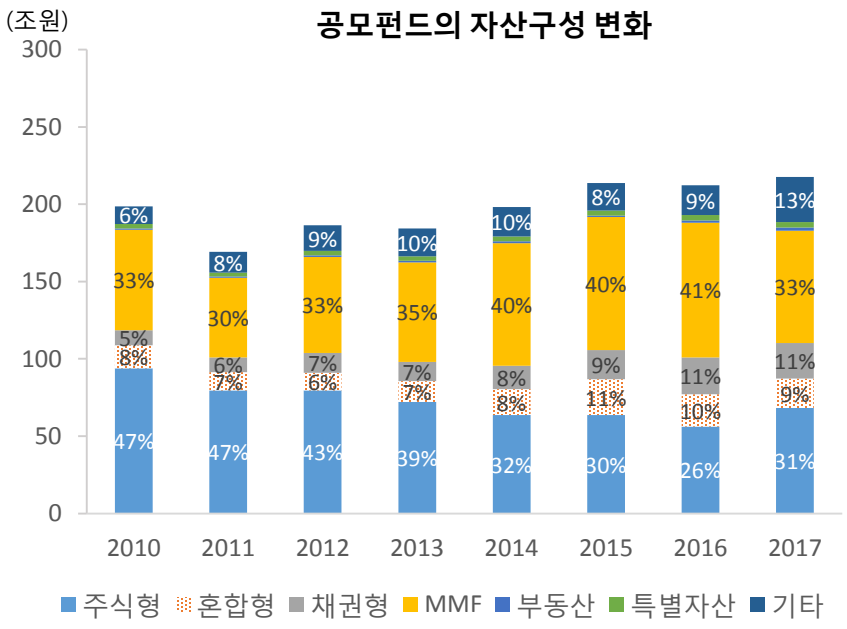
자료: 금융투자협회



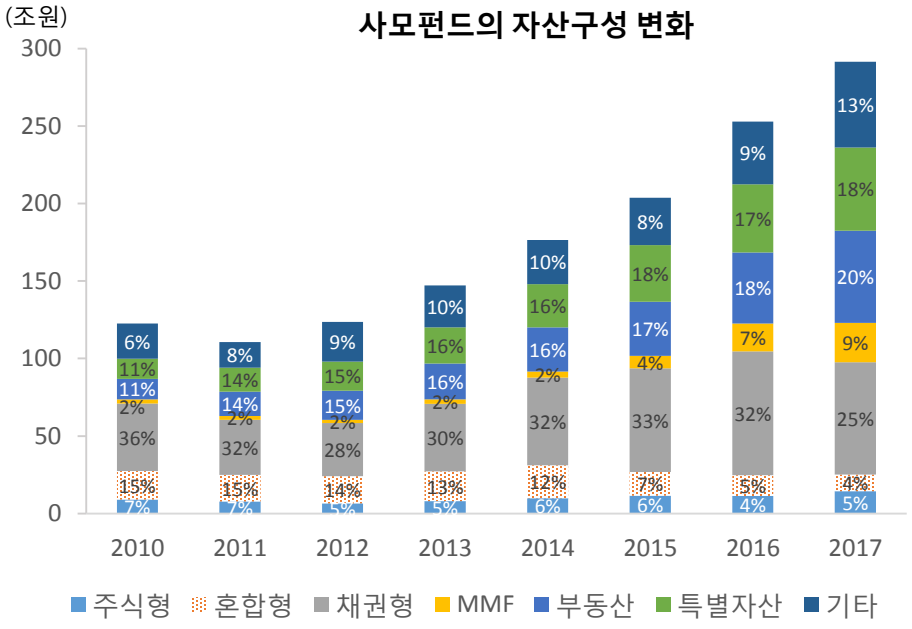
자료: 금융투자협회

2017년 공·사모펀드 자산구성 변화

- 공모펀드는 주식형, 사모는 부동산과 특별자산의 규모가 증가
  - (공모) 주식시장 상승세의 영향으로 주식형의 규모(56→68조원)가 증가
    - 반면, 채권형(24→23조원) 및 MMF(87→73조원)의 규모가 감소
  - (사모) 부동산(46→59조원)과 특별자산(44→54조원)의 성장세 지속
    - 채권형(80→73조원)이 감소한 반면, MMF(18→25조원)는 증가



자료: 금융투자협회

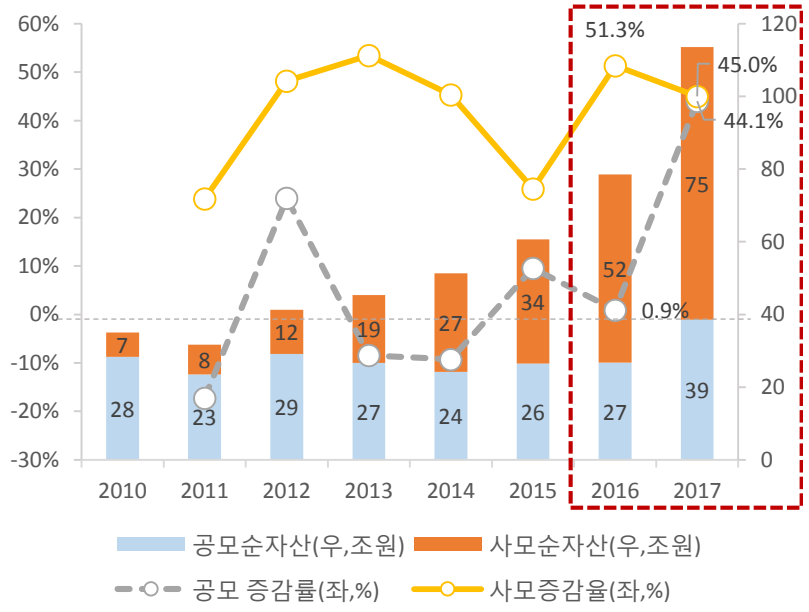


자료: 금융투자협회

2017년 해외투자수요

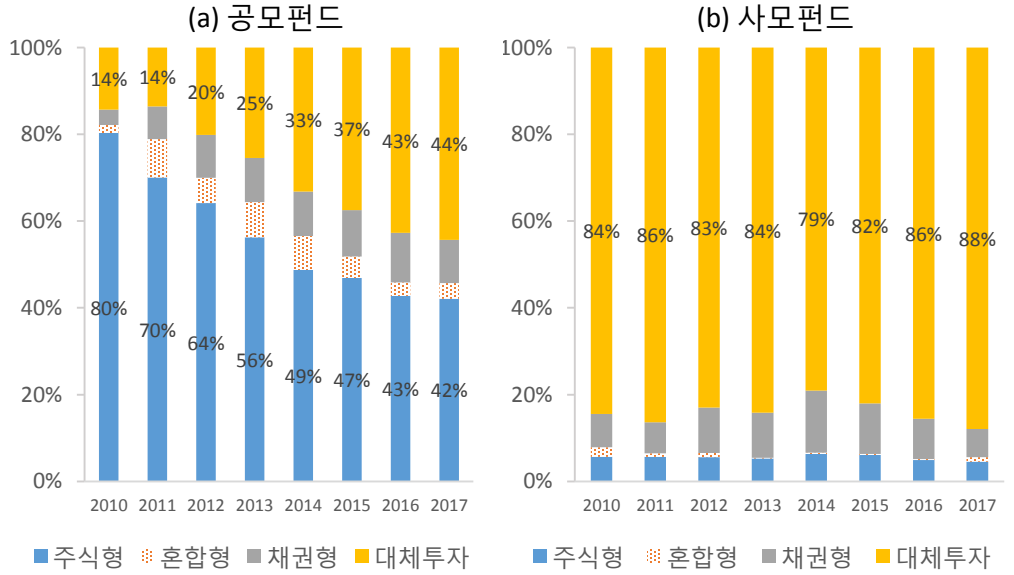
- 사모펀드뿐만 아니라 공모펀드의 해외투자수요가 크게 증가
  - (공모) 주식형(42%)과 재간접 및 부동산 등의 대체투자(44%)가 증가
    - 주식형 증가는 해외주식형펀드 비과세 혜택(2016.2.29-2017.12)의 영향
    - 비과세 해외주식형 펀드 판매잔고는 약 3.8조원(2017년 11월 기준) 규모
  - (사모) 부동산, 특별자산, 재간접 등 대체투자(88%)를 중심으로 꾸준히 증가

해외투자펀드 운용자산 규모(단위: 조원)



자료: 금융투자협회

해외투자펀드 자산구성

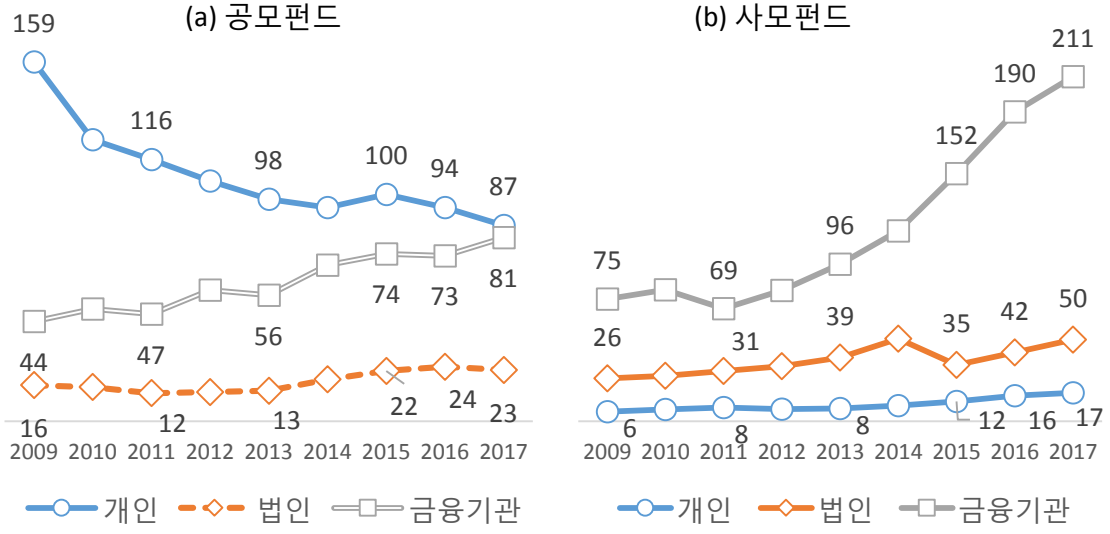


주: 대체투자는 재간접, 파생형, 부동산, 실물, 특별자산, 혼합자산을 포함
자료: 금융투자협회

2017년 펀드 수요기반 – 고객유형

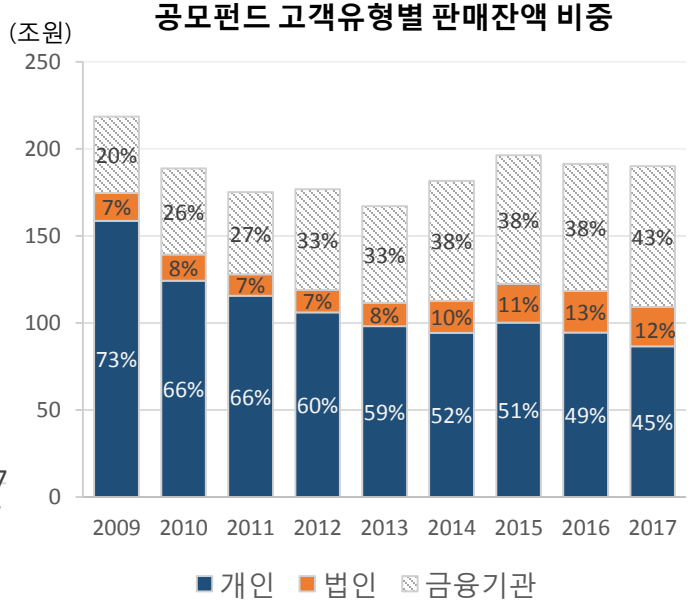
- 개인 비중이 감소하고 기관의 비중이 늘어나는 추세가 지속
  - 사모 및 투자일임의 성장세와 동시에 개인의 공모펀드 투자가 감소한 결과
  - (공모) 개인 판매잔고가 87조원(11월 기준)으로 전년도 94조원보다 감소
  - (사모) 개인 투자규모가 늘고 있으나, 기관의 투자 증가세에 비해 미흡

고객유형별 판매잔액(단위: 조원)



주: 2017년은 11월 기준
자료: 금융투자협회

공모펀드 고객유형별 판매잔액 비중

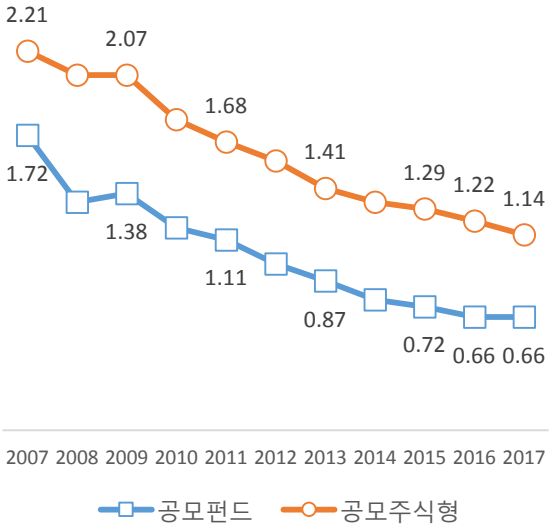


주: 2017년은 11월 기준
자료: 금융투자협회

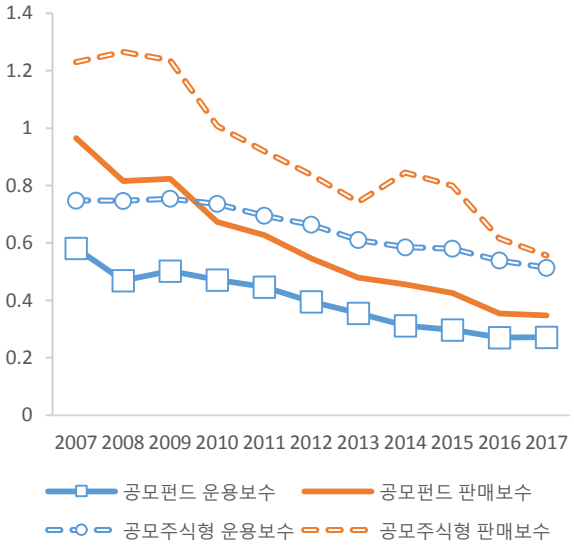
2017년 공모펀드 투자비용

- 공모펀드 투자비용의 하락세가 지속
  - 전반적인 보수율 하락 및 주식형펀드 비중 축소에 따른 결과
    - 운용보수뿐만 아니라 클래스 다양화(온라인 포함)로 판매보수도 하락 추세
    - 온라인전용펀드 설정액은 2017년말 6.2조원으로 2010년에 비해 4.4배로 성장
  - (전체) TER은 0.66%(운용보수 0.27%, 판매보수 0.35%)로 2016년과 동일
  - (주식형) TER은 1.14%(운용보수 0.51%, 판매보수 0.56%)로 2016년보다 하락

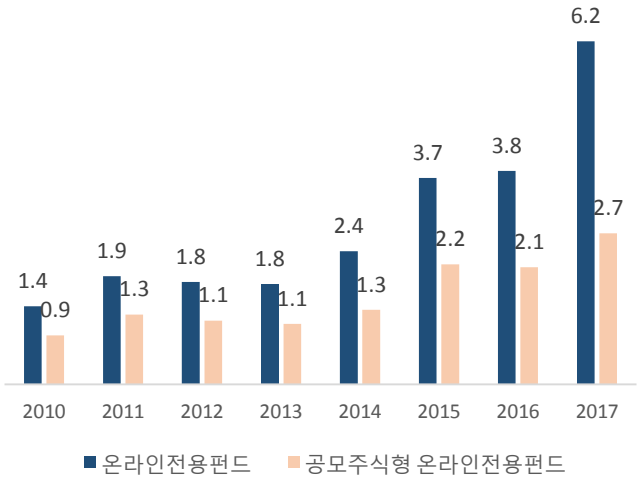
총비용비율(TER) (단위: %)



운용보수와 판매보수 비교(단위: %)



온라인전용펀드 설정액(단위: 조원)

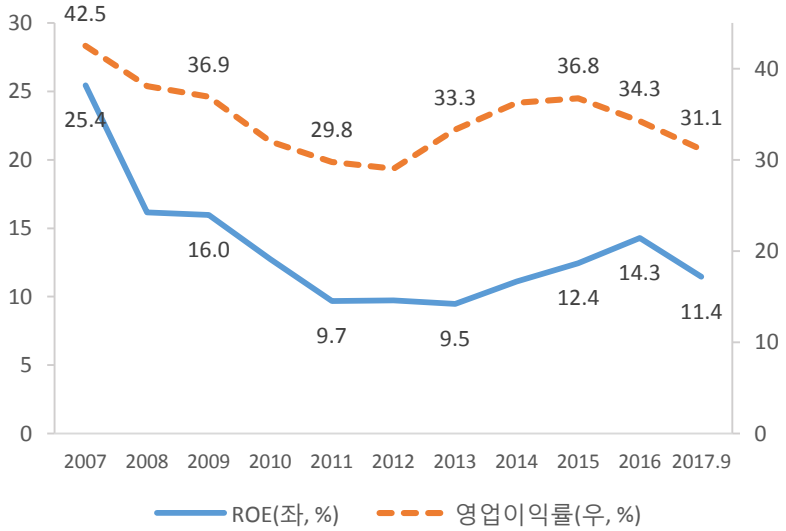


자료: 금융투자협회

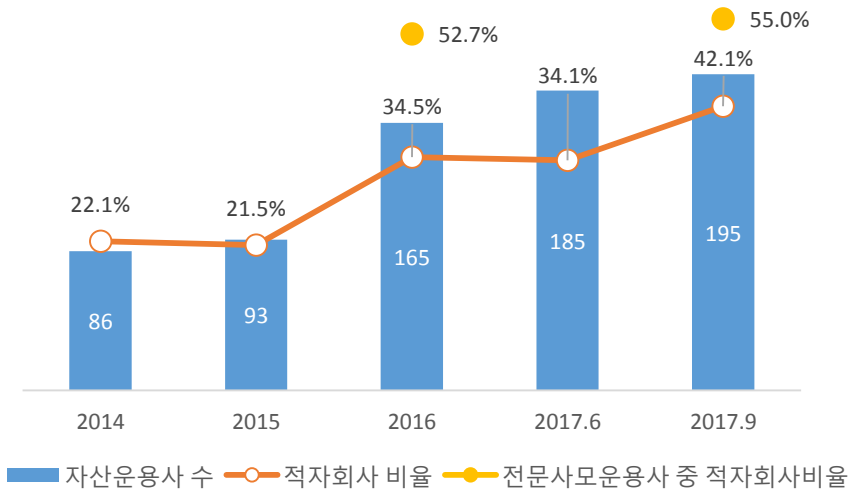
2017년 경영성과

- 전반적인 경영성과는 2016년에 비해 하락
  - ROE는 11.4%, 영업이익률은 31.1%로 모두 전년보다 하락
    - 상위 10대 자산운용사 경영성과를 합산한 ROE(연환산)는 12.8%
  - 운용자산은 늘었으나, 운용보수율 하락 및 신규 진입 증가에 기인
    - 전체 운용사 195개사 중 82개사(42%)가 적자회사
    - 전문사모운용사 120개사 중 66개사(55%)가 적자

자산운용사 전체 경영성과 지표



자산운용사의 수 및 적자회사 비율



주: 2017년은 9월말 기준 성과를 연환산한 수치
자료: 금융감독원

2018년 정책 및 규제 환경 (1)

2018년 자산운용 관련 주요 정책 및 규제 변화

- (공모) 판매사간 경쟁 강화 및 정보 제공 확대, ISA 관련 제도 개선
- (사모) 진입 및 운용규제 완화를 통한 경쟁 및 역동성 강화

공모펀드 신뢰강화	• 우정사업본부, 인터넷은행, 상호금융기관(농협, 신협)의 펀드판매 신규 인가 • 판매사·운용사 펀드수익률의 유형별 비교·분석 및 공개 • 온라인펀드, ETF 활성화를 통한 펀드비용 인하 유도 • 펀드 투자에 대한 핵심 정보 제공 강화 • 펀드 판매 및 운용규제 합리화
ISA 제도개선	• 서민·농어민 비과세한도 상향(250만원에서 400만원) 조정 • 납입원금 내 자유로운 중도인출 허용 • 농어민 의무납입기간 축소(5년에서 3년)
사모펀드 역동성 강화	• 전문사모운용사 진입요건 완화(최소자본금 10억원)를 통한 추가 진입 확대 • 전문사모운용사의 PEF 설립·운용 허용 • PEF 제도 개선(운용규제 개선, 신기술사업금융업자 출자승인심사 부담 완화) • 시장중심의 상시적 구조조정 활성화 목적의 기업구조혁신펀드 출범

자료: 금융위, 기재부

2018년 정책 및 규제 환경 (2)

혁신성장을 위한 모험자본 활성화

- 시장인프라 확대 및 전문투자자(모험자본) 육성이 기본 방향
- 향후 혁신성장 관련 사모펀드 및 운용사의 역할 확대 가능성

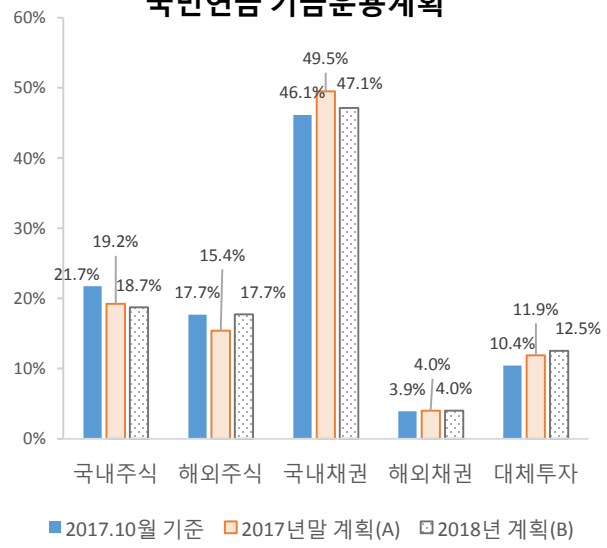
코스닥 시장 경쟁력 강화	• 코스닥 시장에 대한 세제·금융지원 확대 • 코스닥 상장요건 전면 개편 • 코스닥 시장 자율성·독립성 제고 • 코스닥 시장 건전성·신뢰성 강화
인프라구축 및 시장규율 강화	• 모험자본 중간회수 시장으로서의 K-OTC 기능 강화 • 코넥스 상장기업의 코스닥 이전 인센티브 마련 • 투자정보 확충 및 상장유지비용 절감 • 기관투자자의 스튜어드십 코드 참여 활성화
모험자본 육성	• 사모중개 전문증권사 제도 신설 • 금융투자업자 역량 제고 • 창투사의 PEF 설립 허용을 포함한 PEF 진입·운용규제 개선 • 크라우드펀딩 규제 완화 • 성장사다리펀드 지원 강화 등

자료: 금융위원회, 관계부처 합동 코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안(2018.1.11)

2018년 수요 전망 – 기관투자자

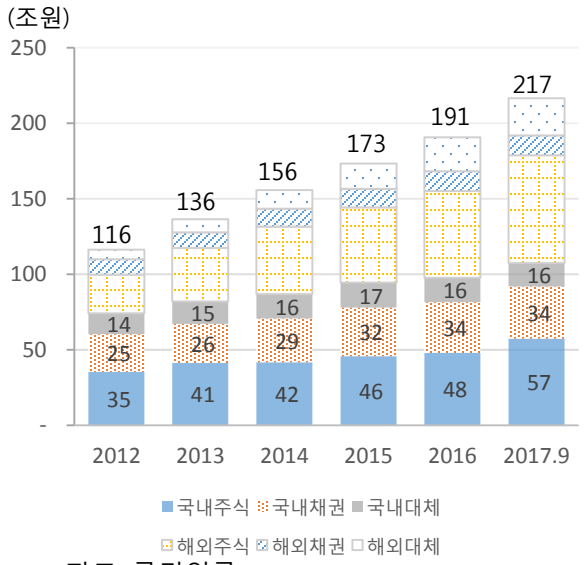
- 기관투자자의 위탁운용 규모는 늘어나지만 증가세는 다소 둔화될 전망
  - 국민연금의 해외투자 확대 기조 및 국내자산 비중 축소 가능성
    - 2017년 10월 기준 국민연금 적립금은 618조원(국내자산 위탁규모는 107조원)
  - 연기금의 코스닥 투자에 따른 포트폴리오 조정 가능성도 변수
  - 생보사의 일임자산 증가세는 예년과 유사한 수준을 유지

국민연금 기금운용계획



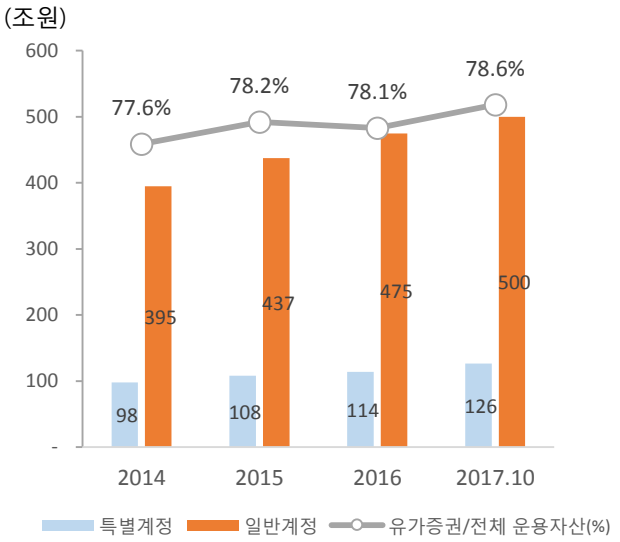
주: 계획은 기금운용계획안의 예상 비중
자료: 보건복지부, 국민연금

국민연금 위탁운용 규모



자료: 국민연금

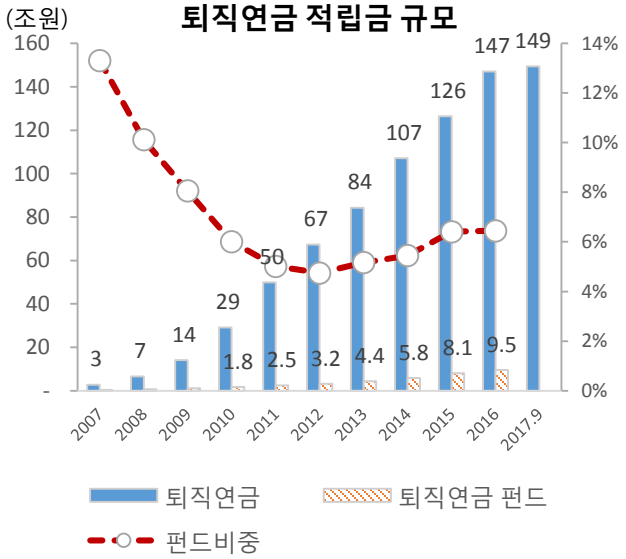
생명보험회사 운용 유가증권 규모



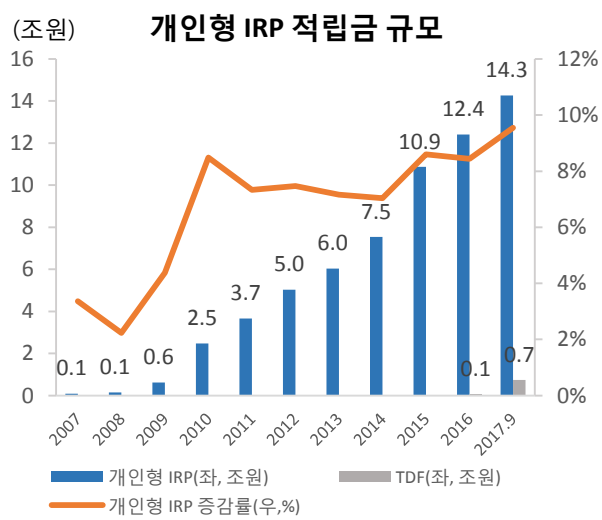
자료: 생명보험협회

2018년 수요 전망 – 퇴직·개인연금

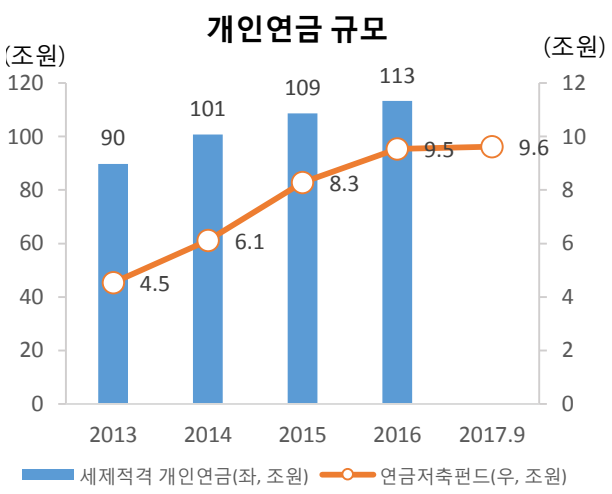
- 펀드로 운용되는 퇴직연금 및 개인연금의 규모는 소폭 증가에 그칠 전망
  - 퇴직연금 및 개인연금의 규모는 꾸준히 증가하는 추세
    - 개인형 IRP의 성장추세 및 TDF(2017년말 약 7,400억원)에 대한 수요 증가
  - 단, 펀드로 운용되는 연금자산의 규모는 아직 작고, 성장세도 정체된 상황
    - 퇴직연금 중 펀드로 운용되는 자산의 비중은 6.4%(2015년, 2016년)에 불과
    - 연금저축펀드(9.6조원)는 2016년 이후 성장세가 정체된 상황



자료: 금융감독원, 각업권별 협회



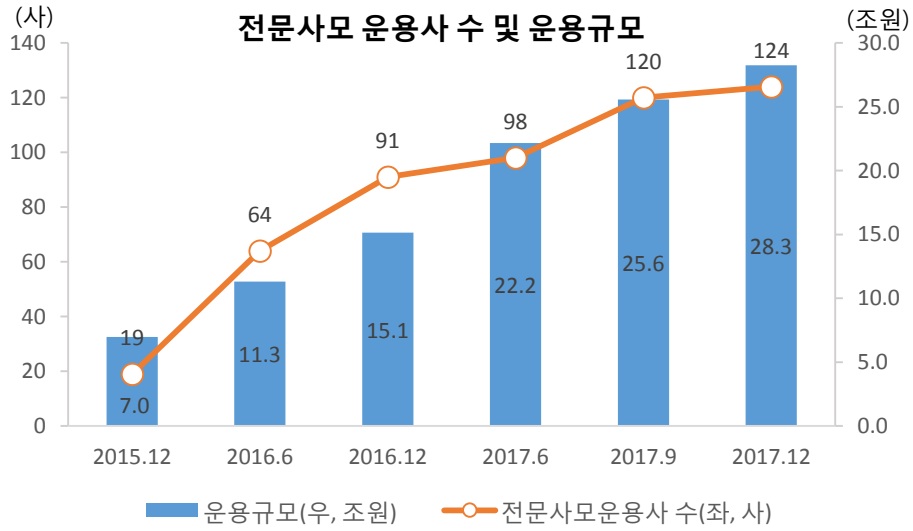
자료: 금융감독원, 각업권별 협회, 제로인



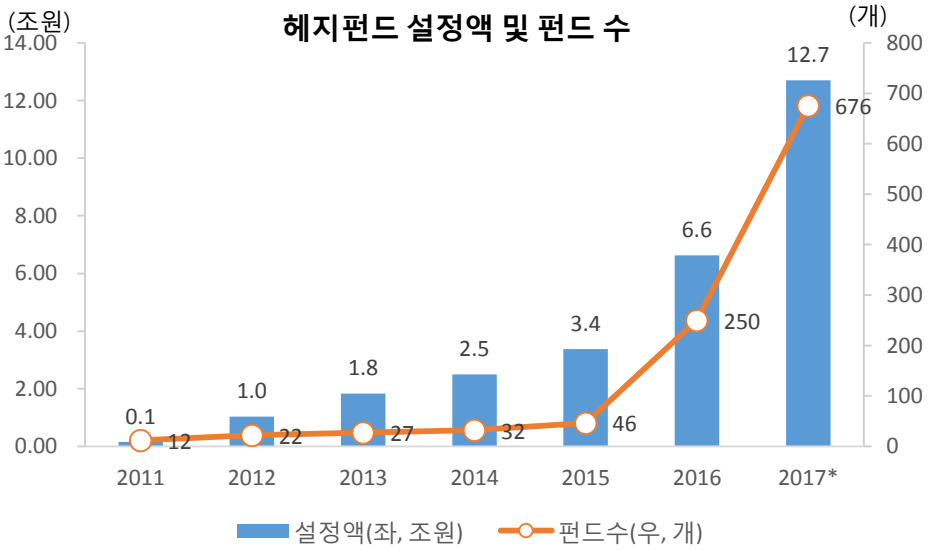
주: 2016년 개인연금 수치는 6월말 기준
자료: 금융투자협회

2018년 수요 전망 – 사모펀드

- 사모펀드(헤지펀드 포함)의 증가세는 지속될 것으로 전망
  - 대체투자에 대한 꾸준한 수요, 전문사모운용사 진입요건 완화 등의 요인
    - 단, 경쟁심화에 따른 수익성 악화 가능성을 유의
  - 혁신성장을 위한 모험자본 육성정책 역시 주목해야 할 정책변수
    - 중장기적으로는 사모펀드의 모험자본역할 강화, 자산·전략의 다양화에 기여



주: 1) 전문사모 단일 인가를 가진 운용사만을 대상으로 산정, 2) 2017년말 운용사 수는 9월말 수치에 연말 기준 운용자산이 있는 신규 운용사를 더한 추정치
자료: 금융투자협회, 금융감독원

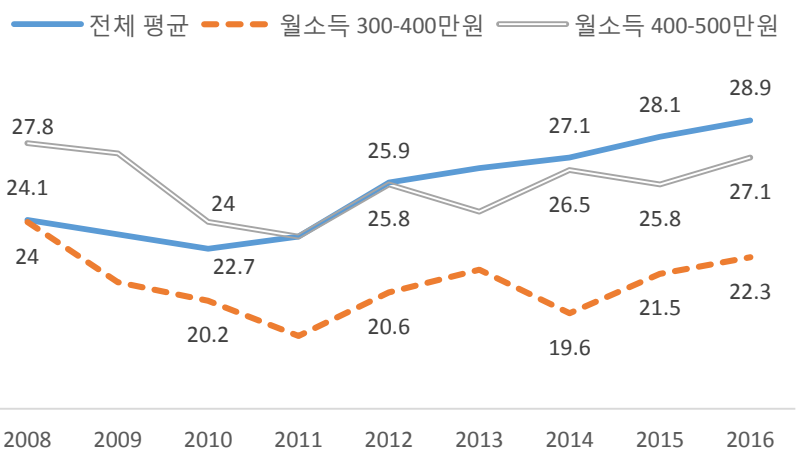


주: 2017년은 9월말 기준
자료: 더벨

2018년 수요 전망 – 개인투자자 (1)

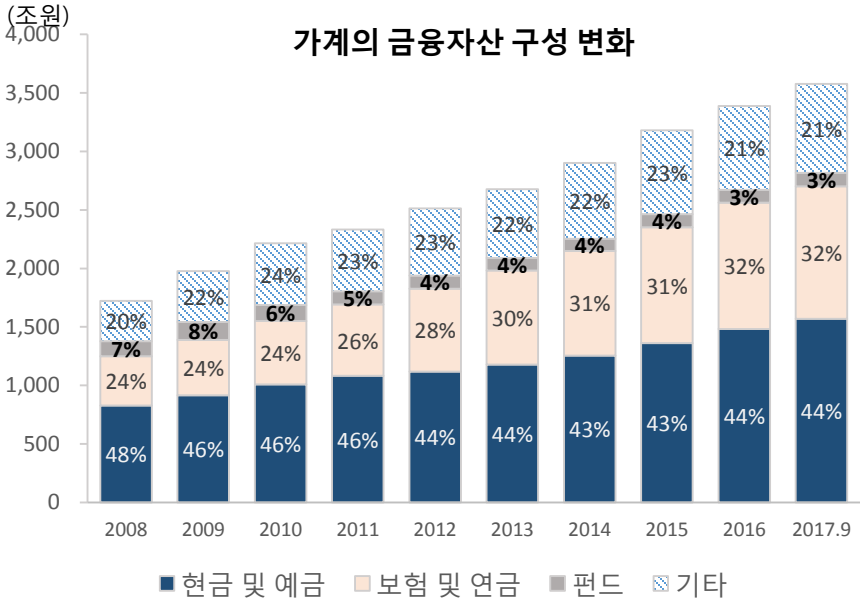
- 저축 여력이 증가하고 있으나, 펀드 투자수요는 꾸준히 감소하는 추세
  - 그동안 소비심리 위축으로 가계수지 흑자율이 커지고 저축 여력도 증가
  - 글로벌 금융위기 이후 가계 금융자산 중 펀드의 비중은 절반 이하로 감소
    - 반면, 예금, 보험, 연금의 비중은 꾸준히 증가
  - 따라서 향후 펀드수요가 예전 수준을 회복하기가 쉽지 않은 상황

월평균 가계수지: 흑자율(%)



주: 1) 흑자율은 흑자액(소득-가계지출)을 처분가능소득으로 나눈 값
2) 월소득 400-500만원과 300-400만원은 7개 소득구간 중 상위 3-4위 구간
자료: 한국은행

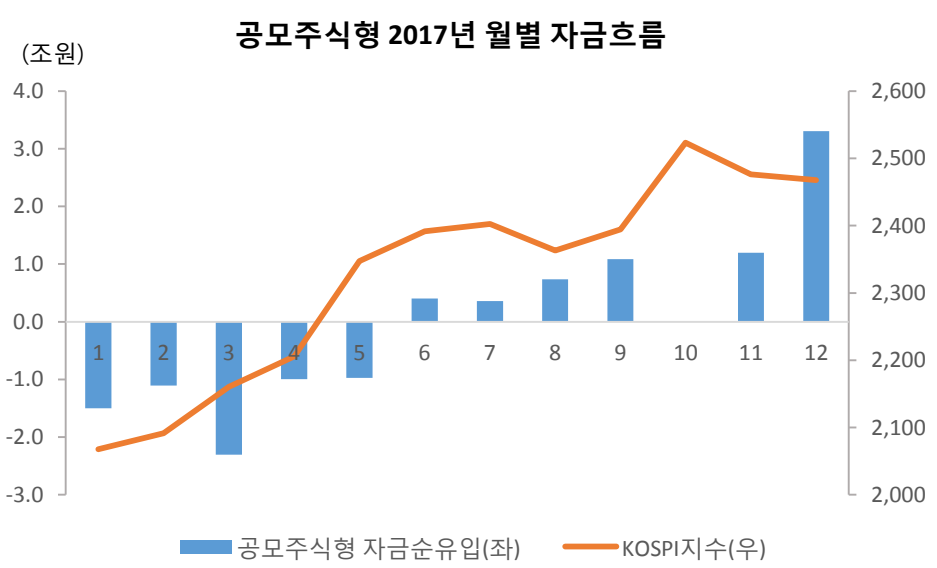
가계의 금융자산 구성 변화



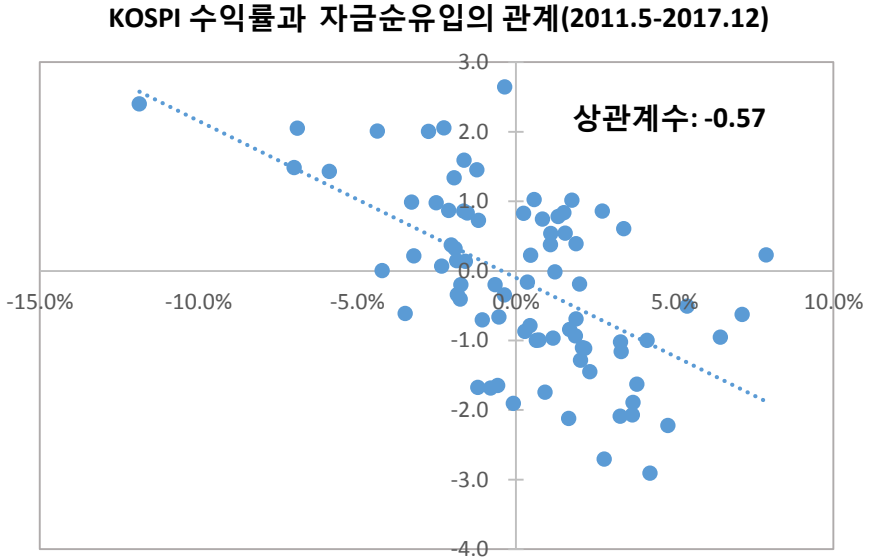
자료: 한국은행

2018년 수요 전망 – 개인투자자 (2)

- 개인투자자의 펀드투자 심리가 완만하게 회복될 가능성 존재
  - 2017년의 경기 회복세 및 주식시장 상승세에 따른 투자 증가 추세
    - 주식형 공모펀드의 경우 2017년 상반기 이후 순유입추세로 전환
  - 단, 개인투자자의 단기투자 행태가 주요 변수
    - 저점에서 일시적인 자금유입 후 주가 상승 시 대거 이탈하는 양상이 지속
    - 펀드투자에 대한 신뢰회복이 핵심 관건



자료: 금융투자협회

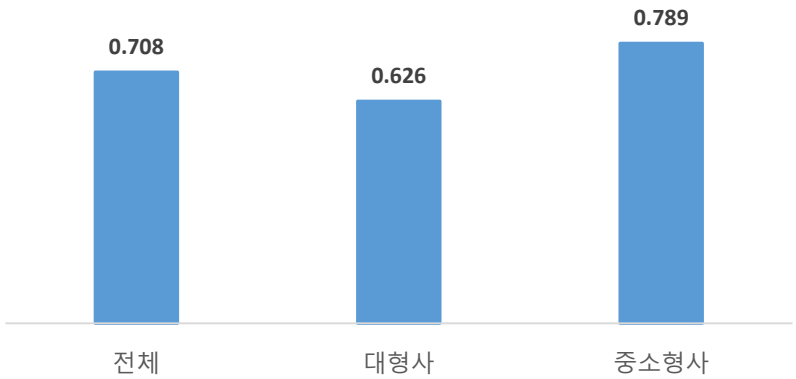


주: 가로축은 KOSPI지수 월간수익률(%), 세로축은 월간 자금순유입(조원)
자료: 금융투자협회

이슈 – 공모펀드와 자산관리

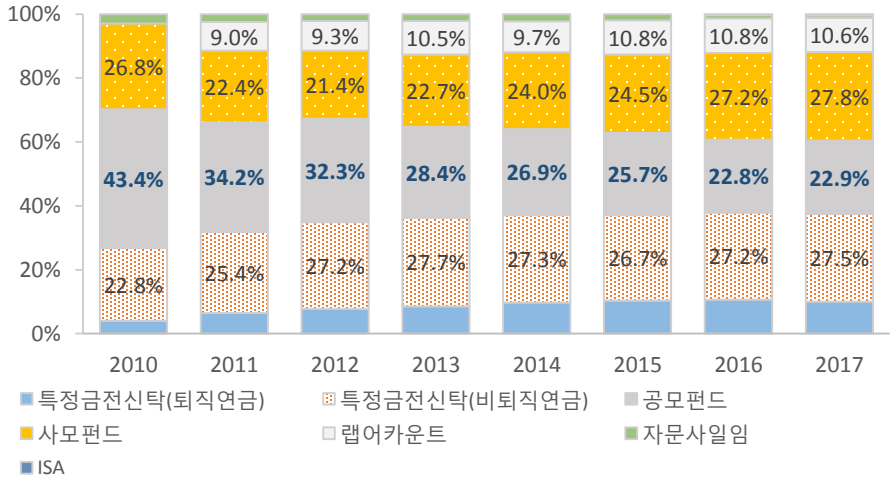
- 자산관리 수단으로서 ETF 및 공모펀드의 기능 강화 필요성
  - (수요) 퇴직·개인연금 및 ISA와 같은 금융투자상품과 펀드 간 연계 강화
  - (기능) 판매채널 간 경쟁, 자산관리 서비스 및 상품과의 연계 강화
    - 자산관리 플랫폼 개발, 연금상품(TDF) 및 ETF 다양화, ISA 상품성 강화 등이 과제
  - 국내 금융투자상품 수요의 특징
    - 금융투자상품 간 투자수요의 분할(market segmentation)
    - 타 금융상품 대비 공모펀드의 수요의 꾸준한 감소 추세

금융투자상품 간 투자수요 분할 정도 추정치



주: 1) Nested logit에 따른 수요함수 추정(2010년~2016년 분기자료)
2) σ 추정치가 1에 근접할수록 투자수요의 분할 정도가 높음을 의미
3) 증권사 판매 특정금전신탁, 펀드, 랩어카운트를 대상으로 산정
자료: 김종민·이효섭(2017)

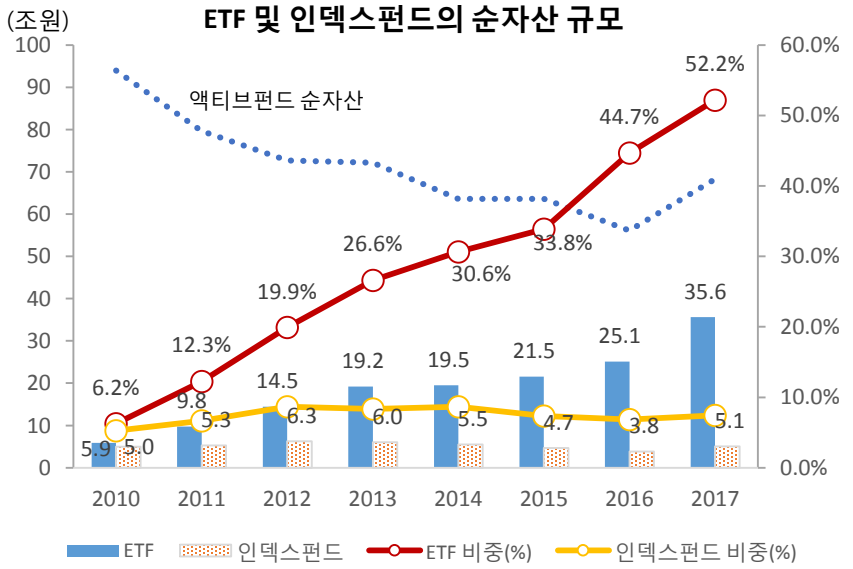
금융투자상품의 비중 추이

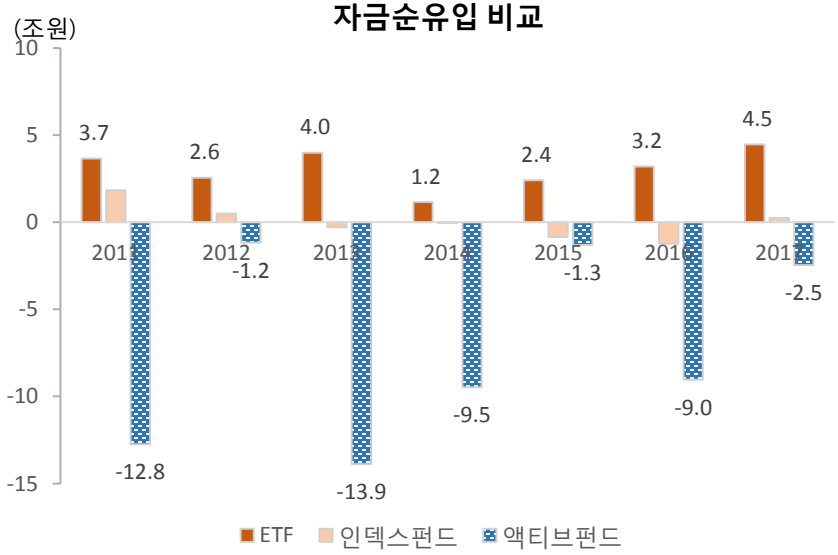


주: 2017년은 10월 기준, 자문사일임은 2016년 이전은 3월, 2017년은 7월 기준
자료: 금융투자협회

이슈 – ETF의 성장 및 활용도 제고

- 액티브펀드의 감소세 및 인덱스펀드의 정체에 대비되는 ETF의 성장세
  - ETF의 저렴한 보수, 운용의 투명성, 효율적인 지수추종 등의 장점에 기인
    - 2018년에도 ETF의 성장세는 지속될 것으로 전망
  - 향후 자산관리 수단으로서 ETF의 활용도를 제고하는 것이 주요 과제
  - 한편, 2018년에는 액티브펀드에 대한 투자수요가 늘어날 가능성도 존재
    - 혁신성장 관련 코스닥 시장 및 모험자본 활성화 정책이 주요 변수





주: 비중은 공모주식형 순자산 대비 비중
자료: 제로인, 금융투자협회

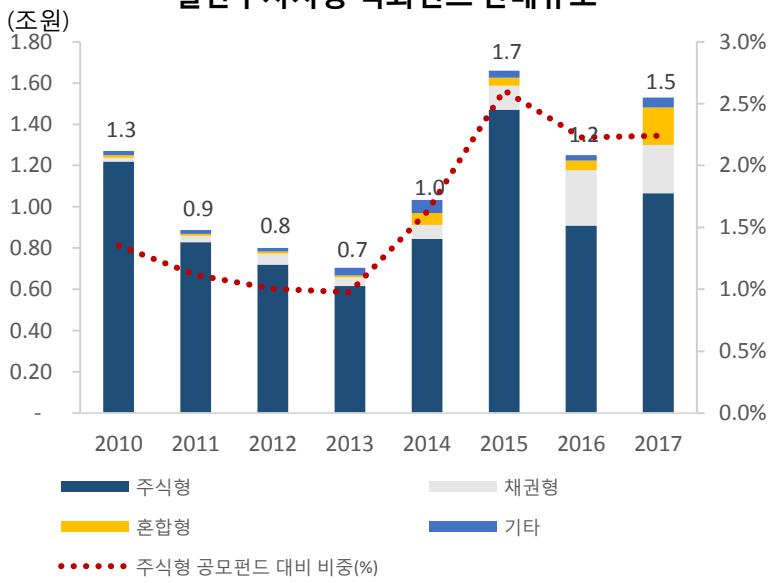
이슈 – 자산운용 국제화

늘어나는 해외투자 수요 및 ARFP에 대한 대응전략

중장기적인 투자자산 및 수요기반의 국제화 모색의 필요성

- 해외투자펀드 및 역외펀드에 대한 수요 증가
- ARFP를 활용한 국내 펀드의 해외판매 모색
- ARFP에 대비한 법령 및 제도 준비

일반투자자용 역외펀드 판매규모



주: 기타는 단기금융형 및 자산배분형을 의미
자료: 금융투자협회

ARFP 참여국의 펀드판매 관련 주요 특징

항목	주요 특징
호주	• 참여국 중 제도 및 판매채널 환경이 가장 잘 구비된 국가 • ARFP 공통규범과 유사한 공시요건에 초점을 둔 판매요건 • 은행 및 운용사와 연계된 판매채널 중심의 펀드판매 • 개방형 판매 플랫폼 활용 가능성
뉴질랜드	• 참여국 중 잠재 펀드수요가 가장 작은 국가 • 호주와의 펀드 상호인증제도와 유사한 판매제도 적용 • 은행 및 보험사와 연계된 독립자문업자 중심의 판매채널 • 온라인 판매채널의 발전은 낮은 수준
일본	• 증권사를 통한 펀드 판매비중이 높음 • 최근 온라인 증권사를 통한 펀드판매 증가 추세 • 지리적·문화적인 면에서 접근성 우수 • 판매절차나 펀매채널 면에서 호주에 비해 복잡하고 열위
태국	• 발전속도가 빠르고 잠재수요는 높은 국가 • 참여국 중 규제 수준이 가장 높은 국가 • 은행 중심의 펀드판매 채널, 개방형 판매채널의 낮은 비중

자료: 김종민·심수연(2017)

이슈 – 기관투자자 및 연금 관련 제도

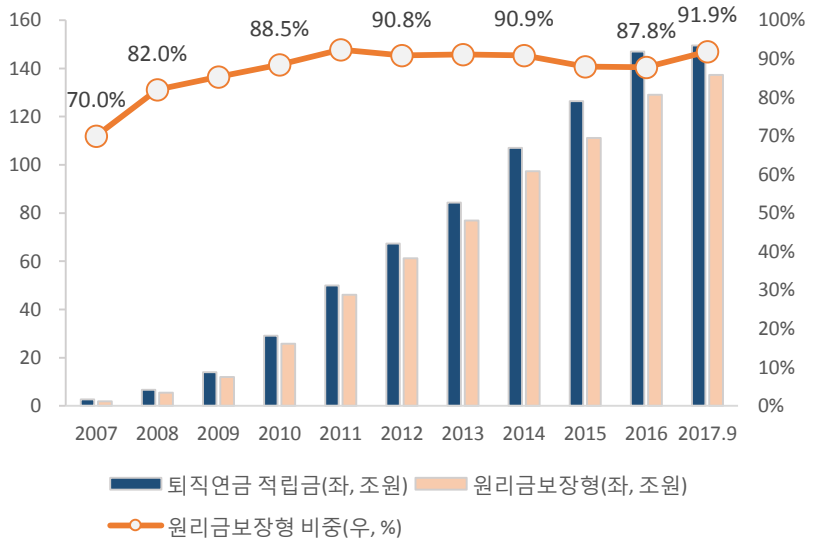
- 기관투자자의 역할 강화 및 퇴직연금 관련 제도 변화
  - 기관투자자의 스튜어드십 코드 참여 및 주주권 행사 문제(송홍선, 2017)
    - 기관투자자의 참여 확대 및 연대를 통한 주주관여 경험 축적 노력
    - 의결권자문기관 및 주주제안제도 관련 규제 정비
  - 적립금 운용구조 효율화를 위한 제도 개선
    - 기금형 퇴직연금 제도 및 중소기업연합 퇴직연금기금 도입
    - 근로자 수급권 강화를 위한 디폴트 옵션 도입 및 관련 제도 개선

주요국의 기관투자자 주주권 행사 규제

국가	근거규정	대상	의결권 공시		이해상충	
			정책	내역	정책 마련	정책 공시
일본	스튜어드십코드	기관투자자	○	○	○	○
한국	스튜어드십코드	기관투자자	○	○	○	○
	자본시장법	펀드, 일임, 신탁	X	△	○	○
영국	스튜어드십코드	기관투자자	○	○	○	○
미국	투자회사법, 투자자문업자법, 하위규정	등록투자자문사	○	○	○	○
	ERISA, 하위규정	사적연금	○	X	X	X

자료: 송홍선(2017)

원리금보장형 퇴직연금 비중



자료: 금융감독원, 각 업권별 협회

2018년 자산운용산업 전망 종합

- 전반적으로 2017년보다는 더 높은 성장세를 기록할 것으로 전망
  - 우호적인 대내외 경제환경 및 정책 요인으로 인한 투자수요 증가 가능성

투자수요	• 일임보다는 사모펀드를 중심으로 한 투자수요 증가세 지속 전망 • 퇴직연금펀드 및 개인연금펀드 투자수요는 소폭 증가 예상 • 혁신성장 정책기조에 따라 주식형 공모펀드 투자수요가 늘어날 가능성 • 단, 시장 변동성 확대 가능성에 유의
상품 및 경쟁구도	• ETF 및 액티브펀드(중소형주 펀드), TDF와 같은 연금펀드 상품 수요 증가 • 해외 및 대체투자에 대한 꾸준한 수요가 공모펀드로 확대될 가능성 • 모험자본 관련 사모펀드의 역할 확대 및 수요 증가 • 단, 사모전문운용사 신규 진입으로 인한 경쟁 심화 및 수익성 악화 가능성
주요 과제	• 공모펀드(ETF 포함)의 자산관리 기능 강화 • 자산운용 국제화 관련 자산 및 수요기반 확대 노력 • 기관투자자 역할 확대 및 퇴직연금 관련 제도 개선

Thank You!