



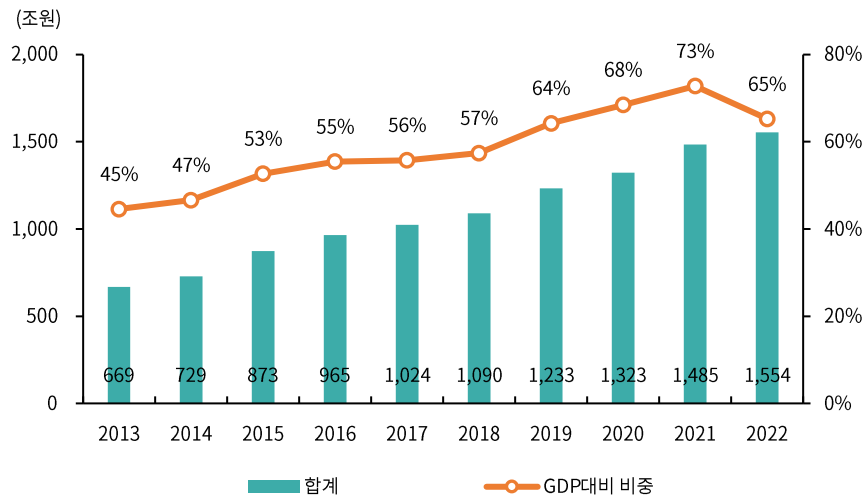
2023년 자산운용산업 전망 및 주요 이슈

자본시장연구원 펀드·연금실

리뷰 1 : 자산운용시장 성장 둔화

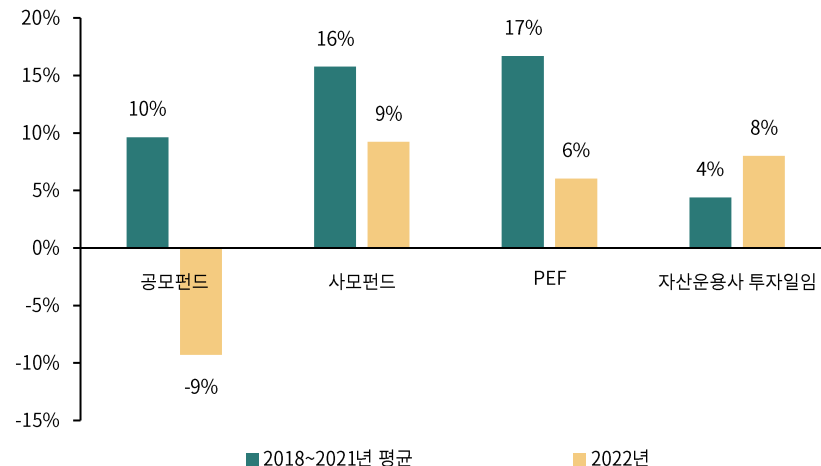
- 운용자산 규모는 전년말 대비 5% 증가해 2021년(12.2%)보다 성장세 둔화
 - ▶ GDP 대비 자산운용시장의 상대적 규모는 2021년말 73%에서 65% 수준으로 감소
- 유형별 2022년 성장률은 직전 4개년('18~'21) 평균 성장률 대비 전반적으로 둔화
 - ▶ 투자일임은 성장률 상승 추세 유지

자산운용시장의 절대 및 상대 규모



주 : 1) 자산운용시장은 공/사모펀드와 PEF, 자산운용사 투자일임의 합계로 정의
 2) 2022년 공/사모펀드는 12월말 순자산, PEF는 9월말 약정액, 투자일임은 9월말 기준
 자료: 금융감독원, 금융투자협회

유형별 과거 5년 성장률 추이

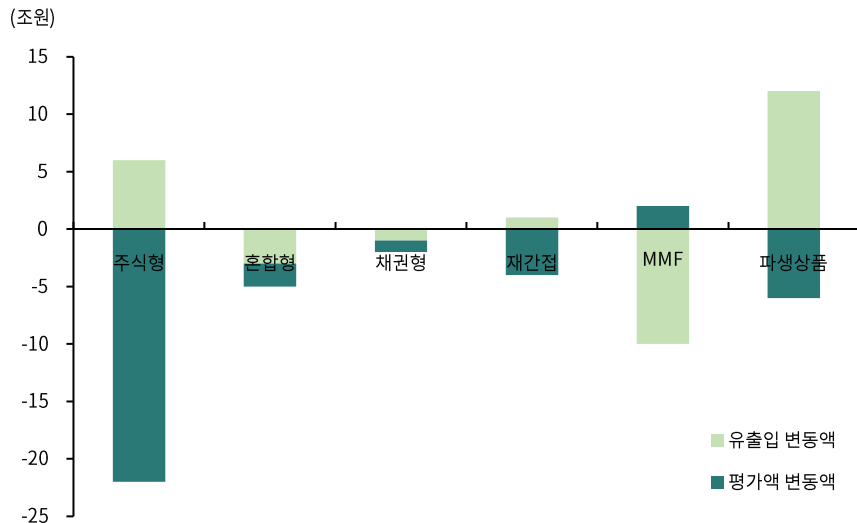


주 : 전년대비 순자산 성장률
 자료: 금융투자협회

리뷰 2 : 공모펀드 시장 규모 축소

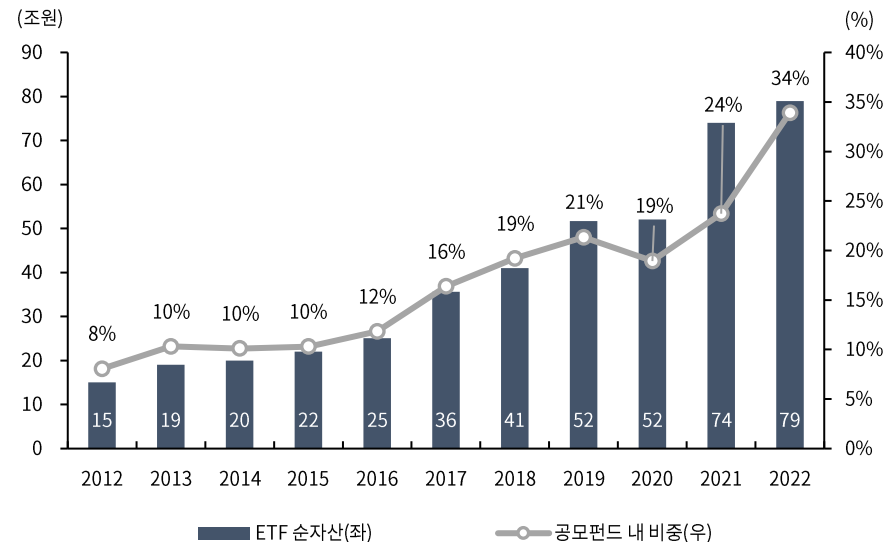
- 공모펀드 순자산은 283조원으로 전년대비 29조원 감소(-9%)
 - ▶ 주식형의 평가차손(-16조원)과 MMF에서의 자금 순유출(-10조원)에 기인
 - ▶ 주요 고객군인 가계에서 펀드를 통한 간접투자보다 국내외 주식 직접투자를 선호
- ETF 순자산 규모는 전년대비 7% 증가했으나, 2021년 (+42%) 대비 성장세 둔화
 - ▶ 공모펀드 내 비중 증가 추세는 가속화

공모펀드 유형별 순자산변동 요인분해



주 : 평가액변동액 = 순자산 증감 - 자금 유출입 증감
 자료: 금융투자협회

ETF 순자산 규모 추이

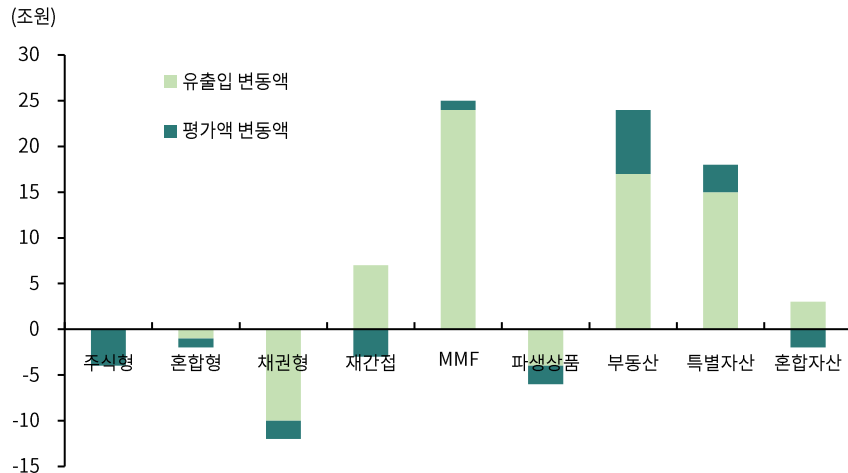


자료: 금융투자협회, 한국거래소

리뷰 3 : 기관고객 자산의 지속적 성장

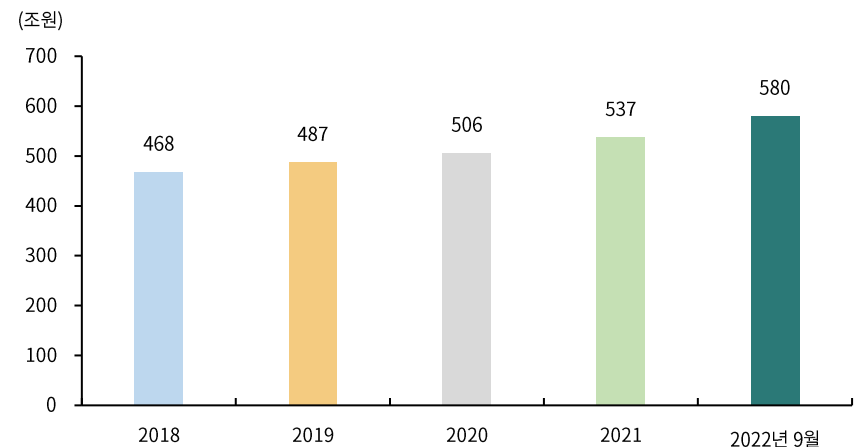
- 사모펀드 순자산은 성장세 둔화에도 불구하고 48조원 증가해 568조원에 도달
 - ▶ 부동산 및 특별자산은 순유입 증가(17조원, 15조원)와 함께 평가액도 상승
 - ▶ 채권형에서 10조원의 자금 순유출 발생
- 투자일임 자산은 580조원으로 전년말 대비 43조원(8%) 증가(2022년 9월말 기준)
 - ▶ 이는 최근 5년 중 가장 높은 증가세

사모펀드 순자산변동 요인분해



주 : 평가액변동액 = 순자산 증감 - 자금 유출입 증감
자료: 금융투자협회

자산운용사 투자일임 추이

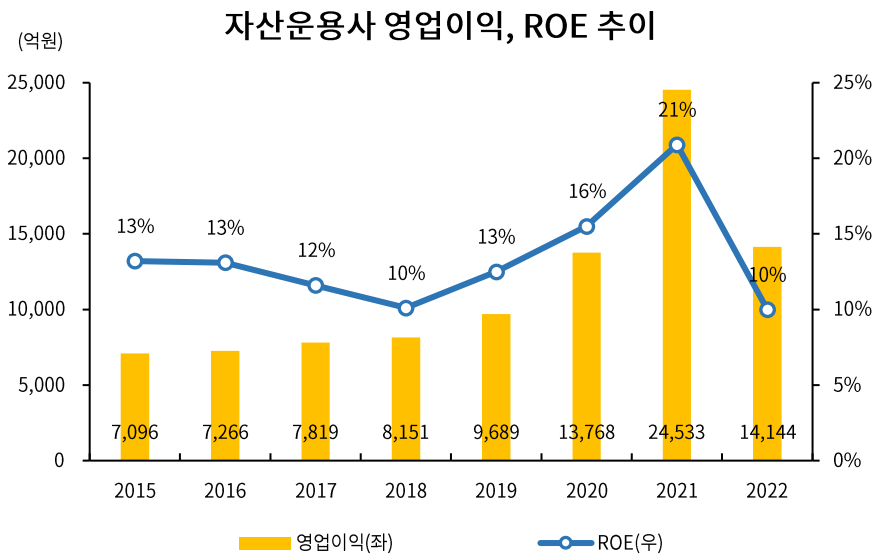
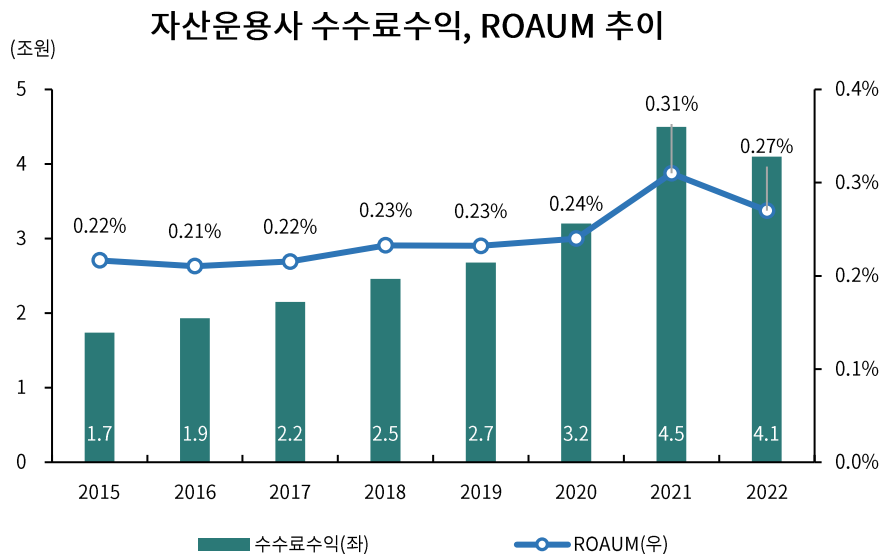


주 : 2018~2021년말 기준, 2022년 9월말 기준
자료: 금융투자협회

리뷰 4 : 자산운용사 수익성 감소

○ 자산운용사의 수수료수익과 영업이익이 전년 대비 감소

- ▶ 자산운용시장 전체의 성장 정체
- ▶ 공모펀드 시장 보수율 하락
- ▶ 주식형펀드(고수익성 자산) 성장 정체 & 투자일임(저수익성 자산) 지속 성장
- ▶ 자산시장 수익률 부진으로 성과 보수가 전년대비 줄어들었을 가능성



주 : 1) ROAUM=(수수료수익/AUM)*100
 2) 자산운용 AUM은 펀드순자산, 자산운용사 일임 평가금액, 자문 계약금액의 합
 3) 2022년 수수료수익은 1~3분기 합계를 연월화
 자료: 금융감독원, 금융투자협회

주 : 2022년 영업이익은 1~3분기 자료를 연월화
 자료: 금융투자협회

이슈 1 : 자산운용사 영업수익성 둔화 지속

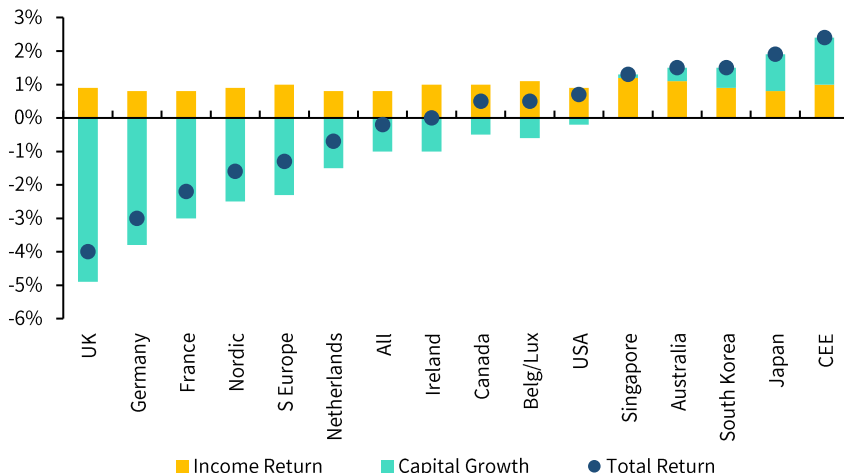
2023년에도 자산운용사의 순이익 둔화 추세가 이어질 것으로 예상

- 공모펀드시장 평균 보수율 장기적 하락 추세 유지 : 0.61%('18) → 0.54%('20) → 0.47%('22)
- 고수익 영역인 사모펀드 성장 둔화 추세 상반기 중 지속 예상: 부동산 및 인프라 시장 부진 예상
- 부채원리금 상환이 크게 늘어난 가계 부문의 위험자산 투자여력 축소

다만 하반기에는 이러한 추세가 완만하게 반전될 가능성

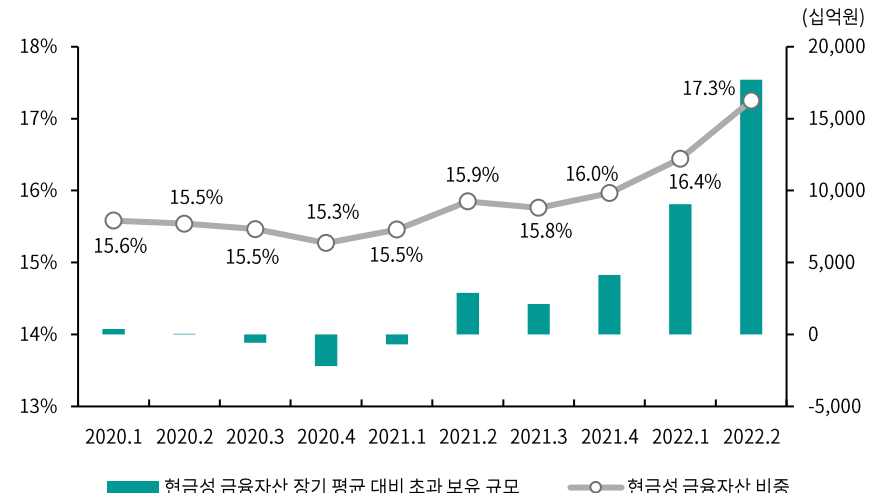
- 주식, 채권, 부동산 등 자산시장의 낮아진 밸류에이션
- 각국 기준금리 인상의 촉매제였던 인플레이션 둔화
- 기관투자자들의 축적된 현금보유 규모

최근 글로벌 부동산시장 수익률



주 : MSCI Global Quarterly Property Index의 2022년 3분기 기준 수익률
 자료: MSCI, Global Real Estate Returns Turned Negative, David Green-Morgan, 2022.12

기관투자자 현금성 금융자산 보유 추이

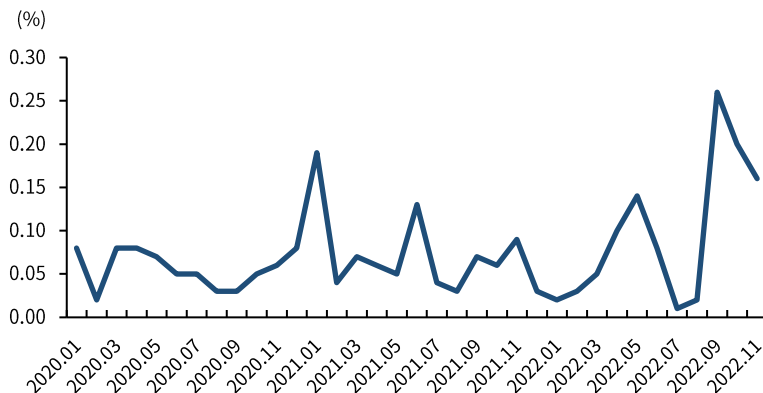


주 : 1) 투자펀드, 보험, 연금기금, 기타 금융중개기관, 일반정부(국민연금 등 사회보장기금) 금융자산
 2) 현금성 금융자산은 현금, 단기 저축성예금, 표지어음, CD, RP, 단기채권, 단기대출 합
 3) 현금성 금융자산 비중의 장기평균(2011-2022)은 15.5%
 자료: 한국은행, 자금순환동향

이슈 2 : 기업구조조정 증가에 따른 PEF 역할 확대

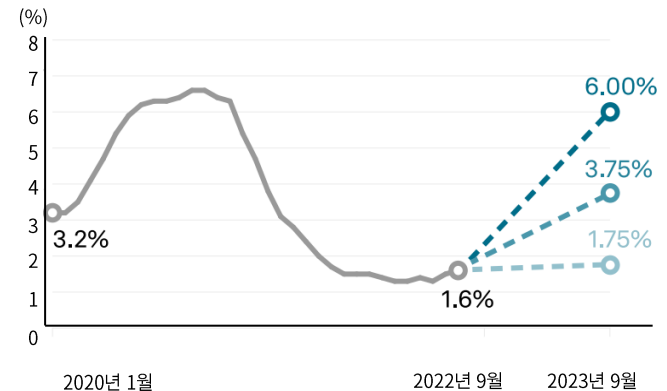
- 자금경색과 경기침체 심화로 인해 국내외 기업부실화가 본격화되는 추세
 - ▶ 국내 어음부도율 상승 : 2022년 7월 0.01% → 9월 0.26% → 11월 0.16%
 - ▶ S&P Global Ratings : 2023년 미국 기업부도율이 최악의 경우 6%에 이를 수 있다고 전망
- 이에 따라 국내외 기업구조조정 시장의 확대가 예상
 - ▶ 기업구조조정 과정에서 지분매각, M&A 수요가 증가할 가능성
 - ▶ 유동성 확보를 위해 기업들의 자산매각도 확대될 것으로 전망
 - ▶ 기업구조조정의 전과정에서 PEF의 참여가 늘어날 가능성

국내 어음부도율 변동 추이



자료: 통계청

미국 기업부도율 변동 추이



자료: S&P Global Ratings

이슈 3 : 사모펀드 시장의 경쟁 격화

- 2015년 진입규제 완화 이후 사모운용사를 중심으로 많은 신생 운용사가 시장에 진입
 - 신생 운용사 중 일부는 시장에 정착한 반면, 수탁고가 미미해 수익구조가 취약한 운용사도 다수
- 현재와 같은 자유로운 진입이 계속될 경우 한계에 도달하는 운용사가 증대할 가능성
 - 단기적으로는 부동산 및 인프라 등 고수익 자산시장의 성장 정체 지속 가능성
 - 여기에 경쟁격화가 더 심해지면 운용 수수료가 하락하고 딜소싱에도 어려움이 발생할 가능성
- 사모운용회사들의 스펙트럼이 대체투자를 넘어 더 다양한 자산군과 전략으로 확대될 필요

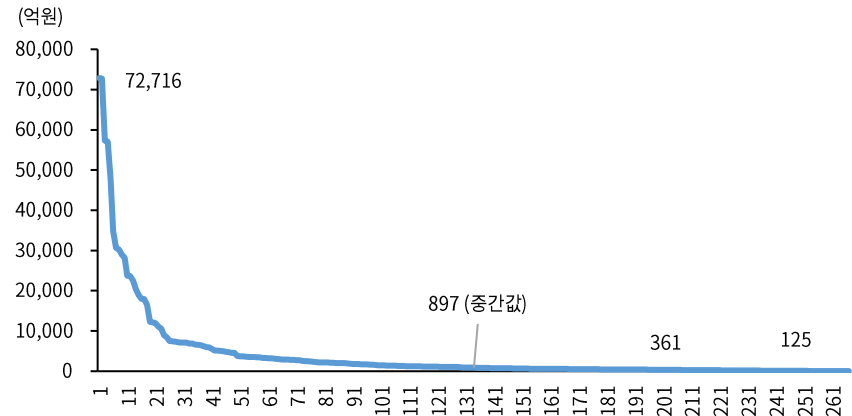
자산운용사 수 추이

(단위: 개)

	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21	'22
전체	84	86	93 (20)	165 (91)	215 (140)	243 (169)	292 (217)	326 (251)	349 (273)	415 (337)
(진입)	0	3	7 (6)	72 (72)	50 (49)	29 (29)	52 (51)	37 (37)	25 (25)	68 (67)
(퇴출)	0	1	0	0	0	1	3 (3)	3 (2)	3 (1)	2 (2)

주 : ()는 일반사모운용회사
자료: 금융위원회, 금융감독원

신생 자산운용사 수탁고 분포



주 : 2015년 이후 신생 운용사, 2021.9월 수탁고 기준
자료: 금융투자협회, 금융감독원

이슈 4 : ETF 확대와 자산운용사 측면의 과제

○ ETF 확대는 자산운용사 입장에서 볼 때 저수익성 자산 비중 확대라는 부정적 요인 내포

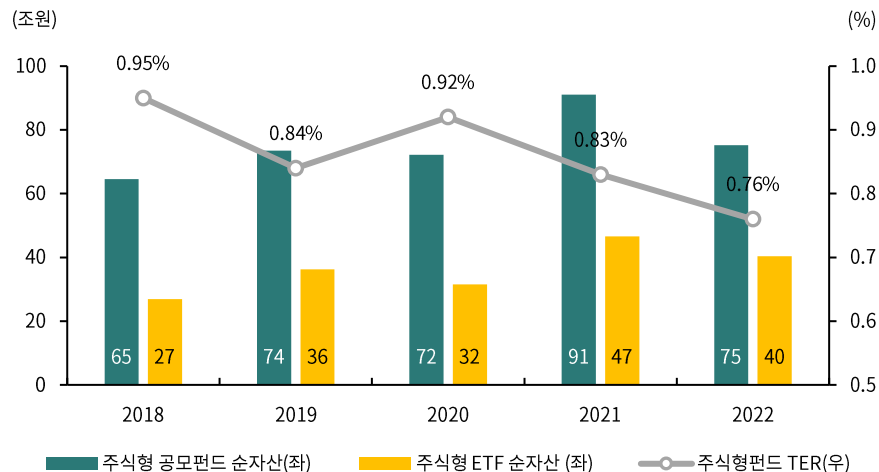
‣ ETF 확대는 주식형 공모펀드 전체의 보수율 하락을 야기하는 중요한 요인

○ 이를 극복하기 위해서는 AUM을 크게 늘려야 하는데, 이 과정에서 중요한 과제가 제기

‣ 해외투자 확대 추세 하에 해외상장 주식·ETF 대비 국내상장 해외투자 ETF의 경쟁력 확보 여부

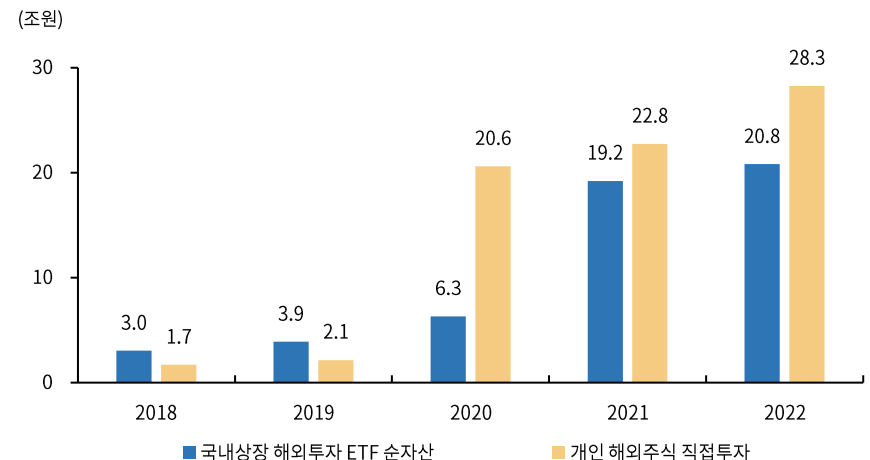
‣ 개인투자자들의 높은 회전율, 낮은 분산효과(테마형 ETF), 높은 위험성향(해외파생형) 등을 개선하여 건전한 간접투자수단으로 정착시킬 수 있을지 여부

주식형 공모펀드, 주식형 ETF 순자산 및 주식형펀드 TER



주 : 2022년 TER은 11월 기준
자료: 금융투자협회

국내 상장 해외 ETF 순자산 및 개인 해외주식 직접투자액



자료: 금융투자협회, 한국은행

이슈 5 : 퇴직연금 디폴트옵션 시행에 따른 DC 운용시장의 변화

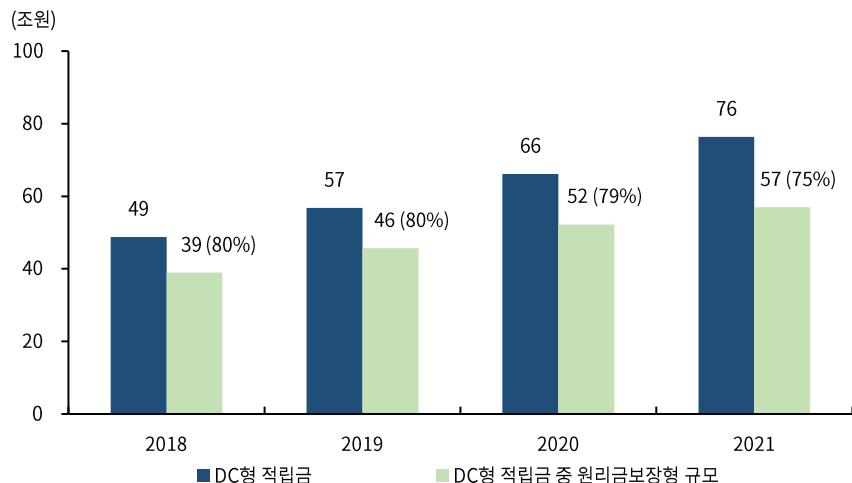
DC형 퇴직연금의 디폴트옵션이 본격 시행됨에 따라 실적배당형 상품 수요 증대 예상

- ▶ 금융투자협회 조사(2018)에 의하면 DC형 가입자 중 정상적인 운용지시가 없는 근로자 비중이 83%를 상회하고 있는데, 이들의 적립금은 대부분 원리금보장형에 투자 중인 것으로 평가
- ▶ 디폴트옵션 본격화 이후 운용에 관심이 없던 근로자의 실적배당형 투자가 증가할 전망

디폴트옵션 본격화 과정에서 자산운용사 간의 경쟁력에 더 큰 격차가 발생할 가능성

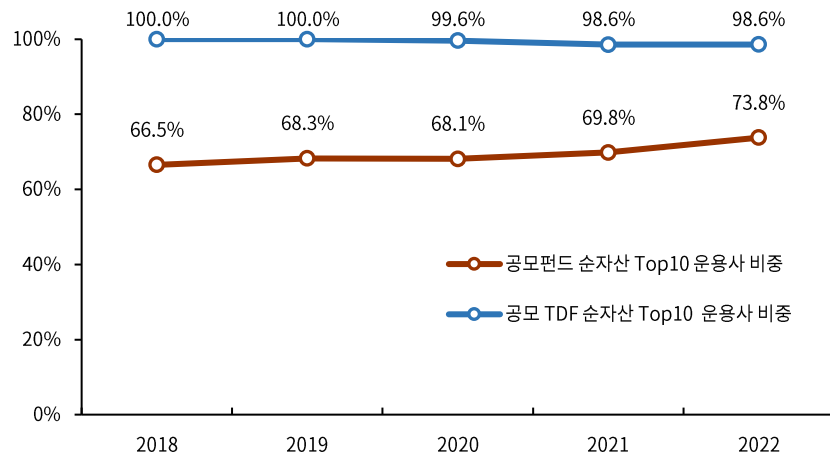
- ▶ 디폴트옵션에는 TDF가 다수 포함되는데, 현재는 상위 운용사들이 TDF 시장을 선도
- ▶ TDF 설계와 운용경험이 부족한 자산운용사들은 DC시장이 디폴트옵션 중심으로 재편될 가능성에 조속히 대비할 필요

DC형 적립금 및 DC형 적립금 중 원리금보장형 규모



자료: 고용노동부

공모펀드 및 공모 TDF 순자산 Top10 운용사 비중



자료: 금융투자협회, FnSpectrum

이슈 6 : ESG 펀드시장의 부진과 반등 가능성

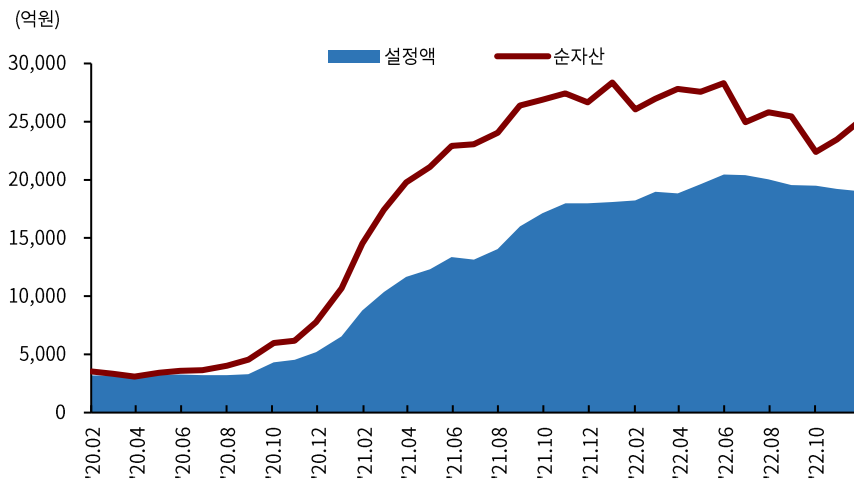
○ ESG 펀드시장은 전반적인 투자심리 위축으로 최근 성장세가 다소 둔화

- › 금리상승, 대내외 경제여건악화, 주식시장 침체 등으로 인한 투자심리 악화가 ESG 투자시장에도 확산
- › ESG 펀드시장도 그 영향권 내에 진입

○ 2023년 ESG 투자시장과 펀드시장에는 긍정 전망과 부정 전망이 동시에 존재

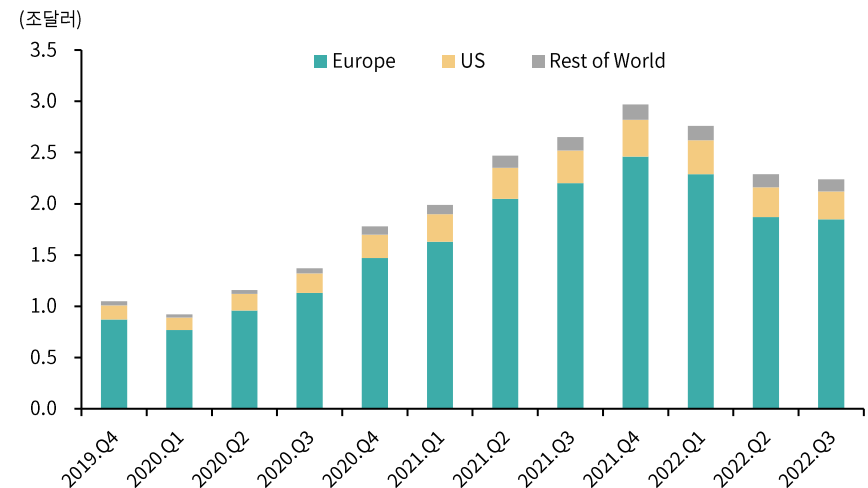
- › (2023년 전망) 유럽과 미국을 중심으로 ESG 상품의 그린워싱 제재 강화, ESG 공시 확대 움직임
 - (긍정) ESG 상품에 대한 투자자 신뢰 상승으로 자금유입 증가 예상
 - (부정) ESG 관련 규제 준수를 위한 부담 증가로 ESG 상품의 수익성 악화 우려
- › (중장기 전망) 탄소중립 달성을 위한 저탄소 에너지 투자 확대, 탄소중립에 동참하는 글로벌 기관투자자의 증가로 향후 기후 관련 상품의 출시 및 기후 관련 투자 수요 증가 예상

국내 ESG 주식형 펀드 설정액 및 순자산 추이



자료: FnSpectrum

글로벌 ESG 펀드 자산 추이



자료: Morningstar

이슈 7 : 연금개혁 논의의 본격화

- 국민연금 5차 재정계산에 따른 종합운용계획 수립과 국회 공적연금개혁특위를 시작으로 연금체계 개혁 논의가 본격화될 전망이며, 장기적으로 연금시장 구조에 변화가 예상
 - ▶ (공적연금개혁특위) 공적연금 재정안정화와 다층연금체계의 통합 소득대체율 본격 논의 예상
 - 국민연금 : 보험료 및 급여율, 납부 및 지급 시기 조정 등 모수적 개혁
 - 특수직역연금 : 공무원연금, 사학연금, 군인연금의 제도 간 형평성 확보를 위한 모수적 개혁
 - 다층연금체계의 구조적 개혁 : 기초연금, 공적연금, 사적연금을 포괄한 연금체계 전체의 통합 소득대체율과 각각의 역할 논의
 - ▶ (사적연금제도) 공적연금제도 개혁의 일환으로 퇴직연금 및 개인연금 개혁도 논의할 전망
 - (퇴직연금) 현행 연금체계 내에서의 퇴직연금 활성화와 준공적 연금체계 재구조화 논의 병행
 - ✓ (현행 체계) 제도일원화 강제, 중도인출 차단, 적립금 운용 효율화, 종신형 연금수급 강화 방안 등
 - ✓ (재구조화) 퇴직금전환금제 부활(보험료율 5%p 국민연금으로 이전), 스웨덴식 사적연금의 공적관리제도 등
 - (개인연금) 연금자산 양극화와 소득 역진성의 문제에도 불구하고 세제지원을 통한 개인연금 활성화도 논의될 가능성
 - ✓ 퇴직연금 사각지대를 보완하는 방향으로 개인연금 활성화 정책 추진
 - ✓ 개인연금 가입률 : 고소득근로자(70.5%), 저소득근로자(4.3%)
 - ✓ 독일 리스터연금과 같은 저소득층 재정매칭형(보조금 지급) 개인연금제도 활성화
 - ▶ 연금개혁은 중장기적으로 연금시장 규모, 연금 자산운용의 방식, 자산운용시장의 경쟁구조 등에도 큰 영향을 미칠 것으로 전망

2023년 자산운용업 전망 종합

○ 종합 : 자산운용시장 규모의 성장세는 2022년 대비 다소 반등할 전망

- › 긍정적 요인 : 인플레이션 안정 및 기준금리 인상 중단, 낮아진 자산시장 밸류에이션
- › 부정적 요인 : 경기침체 가능성과 기업실적 부진

구분	2022년	2023년	요인
공모펀드 시장 규모	축소	성장 정체 후 완만한 반등	<ul style="list-style-type: none"> • (+) 디폴트옵션 본격화로 인한 DC형의 실적배당형 증가 • (+) ETF 시장을 중심으로 한 펀드상품의 혁신 • (-) 부채부담이 높아진 가계의 위험자산 투자여력 축소 • (-) 국내외 직접투자와의 경쟁
사모펀드 시장 규모	성장 둔화	성장 정체 후 반등	<ul style="list-style-type: none"> • (+) 기관투자자들의 풍부한 현금 보유 • (+) 사모시장 경쟁 격화로 인한 수수료율 하락 • (-) 국내외 부동산 및 인프라 시장 부진 • (-) 사모펀드 운용사들의 신뢰 하락
투자일임 시장 규모	성장 확장	성장 확장	<ul style="list-style-type: none"> • (+) 기관투자자들의 풍부한 현금 보유 • (+) 연금을 통한 개인투자자 자금의 기관화 진행



Thank You!