

2. 자산운용산업

〈글로벌동향〉

- 글로벌 공모펀드 순자산은 전 지역에서 자금이 순유입되며 2017년 3/4분기말 기준 38.9조 달러를 기록(전분기대비 5.6% 증가)
- 주요국 중 미국 공모펀드 시장의 순자산 규모가 가장 크게 증가

〈국내동향〉

- 국내 자산운용시장 규모는 2017년 4/4분기말 1,032조원으로 전분기대비 0.5% 증가
- 공모펀드시장은 채권형 및 MMF에서의 자금유출로 소폭 축소된 반면, 사모펀드와 투자일임 시장은 각각 0.9%, 1.3% 성장
- 펀드판매시장에서 자산운용사 직판이 늘어나는 가운데 기관투자자 판매 비중은 전분기대비 소폭 증가
- 2017년 3/4분기중 자산운용사의 영업이익은 수수료수익 확대로 전분기대비 7.5% 증가

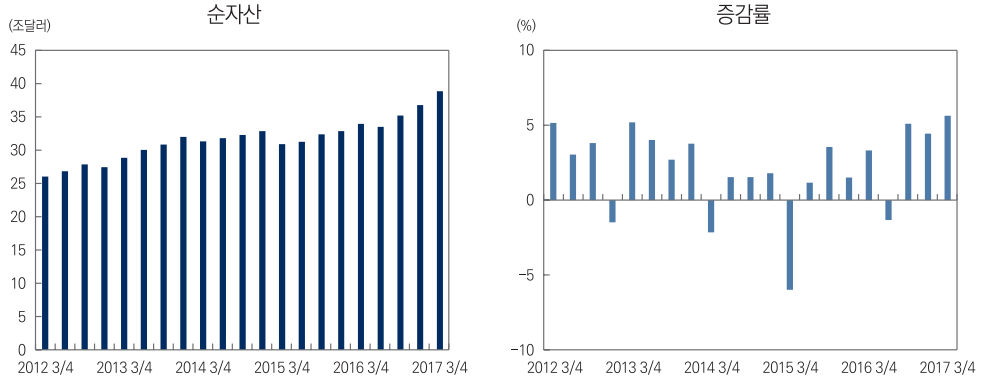
가. 글로벌동향

1) 공모펀드 순자산 추이

- 글로벌 공모펀드 순자산은 2017년 3/4분기말 기준 38.9조달러로 전분기대비 5.6%, 전년동기대비 14.4% 증가¹⁾
 - 글로벌 증시 상승에 따른 투자심리 회복이 반영된 결과

1) 2014년 4/4분기부터 일부 국가는 원금보장펀드, 부동산펀드 등이 포함

글로벌 공모펀드 순자산 추이



주 : 2014년 4/4분기부터 일부 국가는 원금보장형펀드, 부동산펀드 등이 포함

자료: ICI

□ 미대륙을 비롯한 모든 지역에서 공모펀드 순자산이 증가

- 2017년 3/4분기말 기준 미대륙의 공모펀드 순자산은 20.2조달러 기록
 - 전분기대비 4.2%, 전년동기대비 11.3% 증가
- 유럽 및 아시아-태평양 지역의 순자산 규모는 각각 13.4조달러와 5.1조달러 기록
 - 전분기대비 각각 6.1%, 10.7% 증가

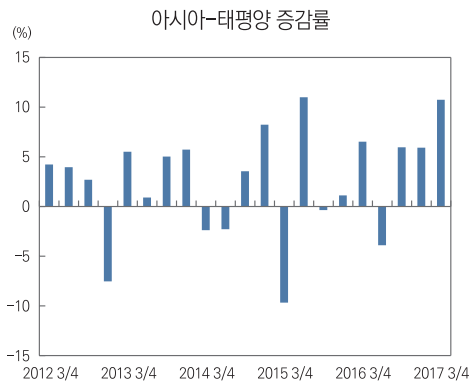
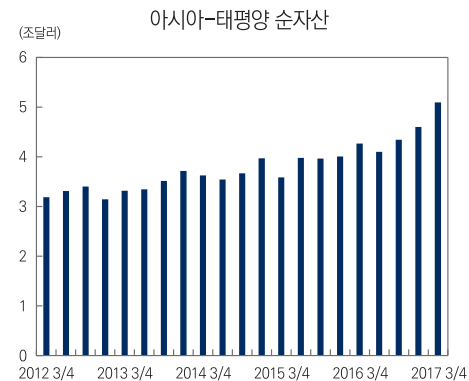
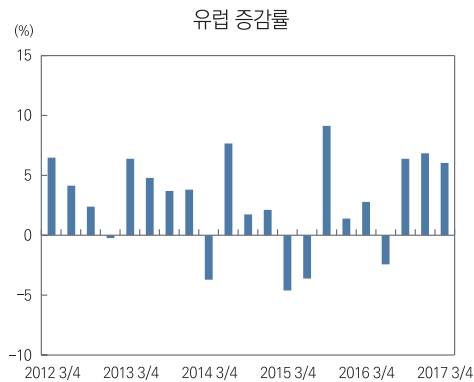
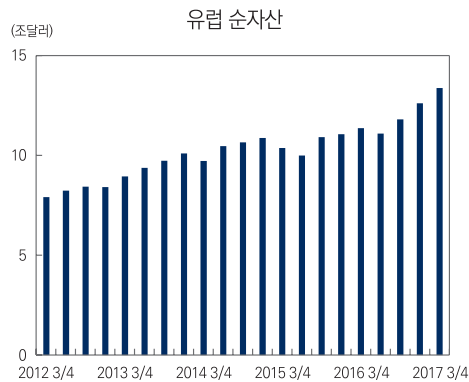
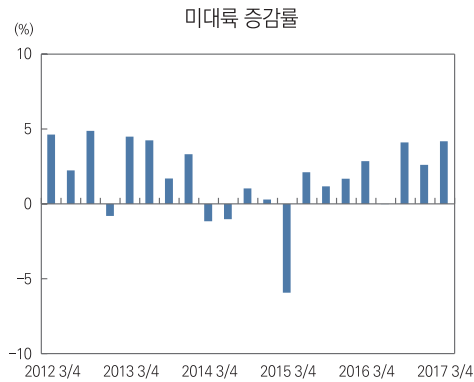
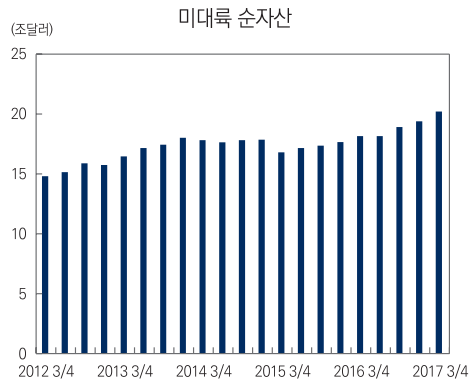
지역별 공모펀드 순자산 규모

(단위: 십억달러, %)

지역	2016년			2017년			증감률	
	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	전분기대비	전년대비
미대륙	17,663	18,168	18,167	18,912	19,405	20,217	4.2	11.3
유럽	11,055	11,363	11,085	11,794	12,603	13,366	6.1	17.6
아시아-태평양	4,018	4,279	4,112	4,356	4,613	5,108	10.7	19.4
아프리카	133	146	146	154	160	161	0.9	10.3
글로벌 합계	32,868	33,956	33,509	35,217	36,781	38,852	5.6	14.4

자료: ICI

지역별 공모펀드 순자산 추이



주 : 2014년 4/4분기부터 일부 국가는 원금보장형펀드, 부동산펀드 등이 포함
자료: ICI

□ 유형별로는 모든 공모펀드 유형에서 순자산이 증가

- 주식형은 전분기대비 6.4%, 전년동기대비 18.3% 증가한 16.4조달러 기록
 - 전 지역에서 주식형 공모펀드의 순자산 증가
- 채권형은 전분기대비 3.7%, 전년동기대비 8.8% 증가한 8.4조달러 기록
 - 미대륙과 유럽의 채권형 공모펀드 순자산은 증가하였으나, 아시아-태평양, 아프리카는 감소
- MMF는 전분기대비 7.4%, 전년동기대비 13.2% 증가한 5.7조달러 기록
 - 전 지역에서 MMF 순자산 증가
- 혼합형은 전분기대비 4.8%, 전년동기대비 14.5% 증가한 5.0조달러 기록

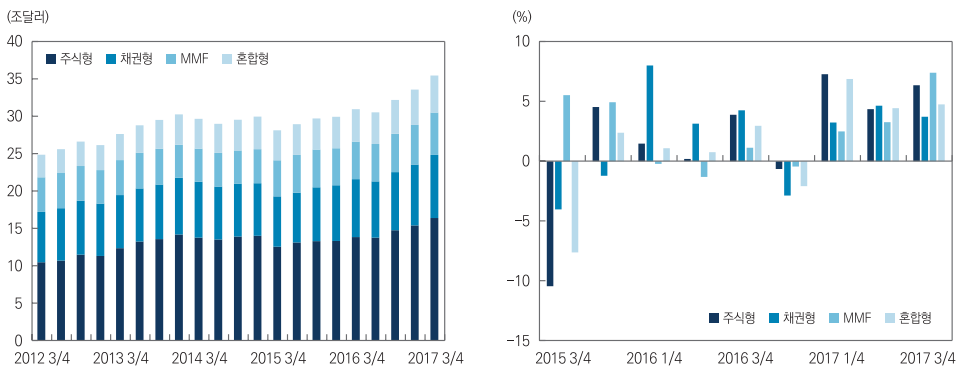
주요 유형별 공모펀드 순자산 규모

(단위: 십억달러, %)

유형	2016년			2017년			증감률	
	2/4	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	전분기대비	전년대비
주식형	13,361	13,881	13,792	14,797	15,443	16,425	6.4	18.3
채권형	7,440	7,756	7,534	7,778	8,139	8,443	3.7	8.8
MMF	4,979	5,036	5,014	5,139	5,307	5,700	7.4	13.2
혼합형	4,204	4,329	4,239	4,531	4,732	4,957	4.8	14.5
기타	2,884	2,953	2,930	2,972	3,160	3,327	5.3	12.7
합계	32,868	33,956	33,510	35,217	36,781	38,852	5.6	14.4

자료: ICI

주요 유형별 공모펀드 순자산 추이



자료: ICI

2) 공모펀드 자금 순유출입

□ 공모펀드 자금은 2017년 3/4분기중 모든 지역에서 순유입(총 5,995억달러)을 기록하며 전분기대비 유입폭 확대

— 지역별 순유입 규모는 유럽이 가장 컸으며 미대륙이 그 다음을 차지

지역별 공모펀드 자금 순유출입

(단위: 백만달러)

		미대륙	유럽	아시아-태평양	아프리카	글로벌 합계
2014	4/4	206,140	50,013	82,936	3,387	342,476
2015	1/4	59,897	259,050	84,173	1,393	404,513
	2/4	57,221	106,252	310,979	1,750	476,192
	3/4	17,430	37,775	9,513	3,423	68,141
	4/4	85,855	93,683	198,971	1,323	379,832
2016	1/4	60,459	-7,990	-35,180	1,652	18,941
	2/4	-24,134	78,114	44,213	2,249	100,442
	3/4	14,818	137,323	124,125	4,235	280,501
	4/4	34,611	62,257	62,279	2,895	162,042
2017	1/4	72,788	195,920	78,282	2,294	349,274
	2/4	76,116	185,227	154,702	2,830	418,875
	3/4	209,102	221,962	165,539	2,848	599,451

주 : 2014년 4/4분기부터 일부 국가는 원금보장형펀드, 부동산펀드 등이 포함

자료: ICI

3) 주요국별 공모펀드 순자산 현황

□ 상위 10개국의 공모펀드 순자산 규모는 2017년 3/4분기말 기준 34.4조달러로 전분기대비 5.9% 증가

- 공모펀드 순자산 규모 상위 10개 국가 모두 전분기대비 공모펀드 순자산 증가
- 미국 시장의 순자산 규모가 가장 크게 늘어났으며(+6,612억달러) 이하 호주(+2,589억달러), 룩셈부르크(+2,302억달러), 중국(+2,018억달러), 프랑스(+1,390억달러) 순
 - 한국의 펀드 순자산(사모펀드 포함)은 전분기대비 35억달러 증가한 3,975억달러를 기록

공모펀드 순자산 상위 10개 국가

(단위: 십억달러, %)

순위 ¹⁾	국가	2015년	2016년	2017년			
				1/4	2/4	3/4	비중
1	미국	15,652	16,344	16,992	17,433	18,095	53
2	룩셈부르크	3,049	3,367	3,609	3,879	4,109	12
3	프랑스	1,832	1,806	1,926	2,043	2,182	6
4	호주	1,521	1,613	1,737	1,828	2,087	6
5	영국	1,578	1,511	1,609	1,702	1,821	5
6	아일랜드	1,376	1,438	1,560	1,651	1,756	5
7	중국	1,190	1,172	1,193	1,326	1,528	4
8	캐나다	890	996	1,045	1,091	1,145	3
9	네덜란드	-	770	788	848	904	3
10	브라질	456	659	682	679	765	2
소계		28,243	28,223	31,137	32,482	34,392	100
*	한국	325	350	396	394	398	-

주 : 1) 2017 3/4분기 기준

2) 한국은 사모펀드 포함

자료: ICI

연 구 위 원 권민경 (02-3771-0681, mkkwon@kcmi.re.kr)

선임연구원 공경신 (02-3771-0634, kskong@kcmi.re.kr)

나. 국내동향

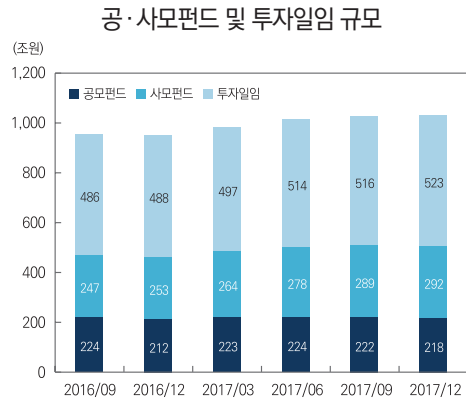
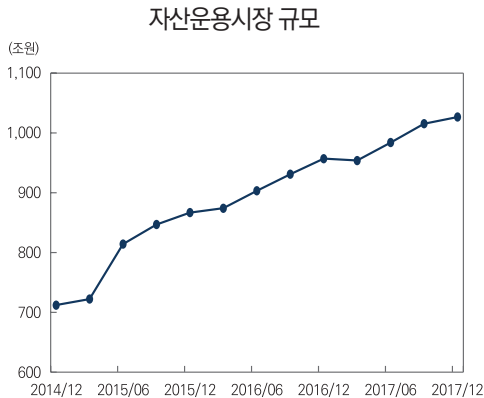
1) 자산운용시장 현황

□ 2017년 4/4분기 공·사모펀드와 투자일임시장을 합한 자산운용시장 규모는 1,032조원으로 전분기대비 성장세 지속

- 자산운용시장 규모는 1,032조원으로 전분기대비 0.5%, 전년동기대비 8.2% 증가
- 월별로는 10월에 17조원 증가하였으며, 11월과 12월에는 각각 2조원과 10조원 감소

□ 공모펀드시장은 정체되어 있는 반면, 사모펀드와 투자일임시장은 성장 추세 지속

- 공모펀드의 순자산규모는 전분기대비 4.0조원 감소한 반면, 사모펀드와 투자일임은 각각 2.5조원과 6.9조원 증가
- 이에 따라 공모펀드와 사모펀드 간 순자산규모 격차는 확대
 - 2017년 4/4분기말 기준 사모펀드의 순자산규모는 공모펀드 대비 74.1조원 초과



주 : 자산운용시장은 공·사모펀드와 자산운용사 투자일임시장을 총칭하며, 공·사모펀드는 순자산, 자산운용사 투자일임은 평가액 기준으로 각각 운용자산규모를 측정

자료: 금융투자협회

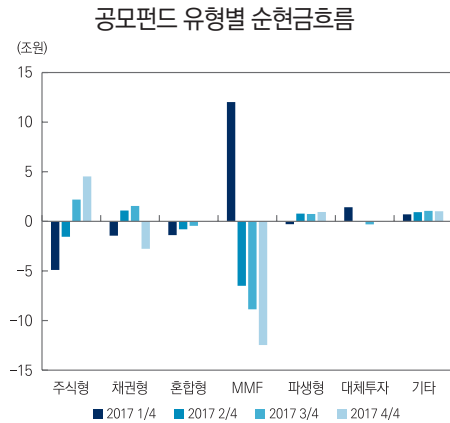
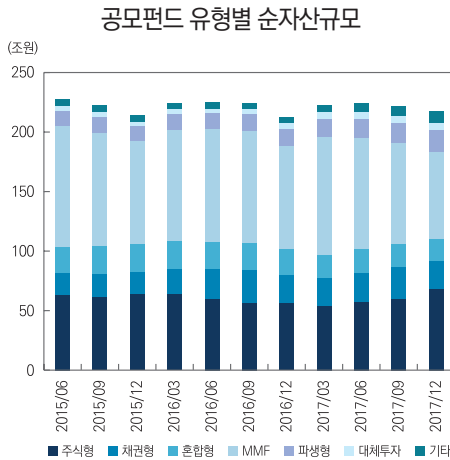
가) 공모펀드

□ 2017년 4/4분기 공모펀드의 순자산규모는 전분기대비 소폭 감소

- 2017년 4/4분기말 기준 공모펀드의 순자산은 217.5조원으로 전분기대비 1.8% 감소(전년동기대비 2.5% 증가)
- 월별로는 10월에 14.4조원 증가한 반면, 11월과 12월에는 각각 4.1조원, 14.3조원 감소

□ 주식형에서는 자금 순유입이 있었으나, 채권형과 MMF에서는 대규모 자금 순유출 기록

- 국내·외 주식시장 상승 기대감으로 자금이 순유입되며 주식형펀드의 순자산은 전분기 대비 13.6% 증가한 68.3조원 기록
- 반면, 금리인상 우려로 인해 채권형과 MMF에서 대규모 자금 순유출을 겪으며 순자산이 전분기대비 각각 12.0%, 14.4% 감소한 23.2조원과 72.6조원을 기록



주 : 대체투자는 부동산과 특별자산 유형을 의미하고, 기타는 재간접과 혼합자산 유형을 의미
자료: 금융투자협회

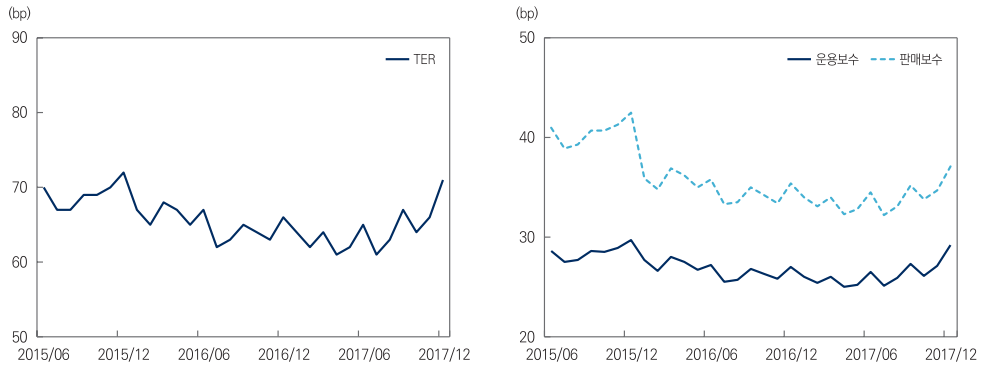
□ 공모펀드의 자산가중평균 운용보수율과 판매보수율은 소폭 상승

- 총비용비율(Total Expense Ratio: TER)²⁾은 71bp로 전분기대비 4bp 상승
 - 주식형의 총보수는 감소추세이나 MMF 및 파생상품형의 총보수 증가에 따른 영향으로 분석

2) 총비용비율은 운용·판매·수탁·사무관리 보수와 기타비용을 합한 값을 의미

- 운용보수와 판매보수도 전분기대비 각각 1.9bp씩 증가한 29.2bp, 37.1bp 기록

공모펀드의 자산가중평균 비용



자료: 금융투자협회

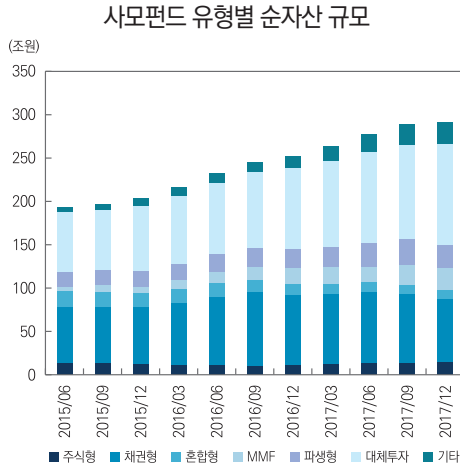
나) 사모펀드

□ 사모펀드시장은 2017년 4/4분기에도 성장세 지속

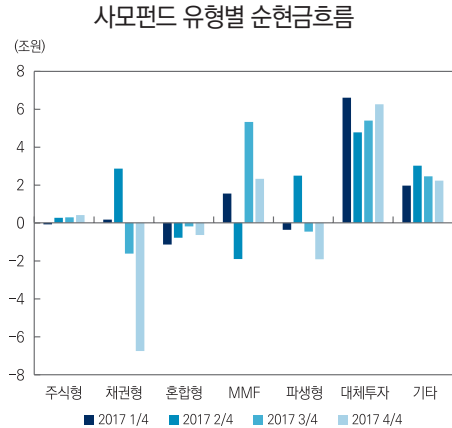
- 2017년 4/4분기말 사모펀드시장의 순자산규모는 291.6조원으로 전분기대비 0.9% 증가(전년동기대비 15.3% 증가)
- 월별로는 10월에 2.5조원 감소하였으며 11월과 12월에는 각각 1.6조원, 3.3조원 증가

□ 주식형과 MMF, 대체투자에서 자금 순유입을 보인 반면, 채권형은 자금 순유출을 기록

- 국내·외 주식시장 상승으로 주식형펀드로의 자금 순유입 지속
 - 주식형 순자산규모는 전분기대비 6.2% 증가
- MMF와 대체투자펀드는 기관투자자 수요 증가로 인해 각각 2.3조원, 6.3조원의 자금 순유입 기록
 - MMF와 대체투자펀드의 순자산규모는 전분기대비 각각 10.4%, 5.4% 증가한 25.4조원, 115.5조원을 기록
- 반면, 채권형펀드에서는 6.8조원의 자금 순유출이 발생하여 순자산이 전분기대비 8.5% 감소한 72.6조원을 기록



주 : 대체투자는 부동산과 특별자산, PEF 유형을 의미하고, 기타는 재간접과 혼합자산 유형을 의미
 자료: 금융투자협회



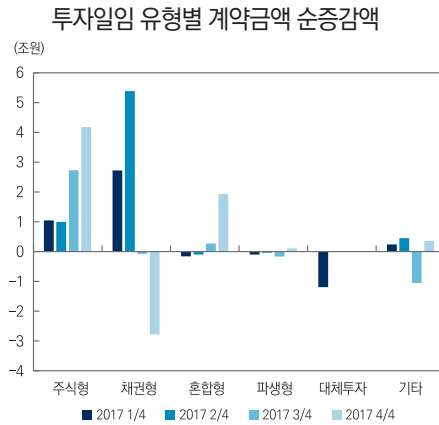
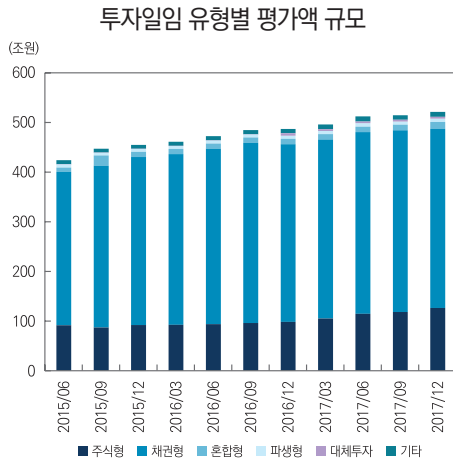
다) 투자일임시장

□ 투자일임시장은 2017년 4/4분기에도 성장세 지속

- 2017년 4/4분기말 투자일임시장 평가액은 522.6조원 기록하여 전분기대비 1.3% 증가 (전년동기대비 7.0% 증가)
- 월별로는 10월~12월에 각각 4.7조원, 0.7조원, 1.4조원 증가

□ 투자일임시장의 성장은 주식형과 혼합형 평가액 증가에 기인

- 주식형 투자일임은 지속적인 자금 순유입에 힘입어 2017년 4/4분기말 기준 평가액이 전분기대비 6.8% 증가한 126.4조원 기록
- 혼합형 투자일임 평가액은 전분기대비 24.8% 증가한 14.1조원 기록
 - 4/4분기중 혼합형 투자일임으로 1.9조원 순유입
- 반면, 채권형 투자일임 평가액은 전분기대비 1.4% 감소한 361.7조원 기록
 - 3/4분기에 이어 채권형 투자일임에서 2.8조원의 자금순유출 발생



주 : 대체투자는 부동산과 특별자산 유형을 의미하고, 기타는 재간접과 혼합자산, 투자일임기타 유형을 의미
 자료: 금융투자협회

2) 펀드 판매시장 현황

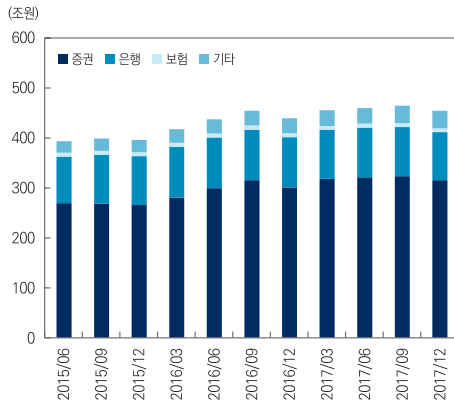
□ 2017년 4/4분기 펀드 판매시장에서 증권 및 은행의 비중은 감소하였으며, 자산운용사 직 판비중은 소폭 증가

- 전체 판매잔고 중 증권사의 비중은 전분기대비 0.1%p 감소, 전년동기대비 0.9%p 증가한 69.5% 기록
- 은행의 비중은 전분기대비 0.1%p, 전년동기대비 1.7%p 감소한 21.1% 기록
- 반면, 자산운용사 직판비중은 전분기대비 0.3%p, 전년동기대비 0.9%p 늘어난 7.8% 기록

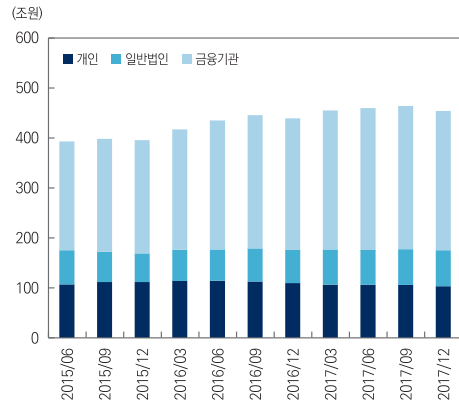
□ 2017년 4/4분기 펀드판매시장에서 개인 및 기관투자자의 판매잔액은 모두 감소

- 개인투자자에 대한 판매잔액은 전분기대비 2.6조원 감소하였으며, 이에 따라 전체 펀드 판매잔액 중 개인투자자의 비중은 전분기대비 0.1%p 감소한 22.8%를 기록
- 금융기관과 일반법인의 판매잔액은 각각 7.6조원 감소, 0.1조원 증가를 기록하여 전체 기관투자자의 판매잔액은 7.5조원 감소
 - 기관투자자의 판매비중은 77.2%로 전분기대비 0.1%p 증가

업권별 펀드 판매잔고



고객유형별 펀드 판매잔고



주 : 기타는 자산운용사 직판 및 선물·종금사에 의한 판매를 의미

자료: 금융투자협회

3) 자산운용사 손익 현황

□ 2017년 3/4분기 자산운용사의 영업이익은 소폭 증가하였으나 당기순이익은 영업외비용 증가로 오히려 감소

- 자산운용사의 영업이익은 2,091억원으로 전분기대비 7.5% 증가하였으며, 영업이익률은 0.2%p 증가한 34.6% 기록
 - 수수료수익이 전분기대비 4.7% 증가함에 따라 영업이익이 증가
- 당기순이익은 전분기대비 6.7%, 전년동기대비 29.3% 감소한 1,728억원 기록
 - 이는 지분법 수익 감소로 인한 결과
- 총 임직원 수는 7,080명으로 전분기대비 3.6% 증가하였으며, 운용전문인력 수 또한 전분기대비 2.9% 증가한 3,203명을 기록
 - 이는 전문투자형 사모펀드 운용인력 증가에 기인

자산운용회사(집합투자업자) 전체의 요약손익계산서

(단위: 억원, 명, %, %p)

	2016년		2017년			증감률	
	3/4	4/4	1/4	2/4	3/4	전분기 대비	전년동기 대비
영업수익	5,306	5,771	5,127	5,645	6,037	7.0	13.8
영업비용	3,379	4,095	3,733	3,700	3,947	6.7	16.8
영업이익	1,927	1,676	1,395	1,945	2,091	7.5	8.5
영업이익률	36.3	29.0	27.2	34.5	34.6	0.2	-1.7
당기순이익	2,444	691	856	1,852	1,728	-6.7	-29.3
임직원 수	6,189	6,447	6,623	6,831	7,080	3.6	14.4
운용전문인력 수	2,800	2,763	2,945	3,112	3,203	2.9	14.4

자료: 금융감독원

연구위원 권민경 (02-3771-0681, mkkwon@kcmi.re.kr)

선임연구원 장지혜 (02-3771-0873, jhjang@kcmi.re.kr)

자산운용산업 주요 이슈: 글로벌 빅3 자산운용사로의 자금 집중 현상 지속

- 금융위기 이후 저렴한 비용을 강점으로 하는 패시브펀드로 자금이 대거 유입되면서 글로벌 3대 패시브펀드 운용사인 BlackRock과 Vanguard, State Street으로 자금이 집중
- 3대 자산운용사의 운용자산규모 합계는 2010년말 7.3조달러에서 2017년 9월말 13.1조달러로 연평균 10.2% 증가
 - 특히 Vanguard의 운용자산규모는 1.8조달러에서 4.5조달러로 급증
 - 주식으로 한정할 경우, 2016년 6월말 기준 빅3 자산운용사가 보유한 규모는 6.2조달러로 상위 15개 미국 자산운용사의 총 주식 규모 중 56%를 차지
 - 빅3 운용사 보유 주식의 84%는 패시브펀드를 통해 유입

미국 자산운용사의 주식 운용 규모 (2016년 6월)

(단위: 십억달러, %)

순위	자산운용사	주식 규모 (A)	패시브펀드 내 주식 규모 (B)	비중 (B/A)
1	BlackRock	2,644	2,166	81.3
2	Vanguard	2,270	1,839	81.1
3	State Street	1,377	1,275	96.9
4	Fidelity	1,004	170	16.9
5	Invesco	377	85	22.5
6	T.Rowe Price	337	30	8.9
7	BNY Mellon	247	14	6.9
8	Capital Group	838	0	0
9	Wellington Mgmt.	476	0	0
10	JP Morgan Chase	342	0	0
11	Affiliated Managers	336	0	0
12	Franklin Templeton	297	0	0
13	Goldman Sachs	254	0	0
14	Dimensional F.Adv.	245	0	0
15	Legg Mason	204	0	0

자료: Fichter, Heemskerck & Bernardo(2017)

□ 이들 3사의 운용자산규모가 상당한 수준에 도달함에 따라, 이들이 주요 주주로서 개별 기업에 중대한 영향력을 행사할 가능성이 높아짐¹⁾

— 2016년 3월 기준 미국 상장회사 3,900여개 중 BlackRock과 Vanguard는 약 2,000개, 1,750개사에 대해 각각 5% 이상의 지분을 보유

- 글로벌 상장사로 확장 시 이들은 각각 2,632개, 1,855개 기업에 대해 5% 이상 지분 보유
- 빅3 운용사의 지분율을 모두 합치면 S&P500 회사의 88%, 전체 미국 상장회사의 43%에 대해 최대주주 지위를 가짐

— 일각에서는 소수 자산운용사로의 주식 집중이 시장에서 새로운 위험요인으로 작용할 수 있다는 우려를 제기

- 이들이 운용하는 패시브펀드는 대부분 보유 종목 수가 많아 개별 기업의 안전을 일일이 분석하는 것이 쉽지 않을 뿐더러 개별 종목의 등락이 전체 펀드 성과에 미치는 영향이 제한적이어서 이를 수행할 유인이 작음
- 만약 이들이 보유 기업에 대해 주주로서의 감시기능을 충분히 수행하지 않는다면, 경영진의 방만한 운영을 견제하기 어려움

— 반면, 패시브펀드 운용사가 장기투자자로서 기업 감시 기능을 수행하기 때문에 오히려 순기능이 강해질 것이라는 주장도 있음

- 문제 발생 시, 액티브펀드는 주식 매도를 통해 개별 종목에 대한 성과 민감도를 낮출 수 있지만, 패시브펀드는 그대로 주식을 보유해야 함
- 이에 따라 패시브펀드 운용사는 보유 기업의 장기가치에 도움이 되는 방향으로 영향력을 행사할 가능성이 있음

1) Jan Fichtner, Felke M. Heemskerk and Javier Garcia-Bernardo, 2017, Hidden power of the Big Three? Passive index funds, re-concentration of corporate ownership, and new financial risk, *Business and Politics*, 19(2), 298–326.

글로벌 증시에서 주요 자산운용사의 지분 보유 현황 (2016년 3월)

(단위: 개사)

순위	자산운용회사	3% 이상 보유 기업 수	5% 이상 보유 기업 수	10% 이상 보유 기업 수
1	BlackRock	3,648	2,632	375
2	Vanguard	2,821	1,855	163
3	Fidelity	1,956	1,309	506
4	Dimensional F.Adv.	1,708	590	4
5	State Street	1,113	281	13

자료: Fichter, Heemskerk & Bernardo(2017)