

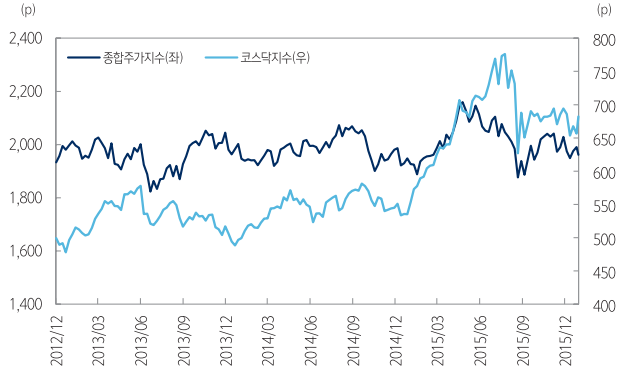
## 1. 주식시장

- 2015년 4/4분기 종합주가지수는 전분기말 회복세를 이어갔으나 11월부터 유가하락에 따른 글로벌 경기둔화에 대한 우려로 소폭 하락
- 오일머니 이탈과 선진국의 신흥국 투자비중 축소로 유가증권시장에서 외국인의 순매도세가 지속된 반면, 코스닥시장에서 외국인은 순매수로 전환
- 2015년 4/4분기중 기업공개와 유상증자를 통한 자금조달 실적은 각각 1조 7,094억원, 1조 6,344억원으로 전분기대비 기업공개 실적은 감소한 반면, 유상증자 실적은 증가

## 가. 주가지수동향

- 2015년 4/4분기 종합주가지수는 전분기말 회복세를 이어갔으나 11월부터 글로벌 경기둔화에 대한 우려로 소폭 하락
  - 종합주가지수는 8월말 급락 이후 회복세가 10월말까지 이어졌으나 11월부터 국제유가 약세, 중국 경기 불안, 미국의 금리인상에 대한 우려가 확산되며 소폭 하락
  - 2015년 코스닥지수는 전년대비 25.67%의 높은 상승률을 기록하였으나 종합주가지수는 전년대비 2.39% 상승

종합주가지수 및 코스닥지수 추이

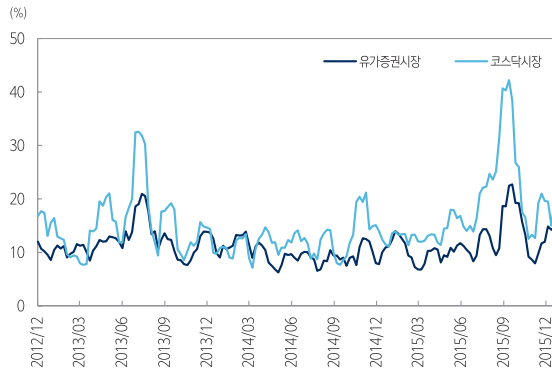


자료: KRX, FnGuide

□ 4/4분기 종합주가지수와 코스닥지수의 평균 변동성은 전분기 주가급락의 여파가 진정되는 모습을 보이며 감소

- 4/4분기 코스닥지수의 평균 수익률 변동성은 18.13%로 전분기대비 11.05%p 감소
- 종합주가지수의 평균 수익률 변동성은 12.81%로 전분기대비 2.6%p 감소

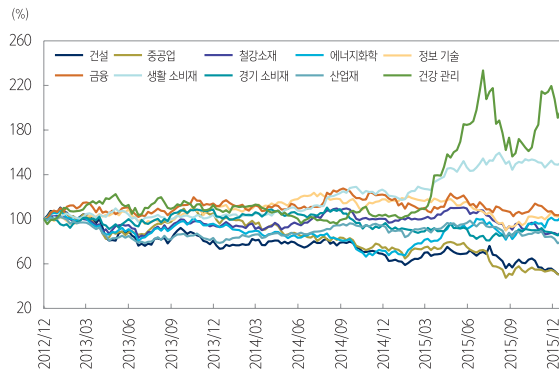
유가증권시장 및 코스닥시장의 변동성 추이



주 : 변동성은 일별 주가지수 연속복리이율의 표준편차를 연율로 환산한 값임  
 자료: KRX, FnGuide

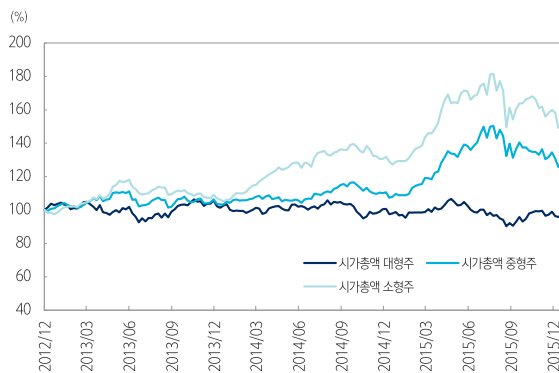
- 건강관리, 에너지화학, 정보기술 섹터지수와 대형주 시가총액지수가 4/4분기 상승세를 기록
  - 건강관리와 에너지화학 섹터지수가 각각 26.81%, 11.03%의 높은 상승률을 기록
    - 건설, 중공업 섹터지수는 각각 10.67%, 8.12% 하락
  - 시가총액 대형주지수가 1%대 소폭 상승한 반면, 중형주와 소형주지수는 각각 3.7%, 5%의 하락률을 기록

유가증권시장의 섹터지수 추이



주 : 1) 2012년 12월초 주가지수를 100으로 환산하여 비교  
 2) 한국거래소의 KOSPI200 섹터지수 및 시가총액지수를 이용  
 자료: KRX, FnGuide

유가증권시장의 시가총액지수 추이

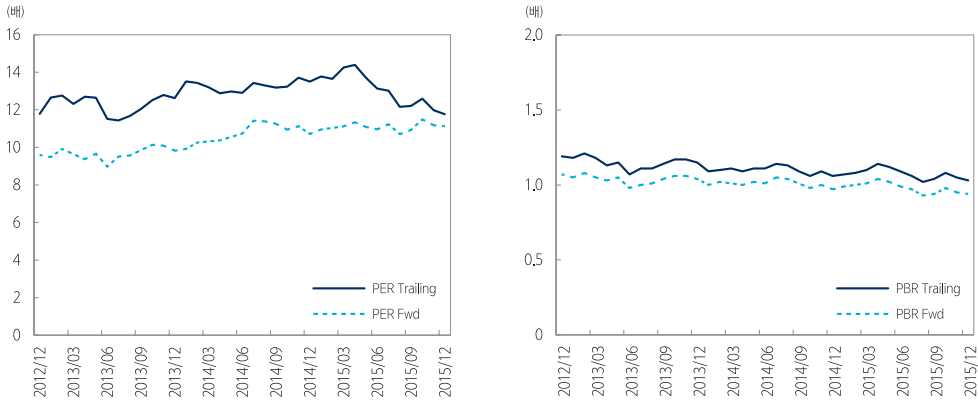


주 : 1) 2012년 12월초 주가지수를 100으로 환산하여 비교  
 2) 한국거래소의 KOSPI200 섹터지수 및 시가총액지수를 이용  
 자료: KRX, FnGuide

□ 유가증권시장의 과거주가수익비율(Trailing PER)은 전분기대비 감소한 반면 추정주가수익비율(Forward PER)은 전분기대비 상승

- 유가증권시장의 Trailing PER은 전분기말 12.21에서 4/4분기말 11.77으로 3.60% 감소했으며, Trailing PBR은 1.04에서 1.03로 소폭 감소
- 반면 미래실적 추정치를 반영한 Forward PER은 상장기업 실적전망 하향조정에 따라 상승

유가증권시장의 PER 및 PBR 추이



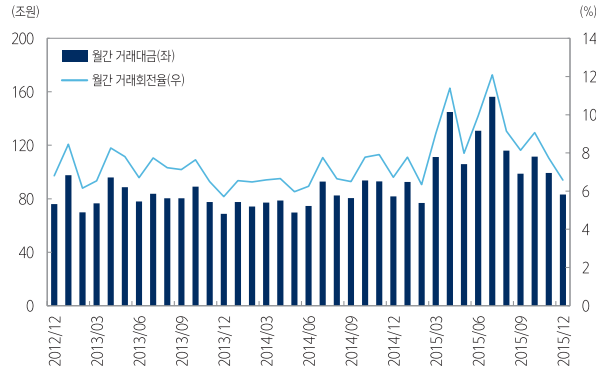
자료: FnGuide

나. 거래동향

□ 4/4분기 거래대금은 모든 시장에서 감소하였으나, 거래회전율은 시장별로 상이한 결과를 보임

- 유가증권시장 4/4분기 총거래대금은 293.9조원으로 전분기대비 20.74% 감소, 4/4분기말 거래회전율은 6.58%로 전분기말 대비 1.56%p 감소
- 코스닥시장 4/4분기 총거래대금은 211.8조원으로 전분기대비 7.49% 감소한 반면, 4/4분기말 거래회전율은 33.8%로 전분기말 대비 0.2%p 소폭 증가

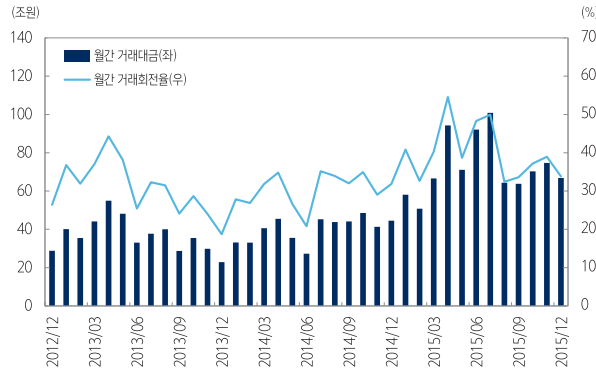
유가증권시장의 주식거래 추이



주 : 거래회전율=당월거래대금/전월말시가총액×100

자료: KRX, FnGuide

코스닥시장의 주식거래 추이



주 : 거래회전율=당월거래대금/전월말시가총액×100

자료: KRX, FnGuide

□ 오일머니 이탈과 선진국의 신흥시장 투자비중 축소로 유가증권시장에서 외국인의 순매도세가 지속된 반면, 코스닥시장에서 외국인 순매수로 전환

— 유가증권시장에서 외국인은 전분기에 이어 5조 1,372억원을 순매도하였으며, 개인은 전분기 순매수에서 전환하여 3조 7,511억원을 순매도

- 유가하락이 촉발한 오일머니의 이탈과 글로벌 경기둔화 우려로 인한 선진국의 신흥시장 투자비중 축소의 영향으로 유가증권시장에서 외국인의 순매도세가 지속
- 금융투자, 연기금, 보험은 전분기에 이어 순매수를 지속

— 코스닥시장에서 외국인이 4,454억원의 순매수를 기록하는 한편, 보험, 투신, 연기금이 4/4분기 순매도로 전환

투자주체별 주식 순매수 추이

(단위: 억원)

		2013년	2014년	2015년				
				1/4	2/4	3/4	4/4	소계
유 가 증 권 시 장	외국인	31,943	46,766	31,471	51,498	-78,905	-51,372	-47,308
	개인	-56,390	-28,363	-14,038	16,875	30,685	-37,511	-3,989
	금융투자	15,894	-11,203	-23,121	-30,366	5,676	24,275	-23,535
	보험	17,295	13,644	732	-11,817	2,818	11,321	3,054
	투신	-53,971	-10,797	-25,701	-31,574	15,772	-8,116	-49,618
	은행	-25,445	-22,899	1,160	-6,845	-3,637	-2,243	-11,564
	연기금	101,947	51,446	24,941	24,715	23,206	18,980	91,842
	사모펀드	-2,382	-9,304	-3,726	-1,855	2,583	1,592	-6,572
코 스 닥 시 장	외국인	17,929	10,488	-2,128	-908	-4,414	4,454	-2,996
	개인	-6,213	1,582	5,211	2,005	10,086	5,064	22,366
	금융투자	-2,293	-36	-796	-1,106	-3,360	618	-5,879
	보험	-1,045	1,681	1,583	1,418	473	-1,582	1,892
	투신	760	-222	8	4,120	3,578	-2,523	5,184
	은행	-910	-523	230	-1,641	-1,387	-508	-3,305
	연기금	3,919	1,827	2,494	2,154	3,453	-574	7,527
	사모펀드	-1,176	-1,369	-827	1,013	-960	-286	-1,060

자료: KRX, FnGuide

다. 자금조달 동향

□ 2015년 4/4분기 중 기업공개와 유상증자를 통한 자금조달 실적은 각각 1조 7,094억원, 1조 6,344억원으로 전분기대비 기업공개 실적은 감소한 반면, 유상증자 실적은 증가

- 코스닥시장의 기업공개 규모가 큰 폭으로 증가해 1조 2,257억원에 달했으나 유가증권시장의 기업공개가 감소해 전체는 12% 감소
- 유가증권시장에서는 제주항공과 잇츠스킨이 각각 약 1,600억원, 코스닥시장에서는 더블유게임즈가 2,777억원의 자금을 기업공개를 통해 조달
- 4/4분기 유가증권시장과 코스닥시장의 유상증자를 통한 자금조달금액은 총 1조 6,344억원으로 전분기 1조 2,732억원 대비 약 28% 증가
  - 미래에셋증권이 대규모 유상증자를 통해 9,560억원의 자금을 조달

주식시장을 통한 자금조달 추이

(단위: 건, 억원)

		기업공개(IPO)			유상증자			
		유가증권	코스닥	코넥스	유가증권	코스닥	코넥스	
2012년	건수	5	20	-	26	29	-	
	금액	2,059	2,605	-	13,558	4,387	-	
2013년	건수	5	42	-	22	39	-	
	금액	6,615	6,276	-	28,774	7,666	-	
2014년	1/4	건수	-	4	-	5	6	1
		금액	-	699	-	4,986	612	23
	2/4	건수	1	4	-	8	9	1
		금액	2,526	461	-	10,828	2,486	7
	3/4	건수	2	16	-	8	9	-
		금액	2,851	3,193	-	13,575	1,005	-
	4/4	건수	5	50	-	6	15	-
		금액	29,393	7,526	-	2,190	1,736	-
	소계	건수	8	74	-	27	39	2
		금액	34,770	11,879	-	31,579	5,838	30
2015년	1/4	건수	3	5	-	7	1	-
		금액	2,277	468	-	14,589	105	-
	2/4	건수	4	31	-	5	3	-
		금액	2,201	3,808	-	2,177	469	-
	3/4	건수	11	32	-	4	15	1
		금액	14,765	4,631	-	7,257	5,455	20
	4/4	건수	9	48	-	9	10	-
		금액	4,797	12,297	-	13,931	2,412	-
	소계	건수	27	116	-	25	29	1
		금액	24,040	21,204	-	37,954	8,441	20

주 : 1) 2013년 7월 1일 개설된 코넥스시장은 공모, 사모, 직상장 등 다양한 상장방법이 허용되나 현재까지 모두 기업공개(IPO) 방식의 자금조달이 없는 직상장이 선택됨

2) 증권신고서 제출(공모) 기준, 납입일 기준

3) 기업공개 자금은 신주모집을 통한 자금조달과 구주매출 실적을 포함

4) 유상증자 자금은 현물출자 및 출자전환 실적을 제외

자료: 금융감독원 금융통계월보(2012~2015년 3/4분기), 전자공시시스템 증권발행실적보고서로 집계(2015년 4/4분기)

연구위원 임태훈 (02-3771-0833, thlim@kcmi.re.kr)

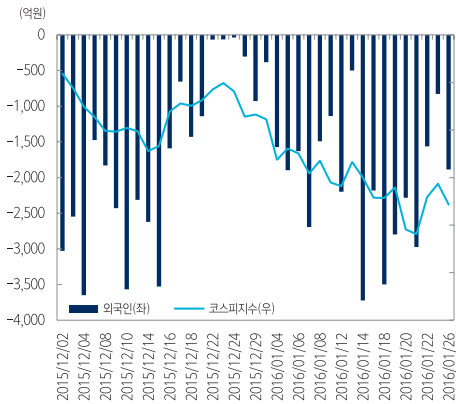
선임연구원 유혜정 (02-3771-0640, hijoo@kcmi.re.kr)

주식시장 주요 이슈: 외국인 투자자의 국내 주식 순매도 현황

□ 국내 유가증권시장에서 외국인 투자자는 37거래일(2015.12.2.~2016.1.26.) 연속 순매도를 기록

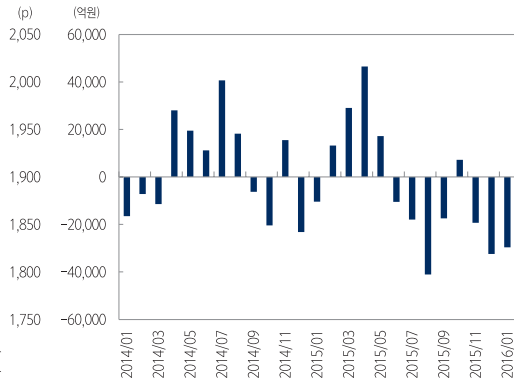
- 37거래일 연속 순매도(시간외 대량매매 제외)는 유가증권시장 개설 이후 최장기간으로 이전 최장기간 순매도 기록은 33거래일(2008.6.9.~2008.7.23.)임
  - 37거래일간의 누적 순매도 규모는 6.5조원으로 2008년의 33거래일 연속 순매도 규모인 8.9조원보다는 적은 규모
  - 코스피지수는 2,023.93에서 -7.5% 하락한 1,871.69를 기록
- 외국인 투자자는 미국 금리인상에 따른 달러 강세와 중국 및 홍콩의 증시 불안, 국제유가 하락 등의 글로벌 악재로 인해 2015년 12월에 약 3조 2천억원, 2016년 1월에 2조 9천억원을 순매도함
  - 2015년 8월에도 중국 경기둔화 우려 및 미국의 금리인상 우려 등으로 외국인인 약 4조 1천억원의 순매도를 기록

외국인투자자의 일간 순매매 추이 및 코스피지수



자료: 코스콤

외국인투자자의 월간 순매매 추이



□ 유가 하락으로 재정이 악화된 산유국, 경기둔화 우려가 고조된 중국, 유럽권 은행의 부실화 리스크에 노출된 유럽계 투자자를 중심으로 순매도 발생

- 사우디 및 아랍에미리트 등의 중동지역 투자자와 영국을 중심으로 한 유럽지역 투자자들이 외국인 순매도를 주도

- 2015년 12월에는 사우디와 중국의 투자자가 각각 7,730억원, 5,885억원 순매도
  - 2016년 1월에는 영국의 1.2조원을 포함해 유럽지역 투자자가 2.2조원 순매도
- 우리나라 외국인 주식투자의 상당부분을 차지하는 유럽자금의 이탈로 당분간 외국인 투자자의 매도세가 지속될 가능성이 커짐
- 이는 부실채권으로 인한 유럽 주요 은행의 부실화 우려로 위험회피성향이 높아진 유럽계 투자자가 신흥국에 투자한 자금을 회수할 것으로 보이기 때문임

지역별 외국인투자자 순매매 현황

(단위: 억원)

지역	2015.12	2016.1
아시아	-10,823	-4,546
유럽	-8,523	-22,396
중동	-8,323	-521

자료: 금융감독원

□ 2016년 1월의 외국인 투자자의 순매도는 신흥국에 대한 비중 축소에 기인한 것으로, 한국에 대한 신인도는 특별히 나빠지지 않은 것으로 판단

- 2016년 1월 외국인 투자자의 국내 주식 순매도 규모는 23억달러로 절대적인 규모가 크지만 외국인의 국가별 대외투자 비중을 고려하면 아시아 신흥국과 비슷한 수준

외국인 투자자의 아시아 신흥국 증시 순매매 추이

(단위: 백만달러)

지역	2015	2015.12	2016.1 (A)	MSCI EM 비중(%) (B)	시총대비매도 (A/B)
한국	-3,626	-2,601	-2,327	15.53	-149.8
인도	3,274	35	-1,814	8.91	-203.6
대만	3,345	-822	-1,786	12.53	-142.5
인도네시아	-1,580	-102	-165	2.14	-77.1
필리핀	-1,194	-86	-43	1.47	-29.3
태국	-4,372	-902	-219	2.25	-97.3
합계	-4,153	-4,477	-6,354	42.83	-148.4

자료: 국제금융센터

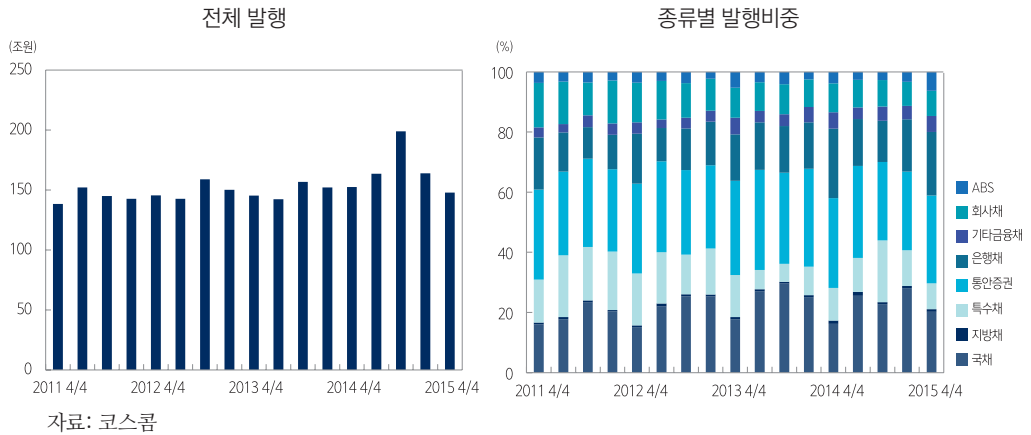
## 2. 채권시장

- 2015년 4/4분기 채권 발행시장은 국채와 특수채 발행이 크게 감소하며 전체 발행규모 감소를 견인하였고, ABS 발행규모도 감소
- 4/4분기중 유통시장의 장내채권과 장외채권 거래량은 전분기에 이어 감소세를 시현하였으며, 특히 장내채권 거래건수가 높은 감소율을 기록
- 30년 초장기물을 제외한 모든 국고채 금리가 전분기말 대비 상승하였으며, 장단기 스프레드는 단기금리가 상대적으로 높은 상승폭을 기록함에 따라 축소

### 가. 발행시장

- 2015년 4/4분기 전체 채권 발행규모는 147.8조원으로, 지방채와 은행채 발행 증가에도 불구하고 국채와 특수채 발행이 급감하며 전분기대비 16.2조원 감소
  - 전체 채권 발행규모는 2014년 1/4분기~2015년 2/4분기까지 증가세가 이어지며 2015년 2/4분기에는 199조원까지 성장했으나 2015년 3/4분기 이후 둔화
  - 4/4분기 중 전체 채권규모의 50%를 차지하는 국채와 특수채의 발행규모가 크게 감소
    - 국채와 국고채는 정부의 매월 균등발행 기조 유지 노력에도 불구하고 3/4분기까지 소폭 초과 발행됨에 따라 4/4분기에는 전분기대비 각각 35.2%, 14.8% 감소한 29.9조원, 25.8조원 발행
    - 국채와 국고채 발행규모는 특히 12월에 급감하였으며, 12월 국채와 국고채 발행규모는 11월 대비 약 30%, 9월 대비 약 40% 감소한 7.9조원, 6.5조원을 기록
    - 특수채 발행규모는 공공부문 부채감축 기조가 이어지며 전분기대비 35.0% 감소한 12.6조원을 기록
  - 4/4분기 지방채, 은행채, 기타금융채, 통안증권의 발행규모는 증가
    - 은행채는 2016년부터 도입되는 바젤Ⅲ 규제의 영향으로 은행들의 코코본드 발행이 늘어나면서 전분기대비 9.5% 증가한 31.3조원 발행
  - 4/4분기 회사채 발행은 전분기대비 0.8조원 감소한 12.4조원을 기록

채권 발행 추이



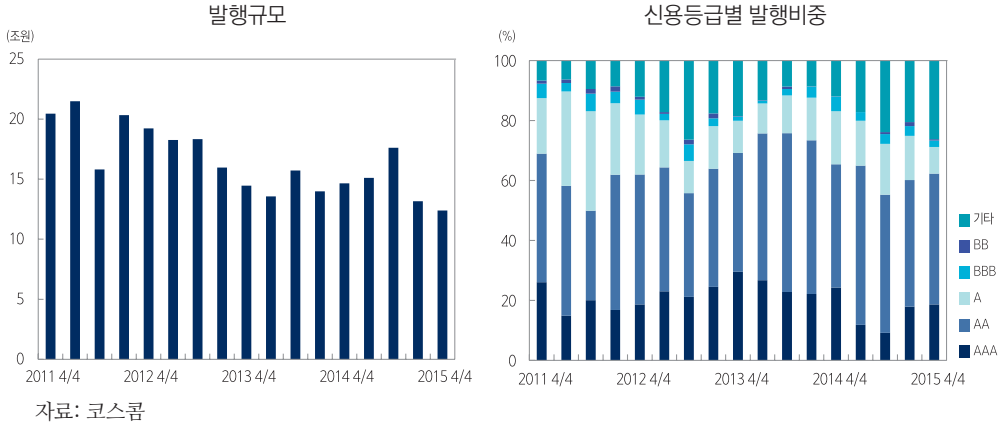
□ 대우조선해양 사태 이후 회사채시장의 위축 및 투자수요 감소가 지속되면서 2015년 4/4분기 회사채 발행규모는 전분기대비 감소

- 2013년 9월 동양사태로 인한 신용경색 현상으로 감소세를 보이다 2014년 하반기 이후 증가세로 전환된 회사채 발행시장은 2015년 3/4분기 이후 감소세 지속
  - 대우조선해양 실적 악화, 현대중공업 등급하향, BNK캐피탈 자산부실사태 등의 영향으로 2015년 3/4분기 이후 회사채 발행이 크게 감소
- 4/4분기 회사채 발행은 전분기대비 5.9% 감소하였으며, 회사채 순발행규모는 10월(-8,007억원), 11월(-4,556억원), 12월(-6,212억원) 3개월 연속 마이너스를 기록

□ 등급별로는 A등급 회사채 발행이 크게 감소하였으며, AA등급 이상 우량 회사채시장까지 크게 위축되며 AA등급 이상 회사채 발행도 감소세를 기록

- 4/4분기 중 A등급 이하 회사채 발행규모가 큰 폭으로 감소하였으며, AA등급 이상 우량 등급 회사채 발행규모도 소폭 감소
  - A등급, BBB등급, BB등급 이하 회사채 발행규모는 전분기대비 각각 43.4%, 38.6%, 62.9% 급감
  - AAA등급 및 AA등급 회사채 발행규모는 전분기대비 각각 1.6%, 2.7% 소폭 감소
- 4/4분기 A등급 회사채 발행이 크게 감소함에 따라, 전체 회사채 발행잔액 중 A등급 회사채가 차지하는 비중도 전분기 14.8% 대비 5.9%p 급감한 8.9%로 하락

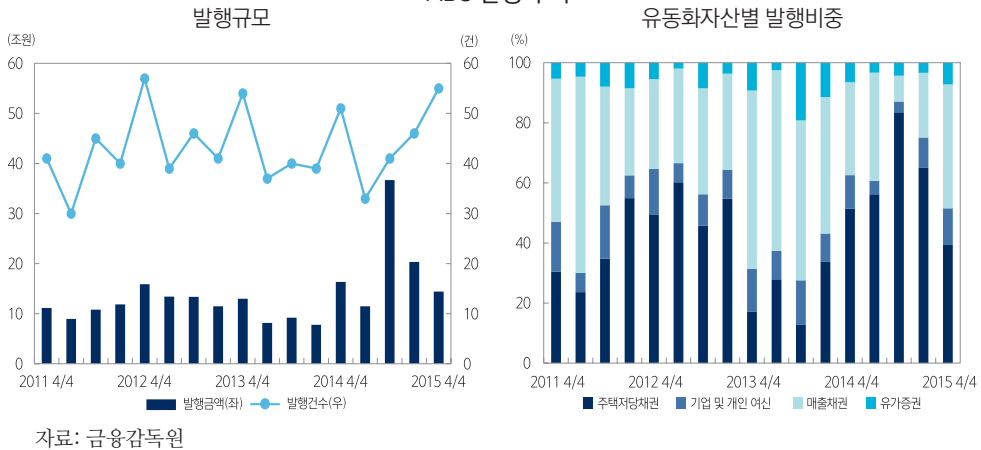
일반 회사채 발행 추이



□ 매출채권 ABS 발행규모가 증가하였으나 MBS 발행규모가 큰 폭으로 감소함에 따라 2015년 4/4분기 전체 ABS 발행규모는 전분기대비 감소

- 4/4분기 ABS 발행건수는 전분기대비 9건(19.6%) 증가하였으나 전체 ABS 발행규모는 전분기대비 5.9조원(29.0%) 감소
  - 4/4분기 MBS 발행규모가 전분기대비 7.6조원(57.1%) 감소하면서 전체 ABS 발행규모 감소를 견인
- 4/4분기 중 캐피탈과 리스사의 ABS 발행이 큰 폭으로 증가함에 따라, 매출채권 ABS 발행규모는 전분기대비 1.6조원(36.3%) 증가
  - 캐피탈사와 리스사의 4/4분기 ABS 발행규모는 3.2조원으로 전분기대비 3.5배 증가
- 4/4분기 P-CBO는 전분기대비 3,537억원(51.6%) 증가한 1조 395억원 발행

ABS 발행 추이



나. 유통시장

□ 채권 유통시장의 유통성은 증가세를 이어오던 국고채와 통안채의 유통량이 감소함에 따라 전분기대비 소폭 축소

— 4/4분기 장내 및 장외시장 모두 전체 거래량이 감소하였으며, 특히 장내시장이 상대적으로 더 큰 하락폭을 시현

□ 2015년 4/4분기 장내채권 거래량과 거래건수가 동반 감소하였으며, 특히 거래건수가 60% 이상 급감

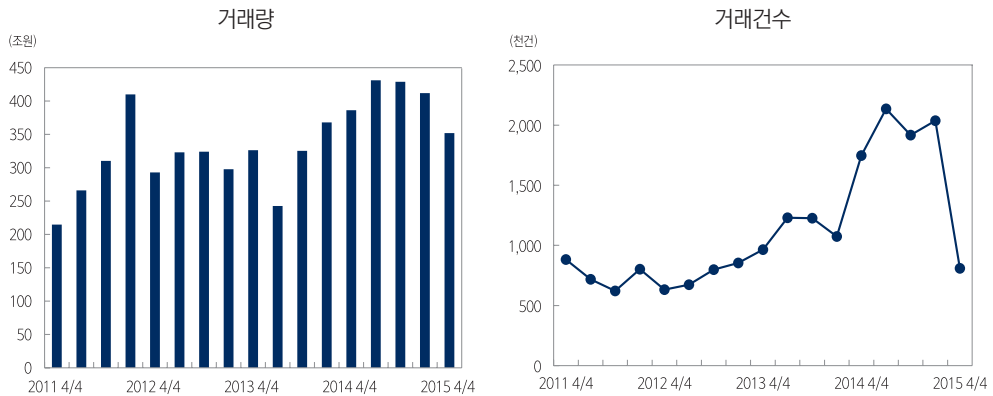
— 4/4분기 장내채권 거래량은 전분기 412조원 대비 14.5% 감소한 352조원 기록

• 4/4분기 중 ABS를 제외한 전 종목의 장내채권 거래량이 전분기대비 감소

— 금융채를 중심으로 장내채권 거래건수가 대폭 감소하며 4/4분기 장내채권 거래건수는 전분기대비 60.3% 감소한 808,979건을 기록

• 4/4분기 중 국채, 지방채, 회사채 거래건수가 전분기의 절반 수준으로 감소하였으며, 특히 금융채 거래건수는 전분기의 10% 수준으로 대폭 감소

채권 장내 거래 추이

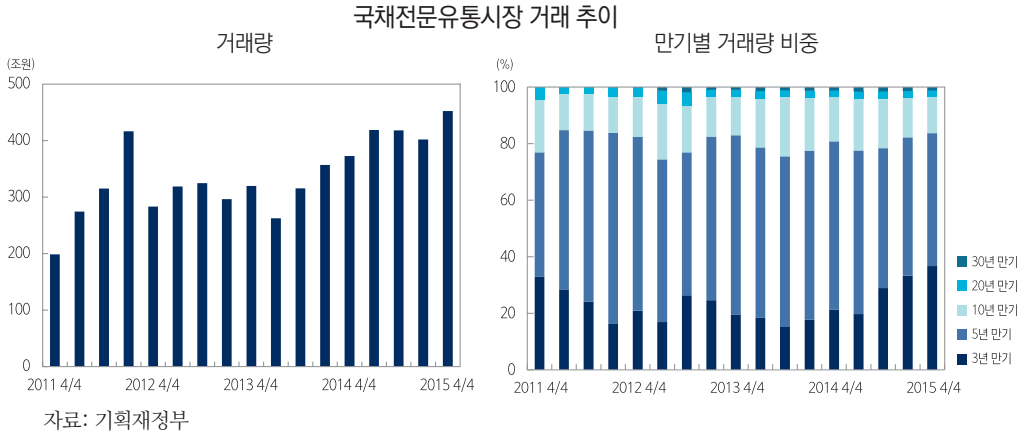


자료: 금융투자협회

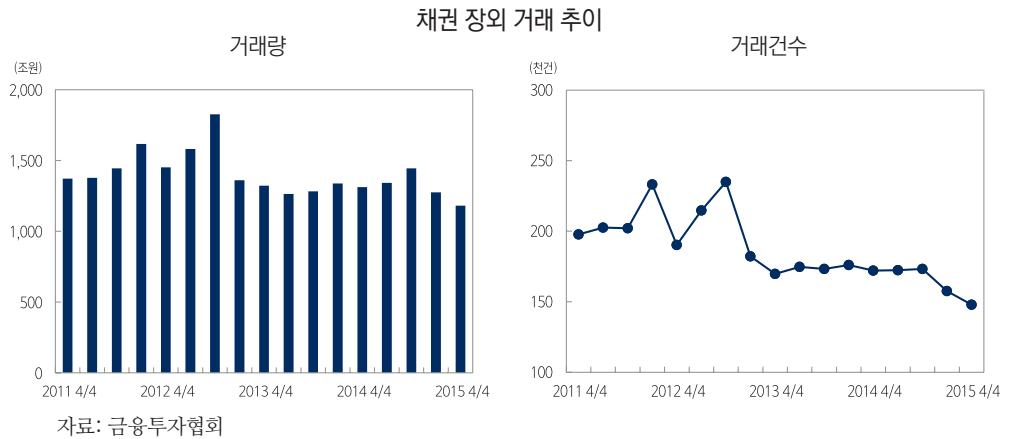
□ 국채전문유통시장은 변동성 높은 장세가 이어지며 30년 초장기물의 유통량은 소폭 감소하였고, 변동성 위험이 적은 중단기물을 중심으로 유통량이 증가

— 4/4분기 국고채 전체 거래량은 30년물을 제외한 전체 국고채 거래량이 증가하며 전분기 대비 50.3조원 증가한 452.5조원 거래

- 4/4분기 5년물, 10년물, 20년물 국고채 거래량은 전분기대비 각각 7.9%, 3.1%, 7.0% 증가하였으며, 특히 3년물 거래량은 24.1%의 높은 증가율 시현
- 반면 4/4분기 30년물 국고채 거래량은 전분기대비 5.9% 감소



- 장내채권 거래 감소와 함께 2015년 4/4분기 장외채권 거래량 및 거래건수도 전분기대비 감소
- 국고채 거래가 지표물을 위주로 장내거래로 전환되면서 2013년 2/4분기 이후 장외 거래량은 감소하는 추세
  - 2015년 4/4분기 장외채권 거래량은 전분기대비 3.5% 감소한 1,230조원, 거래건수는 전분기대비 3.1% 감소한 152,850건을 기록
    - 4/4분기 금융채와 회사채 거래량이 전분기대비 각각 30.0%, 20.5% 감소하며 전체 장외채권 거래량 감소를 견인



다. 채권금리

□ 2015년 4/4분기 국고채 금리는 상승세를 이어갔으며, 12월 미국 기준금리 인상에 따른 분기말 하락세에도 불구하고 모든 만기의 금리가 전분기말 대비 상승

— 4/4분기말 3년만기 및 10년만기 국고채 금리는 전분기말 대비 각각 9.5bp, 2.0bp 상승한 1.660%, 2.085%를 기록

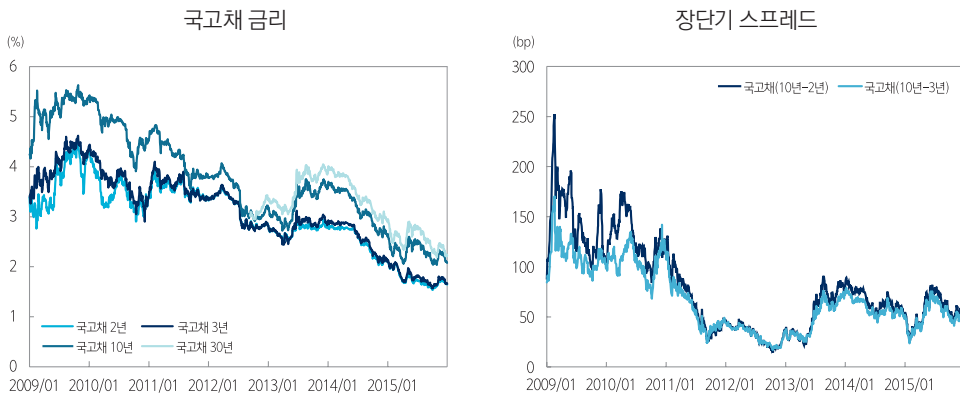
- 국고채 금리의 상승은 채권가격 하락으로 인한 채권시장 약세를 의미하며, 4/4분기 국고채 금리는 안전자산 선호 현상 심화 등의 영향으로 상승세를 이어갔으며, 12월 16일 미국 금리인상 결정 이후 분기말 높은 하락율을 기록하였음에도 불구하고 전분기말 대비 채권금리는 소폭 상승 마감
- 특히 미국 기준금리 인상의 영향으로 단기 국고채 금리는 큰 폭의 상승률(채권가격 하락)을 기록한 반면, 장기 국고채 금리는 소폭 상승

□ 2015년 4/4분기 장단기 스프레드는 단기물 국고채 금리의 상승폭이 상대적으로 크게 나타남에 따라 축소

— 4/4분기에는 장단기 국고채 금리가 모두 상승하였으며, 특히 단기물 국고채 금리가 상대적으로 높은 상승률을 기록함에 따라 장단기 스프레드는 축소

- 4/4분기말 국고채 3/10년 스프레드는 42.5bp, 2/10년 스프레드는 43.7bp로 전분기말 대비 각각 7.5bp, 8.7bp 하락

국고채 금리 및 장단기 스프레드 추이



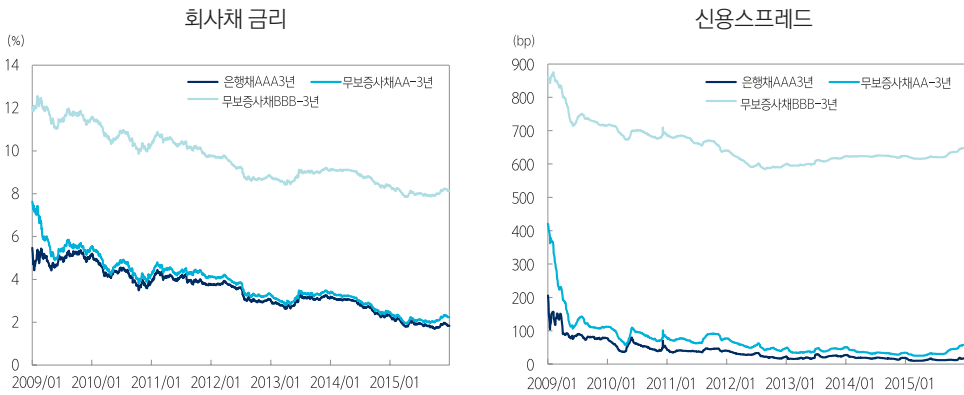
주 : 시가평가수익률, 민간 3사 평균

자료: 코스콤

□ 2015년 4/4분기 높은 상승세를 지속하던 신용스프레드는 분기말 하락세로 반전되었으나 전 분기말에 비해서는 확대되며 마감

- 2008년 글로벌 금융위기 이후 우량채 신용스프레드는 축소되고 있으나, BBB등급 신용스프레드는 여전히 높은 수준을 유지하고 있음
- 2015년 4/4분기 높은 상승세를 이어가며 급속히 확대되던 신용스프레드는 12월 이후 하락세를 보이며 소폭 축소되었으나 전분기말에 비해서는 대폭 확대 마감
  - 우량채 신용스프레드는 17.6bp로 전분기말 대비 4.5bp 상승
  - 국고채 3년/BBB등급 신용스프레드는 648.2bp로 전분기말 대비 15.6bp 상승

### 회사채 금리 및 신용스프레드 추이



주 : 시가평가수익률, 민간 3사 평균

자료: 코스콤

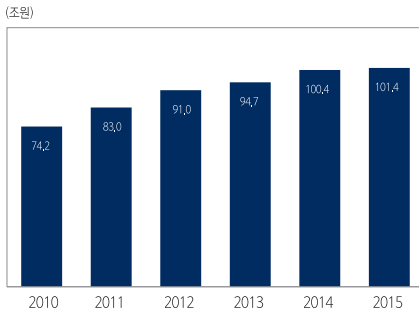
선임연구위원 김필규 (02-3771-0631, pkkim@kcmi.re.kr)

선임연구위원 태희 (02-3771-0885, taehee@kcmi.re.kr)

채권시장 주요 이슈: 2015년 외국인 국내 채권투자 둔화 현상

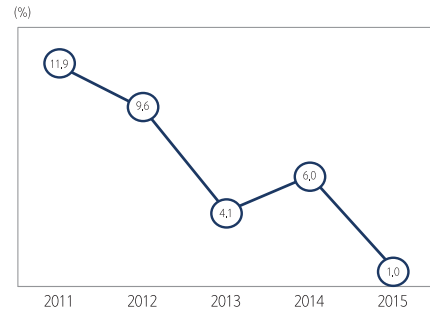
- 외국인의 국내 채권 투자자금 규모는 2010~2014년 5년간 평균 8%의 높은 증가세를 이어왔으나, 2015년 외국인 채권 투자자금 증가율은 전년대비 1.0% 증가에 그침
  - 외국인이 보유하고 있는 국내 상장채권 규모가 2014년 100조원을 넘어서는 등 외국인의 국내 채권 투자는 꾸준한 증가세를 기록
  - 2015년에도 외국인의 채권 투자자금 규모 증가세가 이어졌으나, 전년대비 채권 투자 자금 증가율은 1.0%를 기록하며 2014년의 증가율 6.0% 대비 크게 감소
    - 2015년말 기준 외국인이 보유하고 있는 국내 상장채권은 전체 상장채권의 6.5%에 해당하는 101.4조원으로, 전년도 100.4조원 대비 1조원(1.0%) 소폭 증가

외국인의 국내 채권 투자자금 규모 추이



자료: 금융감독원

외국인의 국내 채권 투자자금 전년대비 증가율

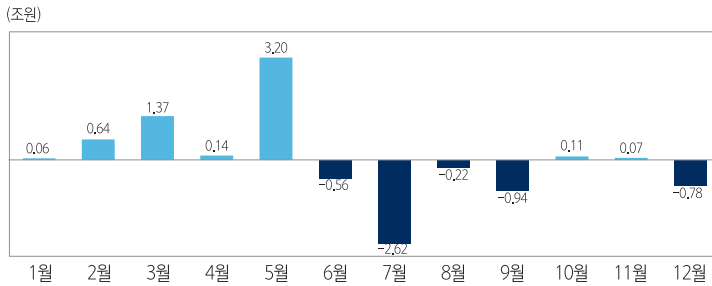


자료: 금융감독원

- 2015년 외국인의 국내 채권 투자규모 둔화 현상은 3/4분기 외국인의 대규모 채권 투자 자금 유출 및 12월 미국 금리인상 결정 이후 외국인의 채권 순유출 규모 확대 등에 기인
  - 외국인의 국내 채권 투자자금은 2015년 1월 이후 유입흐름이 이어지며 증가세가 지속되었으나, 6월부터 유출로 전환되며 특히 3/4분기 동안 총 3조 7,710억원의 대규모 외국인 채권 투자자금이 유출
    - 2015년 중 외국인의 국내 채권투자는 6월에 처음 순유출로 전환된 이후 6~9월 4개월 연속 순유출을 기록
  - 4개월 연속 순유출 기조를 이어가던 외국인의 국내 채권 투자는 10월과 11월 소폭 순투자를 기록하며 다소 진정되는 모습을 보였으나, 12월 외국인의 채권 투자자금 유출 규모가 확대되며 2개월만에 순유출로 전환

- 10월과 11월 각각 1,100억원, 690억원의 채권 투자 순유입을 기록하며 3/4분기의 대규모 외국인 자금 유출현상이 5개월만에 순투자로 전환되었으나, 12월 7,840억원의 외국인 채권 투자자금이 유출되며 다시 순유출로 전환

2015년 외국인의 국내 채권 투자자금 월별 유출입 추이



자료: 금융감독원

□ 2015년 외국인 국내 채권 투자 둔화현상은 미 연준의 정책금리 인상 관련 불확실성 증대 및 미 달러화 강세에 대한 우려 등이 주요 요인으로 기인

- 미국 금리인상 시기 및 중국 관련 불확실성 등 대외여건 악화가 지속되며 국내 채권 신규 투자 및 만기 재투자시 외국인투자자의 보수적 투자행태 유인이 상대적으로 강화
  - 3/4분기 우리나라의 총외채 규모는 전분기대비 146억달러 감소한 4,094억달러로 2012년 4분기 이후 최저치를 기록하였으며, 특히 외국인의 국고채 및 통안채 투자가 각각 61억달러, 23억달러 감소하며 총외채 규모 감소를 견인
  - 또한 12월 16일 미국 금리인상 결정 이후에는 미 달러화 강세 및 국제 유가 급락 우려 등이 외국인의 투자결정에 영향을 미친 것으로 평가

□ 한편 외국인의 채권 투자자금 유출흐름이 2016년에도 지속되고 있어 최근 이에 대한 우려의 목소리가 높아지고 있으나, 외국인 채권 투자자금 유출규모는 제한적일 것으로 전망

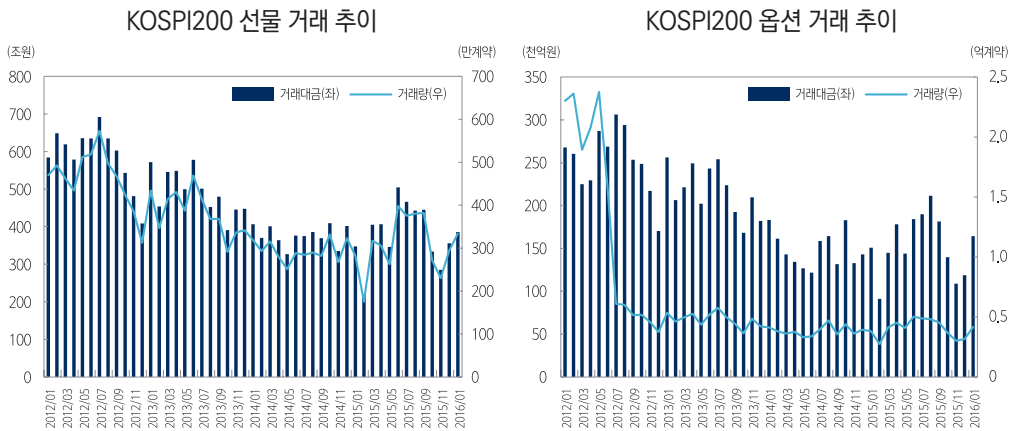
- 2016년 1월 외국인 채권 투자자금은 4,870억원 순유출을 기록하며, 미국 금리인상 결정 이후 12월부터 시작된 유출흐름이 전월에 이어 지속
- 다만 우리나라의 양호한 대외 건전성 및 대안 투자처 제약 등으로 인해 외국인 채권 투자자금 유출규모는 제한적일 것으로 보이며, 향후 한국은행의 기준금리 정책이 주요한 영향을 미칠 것으로 예상

### 3. 파생상품시장

- 연말 효과 및 주식시장의 변동성 감소로 시세차익 목적과 차익거래 목적의 거래 수요가 둔화됨에 따라 KOSPI 200 선물·옵션의 거래는 감소
- 홍콩항셱중국기업지수(HSCEI) 연계 ELS의 손실 우려로 ELS의 발행은 감소했으며, 기초지수 하락에 따른 상환금액 감소로 ELS·DLS의 발행잔액은 증가

#### 가. KOSPI 200 선물·옵션 거래

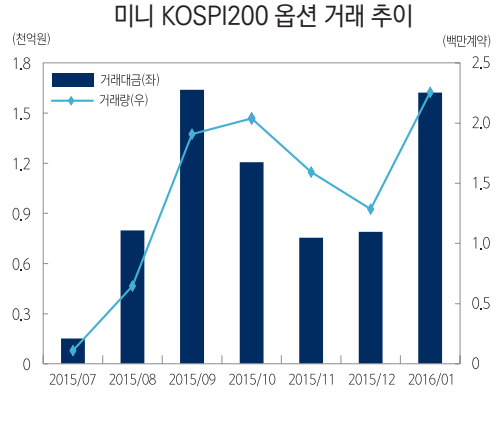
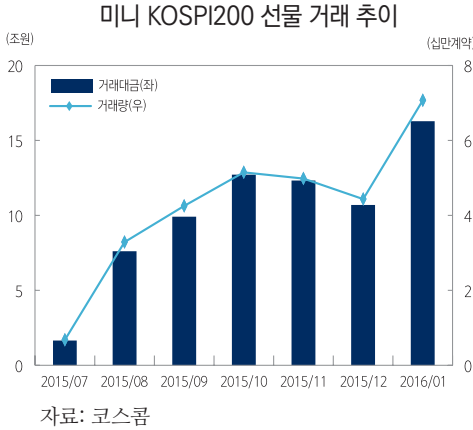
- 연말 효과 및 주식시장의 변동성 감소로 시세차익 목적과 차익거래 목적의 수요가 둔화됨에 따라, KOSPI 200 선물·옵션의 거래는 전분기 대비 감소
  - 거래량과 거래대금은 전분기 대비 감소하였으나 KOSPI 200 선물·옵션의 거래량 추이는 상승세로 전환
  - 2015년 4/4분기, KOSPI 200 선물 거래대금은 약 975조원, 옵션 거래대금은 약 36조 7천억원으로 전분기 대비 각각 28%와 31%의 하락을 기록



자료: 한국거래소

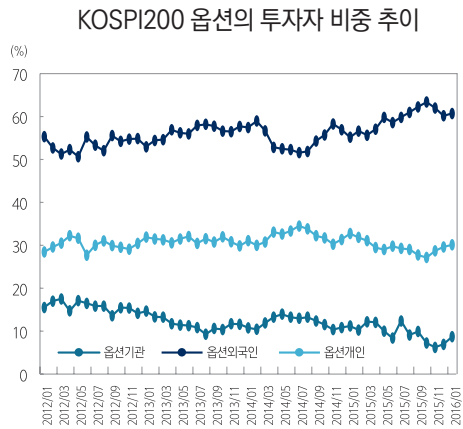
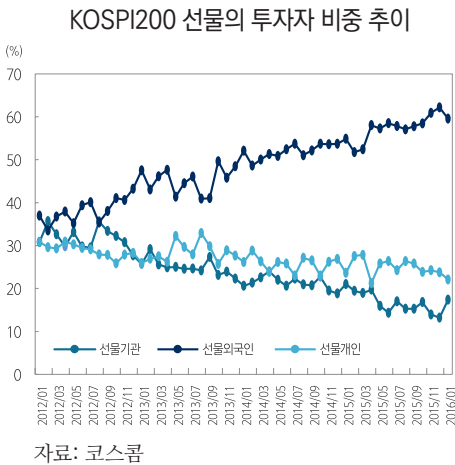
- 지난 7월말에 상장된 미니 KOSPI200 선물과 옵션은 꾸준히 거래대금과 거래량이 증가하여 상장 이후 600%, 500% 이상의 성장을 보여주었음
  - 미니 KOSPI200 선물과 옵션은 2015년 상장된 파생상품들 중에서 가장 활발한 거래량을 보여주고 있음

- 미니 KOSPI200 선물과 옵션은 개장 이후 높은 성장을 거듭하다가 잠시 주춤하는 모습을 보여주었으나 다시 거래대금이 증가함



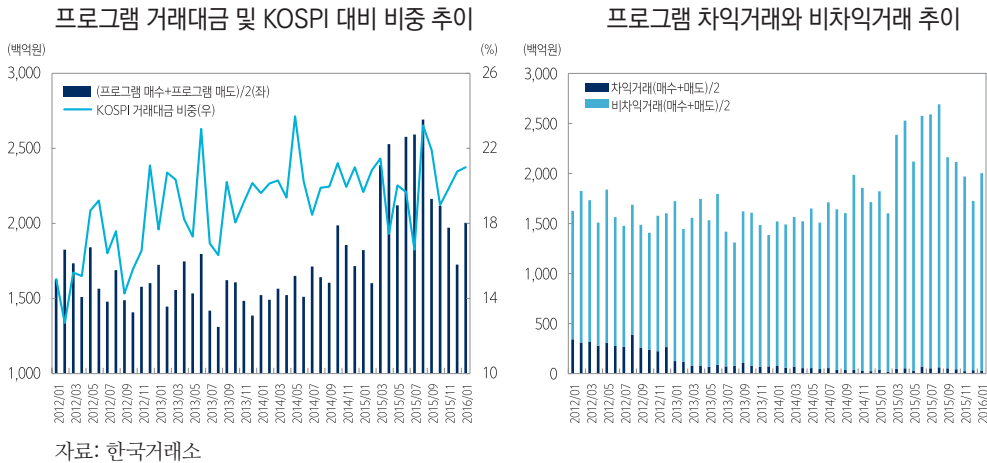
- 프로그램 차익거래의 감소와 자기매매 거래 축소로 국내 기관투자자 비중은 줄어든 반면, 외국인투자자 비중은 꾸준히 증가

- KOSPI 200 옵션시장에서 외국인의 비중은 60%를 상회하고 있으며, KOSPI 200 선물 시장에서도 4/4분기 평균 60%이상을 차지
- 2015년 4/4분기 기준, KOSPI 200 선물시장과 옵션시장의 외국인 비중은 59.6%와 60.7%로 전분기대비 각각 2.7%p 감소 및 1.1%p 증가



□ 외국인을 중심으로 프로그램 비차익거래가 증가함에 따라 전체 프로그램 시장의 거래는 증가

- KOSPI 거래대금 대비 프로그램 거래대금 비중은 증가하고 있으며, 프로그램 거래 중 비차익거래 비중은 97.2%로 꾸준히 증가
- 2015년 4/4분기, 프로그램 거래대금은 약 74조 5천억원으로 전분기대비 3% 증가했으며, KOSPI 거래대금 대비 비중은 약 22%로 소폭 증가

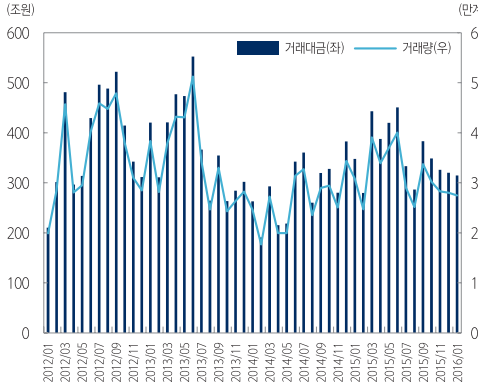


나. 국채선물, 달러선물, 개별주식선물시장

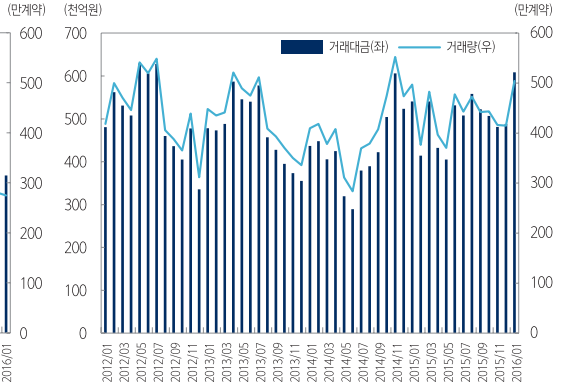
□ 미국 금리인하 및 글로벌 금융위기 우려로 국채선물과 달러선물의 거래는 전분기와 비슷한 수준 또는 소폭의 감소를 보이고 있음

- 국채선물 거래대금은 1/4분기에 400조원을 상회하며 상승세를 보였으나 3/4분기부터 감소세를 보이고 있으며, 달러선물 거래대금은 전기와 비슷한 소폭의 하락세를 보임
- 2015년 4/4분기 국채(3년, 10년)선물과 달러선물의 거래대금은 약 995조원, 148조원으로 전분기대비 각각 1% 및 7% 감소

국채선물 거래 추이



달러선물 거래 추이

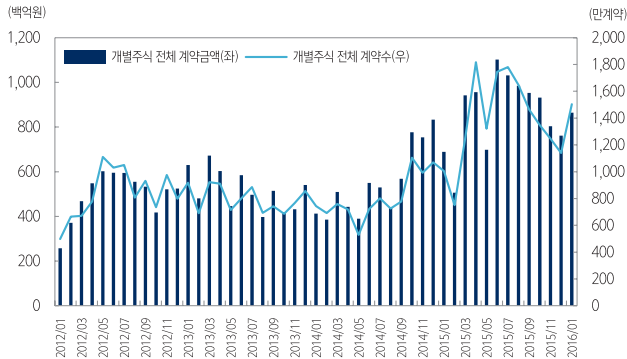


자료: 한국거래소

□ 상장종목 확대 및 시장조성자에 대한 증권거래세 감면 이후 개별주식선물의 거래대금은 크게 증가했으나 최근 연말 효과로 감소세

- 2014년 9월, 개별주식선물 상장 종목이 25개에서 60개로 크게 확대됨에 따라 신규 수요 유입으로 개별주식선물의 거래가 증가
- 최근 연말 효과로 기관투자자의 참여가 줄면서 2015년 4/4분기 개별주식선물 거래대금은 약 24조 9천억원으로 전분기대비 16% 하락

개별주식선물 거래 추이

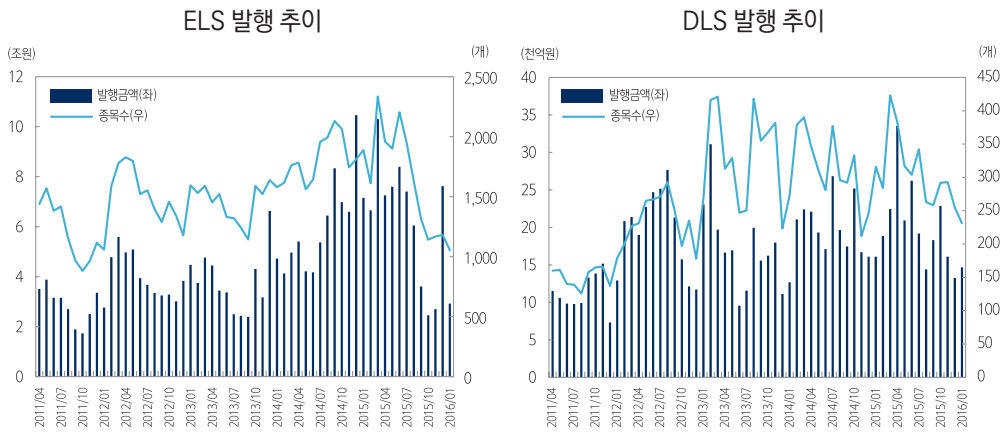


자료: 한국거래소

다. ELS·DLS시장

□ 홍콩항셱중국기업지수(HSCEI) 하락에 따른 손실 우려로 ELS의 발행은 전분기대비 크게 감소했으며 DLS 발행은 소폭 감소

- 2015년 12월 퇴직연금의 ELS 투자에 따라 일시적으로 발행금액이 증가했으나, 전체적으로 ELS와 DLS발행은 감소 추세에 있음
- 2015년 4/4분기 ELS 발행금액은 약 13조원으로 전분기대비 25% 감소하였으며, DLS의 발행금액도 약 5.2조원으로 전분기대비 1% 증가

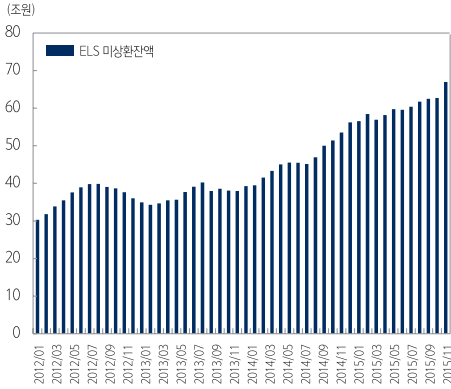


자료: 금융투자협회, 예탁결제원

□ 발행 규모가 상환 규모보다 앞서면서, ELS·DLS 발행잔액은 꾸준히 증가 추세를 보이고 있음

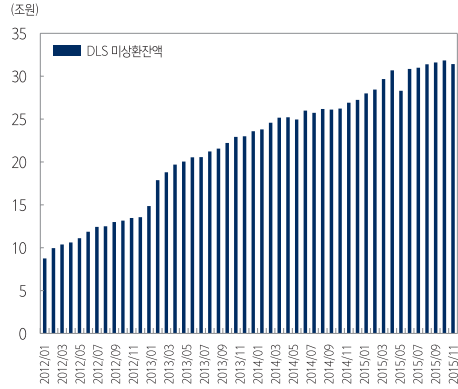
- HSCEI의 움직임이 조기상환 기준에 미치지 못하는 움직임을 보이고 있어 조기상환 또한 제한적 수준
- 2015년 4/4분기 기준, ELS 발행잔액은 약 67조, DLS는 약 31조로 전분기대비 각각 8.5% 및 0.1% 상승

ELS 발행잔액 추이



자료: 금융투자협회, 예탁결제원

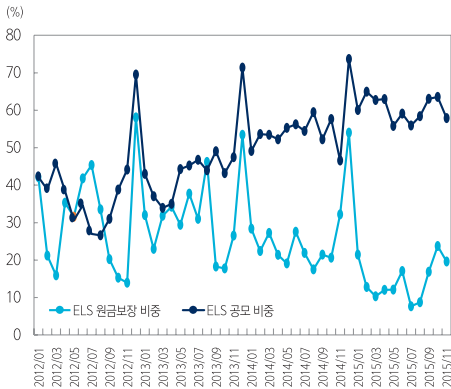
DLS 발행잔액 추이



□ 홍콩 H지수 하락에 따른 원금손실 우려로 원금보장 ELS의 비중이 증가했으며, DLS도 원금보장형 비중이 다시 증가

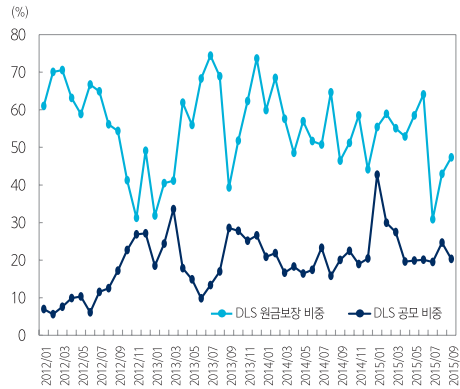
- 2015년 동안 ELS의 원금보장비율은 20% 내외에서, DLS의 원금보장 비중은 약 50% 내외에서 등락을 보이고 있음
- 2015년 11월말 ELS의 원금보장 비중은 20%, 공모 비중은 약 58%이며, 9월말 DLS 원금보장 비중은 47%, 공모비중은 각각 20%를 기록

ELS 원금보장 및 공모 비중



자료: 금융투자협회

DLS 원금보장 및 공모 비중



연구위원 이효섭 (02-3771-0650, hslee@kcmi.re.kr)

선임연구원 이종은 (02-3771-0689, celee@kcmi.re.kr)

파생상품시장 주요 이슈(1): 홍콩 H지수 급락에 따른 ELS 손실 우려

- 최근 홍콩 H지수의 추가 하락으로 일부 ELS에서 녹인(Knock-In)이 발생하는 등 투자자 손실 우려가 확대
  - 홍콩 H지수는 2016년 2월 12일 7,505로 2015년 4월초 고점(14,721) 대비 49% 하락함에 따라 일부 ELS에서 녹인 발생
    - 2016년 2월 기준 홍콩 H지수를 기초로 한 미상환 ELS 규모는 약 37조원이며 이중 녹인 발생 규모는 3~4조원으로 H지수 잔액의 10% 내외로 추정(금융위원회 2월 12일)
  - 녹인(Knock-In)이 발생하여도 손실이 확정된 것은 아니며 만기에 H지수가 일정 수준 이상 상승하면 원금 회복이 가능
    - 현재 H지수 ELS 미상환잔액의 96.7%가 2018년 이후 만기가 도래하므로 그 기간 중 H지수가 일정수준 이상 회복하면 손실이 발생하지 않음
  
- 홍콩 H지수의 변동성 확대에 헤지 비용이 증가함에 따라 증권회사의 헤지 손실 및 홍콩 H지수로 인한 웨더독(wag-the-dog) 우려 확대
  - 현 수준에서는 H지수 하락에 따른 증권회사의 대규모 헤지 손실 및 H지수로 인한 웨더독(wag-the-dog) 가능성은 낮음
    - 2015년말 기준 신NCR를 적용한 9개 증권회사의 평균 NCR은 658.8%이며, 구 NCR을 적용한 47개 증권회사의 평균 NCR은 480.9%로 임계수준인 100%를 크게 상회(금융감독원 2월 29일)
  - 단 H지수가 추가로 급락하는 경우 H지수 선물에 대한 대량 매도로 H지수의 변동성이 일시적으로 확대될 가능성은 상존
    - 2016년 2월 기준 H지수의 PBR은 0.8 내외로 역사적으로 가장 낮은 수준이기 때문에 추가 급락 가능성은 낮음
    - 한편 H지수의 급락에 따른 증권회사의 옵션매도 포지션 손실 가능성 등 헤지자산의 위험은 면밀히 모니터링하는 것이 필요

파생상품시장 주요 이슈(2): 파생상품 양도소득세 5% 부과

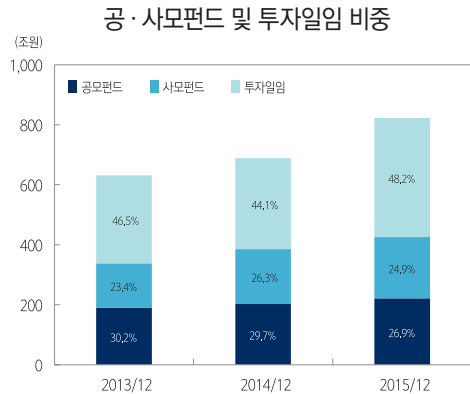
- 2016년 1월부터 장내파생상품 매매로 발생한 양도소득에 대해 양도소득세 5% 부과
  - 부과 대상은 KOSPI 200 선물·옵션, 미니 KOSPI 200 선물·옵션, 해외 장내파생상품
  - 부과 주체는 국내 거주자가 대상이며 실제 부과주체는 국내 개인투자자
    - 국내 법인의 경우 파생상품으로부터 발생한 소득은 본래 법인세 과세되며, 외국인 경우 대부분 비거주자로 조세 협약 체결에 의해 징수 면제
  - 부과 세율은 양도소득 과세표준의 20%이며 2016년에는 한시적으로 5% 적용
    - 파생상품 양도소득은 다른 소득과 구분하고(분류과세), 연 1회 확정 신고로 납부하며 손실 공제는 인정하지 않음
  
- 파생상품 양도소득세 부과로 파생상품시장이 위축되고 현물 주식거래 감소로 인해 증권거래세도 줄어들 가능성이 상존
  - 주식시장과 파생상품시장은 프로그램매매, ELS 및 ETF 헤지거래 등으로 긴밀히 연계
    - 일간 KOSPI 거래대금과 KOSPI 200 선물·옵션 거래대금의 상관관계는 0.7 내외로 매우 높음
  - 2011~2015년 연평균 증권거래세 징수 금액은 3.8조원으로 이중 10%만 줄어도 3,800억원의 세수 감소 발생
    - 파생상품 양도소득세는 개인에게 부과되는데, 개인투자자들은 파생상품 매매에서 대부분 손실을 보는 것으로 알려져 파생상품 양도소득세의 징수 효과는 매우 작음

## 4. 자산운용시장

- 투자일임과 사모펀드 운용자산 증가에 힘입어 자산운용시장의 총 운용자산규모는 증가세 지속
- 대체투자펀드의 증가세가 지속된 반면 MMF의 운용자산규모는 큰 폭으로 감소하여 펀드 시장의 운용자산규모는 소폭 감소
- 해외투자펀드 시장에서도 대체투자펀드의 성장세 지속
- 개인투자자의 비중이 높은 주식형 공모펀드로 꾸준히 자금이 순유입되고 있으며, 이에 따라 공모펀드 시장에서 개인투자자들의 비중은 소폭 확대

### 가. 시장 전체 규모

- 4/4분기말 자산운용시장의 총 운용자산규모는 823조원으로 증가세 지속
  - 9월중 감소하였던 총 운용자산규모는 10월중 약 10조원이 늘어나며 증가세로 전환, 이후 다시 소폭 감소
  - 4/4분기말 총 운용자산규모는 823조원 기록
    - 이는 전분기말 대비 0.9%, 전년동기대비 19.5% 증가한 수준
- 투자일임과 사모펀드가 4/4분기중 전체 자산운용시장의 성장을 주도
  - 4/4분기말 전체 자산운용시장에서 투자일임의 비중은 48.2%로 최근 5년간 11.3%p 확대
    - 반면 공모펀드의 비중은 꾸준히 감소하고 있으며, 사모펀드 비중은 4/4분기 들어 상승세 재개
  - 4/4분기중 투자일임 및 사모펀드 운용자산규모 증가분은 각각 8.6조원, 6.9조원으로 자산운용시장 전체 운용자산규모 증가분 7조원을 크게 상회
    - 다만 공모펀드의 운용자산규모는 8.5조원 감소하여 자산운용시장 증가세 둔화의 주원인으로 작용



주 : 펀드는 설정원본, 투자일임은 계약금액 기준이며, 비중은 전체 운용자산규모 대비 비중. 전체 운용자산규모는 공모펀드, 사모펀드, 투자일임의 합계

자료: 금융투자협회

## 나. 펀드 유형별 운용자산규모

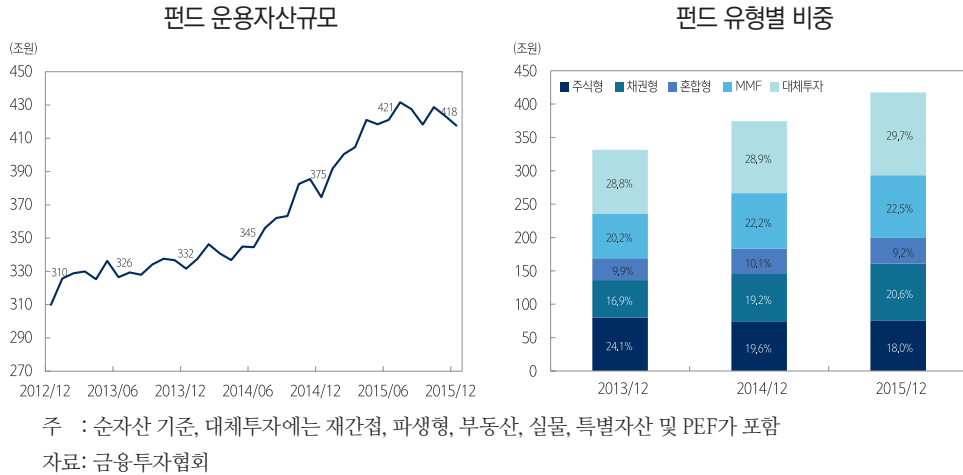
### □ 4/4분기말 펀드의 운용자산규모는 417.6조원으로 전분기말 대비 0.1% 감소

- 펀드시장 전체 운용자산규모는 10월중 약 11조원이 증가하는 등 큰 폭의 증가세로 출발 하였으나, 이후 지속적으로 감소
- 11~12월 2개월 간 펀드 운용자산규모가 약 11조원 감소

### □ 4/4분기중 대체투자펀드의 증가세가 지속된 반면 MMF의 운용자산규모는 큰 폭으로 감소

- 주식형펀드 운용자산규모는 국내외 증시상승으로 10월중 대폭 증가한 후 11월중 다시 감소하는 등 등락을 반복한 가운데 전분기말 대비 1.7% 증가하며 마감
- 채권형펀드 운용자산규모는 11월까지 증가세를 지속하였으나 12월중 대규모 자금순유출이 발생하며 전분기말 대비 소폭 증가
  - 10~11월중 운용자산규모가 약 1.8조원 증가하였으나 12월중 1.7조원 규모의 자금순유출 기록
- MMF에서는 11~12월중 대규모 자금순유출이 발생함에 따라 운용자산규모가 전분기말 대비 7.9% 감소
  - 일부 기금 및 법인의 일시적인 자금 인출에 따른 현상으로 판단

— 대체투자는 부동산펀드 및 특별자산펀드 등으로 꾸준히 자금이 유입되며 전체 운용자산규모가 전분기말 대비 6.7% 증가



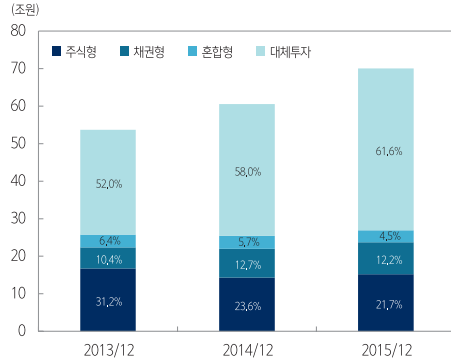
□ 4/4분기중 해외 대체투자펀드 운용자산규모가 큰 폭으로 증가함에 따라 해외투자펀드 운용자산규모 증가세 재개

- 3/4분기중 주춤하는 모습을 보였던 해외투자펀드 운용자산규모는 4/4분기 들어 다시 상승세로 전환
  - 특히 10월중 3.3조원이 증가하는 등 증가폭이 크게 나타난 가운데, 11월부터는 증가세 다소 둔화
- 해외주식형펀드 운용자산규모는 글로벌 증시상승으로 평가액이 증가함에 따라 전분기 대비 7.5% 증가
- 4/4분기중 해외투자펀드 운용자산규모 증가분 약 4.4조원 가운데 대체투자펀드 증가폭이 3.6조원을 차지
  - 이에 따라 해외투자펀드에서 대체투자가 차지하는 비중이 4/4분기말 기준 61.6%로 지난 5년간 36.5%p 확대

해외투자펀드 운용자산규모



해외투자펀드 유형별 비중



#### 다. 펀드의 자금유출입

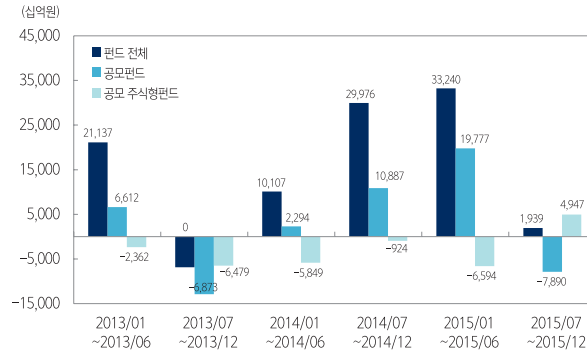
□ 2015년 하반기(7~12월)에는 공모펀드에서 자금순유출이 발생하였으나 사모펀드를 중심으로 자금순유입 지속

- 이 기간 중 전체 펀드의 자금순유입 규모는 1.9조원 수준으로 나타나, 상반기(+33.2조원) 대비 순유입 규모가 급감
- 하반기중 사모펀드로 10조원에 가까운 자금이 순유입되었으나, 공모펀드에서 7.9조원 규모의 자금순유출이 발생

□ 주식형 공모펀드에서는 반기 기준으로 4년 만에 처음으로 자금순유입을 기록

- 하반기중 전체 공모펀드에서 자금순유출이 발생하였음에도 불구하고 주식형 공모펀드로는 4.9조원의 자금이 순유입
- 반기 기준 주식형 공모펀드로의 자금순유입은 2011년 하반기 이후 처음이며, 월별 기준으로도 11월을 제외하고 꾸준한 자금순유입 기록
- 전체 공모펀드에서의 자금순유출 현상은 주로 MMF에서의 순유출에 기인

펀드 자금유출입



주 : 최근 월말을 기준으로 6개월 단위 누적금액

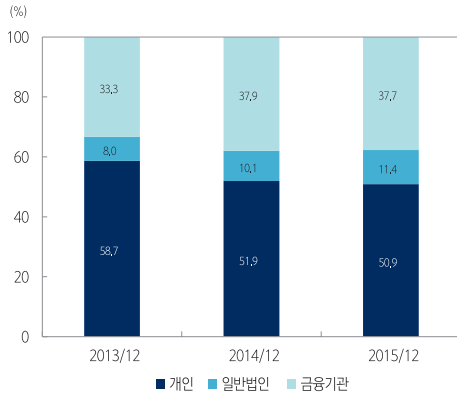
자료: 금융투자협회

라. 투자주체별 투자비중

□ 2015년 4/4분기말 공모펀드에서 개인에 대한 판매잔액이 전분기말 대비 소폭 증가함에 따라 개인의 투자비중 확대

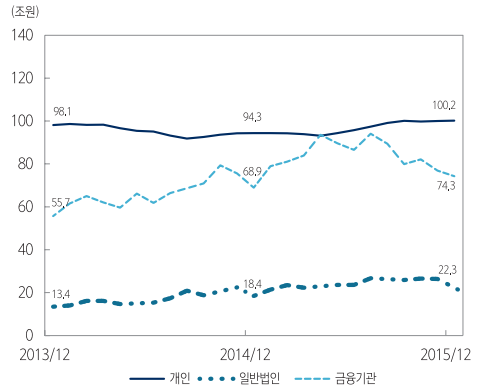
- 금융기관에 대한 판매잔액은 전분기에 이어 감소하였으며 투자비중도 축소
  - 4/4분기말 금융기관 및 일반법인에 대한 공모펀드 판매잔액은 전분기말 대비 각각 7.0%, 13.7% 감소한 반면, 개인에 대한 판매잔액은 0.1% 증가
- 4/4분기말 개인의 공모펀드 투자비중은 50.9%로 전분기말 대비 약 2.3%p 확대
  - 개인의 투자비중이 80%에 달하는 주식형펀드로 최근 자금순유입이 지속되고 있는 것에 기인

공모펀드 고객유형별 판매잔액 비중



자료: 금융투자협회

공모펀드 고객유형별 판매잔액



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

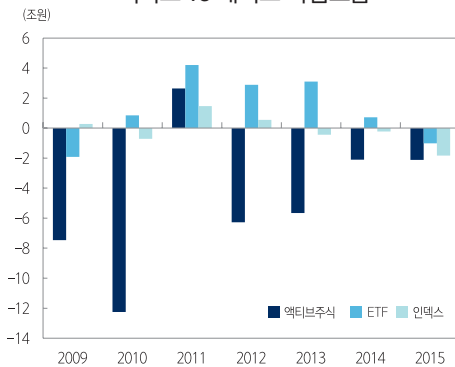
선임연구원 심수연 (02-3771-0627, ssy@kcmi.re.kr)

자산운용시장 주요 이슈: 패시브펀드 시장 현황

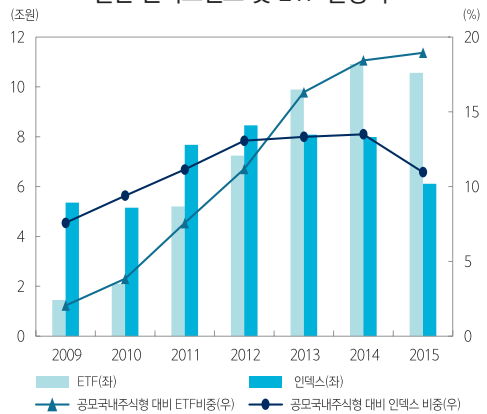
□ 금융위기 이후 패시브펀드의 점유율이 빠르게 증가하고 있으며, 특히 ETF가 일반 인덱스펀드 대비 압도적인 성장세를 시현

- 전체 펀드를 크게 분류하면, 적극적 운용을 통해 시장 대비 초과수익을 추구하는 액티브펀드와 특정 지수의 움직임을 복제하여 지수수익률을 추종하는 패시브펀드로 구분
  - 패시브펀드는 일반 인덱스펀드와 거래소에 상장되어 주식처럼 매매가 가능한 상장지수펀드(ETF)로 나뉨
- 국내주식형 공모펀드(이하 주식형펀드)를 액티브, 인덱스, ETF로 분류하였을 때, 금융위기 이후 액티브펀드의 규모는 크게 감소한 반면 인덱스펀드와 ETF의 규모는 오히려 증가
  - 2009년말 이후 액티브펀드의 설정액이 39%가 감소한 동안, 인덱스펀드와 ETF는 각각 14%, 629% 증가
- 다만 인덱스펀드가 2012년까지 서서히 증가하다가 이후 감소추세로 전환한 반면, ETF는 지속적으로 증가하여 2013년부터 인덱스펀드의 규모를 상회
  - 주식형펀드 내 액티브, 인덱스, ETF 비중은 2009년말 각각 90%, 8%, 2%에서 2015년말 70%, 11%, 19%로 변화

액티브 vs 패시브 자금흐름



일반 인덱스펀드 및 ETF 설정액



주 : 1) 국내주식형 공모펀드를 대상으로 집계  
 2) 인덱스펀드의 경우 ETF를 제외하고 집계  
 자료: 제로인

□ 지난해 일부 레버리지 ETF의 자금순유출을 제외하면, 주식형펀드의 침체 속에서도 ETF로는 꾸준히 자금이 유입되고 있음

- 주식형펀드의 극심한 침체가 지속되고 있는 가운데 액티브펀드 및 인덱스펀드의 대안으로 ETF가 자리매김하고 있는 상황
  - 특정 지수의 움직임을 추종하는 운용전략을 취한다는 측면에서 인덱스펀드와 ETF는 유사하지만, ETF는 일반적으로 높은 유동성과 환금성, 운용의 투명성, 낮은 비용 등의 장점을 가짐
- 다만 2014년까지 5년 연속 국내주식형 ETF로 자금순유입이 이어지다가 지난해 자금순유출이 발생하였는데, 이는 일부 대형 레버리지 ETF에서의 대규모 순유출에서 기인
  - 2015년 레버리지 ETF에서 발생한 자금순유출 규모는 총 1.4조원에 달하여, 전체 국내주식형 ETF의 순유출 규모 1.0조원을 상회

□ 정부의 ETF 시장 활성화 정책으로 인하여, 향후 ETF 시장이 더욱 확대될 것으로 전망

- 지난해 10월 금융위원회는 ETF 시장 활성화를 위한 제도개선 내용을 담은 ETF 시장 발전방안<sup>1)</sup>을 마련
  - 수요저변 확대를 위해 개인연금의 ETF 편입허용, 퇴직연금 편입가능 ETF 상품 확대 등 편입관련 규제를 완화하는 한편 펀드의 ETF 투자가능 지분을 확대되는 등 펀드의 자산운용규제도 개선
  - 또한 3월부터 실시되는 ISA 투자대상에 ETF가 포함되고, 해외주식투자전문펀드 세제혜택 대상에도 국내상장 해외주식형 ETF가 포함
- ETF는 분산투자 기능과 함께 저비용 구조를 가지고 있어, 저금리 시대에 개인 및 기관투자자의 자산관리수단으로서 활용도가 점차 확대될 것으로 예상

1) 금융위원회, 2015. 10. 5., ETF 시장 발전 방안

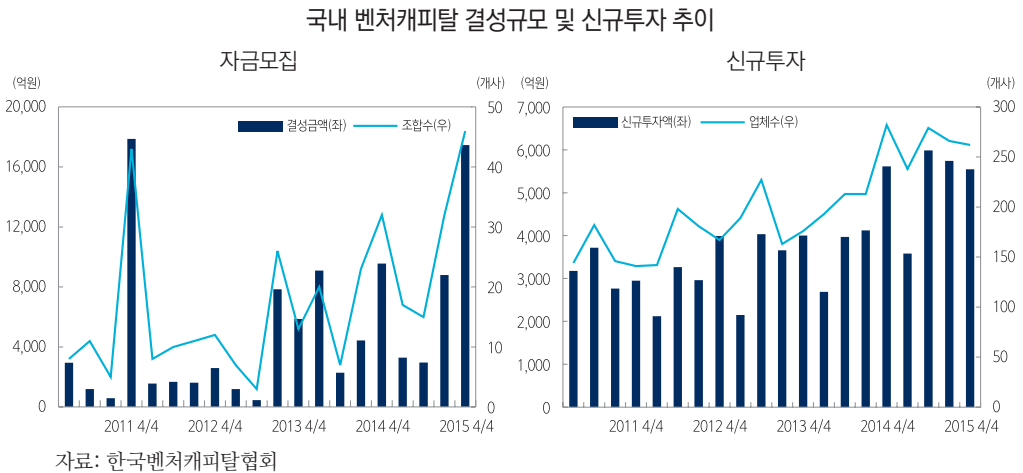
## 5. 벤처캐피탈 및 PEF시장

- 2015년 4/4분기 벤처캐피탈 자금모집은 1조 7,461억원으로 전분기대비 2배 가까이 증가
- 2015년 4/4분기 벤처캐피탈 신규투자는 5,546억원이었으며, 회수시장에서 코스닥 IPO와 M&A의 비중은 각각 27.2%와 1.5%를 기록
- PEF시장은 신규 순설정액이 전분기대비 다소 감소했지만, 출자약정액은 지속적인 증가세를 유지

### 가. 벤처캐피탈시장

- 2015년 4/4분기 벤처캐피탈 자금모집은 1조 7,461억원으로 전분기(8,799억원)대비 약 2배 증가
  - 2015년 벤처캐피탈 자금모집은 2조 6,260억원(신규 결성조합 110개)으로 사상 최대 규모를 기록
    - 이는 벤처·창업기업을 육성하기 위한 정책성 자금이 민간자금에 비해 크게 확대된 데 기인
    - 2015년말까지 운영 중인 결성조합은 총 532개이며, 이들의 총 자금모집액은 14조 1,379억원으로 집계
  - 2015년 4/4분기 벤처캐피탈 자금모집은 활발한 신규조합 결성 및 출자 확대로 크게 증가
    - 결성조합수는 46개로 전년동기(32개)대비 43.8% 증가하였으며 2011년 이후 동기대비 최고치를 기록
  - 2016년 모태펀드의 정부예산이 전년대비 1/4 수준으로 줄어들어 벤처기업에 대한 투자 위축도 우려되고 있으나, 기존 회수자금을 신규투자자금으로 활용하여 부족분을 채울 계획
- 2015년 4/4분기 벤처캐피탈 신규투자는 5,546억원(전분기대비 3.4% 감소)을 기록하면서 다소 주춤
  - 2015년 신규투자는 2조 858억(전년대비 27.2% 증가)으로 사상 최고치를 기록

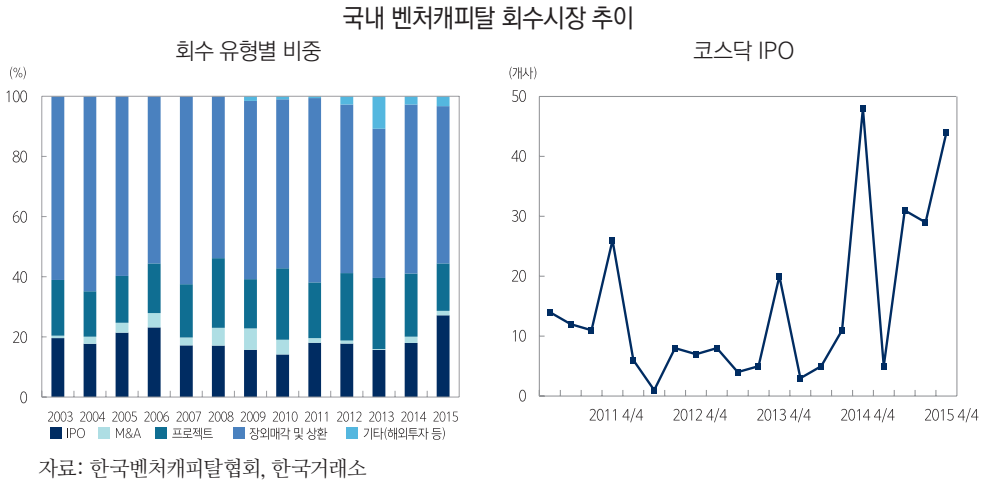
- 이는 최근 5년간 65.4% 증가한 수치이며, ICT서비스 신규투자가 크게 늘어나면서 전체투자 증가를 견인
  - 2015년 신규투자기업수는 1,045개(전년 대비 144개 증가)로 최근 5년간 투자금액과 비슷한 증가세
  - 해외 벤처캐피탈의 국내 벤처기업에 대한 관심이 높아지면서 핀테크 등 신성장 분야에 대한 중장기 투자가 확대되는 경향
- 2015년 4/4분기 신규투자는 동기간 큰 폭으로 확대된 자금모집에도 불구하고 감소세를 보이며 상반된 양상
- 신규투자기업수는 전분기대비 4개 감소한 262개를 기록



- 2015년 4/4분기 회수시장에서 코스닥 IPO와 M&A의 비중은 각각 27.2%와 1.5%로 전분기대비 각각 2.3%p와 0.4%p 증가
- 최근 M&A시장의 호조세에도 불구하고 코스닥 IPO에 대한 의존도가 상대적으로 커짐에 따라 두 시장간 비중편차는 더욱 확대
  - 2015년 벤처캐피탈이 회수한 금액은 1조 219억원이며 이 중 장외매각 및 상환의 비중이 52.3%로 가장 높게 나타났으며, IPO(27.2%), 프로젝트(15.7%) 등의 순
    - 코스닥 IPO와 M&A가 회수시장에서 성공적인 회수유형으로 꼽히고 있지만, 현재 국내 회수시장의 절반 이상이 장외매각 및 상환을 통해 회수

□ 2015년 4/4분기 코스닥 IPO는 44개사로 전분기대비 15개사 늘어났지만 전년동기에 비해서는 4개사 감소

- 주요 회수시장인 코스닥 IPO는 2013년 이후 코스닥지수 상승세와 함께 호조세를 유지
- 2015년 코스닥 IPO예비심사를 신청한 기업은 157개사로 이중 109개사가 신규상장하며 최고치를 기록
  - IPO의 증가세는 주로 거래소의 적극적인 상장유치 노력과 스펙시장의 활성화에 기인
  - 2015년 1/4분기 3건에 불과했던 스펙 신규상장수는 이후 크게 늘어나 연말까지 총 44건을 기록하였고, 이는 전체의 40.4%를 차지
  - 코스닥 IPO기업 중 벤처기업인 경우는 전년대비 15개사가 늘어난 41개사이며, 이중 39개사가 벤처캐피탈로부터 투자받은 기업



## 나. PEF시장

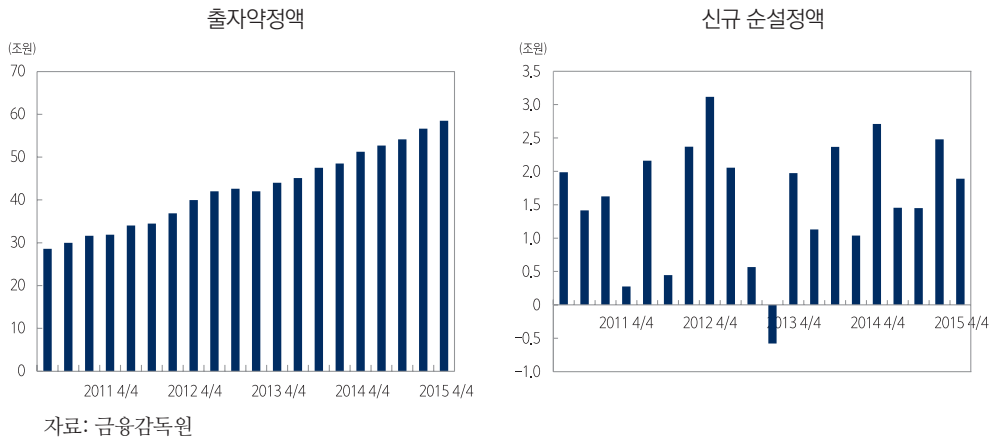
□ 2015년 4/4분기 PEF시장의 총 출자약정액은 전분기대비 3.3%증가한 58조 5,180억원을 기록하며 지속적인 증가세를 유지

- 이는 국민연금을 중심으로 한 연기금·공제회 운용규모의 급증에 따른 대체투자 수요의 지속적 증가, M&A시장의 수요공급 등에 기인

□ 2015년 4/4분기 PEF시장의 신규 순설정액은 1조 8,890억원으로 전분기(2조 4,805억)에 비해 23.8% 감소

- 2015년 연간 신규 순설정액은 7조 2,740억원으로 전년대비 0.4% 증가
- 설정액이 1조원 이상인 펀드는 2개로 집계되었으며, 이는 국내 PEF의 투자사례들이 늘어나면서 성과가 높은 PEF로의 자금이 집중되는 양극화 현상을 반영
  - 이는 PEF의 평가기준이 자금조달 능력이 아닌 인수기업의 경영능력과 자금회수 능력에 초점이 맞추어지는 긍정적인 현상
  - 2015년 10월부터 사모펀드 활성화를 위한 자본시장법 및 하위법령 개정안이 시행되었으나, 당분간은 규제 완화에 따른 신규 PEF 진입이 시장에 큰 영향을 미치지 않을 것으로 예상

국내 PEF 자금모집 추이



□ 2015년 PEF 회수시장의 성장은 여전히 더딘 것으로 파악되며, 이와 같은 추세는 당분간 지속될 것으로 예상

- 만기가 도래한 투자자들이 금융위기 이전에 이루어진 경우가 많았으며, 이후 자본시장의 침체와 인수기업의 보수적인 가격책정으로 회수가 보다 어려워진 상황
  - PEF가 최대주주인 기업에 대해 거래소가 상장유치에 노력하고 있으나 아직까지 활발한 움직임은 없는 실정

- 2015년 구조조정 시장에서는 대기업 구조조정 매물이 상호 간에 매각되는 경우가 많아 PEF의 역할이 상대적으로 미미
  - 2016년에는 구조조정 시장에서 국내 대형 PEF가 대기업의 구조조정 매물을 소화하는 경우가 많아질 것으로 예상
    - 이와는 별도로, 유암코는 재무안정 PEF를 설립하여 자본금 2천억원 미만의 한계기업을 대상으로 투자를 계획 중

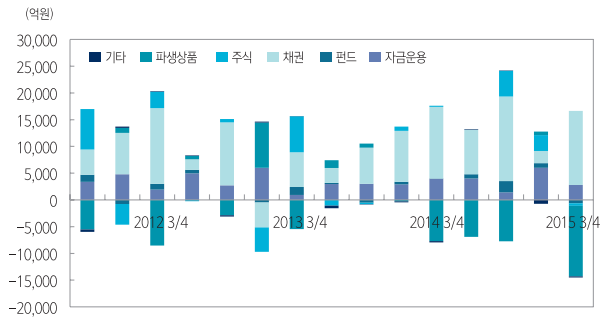
연구위원 장정모 (02-3771-0621, changjm@kcmi.re.kr)

선임연구원 김현숙 (02-3771-0614, eva1103@kcmi.re.kr)

**벤처캐피탈 및 PEF시장 주요 이슈: 정책성 자금의 벤처캐피탈 출자 확대 양상**

- 2015년 출자자별 세부구성을 보면 정책기관의 벤처캐피탈 출자비중이 확대된 반면, 연금 및 공제회의 비중은 크게 축소
  - 2015년 정책기관은 30.3%로 전년대비 13.6%p 증가
    - 정책기관의 조성액은 7,957억원으로 이 중 모태펀드의 비중이 78.5%(6,237억원)로 가장 높게 나타남
  - 반면, 연금 및 공제회는 3.7%로 전년대비 16.8%p 감소
    - 연금 및 공제회의 PEF 출자가 크게 늘어나면서 벤처캐피탈 출자실적은 상대적으로 저조했음을 일부 반영
    - 또한, 격년으로 출자실적이 높아지고 낮아지는 연금 및 공제회의 출자패턴 영향도 있는 것으로 분석됨

출자자별 구성비 추이

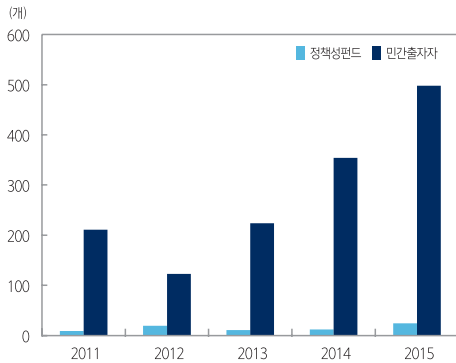


주 : 1) 정책기관: 정부, 지자체, 모태펀드, 공적기금 등  
 2) 금융기관: 은행(산업은행, 중소기업은행 포함), 보험, 증권 등  
 자료: 한국벤처캐피탈협회

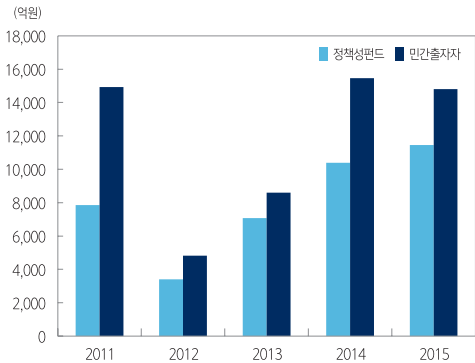
- 출자자를 크게 정책성 기관과 민간 출자자로 분류할 경우에도 정책성 기관의 비중이 점차 커지는 추세
  - 민간 출자자의 조성액이 담보 상태인데 반해, 정책성 기관의 조성액은 2012년을 제외하면 꾸준한 증가세
  - 2015년 정책성 기관의 조성액은 1조 1,454억원으로 전년대비 10.3% 증가한 수준이며, 출자자 수는 24개로 전년보다 2배 증가

- 동기간 민간 출자자의 조성액은 1조 4,806억원으로 전년대비 4.2% 감소한데 반해, 출자자수는 498개로 전년대비 40.7% 증가
- 민간 출자자들이 신규 유입되면서 출자가 활발히는 이루어졌으나 조성규모는 이에 미치지 못한 것으로 분석됨

출자자 수 추이



조성액 추이



주 : 1) 정책성 펀드: 정부기관, 산업은행, 성장사다리 펀드, 지자체

2) 민간 출자자: 은행, 연기금, 대기업, 선배벤처, 공제회 등

자료: 중소기업청