

해외주식투자전용펀드 제도 도입에 대한 소고*

연구위원 권민경

내년 중 해외주식투자전용펀드 제도가 시행되면 해외주식형 펀드에 가입하는 투자자는 납입한도 3천만원까지 매매·평가차익 및 환차익에 대해 한시적으로 비과세 혜택을 누릴 수 있을 것으로 전망한다. 현재 우리나라의 해외주식투자 비중은 주요 선진국 대비 낮은 수준이지만, 그동안 제약요인으로 작용하였던 정보 비대칭성, 높은 거래비용, 자국 증시 상승 기대감, 물가상승률 헤지 수요 등이 완화되면서 해외주식투자 수요가 점차 늘어나고 있는 것으로 판단된다. 이러한 상황에서 해외주식투자전용펀드 제도의 도입은 외환수급 여건을 개선시킬 뿐 아니라, 공모펀드 시장의 장기침체 상황을 개선하고, 해외투자 수단으로서 국내 ETF 시장의 활용도를 높이는 계기가 될 것으로 예상된다. 다만 그 효과가 단기간에 빠르게 나타나기 어려운 만큼 지속적으로 해외투자를 장려하는 정책기조가 필요하다. 또한 운용업계에서는 특정 지역에 편중하여 고수익을 노리는 투자행태를 지양하고, 충분한 투자자산 다각화를 통해 분산투자 효과를 극대화시키려는 노력이 필요하다.

우리나라의 해외주식투자 비중은 주요 선진국 대비 낮은 수준이다. IMF에 따르면 2014년말 기준 우리나라의 해외주식 투자금액은 1,428억달러, GDP 대비 비율은 10.1%로 나타났다. 이는 미국 38.7%, 일본 25.8%, 독일 24.3%, 호주 28.1%, 캐나다 52.7%, 영국 59.3% 등 주요 선진국에 비해 절반 이하로 낮은 수준이다. 또한 국내 해외주식투자 금액의 상당 부분은 정부 및 연기금 투자에 기인한다. 한국은행에 따르면 2014년말 우리나라의 해외주식 투자금액에서 정부 및 연기금의 비중은 67.5%에 달한다. 반면, 민간부문의 비중은 32.5%에 불과하다.

정부는 민간부문의 해외주식투자 비중을 높이하고자 올해 6월 해외주식투자전용펀드에 대해 한시적 비과세 방침을 밝혔다. 해외주식에 60% 이상 투자하는 펀드의 해외주식 매매·평가차익 및 환차익에 대하여 기존에 부과되던 15.4%의 배당소득세를 면제해주겠다는 것이다. 내년 중 시행될 예정으로 개인당 납입한도는 3천만원이며, 가입기간은 도입일로부터 2년이지만 추가자금납입은 향후 10년까지 가능하다. 정부는 일반투자자의 해외주식투자를 장려하여 가계 금융자산의 확

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.



층을 돕고, 동시에 이를 활용해 외환수급 여건도 개선하겠다는 의지를 밝혔다.

이에 본고에서는 현재 국내투자자의 해외주식투자 수요가 과연 얼마나 존재하는지 그 여건을 살펴보고, 해외주식투자전용펀드 제도의 시행이 국내 자산운용시장에 어떠한 영향을 미칠 것인지 예상해보고자 한다.

국내투자자의 해외주식투자 여건

전통적인 재무이론에 따르면 투자자들은 투자자산의 다각화를 통해 수익률의 변동성을 크게 낮출 수 있다. 따라서 일반적인 경우에는 다양한 해외자산을 포함할수록 더욱 안정적인 수익을 기대할 수 있다. 또한 고성장 국가에 투자하는 경우 기대수익률을 더욱 높이는 효과도 있다. 하지만 그럼에도 불구하고 상당수의 투자자들이 해외주식을 전혀 보유하고 있지 않거나, 혹은 전체 투자 금액 대비 극히 작은 비중만을 투자하는 경향을 보인다. 이러한 현상을 일컬어 자국에 대한 투자 편중(Home country bias)이라 부른다.

자국에 대한 투자편중이 나타나는 이유는 여러 가지가 있는데, 대표적으로 해외주식에 대한 정보 부족, 높은 거래비용, 환율 변동 위험, 지정학적 위험을 들 수 있다. 이 밖에도 자국 증시에 대한 상승 기대감¹⁾과 자국 물가상승률에 대한 헤지 수요²⁾도 자국 증시에 대한 투자편중을 부추기는 것으로 나타났다.

최근 들어 전 세계적으로 이러한 제약요인이 상당 부분 완화되고 있다. 우선 금융산업의 국제화와 IFRS의 확대 등으로 해외주식에 대한 정보 접근성이 과거에 비해 많이 개선되었다. 또한, ETF를 비롯한 지수추종 펀드들이 각광을 받으면서 개별 종목보다 지수 자체에 투자하는 경우가 부쩍 늘어났다. 이에 따라 개별종목을 분석하는 수고를 줄이고 투자비용 또한 낮출 수 있어 해외투자에 대한 전반적인 제약요소가 다소 완화되었다. 실제로 2012~2014년 기간 동안 해외주식투자금액 증가율은 미국 49.6%를 비롯하여, 일본 78.8%, 독일 45.2%, 캐나다 62.8%, 영국 66.6%, 네덜란드 42.2%에 달하는 등 전 세계적으로 해외주식투자가 확대되는 추세이다.

특히 우리나라의 경우, 과거에는 선진국 대비 견조한 경제성장률을 유지하면서 국내 증시에 대한 기대감이 높았으나, 최근에는 성장률이 둔화되고 코스피가 장기간 박스권을 돌파하지 못하면서 국내 증시에 대한 상승 기대감이 많이 감소하였다. 물가상승률도 올해 들어 1% 이내로 유지되어 물가상승률에 대한 헤지 수요도 크게 줄어든 것으로 보인다. 자국 증시에 대한 상승 기대감 감

1) Strong, N., X. Xu, 2003, Understanding the equity home bias: evidence from survey data, *The Review of Economics and Statistics* 85, 307-312 참조

2) Adler, M., B. Dumas, 1983, International portfolio choice and corporation finance: a synthesis, *Journal of Finance* 38, 925-984 참조

소와 자국 물가상승률에 대한 헤지 수요 완화는 해외주식투자를 부추기는 요인으로 작용한다. 따라서 국내투자자의 해외주식투자 여건도 과거에 비해 많이 개선된 것으로 판단된다. 우리나라의 해외주식투자금액은 2012~2014년 기간 동안 꾸준히 증가하여 총 99.3%가 늘어난 것으로 나타났다. 이중 상당 부분은 연기금의 해외투자 확대정책에 기인하고 있지만, 민간부문에서도 29.2%의 상승세를 보이며 마찬가지로 꾸준히 증가하고 있다.

다만 환율의 변동 위험과 지정학적 위험은 주식투자를 제한하는 요인으로 여전히 작용하고 있다. 주요국의 금리·통화정책 변경과 신흥국에서의 대규모 자금 유출입 가능성은 일부 국가의 환율을 급격하게 변동시켜 투자성과에 악영향을 미칠 수 있다. 각종 테러와 정치적 위험 또한 해당 증시의 매력도를 반감시킨다. 최근 해외주식투자 증가분의 대부분이 상대적으로 안정적인 미국이나 유럽과 같은 선진국에 몰려있다는 것은 이와 같은 맥락이라고 볼 수 있다.

해외주식투자전용펀드 제도의 시행이 자산운용시장에 미칠 영향

우리나라의 공모펀드 시장은 금융위기 이후 계속해서 축소되고 있다. 금융투자협회 자료에 따르면 MMF를 제외한 공모펀드 설정액은 2008년 8월말 188조원에서 2015년 10월말 136조원으로 크게 줄어들었다. 같은 기간 전체 자산운용시장이 491조원에서 825조원으로 확대된 것을 감안하면 극심한 부진으로 볼 수 있다. 더 자세히 살펴보면 공모펀드의 부진은 상당 부분이 주식형 공모펀드, 특히 해외주식형 공모펀드의 부진에 기인한다는 사실을 알 수 있다. 같은 기간 동안 주식형 공모펀드의 설정액은 134조원에서 69조원으로 감소하였는데, 그 중에서도 해외주식형 공모펀드는 59조원에서 16조원으로 감소하였다. 즉, 전체 공모펀드 감소액의 84%, 주식형 공모펀드 감소액의 66%가 해외주식형 공모펀드에서 기인한 것이다.

금융위기 이후 공모펀드 시장의 설정액 변화

(단위: 조원)

	국내투자			해외투자			기타	합계
	주식형	혼합형	채권형	주식형	혼합형	채권형		
2008년 8월	75	14	5	59	7	1	27	188
2015년 10월	53	20	16	16	3	4	25	136
증감	-23	7	11	-43	-4	3	-2	-52

주 : 공모펀드 중 MMF 유형은 제외

자료: 금융투자협회

해외주식형 펀드에 대한 비과세 혜택의 부활은 침체된 공모펀드의 분위기를 장기적으로 반전시킬 수 있는 좋은 계기가 될 것이다. 앞서 설명한대로 해외주식투자에 대한 수요가 예전보다 늘



어나고 있어, 해외주식형 펀드로의 자금유입은 제도 시행 기간 동안 완만하지만 지속적으로 증가할 것으로 예상된다. 공모펀드 시장의 침체 현상이 주로 해외주식형 펀드의 순유출 추세에서 기인했다는 것을 감안하면, 더 이상의 침체를 막고 나아가 공모펀드 시장에 새로운 활기를 불어넣을 가능성이 있다. 다만, 금융위기 때 해외펀드에서 크게 손실을 봤던 투자자들의 트라우마가 여전히 남아있어, 분위기 반전이 현실화되기까지는 어느 정도의 시간과 업계의 노력이 필요할 것으로 보인다.

공모펀드 중에서 제도의 시행으로 특히 수혜를 받을 가능성이 높은 상품은 바로 지수추종형 ETF 상품이다. 지점 방문 없이 주식시장을 통해 쉽게 매수 또는 매도를 할 수 있고, 비용도 저렴하기 때문에 공모펀드의 침체 속에서도 ETF 시장은 꾸준히 성장하고 있다. 특히 최근 들어 국내투자자들은 해외투자의 수단으로 ETF를 선호하는 모습을 보인다. 해외주가지수를 추종하는 국내상장 ETF의 운용자산규모는 2011년말 121억원에서 2015년 9월말 1조 54억원 수준으로 크게 성장하였다. 일부 투자자들은 해외 증시에 상장된 역외 ETF를 통해 해외투자를 하는 경우가 있는데, 해당 투자규모는 2011년말 1.0억달러에서 2015년 8월말 8.1억달러로 증가하여 역시 성장속도가 가파르다.³⁾ 해외상장 ETF를 거래할 경우 매매차익에 대해 22%의 양도세, 분배금에 대해 15.4%의 배당소득세를 부담해야하지만, 국내상장 ETF와는 다르게 손익통산이 가능하고 금융소득종합과세의 적용을 피할 수 있다는 점이 원인으로 작용한 것으로 판단된다.

이러한 배경하에 금융위원회는 올해 10월 해외주식투자전용펀드의 비과세 혜택을 일반적인 공모펀드 뿐 아니라 국내상장 ETF에도 부여하겠다고 밝혔다. 이에 따라 해외투자수단으로서 국내상장 ETF의 활용도는 더욱 높아질 것으로 예상된다. 기존의 성장추세에 더하여, 해외상장 ETF에 대한 국내투자자의 수요도 추가로 흡수할 수 있기 때문이다. 국내상장 ETF가 비과세 혜택을 받게 되면, 손익통산이나 금융소득종합과세 적용 회피 등 해외상장 ETF가 가지는 기존 세제상 비교우위가 모두 사라지기 때문에, 동일한 상품이면 국내상장 ETF에 투자하는 것이 더욱 유리해진다. 따라서 앞으로도 해외주가지수를 추종하는 국내상장 ETF의 규모는 더욱 확대되어 공모펀드 시장 활성화에 기여할 것으로 예상된다.

결론 및 향후 과제

국내투자자의 해외주식투자 여건이 점차 개선되고 있는 상황을 감안했을 때, 해외주식형 펀드에 대한 비과세 혜택의 부활은 결국 투자자의 해외주식투자 비중 확대라는 정책적 목적을 달성할

3) 예탁결제원에서 집계하는 자료를 대상으로 하였으며, ETN과 ETC 상품을 포함한 수치임. 홍콩에 상장된 ETF의 경우, 국내 증권사 LP들이 중국투자 상품을 헤지하기 위해 거래하는 경우가 많으므로 집계에서 제외함

가능성이 높다. 이에 따른 결과로 투자자 입장에서는 분산투자의 효과를 누릴 수 있고, 경우에 따라서는 고성장 국가에 대한 투자로 기대수익률을 높일 수도 있다. 뿐만 아니라 외환수급 여건 개선, 공모펀드의 침체 탈피, 국내 ETF 시장의 해외투자 기능 확대 등의 긍정적인 효과를 볼 수 있다. 다만 그 효과가 단기간에 빠르게 나타나기 어려운 만큼 지속적으로 해외투자를 장려하는 정책 기조가 필요할 것으로 보인다. 또한 운용업계에서는 특정 지역에 편중하여 고수익을 노리는 투자 행태를 지양하고, 충분한 투자자산 다각화를 통해 분산투자의 효과를 극대화시키려는 노력이 필요하다.

추가적으로 해외주가지수를 추종하는 합성 ETF 상품에 대하여 비과세 혜택을 부여하는 방안을 논의할 필요가 있다. 정부의 현 방침 하에서 합성 ETF 상품은 주식 보유 비중이 낮아 비과세 혜택을 받지 못할 가능성이 있다. 현재 해외주가지수를 추종하는 총 26개의 국내상장 ETF 상품(레버리지/인버스 제외) 중 절반이 넘는 16개 상품이 합성방식(스왑)으로 운용되고 있다. 이들은 MSCI 월드지수를 비롯해, MSCI 선진국지수, MSCI 이머징국가지수, S&P 바이오섹터지수 등 글로벌 주요지수들을 추종한다. 이와 같은 지수들은 전 세계적으로 해외주식투자의 주요한 수단으로 활용되고 있고, 이를 추종하는 ETF 상품들은 국내투자자들이 주로 투자하는 해외상장 ETF 목록에서도 상위권에 다수 포함되어있다. 우리나라에서는 국내운용사가 실물복제 방식으로 해당 지수를 추종하는 것이 쉽지 않아 대부분 합성방식으로 운용되고 있지만, 실질적으로 해외주가지수를 추종하고 있고, 국내투자자들의 글로벌 분산투자 기회를 크게 확대시키는 순기능을 가진다. 따라서 해외주가지수를 추종하는 합성 ETF 상품에도 비과세 혜택을 부여하는 것이 바람직하다. 또한 해외투자 ETF 상품의 수가 앞으로 계속해서 늘어날 것으로 예상되는 만큼, 증시 간 시차와 운용방법의 특수성 등으로 인해 발생하는 괴리율 문제에 대해서 사전에 면밀한 관심이 필요할 것으로 보인다.