

## OPINION

연구위원  
김한수

## 개인투자자의 해외주식투자 특성 및 시사점\*

최근 국내 거주자의 해외주식투자는 개인투자자의 직접투자 위주로 급성장하고 있으며 특히 미국 기술주 등 일부 지역 및 종목에 대한 투자가 빠르게 확대되고 있다. 국내 특유의 해외주식 직접투자 구조는 투자자 접근성 측면에서 큰 장점으로 작용하고 있으나 개인투자자의 투자 행태는 기관 등 전문투자자 대비 높은 지역별 및 종목별 편향을 보이고 있다는 점에서는 주의가 필요하다. 특히 최근에는 해외상품 직접투자를 통해 국내법상 허용되지 않고 있는 고위험 파생상품 투자가 빠르게 증가하고 있다는 점에도 유의할 필요가 있다. 이러한 측면에서 개인투자자의 해외주식투자 접근성이 이미 국내 상품 수준으로 높아진 상황임을 고려하여 소비자보호 측면에서 유사한 상품에 대해서는 국적과 무관하게 동일한 규제를 적용하는 것이 적합할 것으로 생각된다. 또한 복잡한 국경간 거래구조에 기인한 다양한 해외주식 직접투자 위험요인 등을 고려할 때 장기적으로는 개인투자자의 해외주식투자에 대한 접근방식을 보다 안정적인 구조로 유도할 수 있는 제도적 유인책 도입을 고려할 필요가 있을 것으로 판단된다.

우리나라 개인투자자의 해외주식투자는 직접투자 방식을 통해 빠르게 증가하고 있다. 2024년 말 기준 개인투자자의 해외주식투자 잔액은 약 1,200억달러로 기관투자자의 해외주식투자 잔액 대비 약 절반 수준을 기록하고 있다.<sup>1)</sup> 최근 미국 등 주요국 증시가 높은 성장세를 기록하면서 해외주식투자에 대한 관심이 높아지고 있는 가운데 개인의 경우 해외주식형 펀드 등 국내 출시 간접투자 상품보다는 해외주식 직접거래 방식을 선호하고 있는 것이다. 본고에서는 최근 개인투자자의 해외주식 직접투자 접근성 확대 요인 및 특성 등을 정리하고 이에 따른 시사점을 제시하였다.

## 해외주식투자 접근성 확대 요인

최근 개인투자자의 해외주식 직접투자 선호 추세는 국내 시장의 높은 해외주식 직접투자 접근성에 기인하고 있다. 먼저 거래비용 측면에서 현재 국내 주요 증권사의 해외주식 거래수수료는 주요국 대비 매우 낮은 수준이다.<sup>2)</sup> 국내 시장에서의 해외주식 거래비용이 주요국 대비 낮게 책정되는 요인으로는

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

- 1) 개인투자자 해외주식투자 잔액은 한국예탁결제원을 통해 집중예탁되고 있는 해외주식 보관잔액으로 추정하였다.
- 2) 현재 국내 증권사의 해외주식 거래수수료는 7~25bp 수준으로 국내 주식거래 수수료(1~20bp)와 크게 차이 나지 않으나, 미국 등 주요국의 경우 해외주식 거래수수료는 국내 주식거래 수수료 대비 매우 높은 수준으로 파악된다.

국내 제도적 특수성 및 개인투자자의 해외주식투자 수요 확대에 따른 경쟁적 가격 인하 요인 등을 들 수 있다. 특히 우리나라는 한국예탁결제원이 국내 증권사 등을 대상으로 해외주식 결제 및 보관 업무를 대리하는 집중예탁구조를 보유하고 있으며 이는 예탁자산 보관규모 증대를 통한 수수료 인하 요인으로 작용하고 있다, 또한 이러한 제도적 편의를 통해 국내 증권사의 해외주식투자 지원 업무 구축이 용이하다는 점에서도 거래비용 감소 요인이 존재한다.

이러한 국내 특유의 해외주식 직접거래 구조에 따른 높은 접근성과 더불어 국내외 규제 차이에 기반한 해외주식 직접투자의 장점 또한 존재한다. 특히 해외주식을 기초자산으로 활용하고 있는 레버리지 ETF 등 파생상품의 경우 국내 출시 상품 대비 해외상품의 다양성 및 접근성이 상대적으로 높다. 예를 들어 개인투자자의 국내 상장 해외주식 레버리지 파생상품 투자 시에는 투자자 교육 및 예탁금 납입 등의 사전 의무가 부과되나 해외상품의 경우에는 해당 의무조항이 적용되지 않는다. 또한 국내의 경우 레버리지형 파생상품의 기초종목 구성 및 레버리지 배율 등을 제한하고 있는 반면 주요 선진국의 경우 명시적 제한이 존재하지 않는다.<sup>3)</sup> 특히 최근 개인투자자의 투자가 빠르게 증가하고 있는 고배율 레버리지 투자상품 등은 국내법상 허용되고 있지 않기에 해당 상품에 투자하기 위해서는 해외시장을 통한 직접거래만이 유일한 방안이다.

과세 측면에서도 해외주식에 직접투자하는 경우 국내에 출시된 해외주식 관련 상품투자 시 대비 상대적으로 이점이 존재한다. 즉 매매차익의 경우에는 해외주식 거래 시 국내 출시 해외주식형 펀드 상품 대비 높은 세율이 적용되나 해외주식의 경우 기본공제(250만원) 및 손익통산이 적용되므로 투자수익 규모에 따라 상대적 과세 부담은 변동될 수 있다.<sup>4)</sup> 또한 국내 상품과는 달리 양도소득세가 적용되는 해외주식 매매차익의 경우에는 금융종합과세 대상에 포함되지 않는다. 이러한 측면을 고려할 때 국내시장의 해외주식 직접투자 접근성과 유인은 주요국 대비 높은 수준으로 판단되며 특히 위험 선호도가 높은 고액 투자자의 경우에는 다양한 고위험 상품에 제한 없이 투자할 수 있는 해외시장을 통한 직접거래를 선호할 개연성이 존재하고 있다.

### 해외주식투자 편향도 및 특성 분석

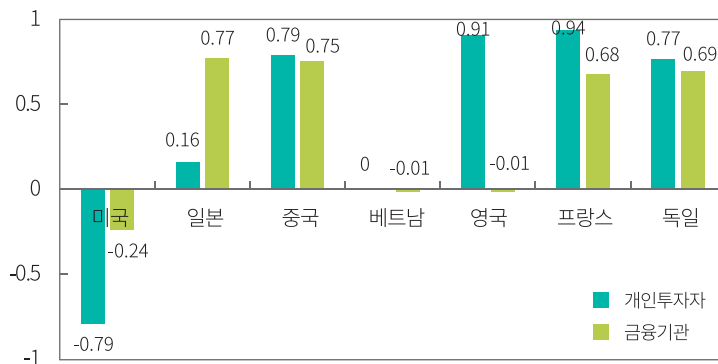
개인투자자의 해외주식투자 자산배분은 일부 지역 및 소수 종목에 대해 높은 편향이 존재하고 있는 것으로 파악된다. 개인투자자의 지역별 자산배분 현황을 이론적 최적 자산배분과의 괴리로 측정된 편향도 기준으로 살펴보면 특히 미국 지역에 대해 높은 수준의 과대투자 편향(-0.8)을 보이고 있는

3) 해외주식을 기초자산으로 하는 국내 출시 상품의 경우 금융투자업규정(제7-26조 및 제4-52조)에 따라 단일종목의 비중(30% 이상) 및 지수 변화의 배율(2배 이내) 등을 제한하고 있다.

4) 금융종합과세 대상이 아닌 경우 매매차익 833만원을 기준으로 이하인 경우 해외주식 관련 조세부담이 국내에 상장 해외주식형 ETF 대비 조세 측면에서 유리하다.

것으로 나타난다.<sup>5)</sup> 이는 최근 미국 증시의 성장세 등을 감안할 때 해당 지역 투자비중 증가에 따른 결과가 일부 반영된 부분이 존재하나, 기관투자자 대비 높은 편향도를 보이고 있다는 점에서 개인투자자의 공격적 투자성향이 일부 반영되고 있는 것으로 추정된다. 또한 아래 <그림 1>에 나타난 바와 같이 개인투자자의 지역별 해외투자 편향은 대부분 지역에서 기관투자자(금융기관) 대비 높은 수준을 보이고 있다.

<그림 1> 개인 및 금융기관 해외투자편향도 비교(2023년)



자료: 자본시장연구원

국내 개인투자자의 종목별 해외주식 자산배분은 특히 미국 대형 기술주에 대한 집중도가 높은 것으로 파악되며, 특히 최근에는 고위험 종목에 대한 투자 비중이 빠르게 증가하고 있는 것으로 나타난다. 개인투자자의 기술주 선호 현상은 해외주식투자 급성장 추세가 시작된 2020년 시점부터 나타나고 있으며 2024년 6월말 기준 개인투자자의 투자 비중 상위 50개 종목 보관잔액 중 기술주 비중은 약 71%의 높은 수준을 기록하고 있다. 또한 최근 개인투자자의 상위 투자종목에는 레버리지 파생상품 등 고위험 종목이 다수 포진하고 있는 것으로 나타난다. 특히 개인투자자의 투자 비중이 높은 고위험 상품에는 국내법상 허용되지 않는 고배율 레버리지 상품 등을 다수 포함하고 있는 것으로 나타난다.<sup>6)</sup> 2024년 6월 말 기준 개인투자자의 보유 종목별 투자 잔액 중 국내 비허용 고위험 종목 투자비중은 12% 수준으로 해당 비중이 1% 미만 수준이었던 2020년과 비교할 때 매우 빠르게 확대되고 있는 것으로 파악된다.

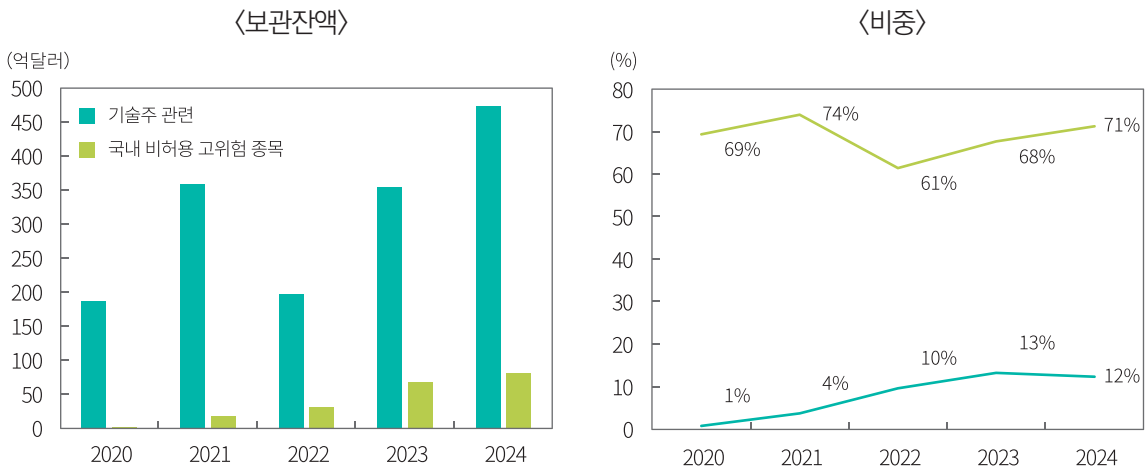
한편 최근 개인투자자의 해외주식투자 행태는 기관투자자와는 상이한 양상을 보이고 있다. 특히 개인투자자의 해외주식투자 확대 추세는 국제금융환경 변화에도 큰 영향을 받지 않고 있는 것으로 나타

5) 해외주식투자 편향도는 실제 지역별 자산 보유비중과 자산가격결정이론(CAPM)과의 괴리로 정의하였으며, 각국별 최대 모국투자 및 해외투자 편향 최대치 비중으로 정규화하여 '-1(최대 과대투자 편향) ~ +1(최대 과소투자 편향)' 사이로 표시하였다.

6) 이러한 국내 비허용 고위험 종목에는 단일종목 2배 레버리지 상품, 3배 이상 고배율 레버리지 파생상품, 비트코인 관련 상품 등이 해당한다.

난다. 최근 한국은행의 분석에 따르면 기관투자자의 경우 국제금융시장 변동성 지수(VIX) 상승시 순투자 축소의 방향성이 추정된 반면 개인의 경우에는 반대 방향의 관계성이 추정된 바 있다.<sup>7)</sup> 또한 국내투자자의 해외주식투자 결정요인을 분석한 주요 연구에서도 개인투자자의 경우 포트폴리오 위험분산 효과 등 리스크관리 목적의 투자 결정요인은 작용하고 있지 않는 것으로 나타난다.<sup>8)</sup> 이러한 결과는 다양한 포트폴리오 리스크관리 전략을 활용하고 있는 기관투자자와 달리 개인투자자의 경우 리스크관리 측면에서의 투자결정 요인이 작용하고 있지 않고 있음을 시사한다.

〈그림 2〉 종목 유형 별 잔액 및 비중 추이



주 : 기술주는 미국 주식시장 상장 개별 주식 잔액 총합, 국내 비허용 고위험 종목은 3배 레버리지, 단일종목 2배 레버리지 상품 및 가상자산 관련 상품 포함, 비중은 상위 50위 종목 보관잔액 대비 비중

자료: 자본시장연구원

### 시사점

최근 개인투자자의 해외주식 직접투자 확대 추세는 미국 등 주요국 주식시장의 빠른 성장세와 더불어 국내 시장의 접근성 측면에서의 편익이 크게 기여하고 있는 것으로 판단된다. 국내 특유의 해외주식 직접투자 구조는 투자자 접근성 측면에서 큰 장점으로 작용하고 있으나 개인투자자의 투자 행태는 기관 등 전문투자자 대비 높은 지역별 및 종목별 편향을 보이고 있다는 점에서는 주의가 필요하다. 특히 개인투자자의 해외주식투자 자산배분은 위험분산 등 포트폴리오 리스크관리 목적의 동기가 작용하지 않고 있는 것으로 추정되며 국제금융시장의 변화와도 무관하게 진행되고 있는 것으로 나타난다. 이러한 상황은 개인투자자의 해외주식투자 행태가 위험조정 수익률 극대화가 가능한 포트폴리오 투자의 최대 장점을 활용하고 있지 못하고 있음을 시사하고 있다.

7) 한국은행, 2024. 3. 14, 개인투자자의 해외증권투자 특징 및 평가, 한국은행 블로그

8) 김한수, 2020, 『국내투자자의 지역별 해외주식투자 현황 및 특성 분석』, 자본시장연구원 이슈보고서 20-02.

또한 최근에는 해외상품 직접투자를 통해 국내법상 허용되지 않고 있는 고위험 파생상품 투자가 빠르게 증가하고 있는 만큼 이에 대한 주의가 필요하다. 특히 해당 상품에 대한 투자 확대는 국내 레버리지 파생상품에 대한 소비자 보호가 강화된 2020년 하반기 이후 나타나고 있다는 점에서 유의할 필요가 있다.<sup>9)</sup> 국내 규제 강화 이후 해당법이 미적용되는 해외상품으로의 쏠림 현상이 나타나고 있으며 특히 국내법 상 허용되지 않는 고배율 레버리지 상품 투자 확대요인으로 작용하고 있기 때문이다. 최근 개인투자자의 해외주식투자 접근성이 국내 출시 상품 수준으로 높아진 상황임을 감안할 때 소비자보호의 측면에서 국적에 상관없이 유사한 상품에 대해서는 동일한 규제를 적용하는 것이 적합할 것으로 판단된다.

또한 장기적으로는 개인투자자의 해외주식 투자경로를 간접투자 방식으로 유도할 필요가 있을 것으로 생각된다. 국경간 거래의 복잡한 거래구조에 따른 위험성과 더불어 국내와는 상이한 해외시장의 주식매매 거래구조에 따라 인지하지 못한 다양한 위험성이 존재하고 있기 때문이다. 일례로 최근 미국 주식시장 급락 당시 야간시장 거래업무를 담당하는 미국 현지 대체거래소의 거래중지 사태는 국내에서는 경험하지 못한 초유의 상황이다.<sup>10)</sup> 이러한 측면에서 정부는 과거 해외상품 간접투자를 유도한 경험 등을 토대로 개인투자자의 해외주식투자에 대한 접근방식을 보다 안정적인 구조로 유도할 수 있는 제도적 유인책 도입을 고려할 필요가 있을 것으로 판단된다.

---

9) 정부는 2020년 7월 국내 출시 레버리지 파생상품 투자 시 예탁금 및 사전교육 이수를 의무화하는 규제 강화방안을 실시하였다.

10) 야간시장 미국 주식 거래를 지원하는 대체거래소인 블루오션은 2024년 8월 5일 시스템 오류 인해 국내 19개 증권사에서 발생한 6,300억원 규모의 거래가 취소된 바 있다.