

OPINION

연구위원
김민기

해외상장 ETF 수요 증가의 원인과 개선 과제*

국내 투자자의 해외투자가 늘어나는 추세 속에서 해외상장 ETF에 대한 수요도 꾸준히 증가하고 있다. 관련 자료를 분석한 결과 이는 단순한 유행이라 보기 어렵고, 국내외 세제 및 규제 격차, 개인 투자자의 위험 선호가 맞물린 구조적 현상으로 해석된다. 국내상장 해외 ETF는 매매차익에 대해 배당소득세로 과세되어 금융소득으로 합산되는 반면, 해외상장 ETF는 양도소득세로 분리과세되어 고액투자자를 중심으로 해외상장 ETF를 선호하는 것으로 나타난다. 아울러 국내 규제가 엄격한 파생형 및 단일종목 상품이 해외에서는 활발히 거래되고 있고, 이는 위험을 선호하는 우리나라 투자자들의 해외 쏠림을 부추기고 있다. 이에 정책당국은 과세 체계 정비와 규제 차익 완화를 통해 국내외 금융투자상품 간 제도 격차를 합리적으로 축소하고, 국내 ETF 시장의 경쟁력과 다양성 확대를 위한 방안을 고민할 필요가 있다.

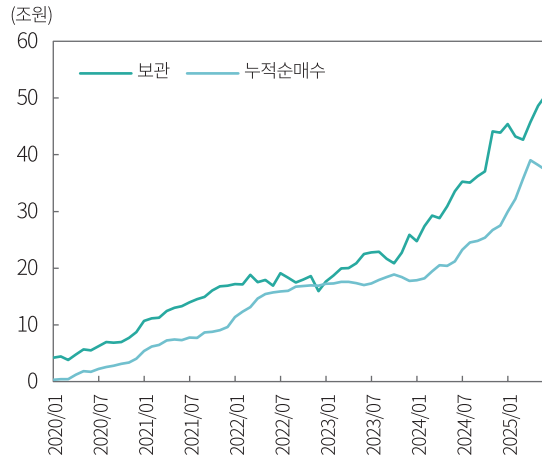
미국을 중심으로 해외자산에 대한 국내 투자자의 관심이 커지고 해외투자 접근성이 향상되면서, 해외 거래소에 상장된 금융투자상품에 대한 수요가 꾸준히 증가하고 있다. 이는 ETF(Exchange Traded Fund)도 예외가 아니어서 해외상장 ETF에 대한 국내 투자자의 매수세가 빠르게 확대되고 있다.

예탁결제원 증권정보포털(SEIBro) 오픈플랫폼을 통해 취합한 자료를 분석한 결과¹⁾, 2025년 6월 말 기준 국내 투자자의 해외상장 ETF 보유 규모는 약 50.5조원이며, 2020년 이후 해외상장 ETF에 유입된 국내 투자자 자금은 약 37.3조원에 달한 것으로 추정된다(〈그림 1〉 참고). 이는 같은 시기 ETF를 포함한 전체 해외주식 보유 금액의 27%이며, 해외상장 ETF 수요 증가와 함께 지속적으로 상승해 왔다. 또한 올해 들어 국내 투자자의 해외주식 순매수액과 거래대금 중 ETF가 차지하는 비중은 각각 49%, 46%로 나타나, 우리나라 투자자는 해외주식 외에도 해외상장 ETF를 활발히 거래하고 있음을 확인할 수 있다(〈그림 2〉 참고).

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

1) SEIBro 오픈플랫폼의 외화증권정보 API를 통해 종목-일자별 국내 투자자의 해외상장 ETF 보관 및 결제 자료를 취합하였고, 2020년부터 2025년 6월까지 일별 거래(결제) 상위 50개 종목 중 ETF에 해당하는 종목을 추린 뒤 수집하였다.

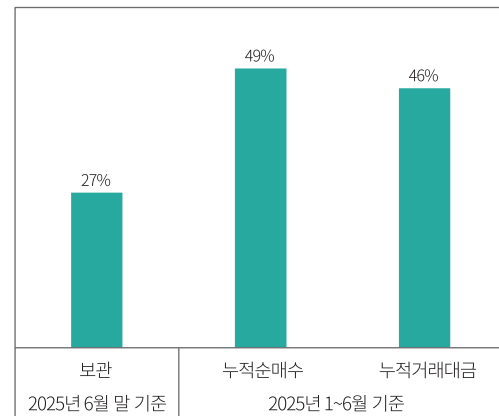
〈그림 1〉 국내 투자자의 해외상장 ETF 보유 및
순매수 규모



주 : 일자별 원달러 환율을 적용하여 환산

자료: 예탁결제원 SEIBro 오픈플랫폼

〈그림 2〉 해외주식 대비 해외상장 ETF 보유 및
거래 규모



주 : 해외주식(ETF 포함) 대비 비중 표시

자료: 예탁결제원 SEIBro 오픈플랫폼

한국거래소에 상장된 해외자산 ETF의 규모가 2025년 6월 말 기준 약 77.1조원, 2020년부터 올해 6월까지 국내상장 해외 ETF에 유입된 자금이 약 62.5조원임을 감안할 때²⁾, 앞서 산출한 해외상장 ETF의 상대적 비중은 각각 65%, 60%로 이는 상당히 유의미한 수준이다. 특히 최근 몇 년 사이 우리나라에 상장된 해외 ETF의 규모가 빠른 속도로 성장했음에도 불구하고³⁾, 국내 투자자들은 해외 거래소에 상장된 ETF 역시 꾸준히 거래한 것으로 보인다.

이러한 흐름은 높은 유동성과 운용 효율성, 넓은 자산군 등 해외상장 ETF가 보유한 경쟁 우위 때문만은 아니다. 최근 국내에서 해외 대표지수 ETF를 중심으로 운용사 간 보수 인하 경쟁이 심화되어 투자자가 부담하는 비용이 혁신적으로 줄어들었지만⁴⁾, 여전히 국내 투자자들은 더 높은 비용을 감수하고 해외상장 ETF를 적극적으로 거래하고 있다. 여기에는 다양한 요인이 복합적으로 작용했을 것으로 보이나, 본 고에서는 우리나라 투자자의 해외상장 ETF 선호 이면에 있는 국내와 해외 ETF 시장 간 제도 격차에 대해 다루고자 한다.

2) 매 거래일 ETF의 장 마감 순자산 규모에서 전 거래일 규모-(1+당일 수익률)을 차감하여 종목별 순유입 자금을 추정하고, 이를 합산하여 추정하였다.

3) 2025년 6월 말 기준 한국거래소에 상장된 해외자산 ETF의 순자산 규모는 전체 ETF 중 37%를 차지하며, 이 비중은 5년 전과 비교했을 때 약 4배 가량 증가했다.

4) 권민경, 2025, 국내 ETF 시장의 보수 인하 경쟁에 대한 소고, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2025-11호.

ETF 과세 체계의 격차와 고액투자자의 해외상장 ETF 선호

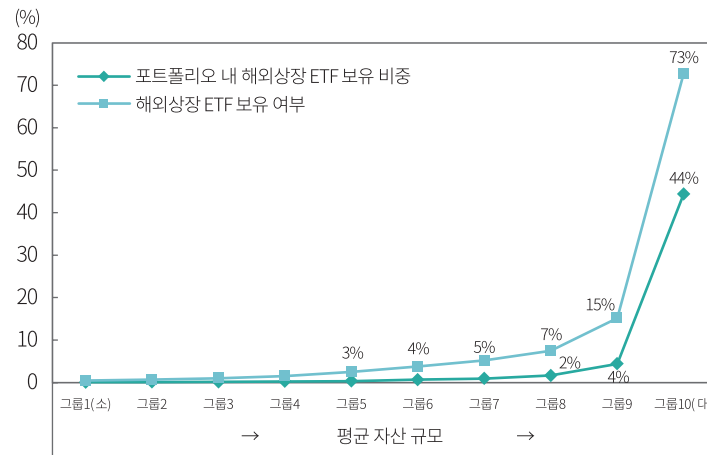
국내상장 해외자산 ETF와 해외상장 ETF의 가장 큰 차이 중 하나는 과세 방식이다. 가령 TIGER 미국S&P500과 같이 해외지수를 추종하는 국내상장 ETF는 세법상 신탁형 펀드로 분류되어, 매매차익과 분배금 모두 배당소득세로 과세된다. 여기서 배당소득세는 금융소득종합과세에 포함되는데, 금융소득이 연 2,000만원을 초과하는 투자자는 최고 49.5%에 달하는 누진세율이 적용될 수 있다. 반면 SPY, QQQ와 같이 해외상장 ETF에서 발생한 분배금은 국내상장 ETF와 똑같이 배당소득세로 과세되지만, 매매차익의 경우 해외주식과 동일하게 양도소득세(22%)로 과세된다. 양도소득은 금융소득종합과세에 합산되지 않는 분리과세 대상이다.

이러한 과세 방식의 차이로 인해 금융소득이 큰 고액투자자일수록 국내상장 해외 ETF보다 해외상장 ETF를 선호할 유인이 크다. 세금 체계가 투자 의사결정에 유의미한 영향을 미친다는 사실은 여러 연구에서 실증된 바가 있으며, 이는 펀드에도 동일하게 관찰된다.⁵⁾ 특히 한계세율이 높은 투자자일수록 세제 구조가 의사결정의 핵심 변수로 작동할 수 있다. <그림 3>은 우리나라 개인투자자 표본 자료를 분석한 결과로⁶⁾, 투자자별 보유자산 규모를 기준으로 10개의 그룹으로 구분했을 때 그룹별 해외상장 ETF 선호도를 비교한 것이다. 그림의 두 표식은 각각 그룹 내 투자자의 해외상장 ETF 보유 비중의 평균(◆)과 그룹별 해외상장 ETF를 보유한 투자자 수의 비중(■)을 나타낸 것이다. 그림에서 알 수 있듯이 보유자산이 큰 그룹일수록 해외상장 ETF를 보유한 사람이 많고, 동시에 해당 투자자의 포트폴리오 내에서 해외상장 ETF가 차지하는 비중도 높다. 일반적으로 투자자산은 소수의 고액투자자에 편중되어 있는데, 그룹10에서 해외상장 ETF의 비중이 특히 높게 나타나는 것은 고액투자자를 중심으로 과세 체계가 해외상장 ETF에 유리하게 작용했음을 시사한다.

5) 관련 연구에 따르면, 펀드 자금 유출입에는 세전보다 '세후' 수익률이 유의미한 영향을 끼친다(Bergstresser, D., Poterba, J., 2002, Do after-tax returns affect mutual fund inflows? *Journal of Financial Economics* 63(3), 381-414)

6) 국내 대형 증권사의 표본 고객 자료를 분석하였으며, 여기에는 약 12만명의 개인투자자의 국내외 주식 및 ETP, 국내 펀드, 기타 상장증권 보유 및 거래내역이 포함되어 있다(자료 기간: 2020~2022년).

〈그림 3〉 개인투자자 보유자산 규모 그룹별 해외상장 ETF 보유 비중



주 : 일평균 보유자산 규모를 기준으로 10개 투자자 그룹으로 분류

자료: 자본시장연구원(자료 기간: 2020. 1~2022. 12)

ETF 상품 규제 격차와 위험 선호 투자자의 고위험 ETF 선호

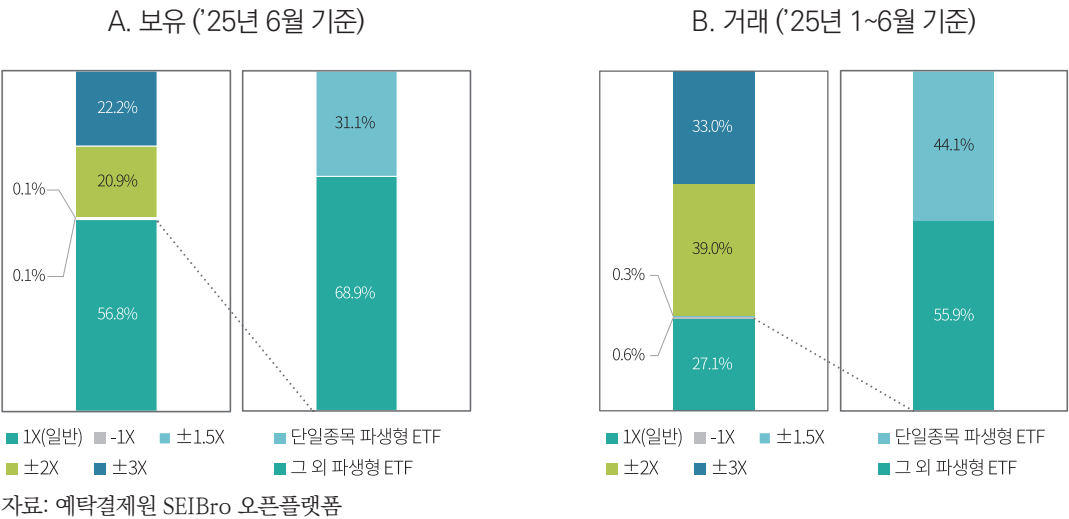
세금 못지않게 해외상장 ETF의 수요가 지속되는 요인 중 하나는 국내 투자자의 고위험 상품 선호이다. 우리나라는 투자자 보호와 시장 안정성을 중요하게 고려하여 ETF의 구조를 엄격히 규정하고 있다. 레버리지·인버스 상품과 같은 파생형 ETF는 추종배수를 2배로 제한하고 있으며, 기초지수의 분산 요건상 한 종목의 비중이 30%를 초과할 수 없다. 반면 해외 시장은 국내보다 규제가 덜한 만큼, 고배율 파생형 ETF가 가능하고 단일종목의 가격을 다양하게 추종하는 상품(Single Stock ETF)도 상장되어 거래되고 있다. 투자자 입장에서 자국 시장을 통해 접근할 수 없는 전략을 구현하기 위해 해외 금융투자상품을 이용하는 것은 자연스러운 선택이지만, 문제는 우리나라에서 투자자 보호를 위해 제한하고 있는 상품을 해외 시장을 통해 활발히 거래하고 있다는 점이다. 유럽과 미국에 이어 최근 홍콩에서도 단일종목 레버리지·인버스 ETF의 상장이 허용되었는데, 이러한 배경에는 한국 투자자의 고위험 상품 선호가 일정 부분 작용한 것으로 보인다.⁷⁾

〈그림 4〉는 2025년 1월부터 6월까지 국내 투자자의 해외상장 ETF 보유 및 거래금액 중 파생형 ETF가 차지하는 비중(각 그림의 좌측)과, 파생형 ETF 내에서 단일종목 상품의 비중(각 그림의 우측)을 나타낸 것이다. 그림 A에서 보여주듯 우리나라 투자자가 보유한 해외상장 ETF 중 일반 정배수(1X) 상품을 제외한 레버리지·인버스 ETF가 차지하는 비중은 전체 43.2%이며, 22.2%는 우리나라에 없는 ± 3 배 상품이다. 그리고 이러한 파생형 ETF 속에는 단일종목 추종 상품이 31.1%를 차지한다. 또한 그림 B와 같이 거래를 기준으로 보면, 파생형 상품, 파생형 내 단일종목 ETF의 비중은 더 높게 나타나며,

7) PR Newswire, 2025. 3. 24, Asia's first single stock leveraged & inverse products to debut on HKEX.

추가로 살펴본 결과 이러한 경향은 최근으로 올수록 점차 강화되고 있다. 앞서 살펴본 국내 투자자의 해외상장 ETF 보유 및 거래 규모를 고려하면 이는 꽤 상당한 규모임을 짐작할 수 있다. 이처럼 위험 선호 성향이 강한 국내 투자자들이 높은 변동성을 보이는 해외상장 파생형 ETF를 적극적으로 활용하고 있다.

〈그림 4〉 국내 투자자의 해외상장 파생형 ETF 보유 및 거래 비중



결어

결국 해외상장 ETF의 수요 증가는 단순한 일시적 유행이라 보기 어렵고, 해외 상품이 지닌 경쟁 요소뿐만 아니라 국내 세제 격차와 개인투자자의 위험 선호가 맞물려 형성된 구조적 결과로 평가된다. 세제 차익은 주로 고액자산가의 절세 목적 수요를 자극하고, 국내외 거래소 간 상품 규제의 격차는 고위험 투자자들의 선택지를 해외로 확장시키고 있다. 이 두 경로는 서로 다른 투자자 집단을 대상으로 하지만, 모두 국내가 아닌 해외상장 ETF 시장으로 자금이 유출되는 공통된 결과를 초래하고 있다.

이러한 상황에서 정책당국은 제도 격차를 합리적으로 축소할 방안을 모색할 필요가 있다. 우선 세제 측면에서 복잡하게 얽힌 집합투자기구의 과세 체계를 정비하고, 무엇보다 국내에 상장된 해외 ETF와 해외상장 ETF 간 과세 형평성을 제고해야 한다. 고액자산가가 해외자산에 투자하더라도 국내 금융투자상품을 활용할 수 있도록 유도하는 것이 장기적으로 자산운용업의 기초체력을 강화하고 안정적인 성장 기반을 구축하는 데 기여할 것이다.

아울러 고위험 상품을 중심으로 규제 차익을 쫓아 해외로 쏠리는 현상을 완화할 필요가 있다. 투자자 보호 원칙을 준수하면서도 정보공시 및 적합성 규제, 투자자 교육을 강화하고, 국내에서도 합리적

인 범위 내에서 대체 상품을 마련하는 방안을 검토할 수 있다. 이는 단순히 해외로 유출된 자금이 국내 금융상품시장으로 되돌리는 문제를 넘어서, 장기적으로 우리나라 ETF 시장의 깊이와 다양성을 확장하는 전략이 될 수 있기 때문이다.