

OPINION

펀드 · 연금실

2026년 자산운용산업 주요 이슈*

2025년 국내 자산운용시장은 전년도 대비 22% 증가한 2,194조원 규모로 GDP 대비 84% 비중으로 확대되었다. 특히 공모펀드(ETF 포함) 순자산은 609조원으로 전년도 대비 39.7%의 높은 성장세를 기록하였다. 공모펀드 순자산 증가분의 72%는 297조원 규모로 확대된 ETF 시장이다. 이로 인해 공모펀드 내 ETF 비중은 전년도 40%에서 49%로 확대되어 시장의 절반을 차지하고 있다. 기관 고객 자산의 증가세도 지속되어 사모펀드 시장은 전년까지 지속된 저성장세(6.1%)를 만회하고 15.7%의 비교적 높은 성장률을 회복하였으며, 투자일임 시장 역시 16.4%의 견조한 성장세를 시현하였다.

주식자산의 평가액 상승이 자산운용업의 전체 수탁고 증가를 견인하였으며, 이러한 추세는 올해도 지속 또는 강화될 것으로 전망된다. 국내주식 강세장에서 기관투자자의 국내투자 비중 확대와 개인투자자의 국내시장 복귀를 위한 정부 차원의 정책적 노력이 주요 이슈로 부각된다. 이러한 흐름이 구조적으로 정착되기 위해서는 코리아 디스카운트의 근본적인 해소가 국·내외, 그리고 기관 및 개인투자자 모두에게 확고하게 인식되어야 한다. 노후자산 축적 또는 개인의 재산형성을 위하여 퇴직연금 제도 개편과 관련 계좌 간 세제 인센티브의 조율이 요구된다. 생산적 금융으로의 전환이라는 정책 기조하에 모험자본시장으로의 자금 유입이 확대될 것으로 전망되며, 이와 관련한 공·사모 펀드 및 재간접펀드 시장의 가시적 성장이 기대된다.

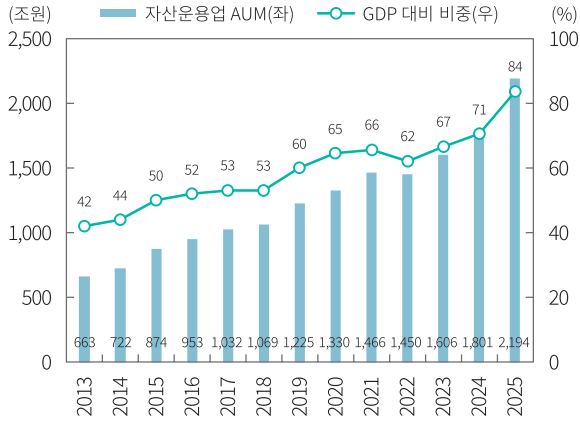
자산운용시장 회고와 전망

2025년 국내 자산운용시장은 전년도 대비 22% 증가한 2,194조원 규모로 GDP 대비 84% 비중으로 확대되었다.¹⁾ 2013년 42%의 상대비중을 감안하면 시장이 두 배 성장하는데 12년이 걸렸다. 국가 경제에서 차지하는 자산운용산업의 중요성이 그만큼 확대되었음을 의미한다. 순자산 규모 609조원을 기록하며 전년도 대비 39.7%의 가장 높은 성장세를 기록한 공모펀드(ETF 포함)가 전체 시장 확대를 견인하였다. 주식시장 활황으로 인해 공모펀드 내에서도 특히 주식형 펀드의 순자산 가치가 크게 증가(96조원)한 요인이 공모펀드 시장 확대의 56%를 설명하고 있다.

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

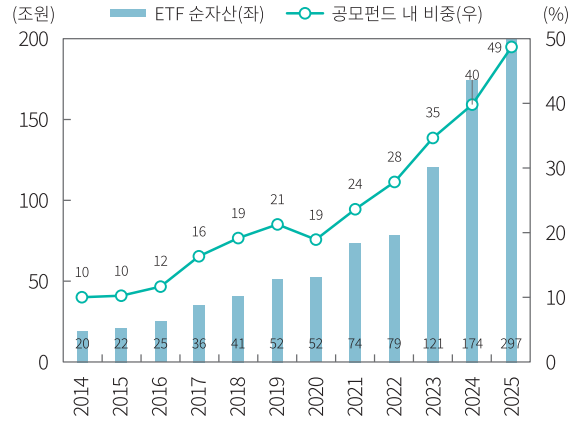
1) 자산운용시장은 공모펀드 및 사모펀드와 투자일임의 합계로 정의하며, 순자산총액 및 평가액 기준이다. 2025년 명목 GDP는 IMF WEO(2025. 10) 전망치를 사용하였다.

〈그림 1〉 자산운용시장 절대 및 상대 규모



자료: 금융감독원, 금융투자협회, IMF

〈그림 2〉 ETF 순자산 규모 추이

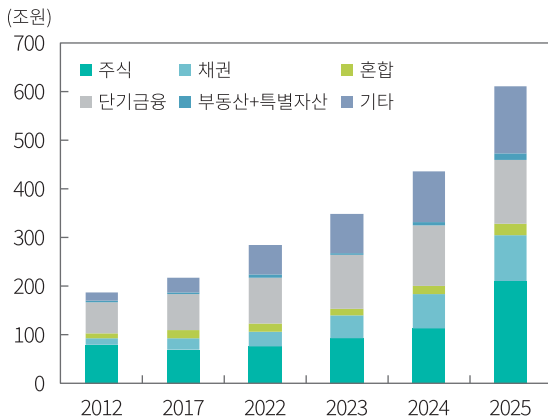


자료: 금융투자협회

공모펀드 시장 확대는 순자산 증가분의 72%를 차지하는 ETF 시장 확대에 기인한다. 국내 ETF 시장은 전년도 174조원 규모에서 297조원으로 확대되어 전년 대비 70%를 상회하는 높은 성장세를 기록하였다. 그에 따라 공모펀드 내 ETF 비중은 전년도 40%에서 49% 수준까지 확대되었다. 저비용 상품(투자일임, 채권형, ETF 등) 비중 확대로 자산운용사의 수익성(ROAUM)은 23bp까지 하락한 측면도 있으나, 지속적인 비용 통제에 이은 운용규모 확대로 자산운용사의 영업이익(2.8조원) 및 ROE(18%)는 크게 증가하였다.

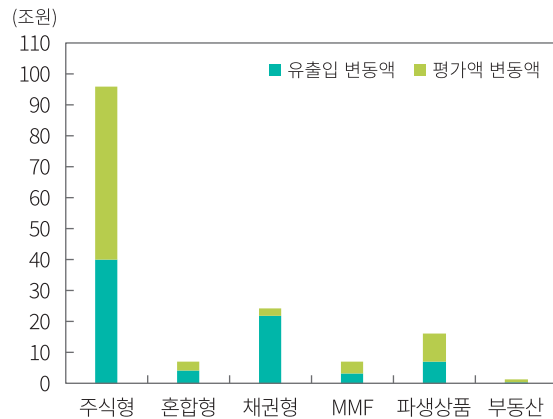
순자산 증가의 원인을 분해해 보면, 모든 공모펀드 유형에서 자금의 순수입이 관측되었으나, 주식형 펀드의 경우 주식시장 활황에 따른 평가액 증가 규모가 56조원으로 신규 자금 유입 규모(40조원)를 상회하고 있다. 주가지수 상승이 지속되고 국내투자 확대를 위한 여러 정부 정책이 상승효과를 보이면 올해도 주식형 펀드로의 신규 자금 유입은 크게 확대될 수 있을 것으로 기대된다.

〈그림 3〉 공모펀드 시장 구성 및 추이



자료: 금융투자협회, 한국거래소

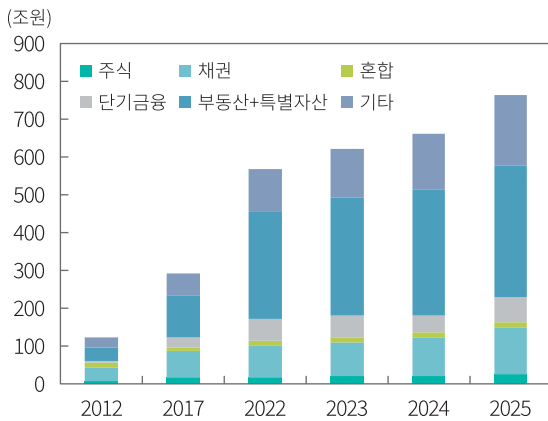
〈그림 4〉 공모펀드 순자산 변동 요인



자료: 금융투자협회

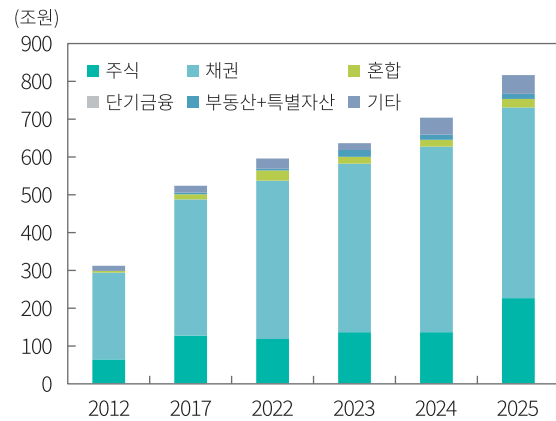
기관고객 자산의 증가세도 지속되어 사모펀드 시장은 전년까지 지속된 저성장세(6.1%)를 만회하고 15.7%의 비교적 높은 성장률을 회복하였으며, 투자일임 시장 역시 16.4%의 견조한 성장세를 시현하였다. 사모펀드 시장의 성장세는 단기자금(MMF) 시장이 주도하고 있으나(40.4%), 주식형 사모펀드 시장의 성장세가 35.0%에 달하는 반면 부동산펀드 시장은 6.0% 성장에 불과한 부분에 주목할 필요가 있다. 주식형 사모펀드의 경우 자금흐름 측면에서는 1.5조원 순유출 상황이나, 평가액 상승(9.0조원)으로 전체 순자산 규모는 7.5조원 증가하였다.

〈그림 5〉 사모펀드 시장 구성 및 추이



자료: 금융투자협회

〈그림 6〉 투자일임 시장 구성 및 추이



자료: 금융투자협회

이슈1: 기관 및 개인투자자의 국내투자 비중 확대

올해 자산운용시장의 첫 번째 주요 이슈는 KOSPI 및 KOSDAQ 등 국내 주식시장 활성화에 대한 정부의 확고한 정책적 의지가 확인됨에 따라 기관 및 개인투자자가 국내투자 비중을 확대하는, 이른바 자본 리쇼어링(reshoring)이다. 67개 법정기금을 포함한 대규모 기관투자자의 리밸런싱(rebalancing) 전략 수정 및 전략적자산배분(SAA) 조정은 이미 가시화되고 있다. 대부분의 기관투자자는 자금의 배분을 금액이 아닌 비중으로 관리하며, 이때 시장가격 상승으로 인해 투자 비중이 증가하는 경우 이를 사전에 설정해 둔 목표비중으로 되돌리는 작업을 포트폴리오 리밸런싱이라고 한다.

대표적으로, 국민연금기금(NPS)은 ‘국민연금기금 포트폴리오 개선 방안’을 통해 국내주식의 연간 목표비중을 기존 14.4%에서 14.9%로 0.5%p 상향 조정하였다. 이미 비중 초과 허용한도(±3%p)에 근접해 있는 상황에서, 이러한 조치는 자금의 추가 배분보다는 리밸런싱에 의한 기계적 매도 가능성이 축소되었다는 의미로 해석된다. 따라서 보다 의미 있는 조치는 함께 발표된 리밸런싱 전략의 한시적 유예라 할 수 있다. 국민연금의 리밸런싱 전략은 시장가격이 상승하는 경우 일정 범위 내에서는 ‘실질적인 목표비중’이 시장을 따라 올라가도록 설계되어 있다. 이를 기준비중이라고 하는데, 포트폴리오

리밸런싱 전략은 기준비중을 중심으로 실행된다. 따라서 리밸런싱의 유예는 기준비중의 상단을 완전히 열어놓는 조치로, 예를 들어 앞으로 국내 주식시장이 계속해서 상승하는 경우 국민연금의 국내주식에 대한 실질적인 목표비중은 17.9% 이상으로 제한 없이 높아질 수 있다는 뜻이다. 국내 주식시장 상승에 따른 국민연금의 자산 매각 가능성을 원천적으로 차단한 파격적인 조치라 할 수 있다. 다만, 위험관리 측면에서 특정 자산에 대한 과도한 쏠림으로 인해 발생할 수 있는 부정적 결과는 결국 기금 관리 주체가 책임져야 할 위험요인임을 유념하여야 한다.

개인투자자의 국내시장 복귀를 유인하기 위한 정부 정책으로 국내시장 복귀계좌(Reshoring Investment Account, 이하 RIA) 도입이 논의되고 있다. 이른바 서학개미로 불리는 해외 유가증권 직접투자자의 외화증권 보관금액 중 73%가 미국 주식(1,704억 달러)으로, 이들 해외자금의 국내 복귀는 국내 주식시장의 수급 여건 개선과 함께 국내 외환시장에서 환율 상승 압력도 일부 완화할 수 있을 것으로 기대된다. 이러한 정책 목적을 온전히 달성하기 위하여 복귀 자금의 투자 가능 대상을 국내주식 외에 채권 및 현금 등으로 확대하고, 복귀 시점별로 세금 감면을 차등적으로 적용하는 방안 등이 논의되고 있다. 감독 당국 입장에서는 이러한 복귀계좌가 제도 목적 외로 오용되지 않도록 증권사 해외투자 계좌에 대한 통합 관리 방안 등을 마련하여야 한다.

개인의 해외투자 상당 부분이 주식형 및 파생형 ETF 중심임을 감안할 때, 국내 ETF에 차별적으로 적용되는 운용 규제를 국제 기준에 부합하게 완화할 필요성도 제기된다. 국내에서는 금지되고 있는 레버리지 효과를 극대화한 파생형 ETF 등을 의미한다. 여기에는 초고위험 공모펀드로서 별도의 투자자 보호 장치가 강구되어야 할 것이다. 장기적으로는, 국내 주식시장의 근본적 체질 개선을 통해 국내주식이 미국 주식에 비해 열위의 투자 상품이 아니라는 투자자 신뢰를 확보하는 것이 무엇보다 중요하다. 단순히 시장의 수급 측면에서의 주가지수 견인 외에, 근본적인 기업가치 제고를 위한 상법 개정 및 스톱어드십코드 강화 등이 적극적으로 추진되어야 하는 이유다.

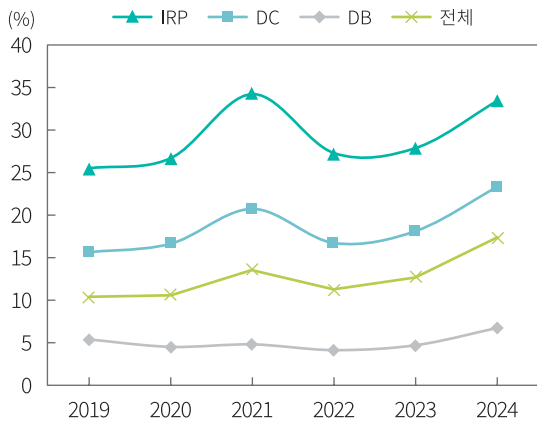
이슈2: 노후자산 축적 및 재산형성 지원

2025년은 퇴직연금제도 도입 20주년이다. 최근 기준으로 퇴직연금 적립금 규모는 500조원을 넘어선 것으로 관측된다. 자산운용시장에서 퇴직연금제도의 영향이 점증하고 있음을 의미한다. 이러한 양적 성장에도 불구하고, 질적으로는 물가상승률에도 미치지 못하는 저조한 운용수익률을 제고하는 것이 퇴직연금제도의 당면한 현안 과제로 남아 있다. 연금자산의 운용에서 수익률 제고는 자산운용업의 역할이자 책임이다. 반대로, 연금제도는 수익률 제고를 위해 자본시장을 적극 활용하여야 한다. 정부 입장에서는 이와 관련한 제도적 장치를 마련하고 정책적으로 이를 적극 추진하는 것이 중요하다.

대표적으로 기금형 퇴직연금제도 도입 논의를 들 수 있다. 기금형 퇴직연금제도 도입이 국내 자산 운용시장에 미치는 영향은 매우 클 것으로 사료된다. 현재 고용노동부를 중심으로 하는 노사정 TF에서 기금형 제도에 대한 합의안을 도출하고 있다. 제도 설계에 대한 여러 주장이 있겠으나, 중요한 것은 퇴직연금의 수익률 제고라는 제도 설립 목적이 온전히 달성될 수 있는 방향으로 기금 지배구조가 설계되어야 한다는 것이다. 민간 금융기관이 적극적으로 참여하는 영리형 퇴직연금기금이 허용되어야 하는 이유다. 공공형 퇴직연금기금은 가입 대상을 공적 지원이 수반되는 중소·영세 사업장으로 명확히 한정하여 그 역할과 규모를 확대할 필요가 있다.

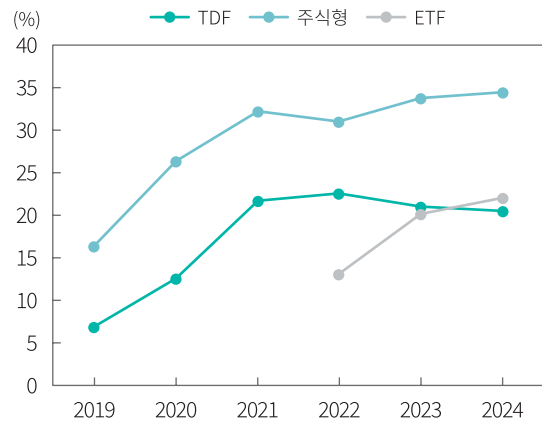
DC형 퇴직연금과 IRP형 퇴직연금의 비중이 늘고 있으며, 이는 실적배당상품 비중(17%) 증가로 연결된다. 실적배당형 상품 구성에서 주식형 펀드(34.5%) 및 ETF(22.0%) 등 적극적 투자 상품의 비중 확대되는 추세이다. TDF의 비중은 2022년을 정점으로 상대적으로 정체 또는 감소 추세이다. 현행 계약형 지배구조에서는 사전지정운용제도(디폴트옵션)의 개선이 시급하다. 원리금보장상품으로만 구성되는 포트폴리오 및 TDF의 빈티지 조합 포트폴리오를 지양하고 위험성향별로 오직 하나의 적격상품만을 제시토록 함으로써 디폴트옵션의 옵트아웃(opt-out) 성격을 강화하여야 한다. 이를 통해 퇴직연금 사업자의 책임 및 역할을 확대함으로써 금융기관 간 경쟁 환경을 조성하는 것이 중요하다.

〈그림 7〉 유형별 실적배당상품 비중



자료: 노동부, 금융투자협회

〈그림 8〉 실적배당형의 상품 구성



자료: 금융투자협회, 노동부, 금융감독원, 한국경제신문

세제 혜택을 통한 국민재산 증식이라는 목적하에 다방면의 정부 지원이 실행되고 있다. 개인저축계좌(ISA)에 대한 세제 혜택이 대표적이다. 2030세대는 투자중개형 ISA를 통해 주식 및 ETF에 직접투자하는 것이 대세로 자리잡고 있다. ETF(45.6%) 및 주식(33.4%) 중심의 투자중개형 ISA가 한국형 종합투자플랫폼으로 정착됨에 따라 은행 대비 증권사 가입 비중이 85.9%로 빠르게 증가하고 있다. 다층연금체계의 3층에 해당하는 개인연금과 2층 개인형퇴직연금(IRP)에도 유사한 형태의 세제혜택이 제공된다.

연금지축을 통한 해외투자는 자금의 고정효과가 크다는 측면에서 국내투자 복귀의 걸림돌이 되는 문제도 제기된다. 국민재산 증식을 위한 여러 지원 정책 간의 운용규제와 세제혜택을 조정함에 있어, 장기투자의 특성을 유지하는 것과 적극적인 투자 리밸런싱 간에 균형감 있는 정책 실행이 요구된다.

이슈3: 모험자본시장으로의 자금 유입 확대

생산적 금융으로 전환이라는 정부 정책에 따라 모험자본시장으로의 자금 유입 확대가 기대되고 있다. 모험자본시장은 대표적으로 벤처 스타트업 육성을 위한 벤처투자 시장과, 사모시장에서의 자금 조달을 위한 PEF 시장으로 구분된다. 신정부 들어 의욕적으로 출범한 150조원+ α 규모의 국민성장펀드는 AI 등 딥테크 기반 산업육성을 위한 금융환경 개선 및 투자지원으로 투자생태계를 강화하기 위함이다. 효율적이고 속도감 있는 정책 집행이 요구된다. 2026년 모태펀드 출자 예산은 약 1조 1,000 억원으로 역대 최대 수준이다. 이 중 절반을 AI·딥테크 분야 투자에 배정하는 'NEXT UNICORN Project' 등이 추진된다. 중견·글로벌 기업의 도약을 위한 '도약(Jump-Up) 프로그램' 지원도 크게 확대될 것으로 전망된다.

이와 함께 67개 법정기금 및 500조원 규모의 퇴직연금 적립금의 벤처시장 유입 정책이 범부처 차원으로 추진되고 있다. 법정기금의 벤처투자 확대를 위하여 기획예산처의 기금평가제도에서 벤처투자에 대한 별도의 가점을 부여하는 방안이 고려된다. 기관투자자인 법정기금의 코스닥 투자를 활성화하기 위하여 국내주식에 대한 기금평가 기준수익률에 KOSDAQ 지수를 포함하는 방안 역시 벤처투자의 회수 시장을 강화하기 위한 대책의 일환으로 해석된다. 퇴직연금 적립금을 벤처시장으로 유입하기 위해서는 먼저 관련법 또는 규정 개정이 선행되어야 한다. 퇴직연금의 비상장주식 투자를 원천적으로 금지하는 감독규정의 개정이 요구되며, 이와 함께 감독 당국의 적극적인 유권해석이 수반되어야 한다.

모험자본시장의 또 다른 한 축인 PEF시장은 과거 홈플러스 사태 등으로 인한 부정적 여론과 규제 강화가 지속되고 있다. 작년 한 해 동안 총 21건의 PEF 규제 관련 법안이 상정되었으며, 올해도 추가 발의 및 추진이 예정되어 있다. PEF 관련 법 개정의 주요 이슈는 첫 번째, 레버리지 규제로 차입 한도를 순자산 400%에서 200%로 축소함으로써 과도한 차입 투자를 제한하는 부분이다. 두 번째는 운용 및 회수 방식으로, 의무보유 기간 및 볼트온(Bolt-on) 전략에 대한 제한 조항을 설정하고자 한다. 세 번째는 공시 및 보고 의무 강화로, 보수 구조 및 운용 성과에 대한 상세 보고 및 회계감사를 의무화하는 방향이다. 마지막은 내부통제 강화로, GP 적격요건 신설 및 중대 위반 시 즉시 퇴출(원스트라이크 아웃) 제도가 논의된다.

결론 및 시사점

지난 2025년은 국내 자산운용시장이 양적으로나 질적으로 크게 성장한 한해였다. 수탁고 증가의 원인은 신규자금의 유입보다는 평가액 증대에 있다. 국내 주식시장의 활황으로 주식형펀드의 평가액이 크게 증가하였기 때문이다. 이러한 성장세가 올해도 지속되기 위해서는 신규자금의 유입을 강화하기 위한 제도적 개편이 적극적으로 추진되어야 한다. KOSPI, KOSDAQ 등 국내주식 시장 활성화에 대한 정부의 확고한 정책적 의지가 시장에 확인된 만큼, 올해는 개인이든 기관이든 전체 투자 포트폴리오에서 국내투자 비중을 적극적으로 확대할 것으로 전망된다. 이러한 움직임이 잠깐의 흥행이 아닌 구조적 전환이 될 수 있도록 관련 제도의 개편 또는 정부 정책이 적시에 시행되어야 한다. 개인투자자의 국내시장 복귀를 위한 상법 개정 및 스투어드십코드 정착 등을 통해 코리아 디스카운트가 코리아 프리미엄으로 전환되었다는 투자자 신뢰를 원천적으로 강화하는 것이 무엇보다 중요하다.