

ETF시장의 상품구조 변화와 시사점

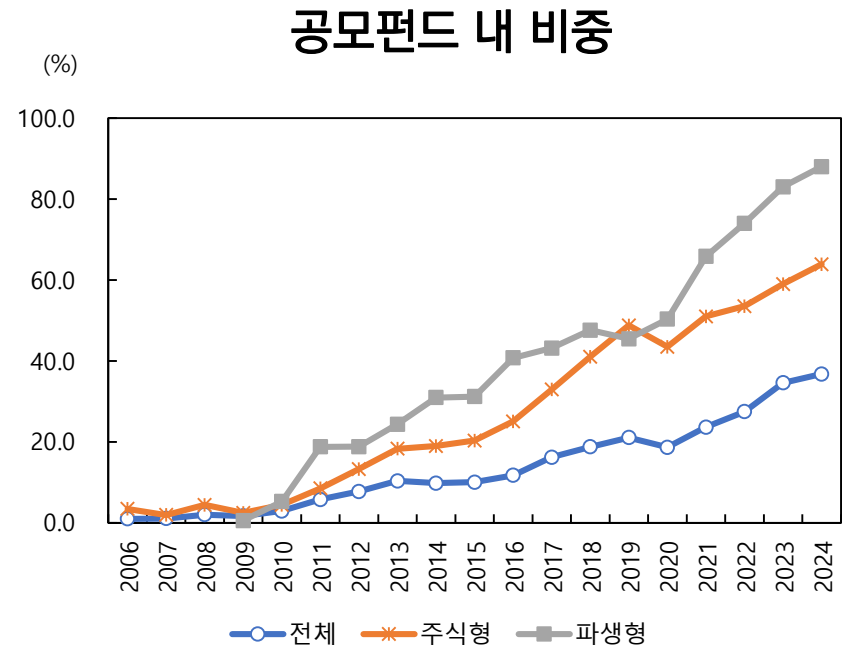
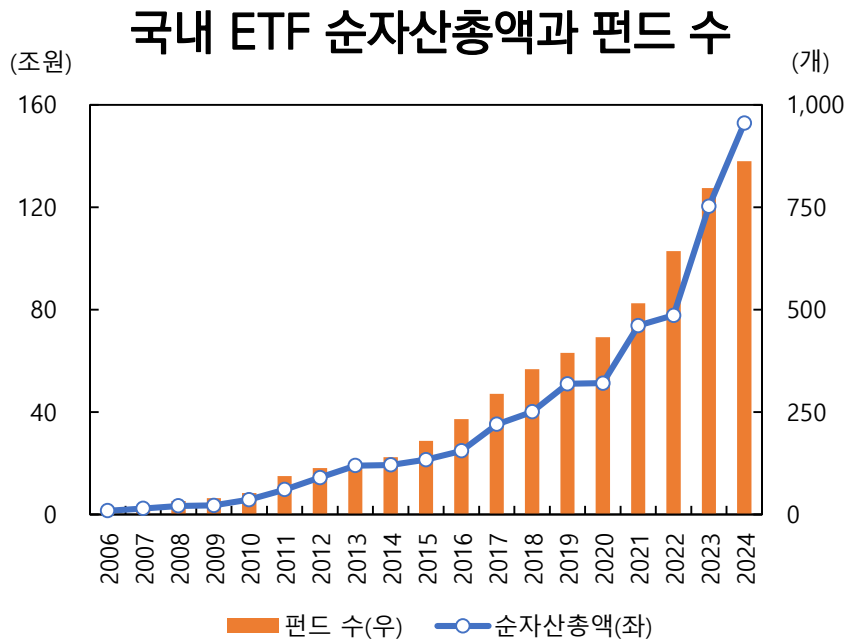
2024. 12. 19.

연구위원 권민경

현황: 국내 ETF 시장 규모

❖ 국내상장 ETF 2010년대부터 괄목할 만한 성장세

- 2024년 6월말 기준 순자산총액 153조원
- 공모펀드 전체의 36.8% : 공모 주식형펀드 및 파생형펀드의 63.9%와 88.0% 차지



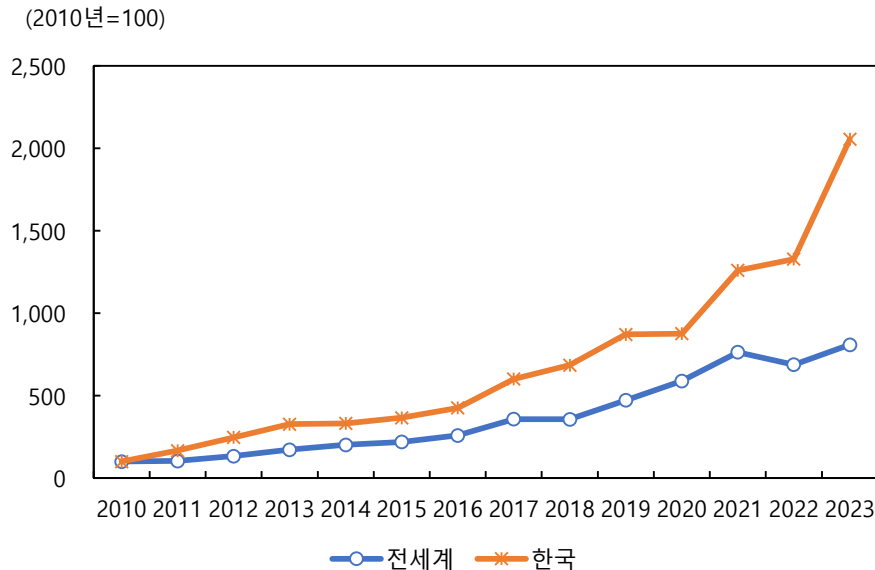
주: 2024년은 6월말 기준
자료: FnSpectrum

현황: 전세계 ETF 시장 비교

❖ 국내 ETF시장은 전세계 시장 성장세를 압도

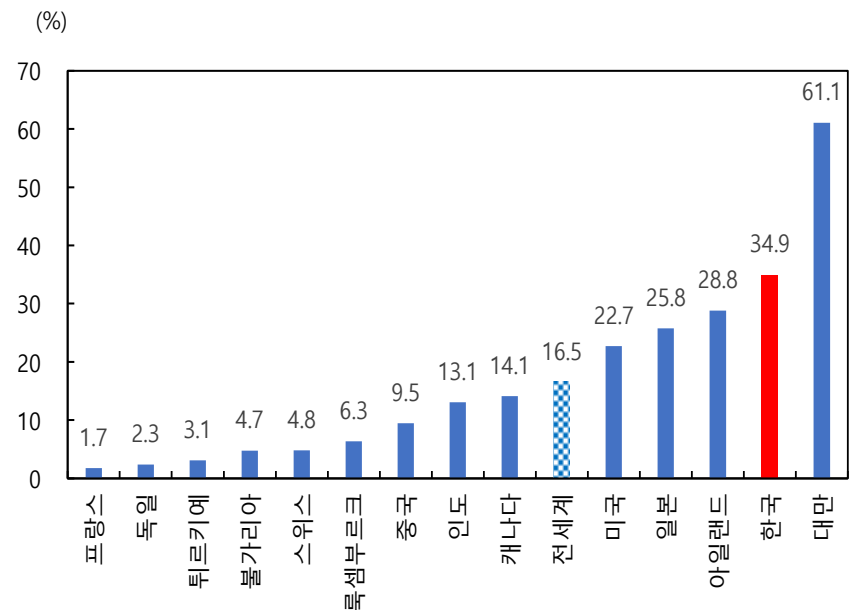
- 공모펀드시장에서 차지하는 비중도 최상위권

전세계 ETF 시장 순자산총액



주: 2010년 순자산총액=100
자료: ETFGI(전세계), FnSpectrum(한국)

국가별 공모펀드 대비 ETF 비중



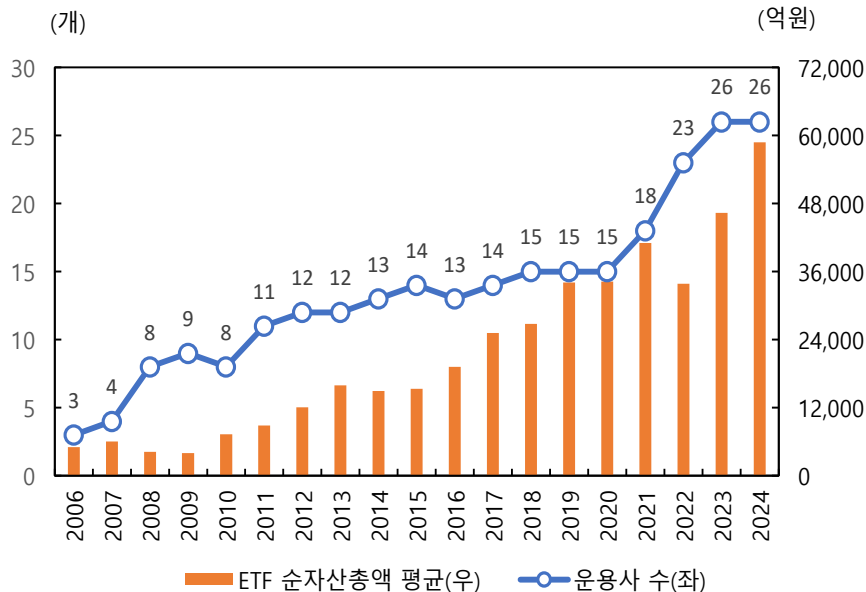
주: 2024년 1분기말 기준 개방형펀드 대비 ETF 순자산총액 비율
자료: IIFA

현황: 국내 ETF 운용사 현황

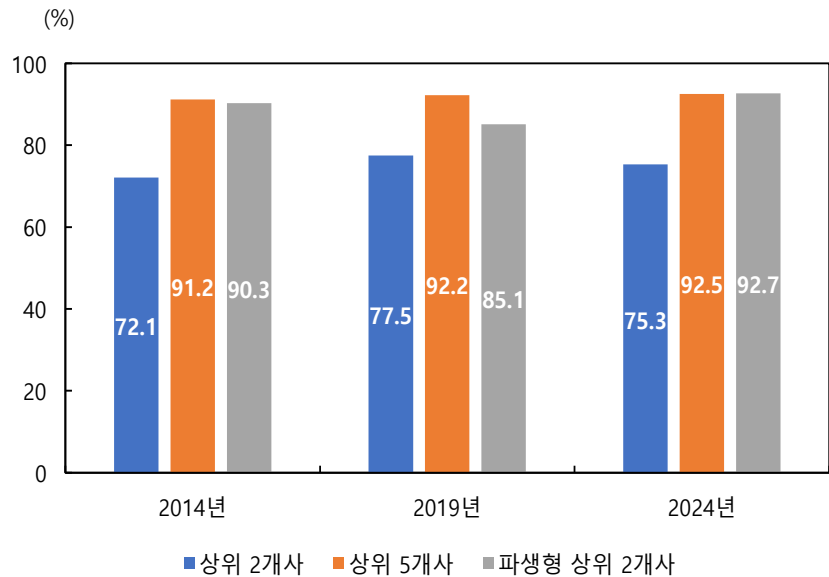
❖ 신규 운용사 진입 증가 속에 상위 운용사로 운용자산 집중

- 2021년부터 신규 진입 운용사 증가로 현재 26개사가 ETF 운용
- 지난 10년간 상위 운용사의 높은 점유율은 거의 변화가 없는 상황

운용사 수



상위 운용사 점유율



주: 2024년은 6월말 기준
자료: FnSpectrum(한국), 저자 계산

❖ ETF시장 성장과 함께 몇 가지 중요한 이슈 제기

- 상품구조 변화 : 전통적인 시장대표지수 추종형에서 파생형, 액티브형, 테마형 등으로 다원화
- 첨예한 경쟁에 따른 무리한 운용보수 인하 경쟁? → 자산운용사 경영건전성 훼손 우려
- 투자자의 투기적 성향에 대한 우려 (레버리지, 인버스, 테마형 등) → 손실 시 시장 신뢰의 추락

1

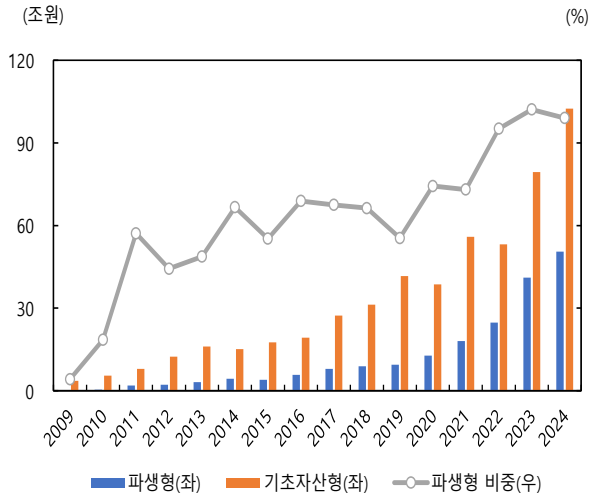
ETF 상품구조 변화

ETF 상품구조 변화: 기초자산형과 파생형

❖ 파생형 ETF 순자산총액 50조원을 넘어 비약적으로 성장 중

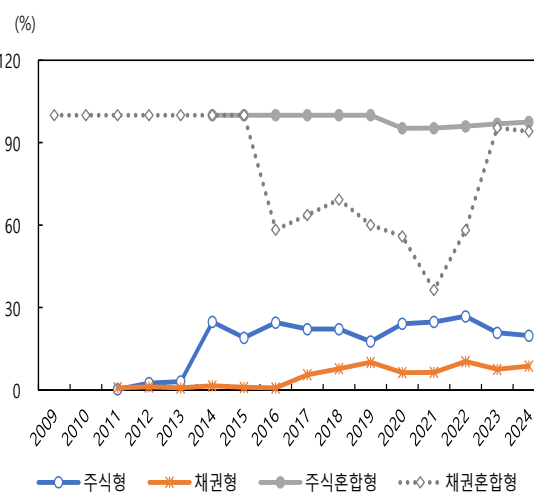
- 전체 ETF시장의 33% 차지 : (대표 상품군) 레버리지, 인버스, 커버드콜 등
- 주식형에서도 파생형의 비중이 높지만 혼합형에서 압도적 비중 차지
- 증권사들과 스왑계약을 체결하는 구조인 합성형도 큰 비중 (주로 채권혼합-합성형)

순자산총액 및 파생형 비중

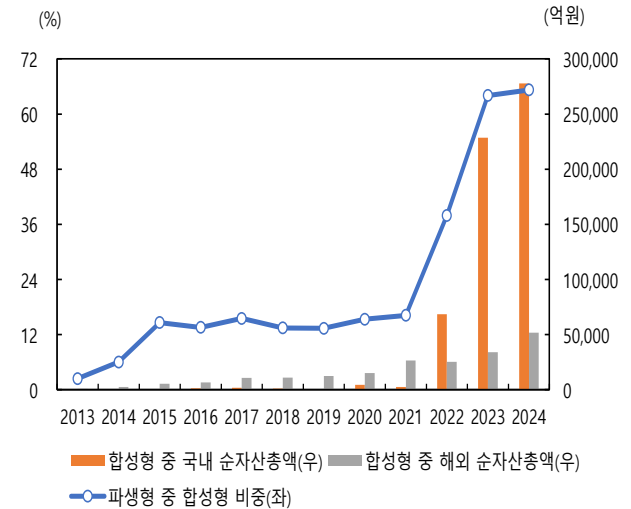


주: 2024년은 6월말 기준
자료: FnSpectrum, 저자 계산

각 자산유형내 파생형 비중



파생형 중 합성형 추이

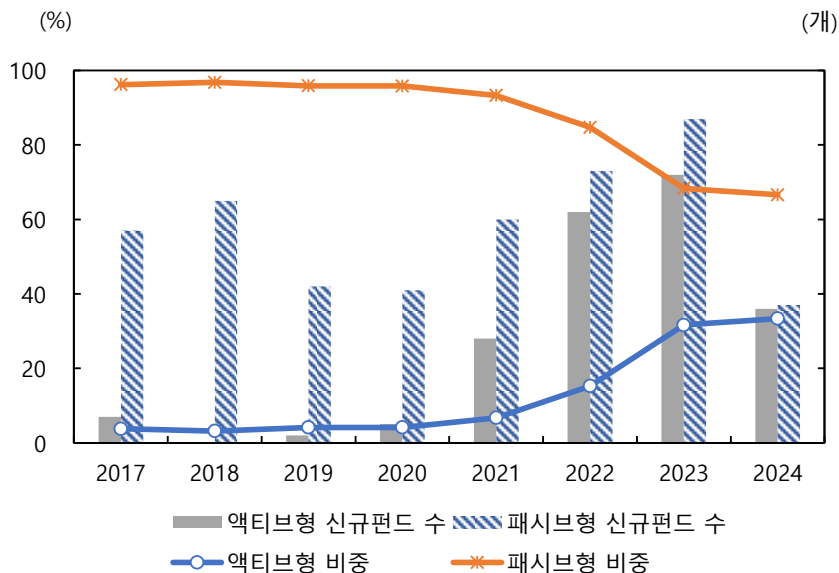


ETF 상품구조 변화: 패시브형과 액티브형

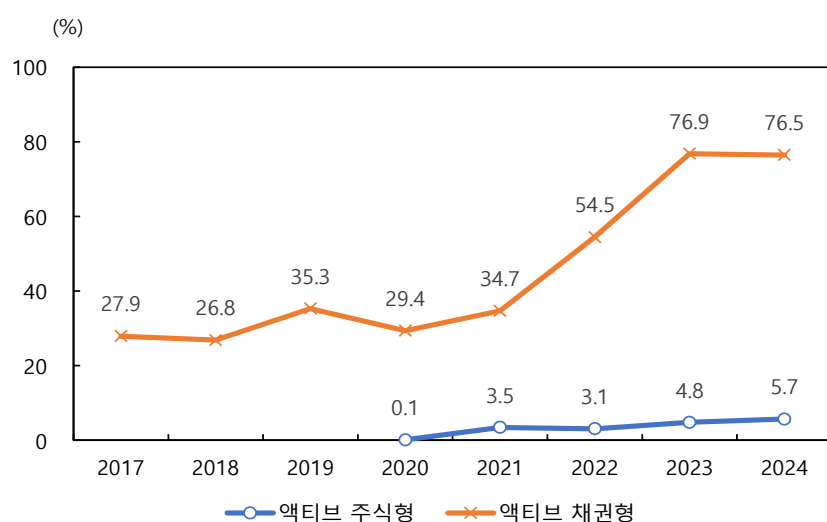
❖ 채권형을 중심으로 액티브 ETF가 본격적으로 성장

- 순자산총액 기준 액티브형 비중은 24년 6월말 기준 33%까지 증가
- 신규 출시 펀드 수는 패시브형에 육박
- 규제로 인해 아직은 채권형 위주로 성장 : 추종지수와 상관계수 유지 요건 0.7, 자산구성내역 지연 공시 불허

비중 및 신규펀드 수



자산유형내 액티브형 비중



주: 2024년은 6월말 기준
자료: FnSpectrum, 저자 계산

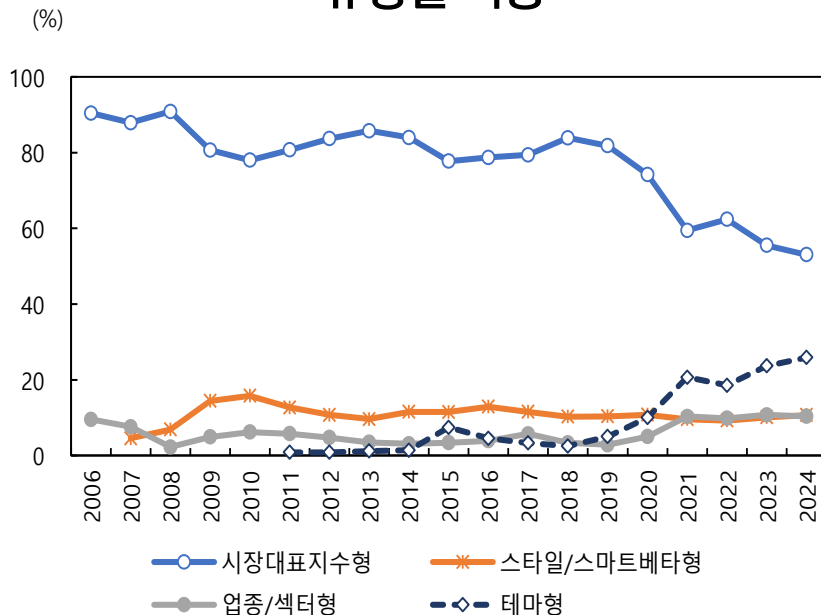
ETF 상품구조 변화: 패시브 주식형의 분화

❖ 여전히 ETF시장을 대표하는 패시브 주식형 ETF의 유형 분화 가속화

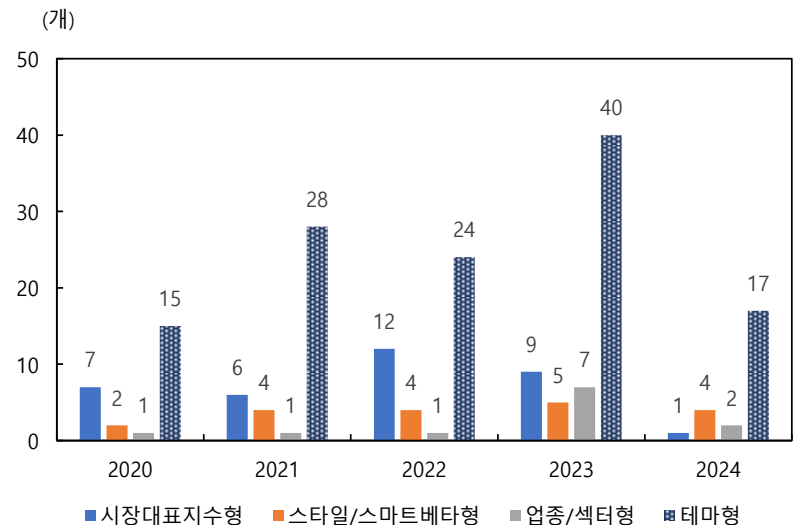
- 시장대표지수형 비중 하락 : 90.5%('06) → 53.1%('24)
- 테마형, 업종/섹터형, 스타일/스마트베타 등 특수유형 비중 크게 증가
- 특히, 2021년부터 테마형이 순자산총액, 신규 출시 펀드 수 급격하게 증가

(유형 분류: Ben-David et al.(2023), 김민기(2022), 한국거래소, Bloomberg 등 참조)

유형별 비중



최근 5년 유형별 신규펀드 수



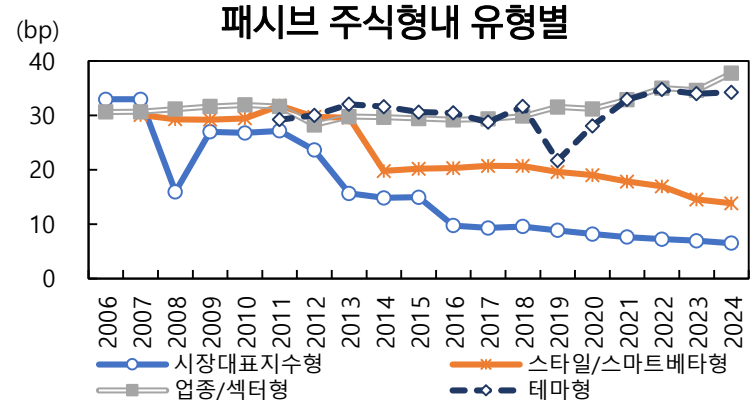
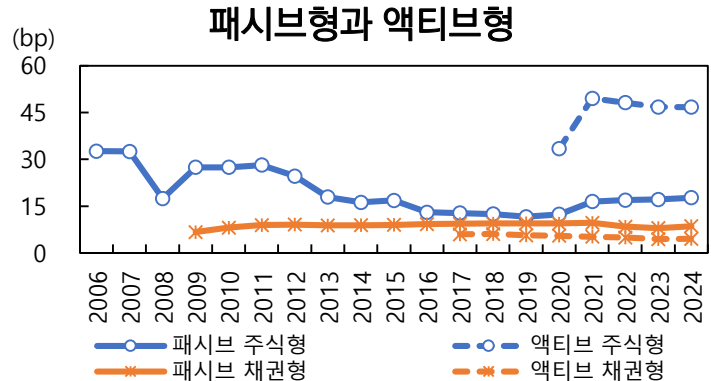
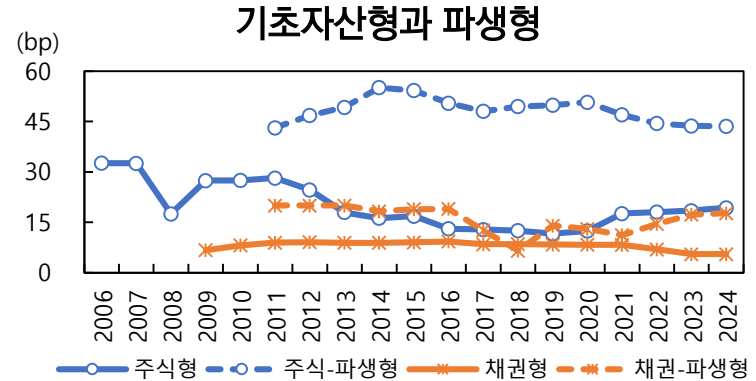
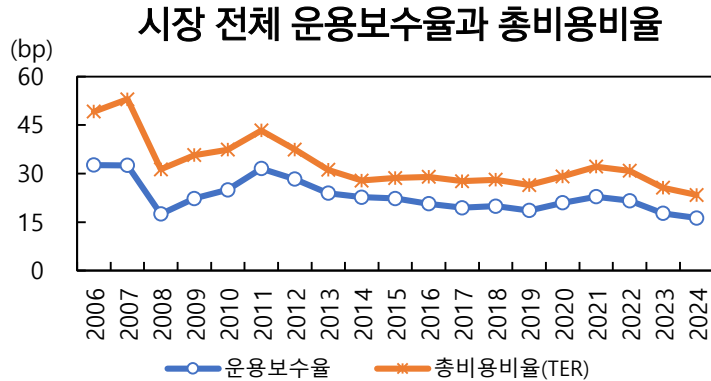
주: 2024년은 6월말 기준
자료: FnSpectrum, 저자 계산

2

보수 경쟁 모습

보수 경쟁 모습: 평균 운용보수율 변화

- ❖ ETF시장 전체의 운용보수율 하락 흐름 속에 파생형, 테마형 등은 높은 수준 유지
 - 시장 전체의 평균 운용보수율은 꾸준히 하락: 기초자산형, 시장대표지수형 등
 - 새로운 유형 운용보수율은 높은 수준 유지 또는 상승 : 파생형, 액티브 주식형, 테마형 등



주: 1) 2024년은 6월말 기준

2) 순자산총액 가중평균 방식으로 집계하였으며, 펀드별 순자산총액은 월간 데이터를 기초로 연간 평균값을 사용

자료: FnSpectrum, 금융투자협회 전자공시, 저자 계산

보수 경쟁 모습: 패시브 주식형 운용보수율 변화

❖ 운용보수율 인하는 시장대표지수형에 집중

- 변화 빈도는 '인상'이 많지만 변화폭은 '인하'가 압도적으로 큰 것으로 관측
- 2021년 이후 빈도 측면에서 운용보수율 인상이 많은 편 : 특히 업종/섹터형, 테마형
- 시장대표지수형의 운용보수율 인하는 2010년대에 강하게 진행

패시브 주식형 ETF 운용보수율 인상·인하 건수와 평균 변화 폭

(단위: 건, bp)

		2006~ 2010	2011~ 2015	2016~ 2020	2021~ 2024	전기간	전기간 평균 변화 폭
전체	인상(+)	6	2	28	158	194	2.3
	인하(-)	6	24	16	29	75	10.6
시장대표 지수형	인상(+)	1	1	3	21	26	2.7
	인하(-)	3	15	14	16	48	8.6
스타일/ 스마트베타형	인상(+)	0	1	1	32	34	1.8
	인하(-)	0	9	1	4	14	10.8
업종/ 섹터형	인상(+)	5	0	19	48	72	2.9
	인하(-)	3	0	1	3	7	12.2
테마형	인상(+)	0	0	5	57	62	1.9
	인하(-)	0	0	0	6	6	23.7

주: 연말 보수율을 기준으로 측정. 2024년은 6월말 기준
자료: FnSpectrum, 금융투자협회 전자공시, 저자 계산

보수 경쟁 모습: 패시브 주식형 운용보수율 10bp 초과 인하 사례

❖ 큰 폭의 운용보수율 인하 사례 주요 특징

- 2006년 이후 모두 26건
- 2021년까지는 운용보수율이 낮은 시장대표지수형과 스타일/스마트베타형에 집중
- 2022년 이후 테마형, 업종/섹터형에서도 발견되기 시작 : 다만, 이 경우는 비교적 규모가 큰 운용사가 운용하는 소규모 ETF 중심

❖ ETF시장의 운용보수율 경쟁의 실체적 모습

- ETF시장의 첨예한 운용보수율 경쟁은 시장대표지수형에 국한
- 업종/섹터형, 테마형 등 운용보수율이 높은 상품군에서는 오히려 운용보수 인상 경향 발견
- 자산운용사들이 전통적 ETF시장에서의 수익 저하를 새로운 유형에서 상쇄하고 있는 것으로 추정

보수 경쟁 모습: 패시브 주식형 운용보수율 10bp 초과 인하 사례

패시브 주식형 ETF 중 운용보수율 10bp 초과 인하 사례의 특징

사례	연도	유형	인하 폭 (-), bp	해당 ETF 순자산총액(억원)	패시브 주식형 ETF 평균 순자산총액(억원)	해당 ETF 운용사 전체 ETF 순자산총액(억원)	ETF 운용사 전체 평균 순자산총액(억원)
1	2008	시장대표지수형	35.0	11,209	1,027	14,318	4,237
2	2011	시장대표지수형	17.0	508	995	11,205	8,881
3	2011	시장대표지수형	16.5	7,162	995	11,205	8,881
4	2012	스타일/스마트베타형	17.5	62	1,342	8,039	12,048
5	2012	스타일/스마트베타형	17.5	448	1,342	8,039	12,048
6	2013	시장대표지수형	29.0	1,153	1,835	9,578	15,953
7	2013	시장대표지수형	12.0	3,081	1,835	8,000	15,953
8	2014	스타일/스마트베타형	13.5	8,088	1,568	105,145	14,941
9	2014	스타일/스마트베타형	14.0	109	1,568	34,965	14,941
10	2016	시장대표지수형	11.0	48,976	1,280	125,409	19,180
11	2019	시장대표지수형	14.1	4,516	1,804	267,989	34,054
12	2020	시장대표지수형	31.0	5,815	1,419	130,961	34,221
13	2021	시장대표지수형	19.0	537	1,739	314,147	41,021
14	2022	스타일/스마트베타형	40.0	520	1,328	29,953	33,845
15	2022	업종/섹터형	32.5	253	1,328	329,505	33,845
16	2022	테마형	18.5	326	1,328	329,505	33,845
17	2022	테마형	32.5	560	1,328	329,505	33,845
18	2022	테마형	32.5	83	1,328	329,505	33,845
19	2022	업종/섹터형	30.1	57	1,328	65,257	33,845
20	2022	업종/섹터형	11.1	53	1,328	65,257	33,845
21	2023	시장대표지수형	28.9	185	1,451	96,643	46,339
22	2024	테마형	45.5	109	1,734	34,747	58,809

자료: FnSpectrum, 금융투자협회 전자공시, 저자 계산

3

자산운용사/투자자 측면의 동인

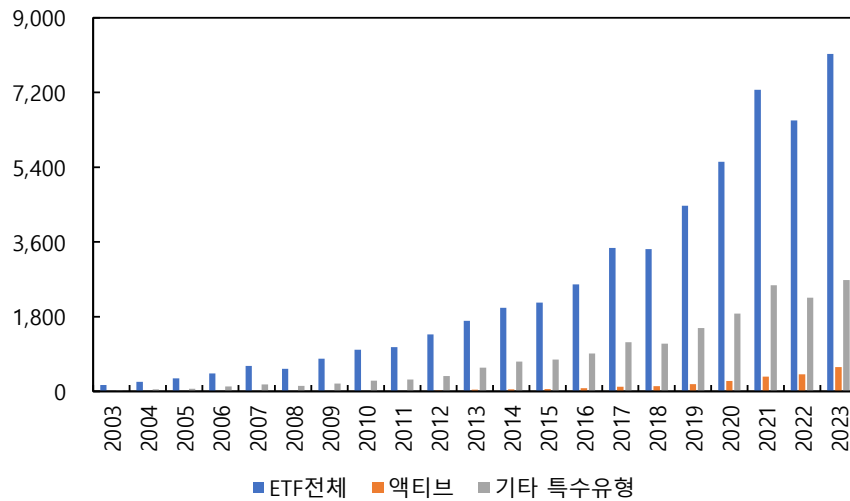
자산운용사 측면의 동인: 전세계 ETF시장 상품구조 변화

❖ 미국 시장의 다양한 특수유형 ETF와 국내상장 ETF간 경쟁 불가피

- 전세계 ETF시장을 대표하는 미국이 상품구조 다양화를 주도: 레버리지, 인버스, 커버드콜 등
- 국내 투자자들이 미국 ETF를 모바일로 쉽게 거래할 수 있는 환경
- 국내 자산운용사들이 이러한 환경 변화를 무시하기 어려운 구조

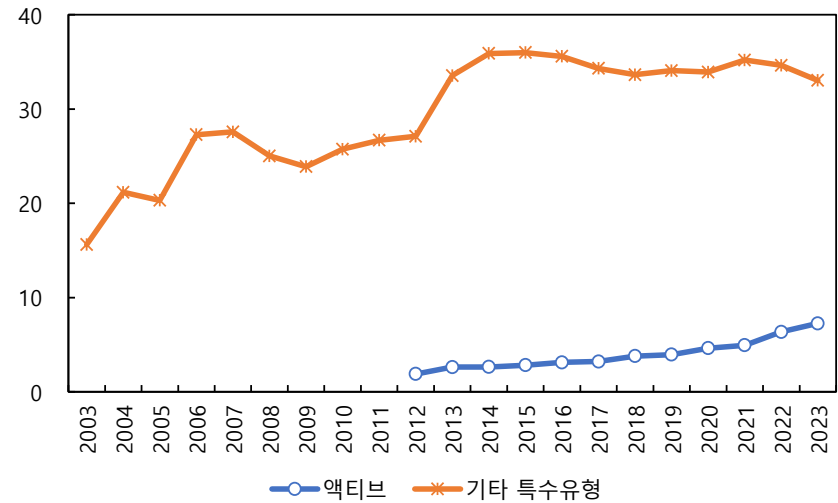
미국 ETF 유형별 순자산총액

(십억달러)



미국 ETF 유형별 비중

(%)



주: 1) 2023년은 7월말 기준

2) 유형별 비중은 ETF시장 전체 순자산총액 대비. 기타 특수유형은 데마형, 섹터형, 스마트베타형 합계

자료: Bloomberg, 저자 계산

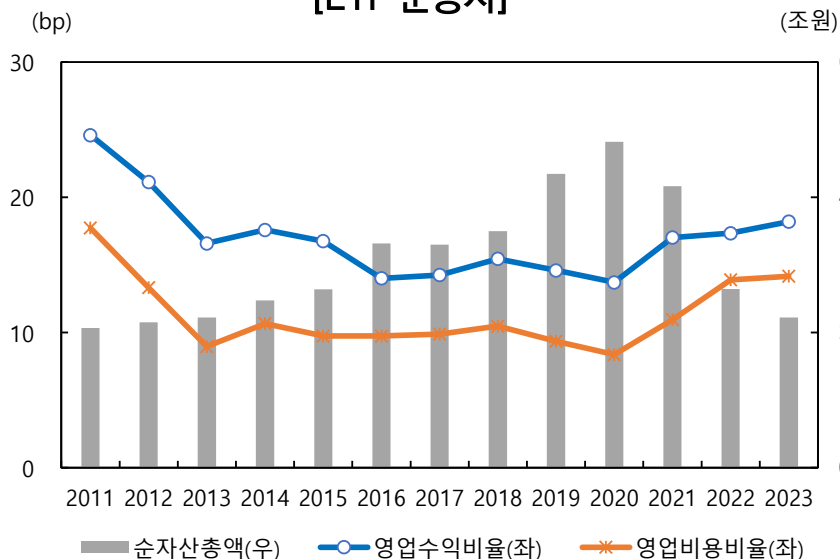
자산운용사 측면의 동인: 상대적으로 높은 영업비용비율

❖ 자산운용사 영업비용비율이 시장대표지수형 ETF 운용보수율 대비 높은 수준

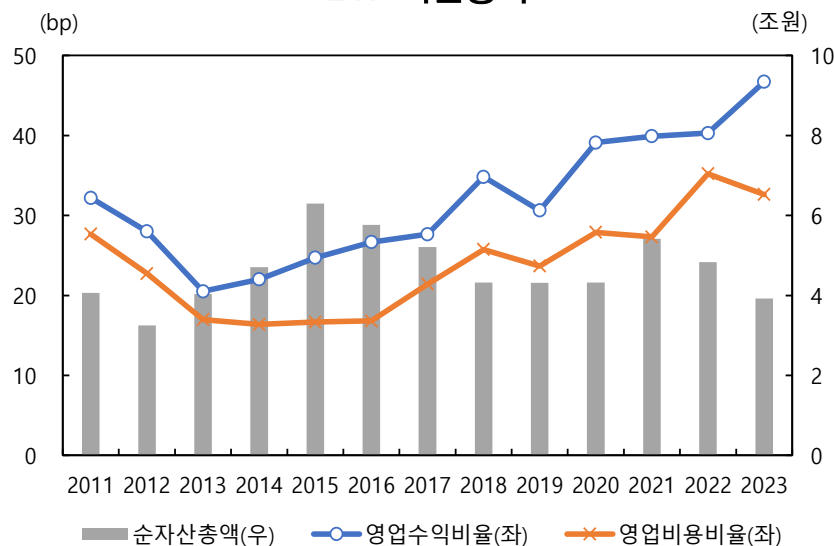
- ETF 운용사 및 비운용사 영업비용비율 14.2bp/32.6bp (중간 기준)
- 2023년 패시브 주식 시장대표지수형 ETF 운용보수율 6.5bp

자산운용사 순자산총액 대비 영업수익비율과 영업비용비율

[ETF 운용사]



ETF 비운용사



주: 1) 영업수익과 영업비용은 연간 기준, 순자산총액은 연간 월평균 기준

2) 공모 및 사모펀드, 투자일임 등 각사 모든 운용자산의 순자산총액 대비 영업수익비율 및 영업비용비율이며, 모든 운용사의 중간값 기준

자료: FnSpectrum, 금융투자협회 전자공시, 저자 계산

투자자 측면의 동인: 투자자별 보유규모 분석

❖ 장내매매를 통한 개인투자자의 보유규모 분석

- 절대규모: 해외주식 22.3조원, 레버리지/인버스 8.4조원, 국내주식 6.1조원 순
 - 2021년 5월부터 해외주식 보유금액이 국내주식을 추월
 - 레버리지/인버스 상품은 2020년 초반 이후 개인이 선호하는 주요 상품군으로 자리잡음
- 상대비중: 레버리지/인버스 69%, 해외주식 54%, 해외채권 40% 순 (시장 전체로는 26%)
 - 국내채권 및 금리 유형에서 개인 비중은 각각 5%, 8%에 불과하여, 해당 시장의 빠른 성장이 주로 기관투자자에 의한 것임을 확인

(단위: 조원)

	시가총액	개인		은행	
		보유금액	유형내비중	보유금액	유형내비중
국내주식	40.0	6.1	15%	5.9	15%
해외주식	41.0	22.3	54%	4.0	10%
국내채권	31.4	1.6	5%	0.8	3%
해외채권	5.9	2.4	40%	0.5	9%
금리	26.3	2.1	8%	0.0	0%
레버리지/인버스	8.4	5.8	69%	-0.9	-10%
혼합	3.4	0.3	9%	0.4	12%
원자재	0.9	0.5	54%	0.0	5%
외환	0.2	0.1	57%	0.0	1%
탄소배출권	0.1	0.0	57%	0.0	6%

주: 2024년 8월말 기준

18 자료: Dataguide, FnSpectrum, 저자 계산

투자자 측면의 동인: 투자자별 보유규모 분석

- 해외주식에서는 개인들이 시장대표지수형과 특수유형에 비슷한 규모로 투자하고 있으나, 국내주식에서는 시장대표지수형 대비 3배 가까운 자금을 특수유형에 집중
 - 국내주식의 시장대표지수형에서 개인이 차지하는 비중은 7%에 불과
- 운용사들이 최근 앞다투어 출시하는 인컴형 ETF 상품은 기관보다 개인에게 더욱 큰 호응을 얻고 있음
- 반면, 액티브 주식 상품에 대해서는 개인이 특별히 큰 관심을 보이지 않음
- 은행의 전체 ETF 보유금액 중 약 70%에 달하는 금액이 국내주식/해외주식 ETF의 특수유형에 집중
 - 일반 개인과는 대조적으로 인컴형의 비중이 상대적으로 낮음

(단위: 조원)

		시가총액	개인		은행	
			보유금액	유형내비중	보유금액	유형내비중
가. 시장대표지수형/특수유형 여부						
국내주식	대표지수	19.7	1.4	7%	0.7	4%
	특수유형	19.7	4.4	22%	5.1	26%
해외주식	대표지수	20.3	11.1	55%	1.6	8%
	특수유형	20.4	11.1	54%	2.4	12%
나. 일반/인컴형 여부						
국내주식	일반	38.2	5.3	14%	5.7	15%
	인컴형	1.1	0.5	43%	0.1	7%
해외주식	일반	35.3	18.5	53%	3.6	10%
	인컴형	5.5	3.6	66%	0.4	7%
다. 액티브/패시브 여부						
국내주식	액티브	2.1	0.3	15%	0.4	20%
	패시브	37.2	5.5	15%	5.4	15%
해외주식	액티브	1.7	0.6	37%	0.2	12%
	패시브	39.0	21.6	55%	3.8	10%

주: 2024년 8월말 기준

투자자 측면의 동인: 현금흐름 결정 요인 분석

- ❖ 주식에 투자하는 ETF를 대상으로 Fama-MacBeth 회귀분석 실시
 - 분석대상: 2012년 1월부터 2024년 8월까지 152개월, 총 504개의 상품에 대한 24,463개의 관측치
 - 전월말 순자산 50억원 이하, 상장 6개월 이내, 순현금흐름 비율이 상하위 0.1% 미만 관측치 제거
 - 합성형, 재간접형, 레버리지/인버스 ETF 제외
 - 다음의 변수는 로그화하여 사용
 - 모든 종속변수, 순자산 규모, 운용사 순자산 규모, 과거 1개월/12개월 수익률, 과거 1개월 수익률의 제곱
 - 모든 독립변수는 표준화하여 사용
- ❖ 개인투자자는 과거 1개월 수익률의 변동폭이 큰 종목이나 상장된 지 얼마 안 된 종목을 선호
 - 최근 이슈가 부각된 특정 국가나 업종, 테마에 주로 투자하고, 신규 ETF 상품에 큰 관심을 가짐
- ❖ 기관투자자는 비용 부담이 적으며 대형 ETF 운용사가 관리하는 종목을 선호
 - 장기적인 수익률 향상을 위해 비용 수준에 민감하게 반응하며, 대형 운용사로서의 평판이나 이들의 상품 관리 능력 등을 높게 평가

투자자 측면의 동인: 현금흐름 결정 요인 분석

	전체 순현금흐름	개인과 은행의 순매수 합계	기타 순현금흐름
Intercept	0.0039 (0.95)	0.0040** (1.98)	-0.0030 (-0.80)
총비용비율	-0.0051*** (-3.37)	0.0001 (0.14)	-0.0041*** (-2.89)
순자산 규모	-0.0115*** (-6.89)	-0.0007 (-1.29)	-0.0098*** (-7.05)
펀드나이	-0.0023 (-1.46)	-0.0022*** (-5.14)	0.0011 (0.74)
해당 운용사의 ETF 순자산 규모	0.0024** (2.16)	-0.0004 (-1.21)	0.0027** (2.55)
해외주식형 여부	0.0024 (0.91)	0.0011 (1.16)	0.0019 (1.01)
과거 1개월 수익률	0.0031 (0.69)	-0.0004 (-0.30)	0.0027 (0.71)
과거 12개월 수익률	0.0046 (1.33)	0.0018* (1.83)	0.0010 (0.34)
과거 1개월 수익률의 제곱	0.0114* (1.84)	0.0050** (2.26)	0.0020 (0.33)
일간수익률 변동성	0.0001 (0.04)	0.0011 (1.17)	-0.0010 (-0.38)
시장가격/NAV 비율	-0.0042*** (-2.71)	-0.0023** (-2.39)	-0.0015 (-0.91)
일평균거래회전율	0.0425*** (6.45)	0.0140*** (4.94)	0.0218*** (4.45)
일간거래회전율의 표준편차	-0.0121** (-2.17)	-0.0062*** (-4.35)	-0.0027 (-0.48)

자료: Dataguide, FnSpectrm, 금융투자협회 전자공시, 저자 계산

투자자 측면의 동인: 결론

- ❖ 개인과 기관투자자는 ETF 상품에 대해 상이한 선호도를 보이며, 이는 ETF 상품구조에 각각 다른 방식으로 영향을 미친 것으로 판단
- ❖ 개인투자자는 당시 유행하는 업종 및 테마형 상품, 레버리지/인버스, 인컴형 상품 선호
 - 개인투자자의 이러한 수요를 반영하여 운용사들은 새로운 업종 및 테마형 상품을 경쟁적으로 발굴하고 월지급식 상품 라인업을 확장
 - 궁극적으로 전통적인 시장대표지수형에서 다양한 특수유형으로, 기초자산형에서 파생형으로의 변화를 초래
- ❖ 기관투자자는 비용 수준에 민감하고, 채권/금리와 같은 저위험 상품 선호
 - 기관투자자가 주로 보유하고 있는 시장대표지수형에서 운용사 간 보수 인하 경쟁을 촉진하는 한편, 채권/금리 추종 ETF 상품 시장의 성장을 견인
 - 채권/금리 추종 상품은 운용과정에서 스왑 계약 및 액티브 형식을 많이 활용하는데, 그 결과 합성형 및 액티브 ETF시장 규모가 동반 확대된 것으로 추측

4

결론 및 시사점

결론 및 시사점

❖ 결론

- 국내 ETF시장의 구조가 전통적인 기초자산형에서 파생형으로, 패시브형에서 액티브형으로, 시장대표지수형에서 테마형 등 특수유형으로 다변화되는 중
- 운용보수율 인하 경쟁은 시장대표지수형을 중심으로 진행됨
- 자산운용사와 투자자의 동인 분석을 통해 볼 때 이러한 양상은 당분간 지속될 전망이다

❖ 시사점

- 특정 영역으로의 지나친 쏠림 현상은 경계해야 함 → 자산가치의 대폭적인 하락이 나타날 경우 자산운용업 전반의 신뢰도 저하 가능성 존재
- 당시 유행하는 상품으로 투자를 유도하는 운용사 간 마케팅 경쟁이 과도한 것은 아닌지 항상 확인 필요 → 특히, SNS 등을 통해 과대광고가 나가지 않도록 감시
- 새로운 유형에 대해 펀드에 내재된 위험과 비용 등을 개인투자자가 이해하기 쉽도록 투자설명서에 담을 효율적인 방법도 고민해야 함

Thank you

본 자료의 견해와 주장은 필자 개인의 것으로 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.
또한 사전동의 없는 자료 복제 및 배포, 개작 행위를 금지합니다.