

국내·외 ETF시장의 현황 및 과제*

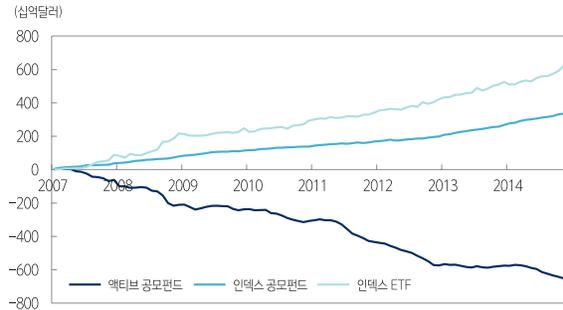
- ETF는 일반적인 공모펀드에 비해 보수가 저렴하고 거래비용이 낮을 뿐 아니라 소액으로도 분산투자를 할 수 있어 장기투자 상품으로 적합
- ETF시장이 전 세계적으로 크게 성장하고 있으며, 이에 따라 글로벌 자산운용업체에 미치는 영향도 확대되는 모습
- 공모펀드의 침체 속에서도 국내 ETF시장은 꾸준히 성장세를 보이고 있으며, 최근 들어 해외투자수단으로 ETF의 활용이 크게 증가하는 상황
- 일반투자자의 ETF시장 접근성 확대, 다양한 맞춤형 스마트베타 상품 개발, 레버리지/인버스 상품에 대한 모니터링 강화, 국내 운용사의 해외투자역량 향상 등의 과제해결이 필요

1. 서론

- (글로벌 ETF시장의 성장) 액티브 펀드의 부진한 성과에 실망한 투자자들이 인덱스 펀드투자를 늘리면서 미국을 중심으로 한 글로벌 ETF시장이 크게 성장
 - S&P다우존스에 따르면 미국에서 2010~2014년 기간 동안 액티브 대형주펀드의 89%가 벤치마크 지수의 성과를 하회
 - 이에 따라 인덱스 펀드가 각광을 받으며 액티브 공모펀드로부터 빠져나간 자금의 상당 부분이 인덱스 ETF로 유입되는 모습
 - ICI에 따르면 미국에서 2007~2014년 기간 동안 자국 주식에 투자하는 액티브 공모펀드로부터 6,590억달러가 순유출된 반면, 인덱스 펀드에 총 1조 160억달러가 순유입
 - 인덱스 펀드에 몰린 자금의 65%인 6,660억달러가 ETF시장으로 유입

* 본 고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.
연구위원 권민경 Tel: 3771-0681, E-mail: mkkwon@kcmi.re.kr

〈그림 1〉 자국 주식에 투자하는 미국 액티브 공모펀드와 인덱스 펀드의 누적 순유입금액



자료: ICI

- (분석배경) 글로벌 자산운용업계에서 대표적인 투자수단으로 부상한 ETF에 대하여, 상품의 특성과 시장 현황을 살펴보고 향후 과제를 제시하고자 함
 - 올해 4월 발간된 IMF 보고서에 따르면 글로벌 자산운용시장에서 ETF는 공모펀드, 투자일임, MMF, PEF에 이어 5번째로 규모가 큰 투자수단으로 성장
 - ETF의 운용자산규모가 이미 헤지펀드를 추월하였으며, PEF와의 격차도 2011년 1.7조달러에서 2014년 1.1조달러 수준으로 축소
 - 2015년 10월 우리나라 정부에서도 저성장·저금리 시대의 효율적인 자산관리수단으로 ETF 시장 발전 방안을 제시한 바 있음

2. ETF(Exchange-Traded Funds)의 특성

- (구조의 효율성) ETF는 저렴한 보수와 운용의 투명성, 효율적인 지수추종을 장점으로 함
 - ETF는 거래소에 상장되어 주식처럼 거래할 수 있는 펀드를 의미하며, 일반적으로 주식이나 채권, 상품과 관련된 지수를 추종
 - 판매보수·수수료가 없고 운용보수가 낮은 편이어서 일반적인 공모펀드에 비해 저렴한 비용으로 장기투자가 가능
 - 미국의 대표적인 인덱스 펀드인 Vanguard 500 Index Fund와 Vanguard's S&P 500 ETF의 총비용은 각각 0.17%와 0.05%로, ETF의 비용이 70% 이상 저렴
 - 일반적으로 ETF는 설정/환매 시 지정참가회사(AP)를 통해 실물바스켓으로 거래하기 때문에, 현금 납입 방식인 공모펀드에 비해 효율적인 지수추종이 가능

- 매매회전율을 낮춰 거래비용을 아낄 수 있고, 환매에 대비해 현금을 보유할 필요가 없음

〈표 1〉 국내 대형 인덱스 공모펀드와 동일 운용사의 ETF 상품 비교

	공모펀드			ETF
	A클래스	B클래스	Ce클래스	
투자제약	없음	5억원 이상 납입	전자매체 가입	증권계좌 개설
현금비율	1.49%			0.59%
운용보수	0.15%			0.10%
판매보수(AP보수)	0.60%	0.00%	0.50%	0.01%
총보수·비용	0.7640%	0.1640%	0.6595%	0.1492%
거래비용	0.0598%	0.0613%	산정기간부족	0.0118%
추가비용	납입금액의 1% 선취	90일 미만 이익금의 70%	90일 미만 이익금의 70%	증권거래수수료, 호가스프레드
1,000만원 투자 시 3년 후 비용예시	34.1만원	5.6만원	21.2만원	4.8만원

주 : 비용예시 결과값은 연간투자수익률이 5%이고 이익금을 모두 재투자한다는 가정 하에 산출, 현금비율 및 거래비용은 직전 회계연도의 값으로, 펀드마다 회계기준일이 다르므로 산출대상기간이 다를 수 있음

자료: 각 펀드의 투자설명서

□ (투자자의 효율) 소액으로도 분산투자를 할 수 있고, 투자금 환급이 용이하여 일반투자자들에게 유용한 투자수단이지만 접근성은 제한적

- 삼성전자 주식 1주 구입 시 100만원이 넘는 금액이 필요하지만, ETF에 투자하면 5만원 이하의 소액으로도 다수 종목에 분산투자 가능
- 선진국 회사채와 같이 거래단위가 크고 직접 거래하기 어려운 자산에 분산투자할 수 있으며 단기간에 자금회수도 가능
- 하지만 판매보수·수수료가 없어 일반적인 펀드판매채널에서는 가입하기 어려우며 주식계좌 개설이 필요

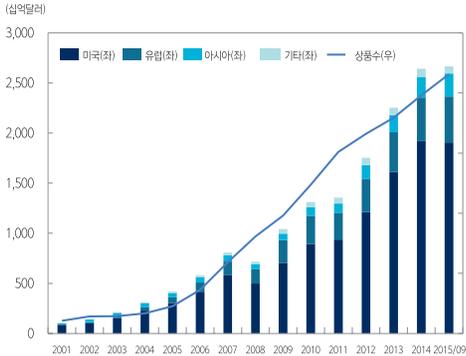
3. 글로벌 ETF시장 동향

□ (글로벌 시장) 글로벌 ETF시장은 2000년대 들어 크게 성장하면서 2015년 9월 기준 운용자산규모가 2조 6,660억달러를 기록

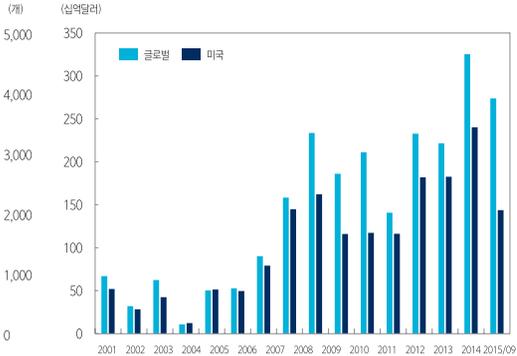
- 지역별 비중은 미국이 71%로 압도적인 가운데, 유럽이 17%, 아시아가 9%를 차지

- 2007년부터 2014년까지의 기간 동안 미국에서만 연평균 약 1,600억달러 규모의 자금이 순유입되며 글로벌 ETF시장의 성장을 견인
- 2014년 들어 글로벌 ETF시장으로의 순유입금액이 3,000억달러를 돌파하는 등 자금 유입 속도가 더욱 가파르게 증가하는 추세

〈그림 2〉 글로벌 ETF시장의 운용자산규모 추이



〈그림 3〉 글로벌/미국 ETF시장의 순유입금액 추이



자료: ETFGI(한국거래소 “ETF Quarterly”에서 재인용), Bloomberg

□ (기관투자자의 비중 확대) ETF시장에서 장기투자 성격의 기관투자자 비중이 점차 확대되는 추세¹⁾

- 미국 ETF시장에서 투자자문사 및 은행의 PB/WM 부문이 차지하는 비중은 2010년말 30%에서 2014년말 40%로 확대
 - ETF가 투자자의 자산관리수단으로 적극 활용되는 모습
 - 같은 기간 동안 전체 기관투자자의 보유 비중도 49%에서 58%로 증가
- 일본에서도 기관투자자의 보유 비중이 2012년 7월 80.8%에서 2014년 7월 84.7%로 상승
 - 특히 세계 최대 연기금인 일본 공적연금(GPIF)과 일본중앙은행에서 주식투자 수단으로 ETF를 적극 활용하는 상황

□ (ETF 운용사들의 지위 확대) 글로벌 ETF시장의 성장에 따라 상위권 ETF 운용사들의 성장세가 가속화되는 추세

1) Deutsche Bank의 Special ETF Research와 JPX의 ETF·ETN Annual Report 참조

- 2014년말 운용자산 기준 글로벌 1~3위 운용사인 BlackRock과 Vanguard Group, State Street Global Advisors (SSGA) 모두 ETF시장에서 선점효과를 누리며 성장 중
- 2011년부터 2014년까지 3사의 ETP²⁾ 운용자산은 총 97.1% 성장하였으며, 이는 다른 부문의 성장률 30.7%를 3배 이상 상회
 - 전체 자산 대비 ETP 비중도 13.6%에서 19.1%로 상승
- 3사를 합치면 미국 ETP시장의 82%를 차지할 정도로 압도적이며, 유럽과 캐나다, 남미 지역에서도 각각 52%, 64%, 86%를 차지

〈표 2〉 글로벌 3대 자산운용사의 ETP 운용자산규모와 지역별 시장점유율

(단위: 십억달러)

	ETP 운용자산		총자산대비 ETP 비중		2014년말 ETP 시장점유율				
	2010	2014	2010	2014	미국	유럽	아시아	캐나다	남미
BlackRock	597	1,034	17%	22%	38%	47%	7%	59%	86%
Vanguard	149	445	8%	14%	21%	3%	1%	5%	-
SSGA	249	481	12%	20%	23%	2%	7%	-	-
합계	994	1,960	14%	19%	82%	52%	15%	64%	86%

자료: BlackRock

□ (스마트베타의 영향력 확대) 최근 들어 스마트베타 상품이 인기를 끌면서 자산운용업계의 새로운 화두로 떠오른 상황

- 스마트베타는 규칙을 따른다(Rule-based)는 점에서 인덱스 펀드의 특징을, 초과수익을 추구한다는 점에서 액티브 펀드의 특징을 보유
- 모닝스타에 따르면 스마트베타 ETF는 2015년 6월말 글로벌 기준으로 4,973억달러의 시장규모를 가지고 있으며, 전년동기대비 25.4%의 성장률을 기록
- 특히 2012년말 ETF 운용자산규모가 82억달러에 불과하였던 First Trust사는 스마트베타 상품을 잇달아 히트시키며 2014년말 ETF 운용자산규모 334억달러를 기록
 - 같은 기간 동안 미국 ETF시장의 순위는 11위에서 6위로 상승
- 세계최대 연기금인 일본 공적연금과 캘리포니아 공무원연금인 캘퍼스는 주식투자 기준 중 하나로 스마트베타를 채택한 바 있음

2) BlackRock의 원자료에서 ETF를 별도 구분하여 표시하지 않았기 때문에, ETP(Exchange-Traded Products) 단위로 분석함. ETP는 ETF를 비롯하여 Exchange-Traded Notes, Exchange-Traded Certificates/Currencies/Commodities를 포함하는 용어로, 현재 자산규모나 상품수 측면에서 ETF의 비중이 압도적임

4. 국내 ETF시장 현황

□ (국내 ETF시장의 성장) 계속되는 공모펀드의 침체 속에서도 국내 ETF시장은 계속해서 성장하며 2015년 10월말 기준 운용자산 21.8조원을 기록

- 금융위기 이후 투자일임과 사모펀드 위주로 자산운용산업이 재편되면서 일반투자자의 투자수단이 전체적으로 위축되었지만, ETF시장은 오히려 크게 성장해왔음
- 2008년 8월부터 2015년 10월까지 공모펀드에서 66조원이 빠져나간 반면, ETF에는 15조원이 유입되며 차별화가 이루어짐

〈표 3〉 금융위기 이후 자산운용산업의 투자수단별 설정금액 변화

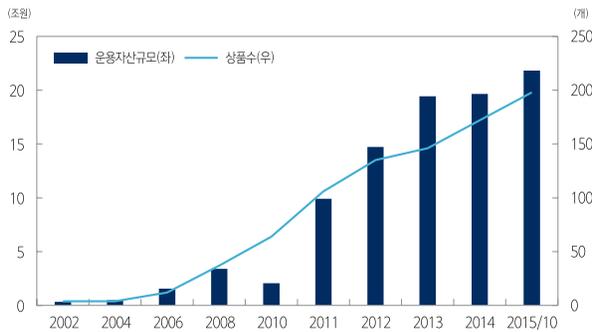
(단위: 조원)

	일임	사모	공모	MMF	ETF	합계
2008. 08	128	100	184	75	4	491
2015. 10	391	194	118	104	19	825
차이	263	94	-66	29	15	334

주 : 공모펀드에서 ETF를 따로 떼어 계산하였고, 공·사모펀드, ETF에서 각각 MMF를 따로 떼어 계산함

자료: 금융투자협회, 예탁결제원

〈그림 4〉 국내 ETF시장의 운용자산규모 추이



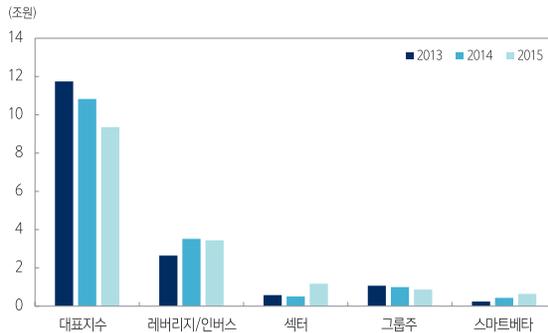
자료: 한국거래소

□ (유형별 자산 비중) 국내 ETF시장의 유형별 운용자산 비중을 살펴보면, 레버리지/인버스 상품의 비중이 높고 스마트베타 상품의 비중은 낮은 편

- 전체적으로 주식투자 상품이 71%를 차지하여 압도적이고, 채권투자 상품이 23%를 차지
- 주식투자 상품 중 레버리지/인버스 상품의 비중이 22%에 달하여, 주요국 대비 단기트레이딩 상품에 대한 수요가 높은 편

- 미국과 유럽은 해당 비중이 모두 1%대이고, 일본 역시 6%에 불과
- 주식투자 상품 중 스마트베타에 포함되는 상품의 비중이 4%에 불과하여 미국(26%) 대비 현저히 낮은 수준
- 배당주 ETF의 인기로 인해 국내 스마트베타 시장규모가 매년 성장하고 있지만, 아직까지 절대적인 규모는 작은 편

〈그림 5〉 국내 주식투자 ETF의 유형별 운용자산규모



주 : 성장, 가치, 배당, 동일가중, 로우볼, SRI관련주에 투자하는 ETF를 스마트베타로 집계, 2015년은 9월말 기준
 자료: FnGuide

- (해외투자 상품의 시장규모 확대) 국내 주식투자 상품은 비교적 성장세가 주춤한 반면, 해외 주식투자 상품의 경우 최근 크게 성장하는 추세
 - 국내 주식투자 상품은 2013년말 기준 운용자산 16.0조원으로 정점을 찍은 후 하락세를 보여 2015년 9월말 14.5조원으로 내려앉음
 - 반면 해외 주식투자 상품은 2015년 9월말 기준 운용자산 1조원을 돌파하며 최대치를 경신하였으며, 운용자산의 증가속도 또한 가파른 상황
 - 국가별로는 중국이 7,190억원으로 가장 많고, 그 다음은 미국, 일본 순
 - 해외주식에 대해 소액으로도 쉽게 분산투자를 할 수 있다는 ETF의 장점이 일반투자자들에게 점차 인식되고 있는 것으로 판단

〈표 4〉 국내 주식투자 ETF의 투자국가별 운용자산규모

(단위: 십억원)

	국내	중국	미국	일본	기타	해외합계
2011	8,565	84	12	3	22	121
2012	12,583	234	14	6	24	278
2013	16,007	310	40	6	39	395
2014	15,491	608	121	41	94	864
2015. 9	14,474	719	160	69	106	1,054

자료: FnGuide

□ (해외상장 ETP에 대한 직접투자규모 분석) 해외상장 ETP에 대한 직접투자금액이 점차 늘고 있어, 국내 투자자의 해외투자수요 중 일부가 해외상장 ETP를 통해 이루어지는 모습³⁾

— 본고에서의 분석은 예탁결제원에서 집계하는 국내 거주자의 해외주식 직접투자 자료만을 대상으로 하였으며, 홍콩 상장 ETP의 경우 분석대상에서 제외함

- 국내 증권사 LP들이 중국투자 상품을 헤지하기 위해 홍콩 상장 ETP를 거래하는 경우가 많은데, 이는 일반투자자의 거래현황을 파악하고자 하는 본고의 목적과 맞지 않으므로 제외함⁴⁾

— 2015년 8월말 기준 국내 거주자가 보유하고 있는 해외상장 ETP의 규모는 8.1억달러로, 2014년말 4.7억달러에 비해 58% 급증

- 보관금액 상위종목을 살펴보면, 미국과 유럽, 일본과 같은 선진국시장의 주식과 채권에 대해 수요가 많음

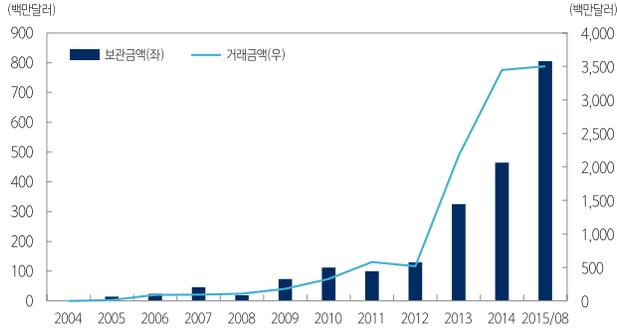
— 2015년 1월부터 8월까지의 거래금액은 35억달러로 작년 한 해 동안의 거래금액(34억달러)을 이미 돌파

- 거래금액 상위종목을 살펴보면, 원유와 천연가스, 이머징 주식시장에 대한 3배 레버리지/인버스 ETN 상품의 거래가 많음

3) 본고에서는 ETF를 주된 분석대상으로 하고 있지만, 해외상장 ETN과 ETC의 경우, 국내 ETF의 대체재로서 활용될 수 있기 때문에 분석에 포함

4) 일반적으로 LP들은 선물시장을 통해 헤지를 하지만, 중국의 경우 선물시장에 제약이 많아 홍콩에 상장된 ETF를 대신 활용하는 경우가 있음

〈그림 6〉 국내 거주자의 해외상장 ETP 직접투자규모 추이



자료: 예탁결제원

〈표 5〉 해외상장 ETP에 대한 국내 거주자의 보관/거래금액 상위 5개 상품

2015년 8월말 보관금액 기준

(단위: 백만달러)

상품명	국가	보관금액
iShares Euro High Yield Corporate Bond UCITS ETF	영국	61
WisdomTree Europe Hedged Equity Fund	미국	55
Horizons S&P 500® Covered Call ETF	미국	45
iShares US Aggregate Bond UCITS ETF	영국	41
Nomura TOPIX ETF	일본	38

2015년 1~8월 거래금액 기준

(단위: 백만달러)

상품명	국가	거래금액
VelocityShares 3x Long Crude ETN	미국	662
VelocityShares 3x Inverse Crude Oil ETN	미국	219
WisdomTree Europe Hedged Equity Fund	미국	159
VelocityShares 3x Long Natural Gas ETN	미국	124
Direxion Daily Emerging Markets Bull 3X Shares	미국	102

자료: 예탁결제원

□ (해외상장 ETP에 대한 직접투자요인 분석) 주식처럼 쉽게 거래되는 ETP의 특성과 해외상장 ETP가 가지는 세제상 이점이 해외직접투자의 원인으로 작용

- 해외상장 ETP의 경우 일반적인 역외펀드와는 달리 해외거래소를 통해 비교적 쉽게 구입할 수 있어, 주식계좌가 있는 투자자에게는 접근성이 높은 편
- 국내상장 ETF와는 달리, 해외상장 ETP의 경우 손익통산이 가능하고 금융소득종합과세 적용을 피할 수 있다는 점도 작용

- 내년부터 해외주식투자전용펀드 제도가 시행되면, 해외상장 ETP 투자수요 중 일부가 국내상장 ETF로 흡수될 것으로 판단
 - 다만, 레버리지/인버스 ETF나 상품지수 추종 ETF의 경우 여전히 세제혜택을 받지 못할 가능성이 있어, 해외상장 ETP에 대한 단기트레이딩 수요는 여전히 존재할 것으로 추측

5. 향후 과제

- 국내 ETF시장이 한 단계 도약하기 위해서는 일반투자자들이 자산관리수단으로 ETF를 활용할 수 있도록 접근성 확대가 필수
 - ETF는 판매보수·수수료를 지급하지 않아, 일반적인 펀드판매채널보다는 퇴직연금과 같이 자문·자산관리 보수를 별도로 받는 채널에서 활용될 여지가 많음
 - IFA 제도를 도입하고, 고객의 투자수익률을 보수 또는 인사평가에 반영하는 체계가 확산된다면 자산관리수단으로서 ETF의 활용도가 높아질 것으로 기대
- 다양한 투자자의 니즈를 충족시키는 맞춤형 스마트베타 ETF 상품의 개발이 필요
 - 스마트베타 상품은 장기적으로 초과수익률을 거두기 위한 목적으로 설계되었기 때문에 장기투자를 유도하는 효과가 있음
 - 국내 ETF시장은 주요국 대비 스마트베타 비중이 현저히 낮은 상황이므로 향후 해당 상품군이 확대될 여지가 충분
 - 투자자의 운용원칙과 목표가 각기 다른 만큼, 맞춤형 스마트베타 상품을 다양하게 개발하여 시장에 공급하는 것이 바람직
 - 특히 국민연금의 경우, 자체적인 운용요건을 만족하면서 동시에 초과수익률을 추구하는 맞춤형 스마트베타 전략을 업계와 협업으로 개발할 필요가 있음
- 레버리지/인버스 상품의 경우, 급등락 장세에서 시장 충격 및 투자자의 불만 제기 가능성이 있어 이와 관련된 모니터링이 필요
 - 우리나라에서 유독 인기가 많은 레버리지/인버스 상품의 경우 거래회전율이 높게 나타나 주로 단기트레이딩 용도로 사용되는 상황

- 기초자산에 대해 익스포저(Exposure)가 높고 단기매매가 잦아 급등락 장세에서 쏠림현상 발생 시 시장에 충격을 줄 가능성이 있음
 - 또한 급등락 장세에서 레버리지 상품의 장기수익률이 악화되고, 괴리율이 확대될 수 있어 투자자로부터 불만이 제기될 가능성 존재
- 해외주식투자전용펀드 도입을 계기로 국내운용사들이 해외투자역량을 향상시켜, 늘어나는 국내 투자자의 해외투자 수요를 선점하는 것이 필요
- ETF는 별도의 판매채널 없이 국내·외 거래소에서 주식처럼 구입할 수 있어, 해외 운용사의 국내 투자자 공략이 비교적 수월
 - 내년부터 부여되는 해외주식형 펀드에 대한 비과세 혜택을 계기로 삼아, 국내 운용사들이 경쟁력 있는 해외투자 상품을 출시하여 해외투자 수요를 선점하는 것이 필요
 - 또한 ETF를 활용한 국내 운용사들의 해외진출도 적극 장려할 필요가 있음
 - 2011년 미래에셋자산운용이 인수한 캐나다 호라이즌 사는 2014년말 기준 45억달러 규모의 ETF 상품을 해외에서 운용 중