

금융산업 동향 및 전망 : 자산운용업

송 홍 선
펀드 · 연금실장



2011 자산운용시장

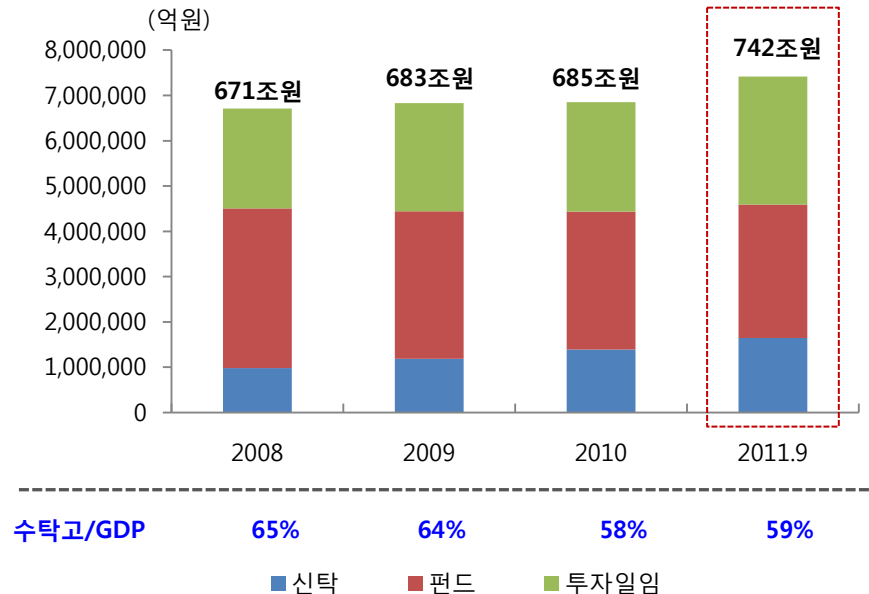
❖ 2010 이후 자산운용시장 성장세가 경제성장 속도를 따르지 못함

- 자산운용 수탁고/경상GDP 비중이 2010년부터 60% 수준을 하회
- AUM(11.9)은 펀드 295조원, 일임 282조원, 금전신탁 164조원 순임

❖ 펀드시장 정체 지속되는 가운데 신탁/일임시장이 지속 확대

- 주식형 소폭 증가세 전환 속 채권형, MMF 수탁고 큰 폭 하락

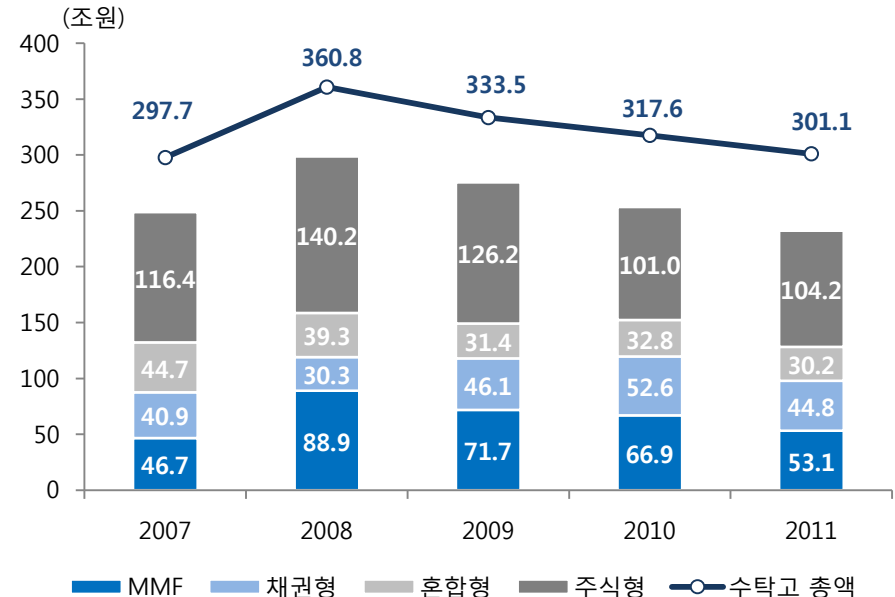
국내 자산운용시장 규모



자료: 금융투자협회

주 : 계약(수탁)액기준, 신탁은 금전신탁만 포함되며, 예금상품 신탁자산도 포함

펀드 수탁고 추이



주: 2011년은 12월말 기준임

자료: 금융투자협회

2011년 자산운용시장

❖ 신탁은 안전자산 선호경향과 함께 2008년 이래 성장세 가속

- 채권형, 예금형 신탁 크게 증가하는 가운데, 단기유동성, 연금자산 증가세도 빠름(자문형신탁 약 5천억원)

❖ 일임은 기관투자자 시장 확대와 함께 시장규모 지속 증가세

- 다만, 주식형이 많은 자문사 일임자산은 2010부터 성장세 둔화된 가운데 현금보유 비중 증가

금전신탁 수탁고 현황

(단위: 조원)

	특정금전신탁						불특정금전신탁			신탁자산 총계
	MMT	ELT	자사 주	기타	퇴직 연금	소계	연금	기타	소계	
2008						80.3			17.6	97.9
2009						101.8			16.7	118.5
2010	26.7	3.0	2.2	72.4	18.7	123.1	11.4	4.3	15.8	138.9
11.10	32.0	5.3	2.7	98.0	25.0	163.0	11.6	2.9	14.5	177.6
증감	5.3	2.3	0.5	25.6	6.3	40.0	0.2	-1.4	-1.3	38.7

투자일임자산 구성(%)

	2009말	2010말	2011.9
유동성자산	10.71	12.24	17.75
채무증권	4.11	3.90	7.33
지분증권	82.25	82.41	72.78
수익증권	0.11	0.12	0.26
파생결합증권	0.00	0.02	0.18
기타증권	0.00	0.01	0.01
장내 파생상품	2.46	0.96	1.22
장외 파생상품	0.16	0.00	0.01
기타	0.21	0.33	0.45
합계(억원)	106,010	159,116	153,857

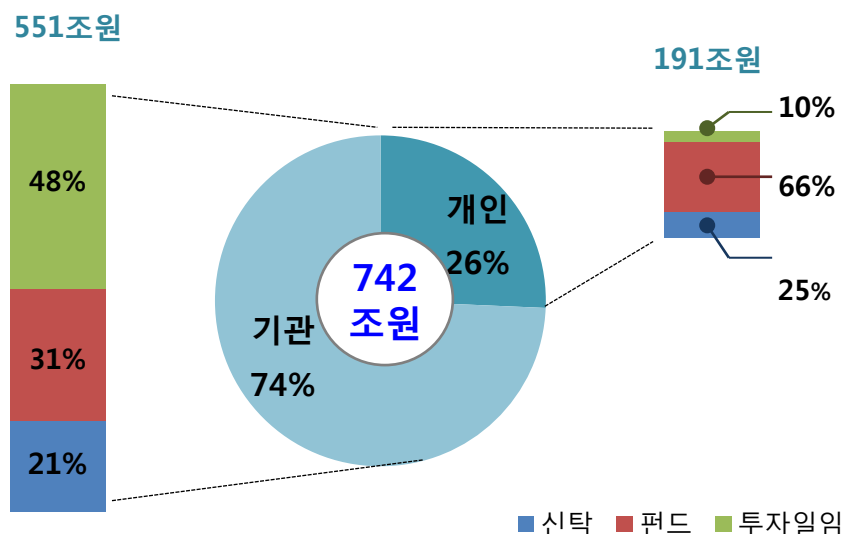
자료 : 금융투자협회

주 : 전업투자자문일임업자의 일임자산임
자료: 금융투자협회

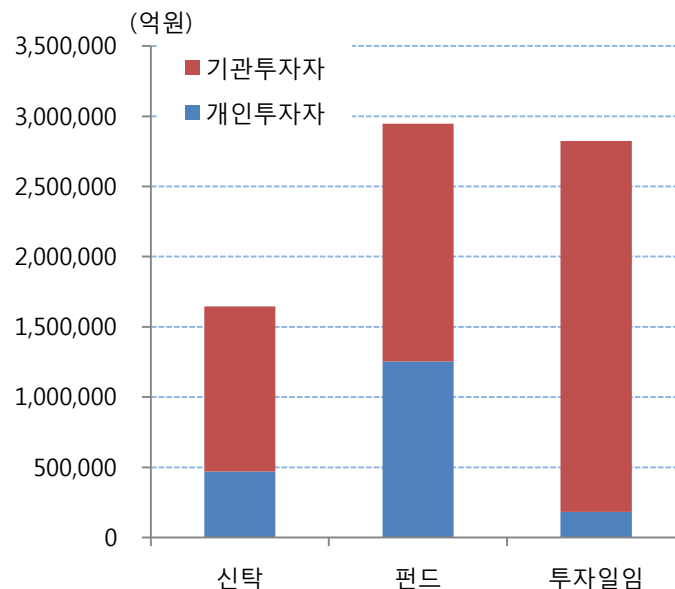
자산운용시장 고객 구성

- ❖ 자산운용시장 전체 AUM 742조 중에서 기관투자자가 551조(74%), 개인이 191조원(26%) 보유
 - 개인 비중이 22%인 영국과 유사한 고객구조
- ❖ 기관투자자 AUM은 **일임 48%**, **펀드 31%**, **신탁 21%**로 구성
 - 개인투자자 AUM은 **펀드 66%**, **금전신탁 25%**, **일임 10%**로 구성

고객별 간접투자수단 구성



간접투자수단별 고객 구성



주 : 2011.9월 수탁고 기준이며, 금전신탁의 개인은 가계와 비영리재단을 포함
 자료: 금융감독원, 한국은행, 금융투자협회

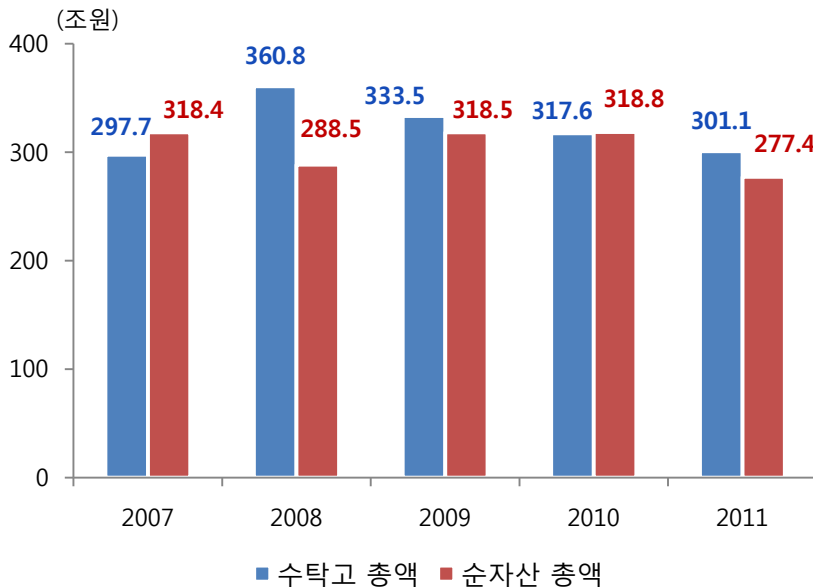
자료: 금융감독원, 한국은행, 금융투자협회

2011년 펀드시장

❖ 대내외 불확실성으로 펀드 고객이탈과 성과부진 지속

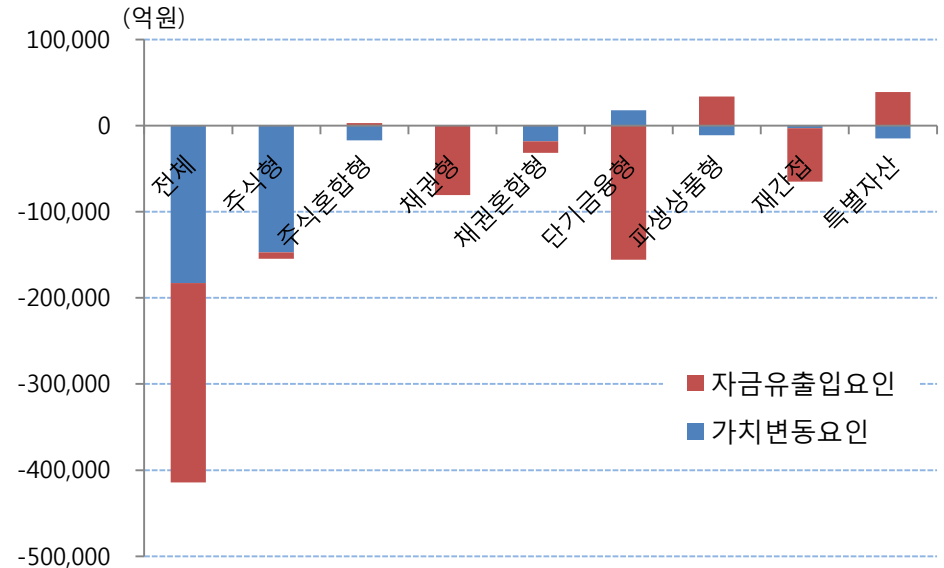
- 2011 순자산가치 하락은 가치하락 요인보다 자금유출 요인에 기인
- 채권형, MMF 등의 자금유출이 컸고, 파생형 및 특별자산펀드는 Leverage ETF, 금투자 등에 힘입어 자금 순유입

펀드 순자산 및 수탁고 추이



자료: 금융투자협회

펀드 순자산가치 변동요인 분해(2011)



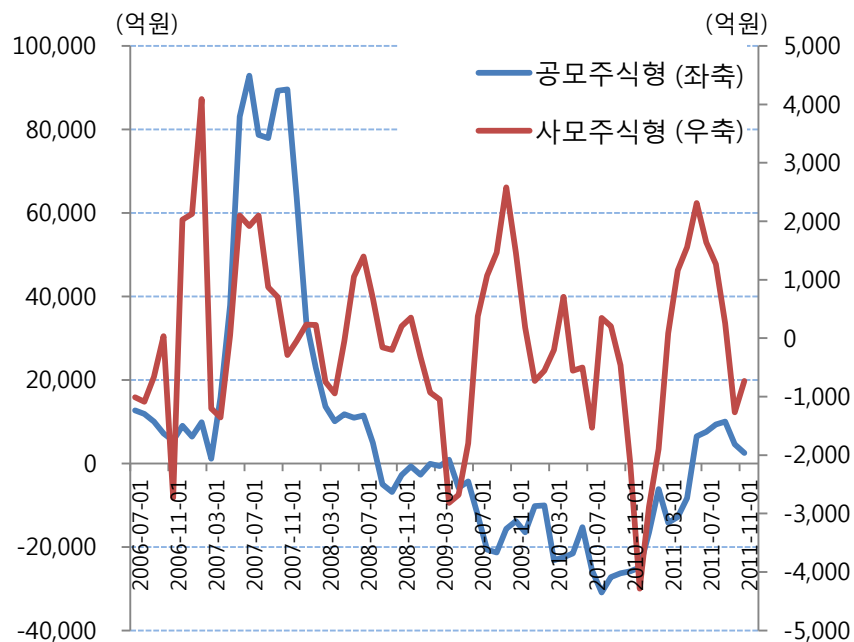
자료: 금융투자협회

펀드시장: 개인투자자

❖ 위기 전후 공모펀드와 사모펀드의 자금유출입 패턴 상이

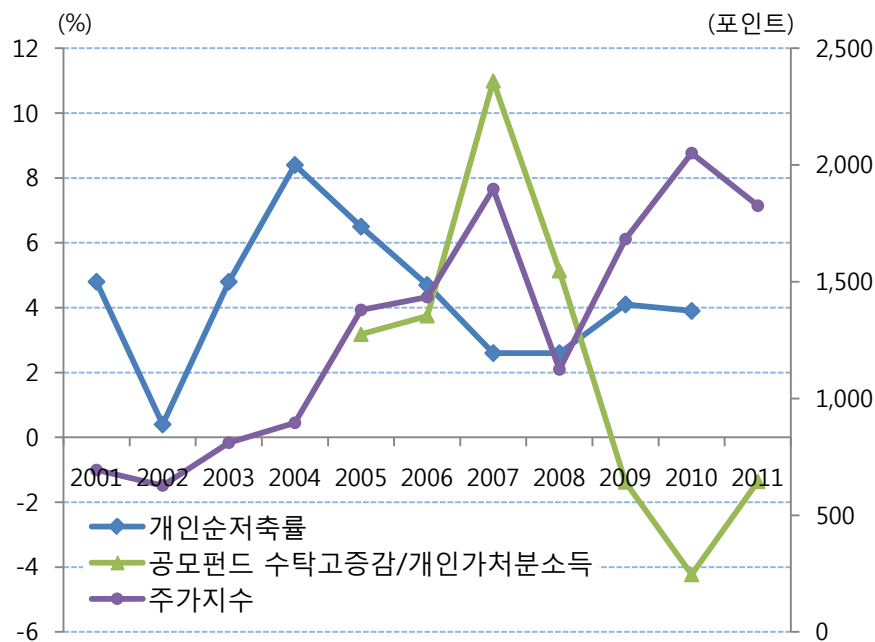
- 가계저축률과의 양(+)의 상관관계는 관측되지 않음
- 2009년 이후 주가회복에 따른 환매흐름 등으로 주가지수와는 음(-)의 상관관계 관찰

공사모 주식형 펀드의 자금유출입 패턴



자료: 금융투자협회

주가, 저축률, 공모펀드 수탁고증감



자료: 금융투자협회, 한국은행

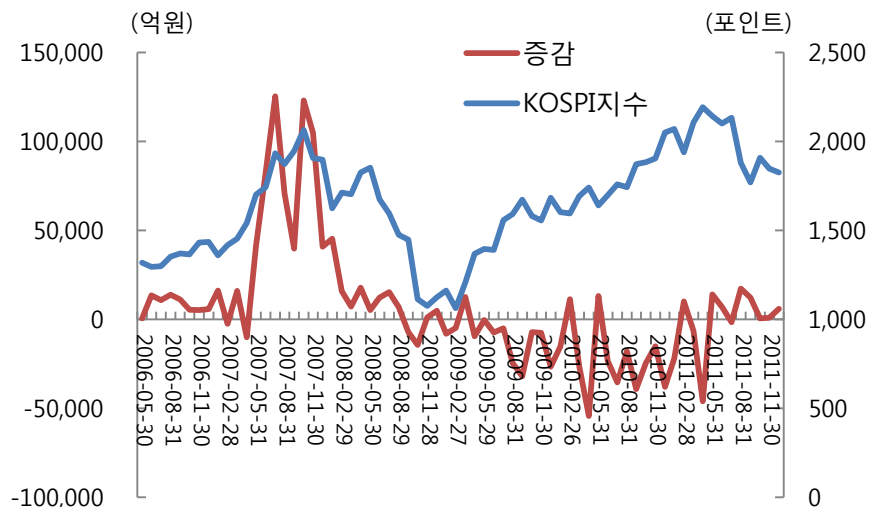
펀드시장: 개인투자자

❖ '08말 이래 공모주식형 순유출 흐름이 '11 하반기부터 다소 둔화되고 있으나 주가 1900선 이상에서 추가 환매 압력 상존

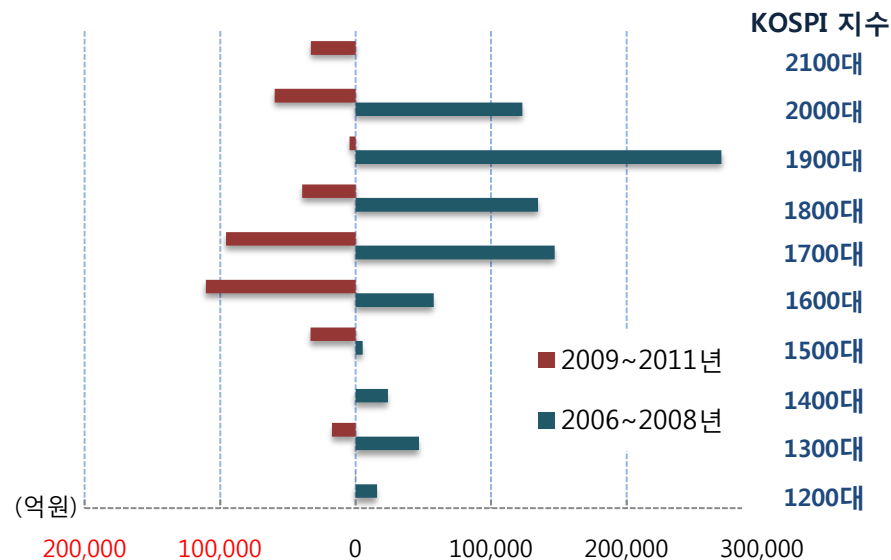
- 대내외 불확실성 지속 여부에 따라 환매 수준 가변적

(단위: 억원)	'06.6 - '08	'09-'11	비고
주가수준	순유입(A)	순유출(B)	B/A
합계	824,100	394,097	47.8 %
1900 이상	393,091	97,387	24.8 %
1900 이하	431,009	296,710	68.8 %

주식형 공모펀드 자금유출입 추이



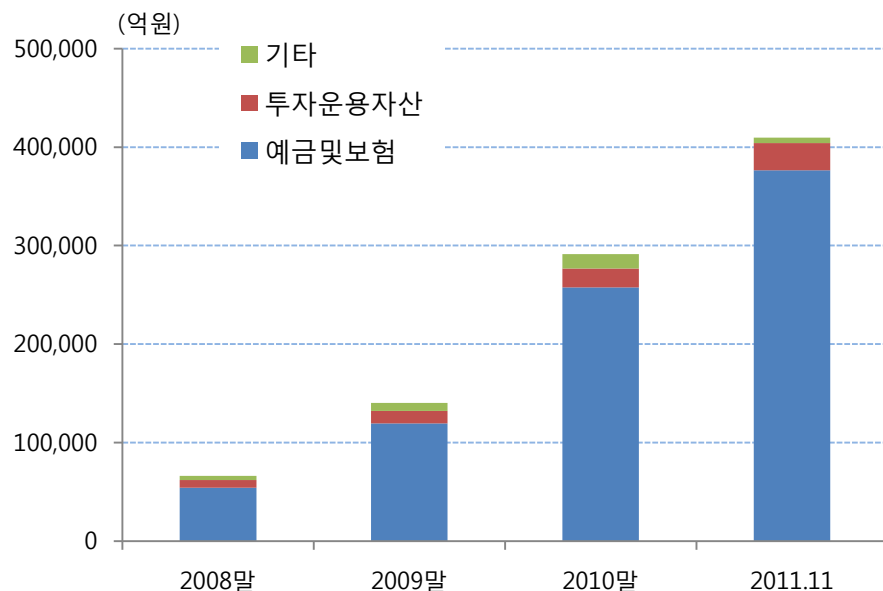
주가수준별 주식형 공모펀드 자금유출입



펀드시장: 퇴직연금과 자본시장 단절 심화

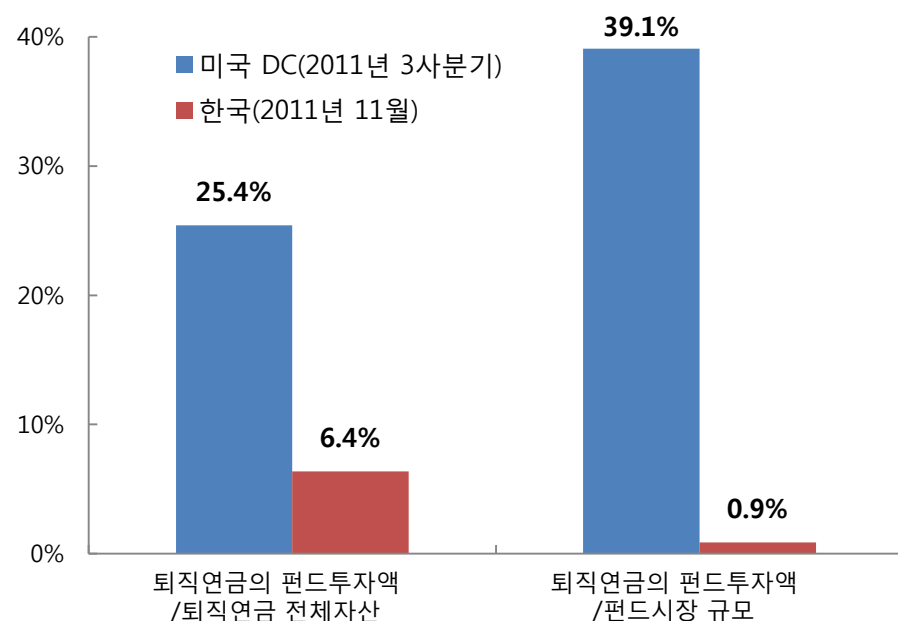
- ❖ 퇴직연금자산 축적 가속화에도 불구하고 투자자산 비중은 감소 ➡ 국가 전체 은퇴자산 자산배분의 보수화(위험기피) 경향 지속
 - 투자자산비중: 11.5%('08) → 8.9%('09) → 6.6%('10) → 2.7조원(6.7%, '11.11)
- ❖ 규제문제와 행태문제 개선 없이 퇴직자산과 펀드시장 결합 기대난

운용자산별 퇴직연금 규모('10.11)



주 : 투자운용자산=집합투자+보험실적배당+국공채
자료: 금융감독원

제도유형별 실적배당 비중('10.11)



주 : 평가금액 기준
자료: 금융감독원, ICI, FRB

펀드시장: 위기국면 비교

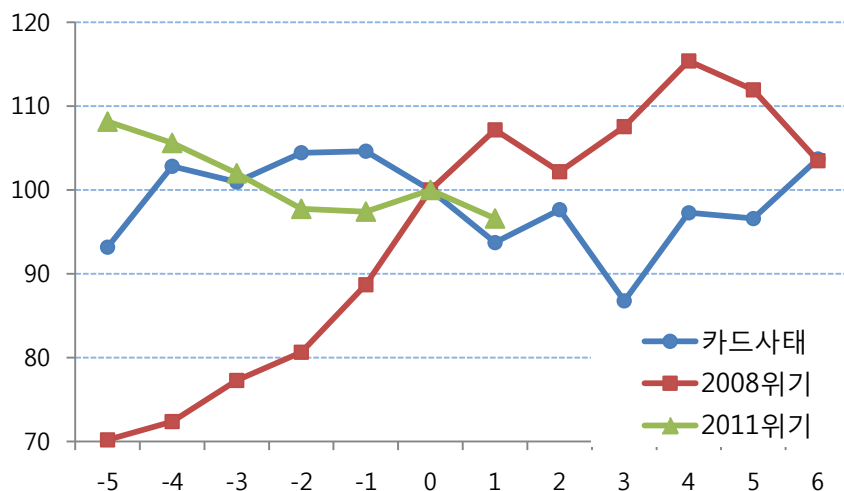
❖ 위기 이후 수탁고는 대체로 감소 경향

- '08 위기에는 상승 후 하락, '03년에는 3분기연속 하락 후 경기회복으로 상승

❖ 현 국면 : 대내외 불확실성 해소돼야 환매압력 약화될 듯

- '09년 이래 수탁고 감소 추세 지속(10분기 이상)
- 최근 공모펀드 자금유출 둔화 속 1900선 이상에서 환매압력 높음

위기 전후 전체펀드 수탁고 흐름



주: 기준점은 카드사태 2003.1분기, 2008위기 2008.1분기, 2011 위기는 3분기임

과거 위기국면의 주가와 수탁고 흐름

		기준점 이전	기준점 이후
카드사태	경기	상승	하강
	주가	하락	상승
	Corr(주가, 수탁고)	-0.369	-0.123
2008 위기	경기	상승	하강
	주가	하락	상승
	Corr(주가, 수탁고)	0.527	-0.649
2011 위기	경기	횡보	?
	주가	상승	?
	Corr(주가, 수탁고)	-0.739	?

일임시장: 보험자산

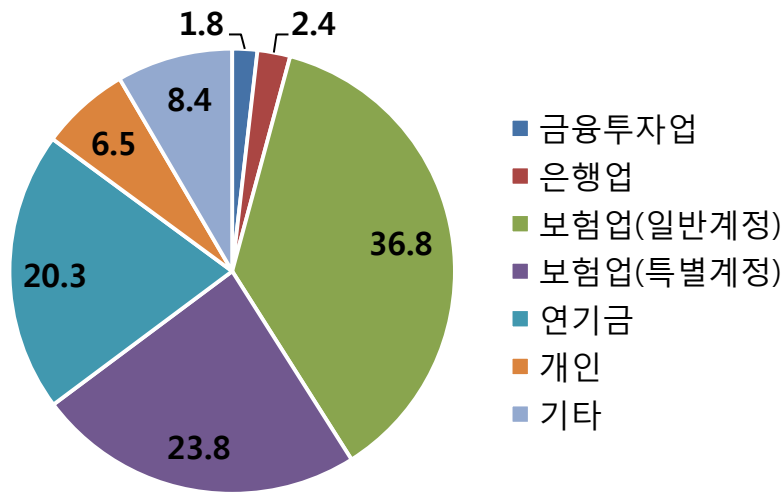
❖ 보험자산이 전체 투자일임의 60% 차지

- 국민연금 20%, 일반법인 8%, 개인 6.5% 등의 순

❖ 일반계정 유가증권의 44%, 특별계정의 85%를 일임계약으로 위탁

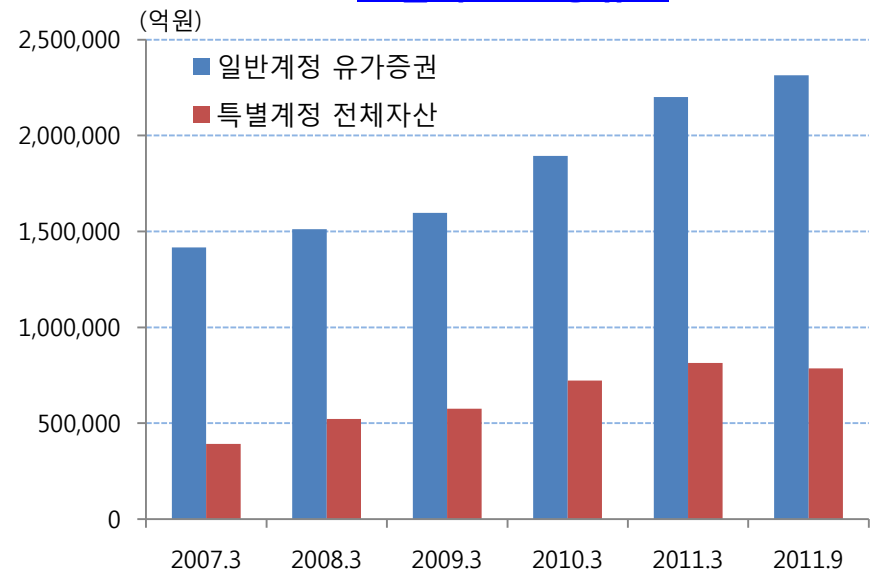
- 일반계정 유가증권자산은 RBC 도입으로 2010부터 빠른 증가세(15% 이상), 특별계정은 자산시장 완만한 성장세 지속

투자일임시장 기관투자자구성(%)



주 : 2011.9월 기준 생보 및 손보 합계
자료: 금융감독원

보험자산 운용규모



주 : 2011.9월 기준 생명보험기준
자료: 예금보험공사

일임시장: 국민연금

❖ 국민연금의 위탁운용 지속 확대로 일임시장 성장세 지속

- '12년 국내위탁 계획은 94.8조원으로 '11년 68조원(전년대비 21.4조원 증가)보다 26.8조원 증가
- 전체 연기금 일임 규모가 57조원('11.9) 인 점을 감안할 때 대부분이 국민연금 자산으로 추정

2012년 말 위탁운용 계획

(단위: 조원)

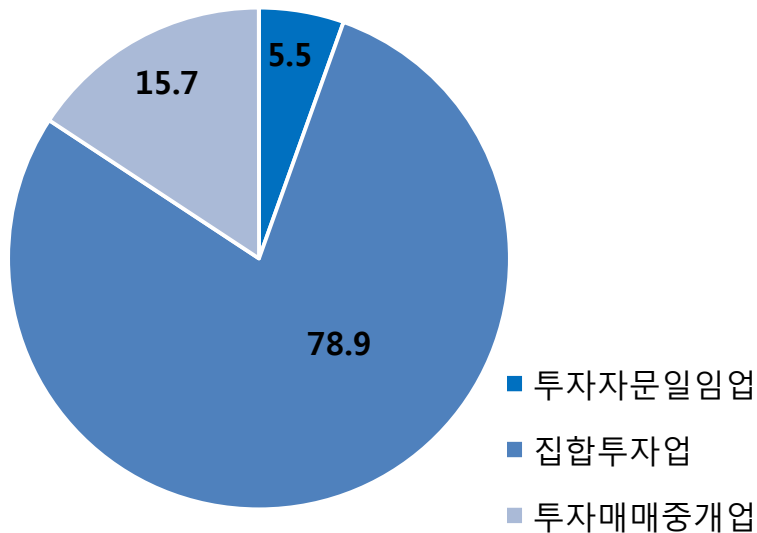
구분	2011년 10월		2012년 말			증감 (B-A)
	총규모	위탁금액(A)	총규모	위탁금액(B)	위탁비중	
금융부문계	342.3	93.3	396.4	131.9	33.3%	+38.6
국내주식	62.6	31.5	76.5	42.1	55%	+10.6
국내채권	220.9	18.9	235.0	23.5	10%	+4.6
해외주식	19.2	17.0	32.2	27.4	85%	+10.4
해외채권	14.5	8.3	16.2	9.7	60%	+1.4
대체투자	24.7	17.6	36.5	29.2	80%	+11.6
국내 자산운용시장 유입	308.6	68.0	348.0	94.8	27.2%	+26.8

자료: 보건복지부 자료 재구성

❖ 일임시장 MS의 79%를 점유하는 자산운용사 시계열에 따르면 2010년부터 연간 19% 성장세 지속

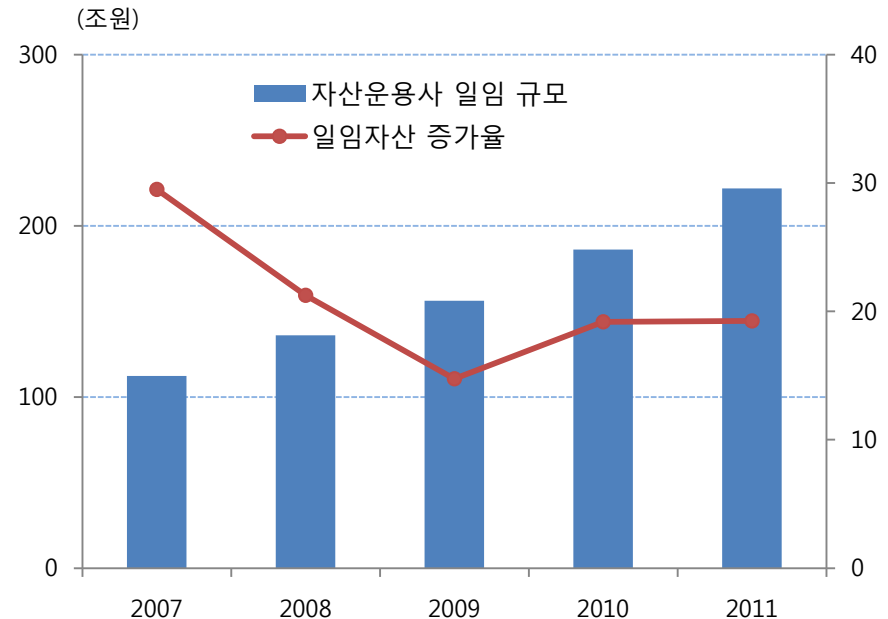
- 연기금은 위탁자산의 안정적 성장 지속
- 보험자산 일임은 RBC 요건 충족 위한 기존 자산배분 rebalancing 마무리되면 성장세 다소 둔화 가능성

투자일임업 시장점유율(%)



자료: 금융감독원

자산운용회사 일임자산 규모 추이 (%)



이슈 1: 간접투자수단간 경쟁

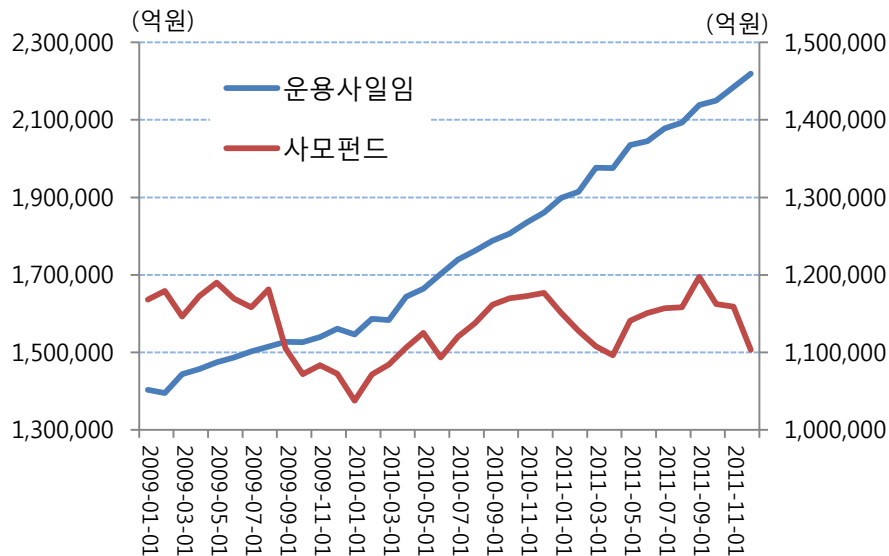
❖ IFRS 도입으로 단독사모펀드시장 성장성 제약

- 단독사모펀드의 일임시장 등으로의 이동 가능성

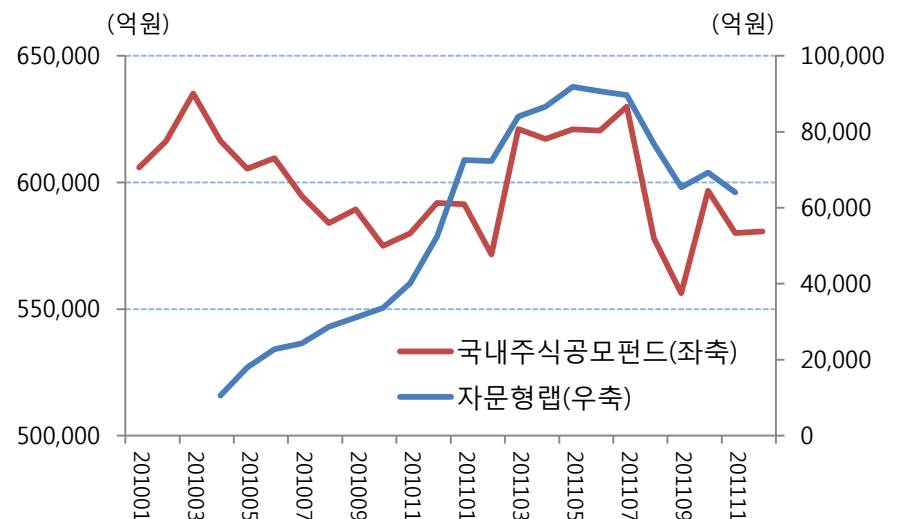
❖ 투자일임은 기관투자자중심으로 지속 확대되는 가운데 자문형랩 등 개인 고객 일임의 성장 둔화세 지속될 듯

- 맞춤형성요건 강화, 주가하락으로 집중투자형 랩의 위험요인 노출

❖ 신탁시장은 퇴직연금 확대, 대내외 불확실성 증대에 단기투자, 안전자산 선호 등으로 시장규모 지속 확대 전망



주 : 계약금액 또는 설정원본
자료: 금융투자협회



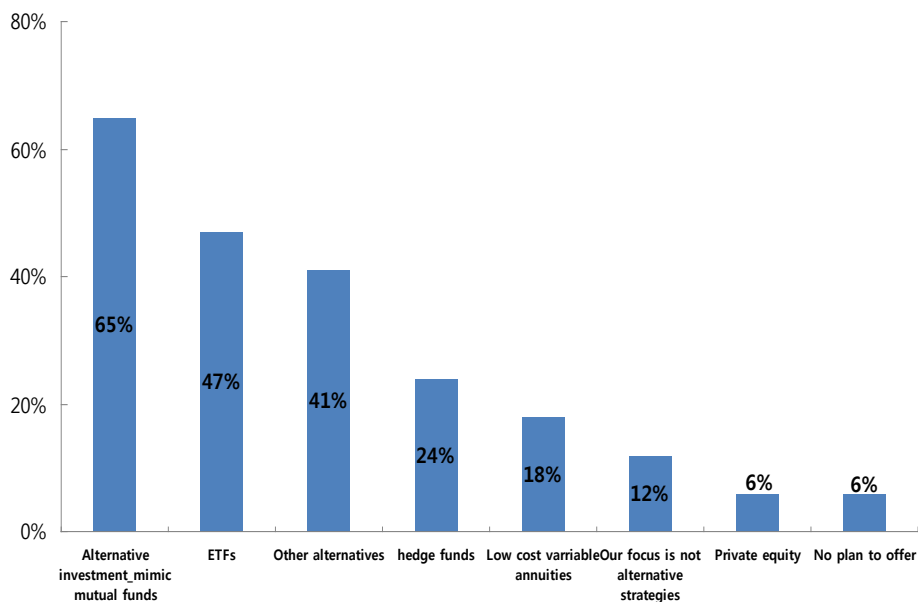
주 : 평가금액 혹은 순자산가치
자료: 금융투자협회

이슈 2: 공모펀드와 헤지펀드 경계

❖ 레버리지 외 운용전략상 차이는 빠르게 수렴 경향

- 헤지펀드 전략을 구사하는 뮤추얼펀드에 대한 개인고객의 수요 증가
- 그럼에도 다른 고객기반으로 인해, 두 펀드는 차익거래나 롱숏거래에서 경합

미국 랩어카운트 대체투자 선호유형



주 : 스폰서 대상 questionnaire에 대한 복수응답
자료: MMI, 2010

국내 절대수익추구펀드 현황

(단위: 억원, %)

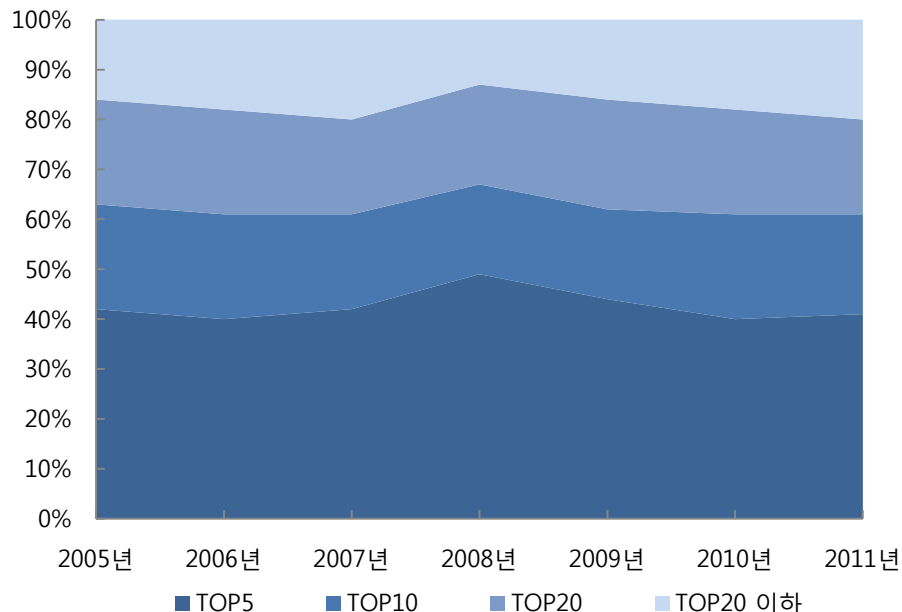
	분류	펀드수	설정액	연초 대비	유형명
국내 주식형	전체	2,220	628,754	-9.32	국내주식/공모
해외 주식형	전체	2,062	330,231	-12.36	해외주식/공모
대안 투자	시장중립	34	876	-0.29	대안투자/공모
국내 혼합형	채권알파	185	8,531	2.04	국내혼합/공모

주 : 2011년 9월 5일 기준
자료: 에프앤가이드 재인용

이슈 3: 판매채널 정책기조와 운용시장 경쟁

- ❖ TOP3 고정 속 TOP5 및 TOP10 진입경쟁 치열하나, 판매계열조직 있는 자산운용사가 대부분 차지
 - 수탁고 TOP10은 대부분 계열판매 의존도 TOP15 내에 있음
- ❖ 향후 투자권유(비교설명) 강화, 단위농협, 주식형 온라인펀드 출시 및 보수 인하 등의 정책추진 효과 기대

설정액 기준 자산운용사 시장점유율 추이



자료: 금융투자협회

설정액 상위 운용사의 계열판매의존도

순위	설정액 TOP10	계열사 판매의존 순위	계열 판매비중(%)	수익률순위 (12.1.2 기준)
1	미래에셋자산운용	14	34.53	40
2	삼성자산운용	11	40.58	10
3	KB자산운용	4	69.21	15
4	한국투신운용	18	32.06	21
5	신한BNP파리바	3	73.27	7
6	한화자산운용	12	40.36	28
7	하나UBS자산운용	7	60.02	31
8	우리자산운용	8	49.46	33
9	NH-CA자산운용	15	30.71	29
10	미래에셋맵스	6	62.13	-

주 : 1) 수익률: 순자산 300억 이상 일반주식형의 2년 수익률
 2) 설정액 순위는 2011년 12월 말, 판매자료는 11월말 기준
 3) 설정액은 전체 펀드 기준, 수익률 순위는 주식형 기준으로 둘 간 직접 비교는 무의미

자료: 금융투자협회, 제로인

이슈 4: 세제혜택 장기펀드

- ❖ 장기투자자와 서민중산층 재산형성 목적의 정부지원 대표투자상품
- ❖ 도입시 고려사항
 - 미래의 중산층과 현재의 중산층 포괄하도록 가입대상 검토
 - 현재 소득이 아닌 향후 은퇴사회 노후소득 구조를 감안
 - 재형저축과 달리 투자위험 상존하는 펀드의 특수성 고려
- ❖ 도입 방향
 - 급여 기준 상향 및 소득규모별 소득공제한도 차등화 필요
 - 장기적으로 영국 ISA 같은 Life cycle형 재산형성 프로그램으로 발전
 - ➡ 전국민 자산관리서비스의 기본계좌로 발전 모색

계층별, 연령별 가구소득 현황

(단위: 만원)		2010	2011			2010	2011
소득 5분위별	1분위	679	630	가구주 연령대별	30세미만	2,707	2,946
	2분위	1,812	1,826		30~40미만	4,184	4,304
	3분위	3,000	3,113		40~50미만	4,778	5,148
	4분위	4,547	4,782		50~60미만	4,645	5,024
	5분위	8,824	9,703		60세이상	2,136	2,265

자료: 통계청

노인층의 은퇴소득 구성

(단위: %)

	한국	미국	독일	일본
근로소득	44	16	5	22
자산소득	11	13	13	7
사적이전	13	1	2	7
공적이전	24	56	78	57
기타	7	4	2	7

자료: 보건복지부



이슈 5: 종합자산관리서비스 논의

- ❖ 종합자산관리는 생애주기별 자산축적 수요에 부합하는 자산운용 retail 시장이 발전하는데 반드시 필요한 서비스
- ❖ 현재 국내 어떤 금융업자도 위험자산과 안전자산을 종합하는 자산배분 서비스를 할 수가 없음
 - 금융권역별 규제체계로 인해 자본시장법상의 자산관리업무는 금융투자상품의 자산배분에 한정
 - 고객의 생애주기별 & 투자성향별 종합적 자산배분 수요를 현행 자산관리규정으로는 충족 불가능
- ❖ 도입 논의 흐름
 - 자본시장법 투자일임범위 확대: 투자상품 포함하는 자산배분 서비스
 - 신탁 활용 종합자산관리: 모든 금융업권이 신탁 통한 자산관리 가능
 - 금융소비자보호법 논의: 모든 금융업권에 금융상품에 한해 모두 허용