



2022년 자산운용산업 전망 및 주요이슈

자본시장연구원 펀드·연금실

리뷰: 견조한 성장세의 간접투자시장

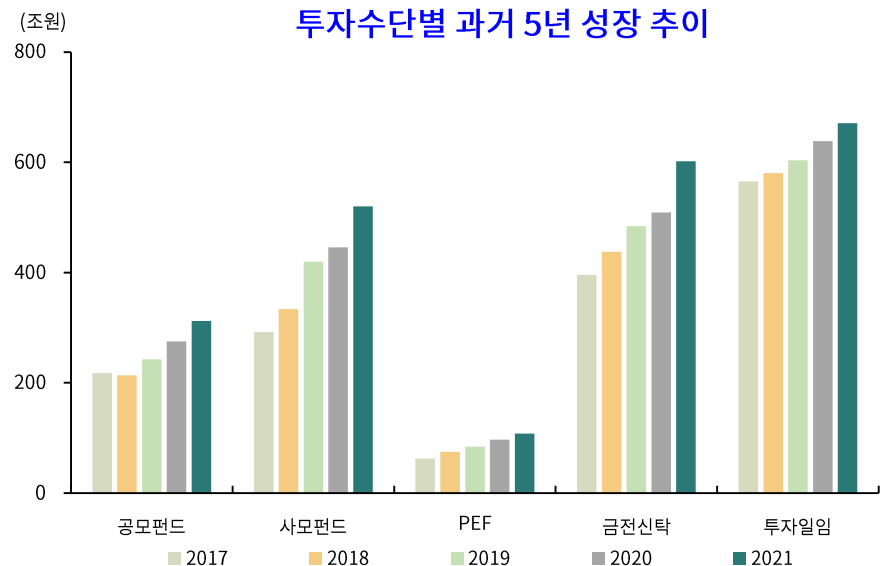
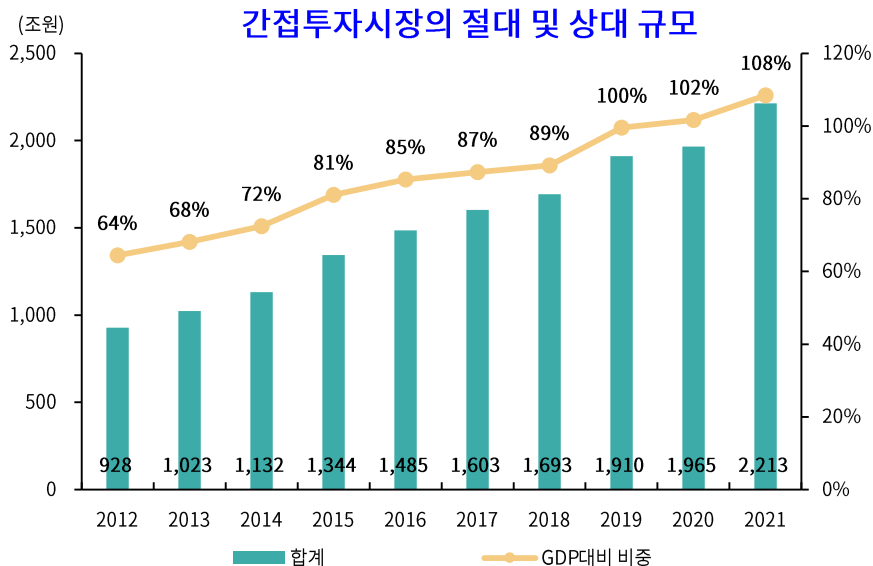
간접투자시장은 전년 말 대비 248조원(+13%) 증가한 2,213조원을 기록

‣ GDP 대비 간접투자시장의 상대적 규모는 108% 수준으로 성장

시장의 모든 투자수단이 고른 성장세 시현

‣ 공모펀드(+14%), 사모펀드(+17%), PEF(+11%), 금전신탁(+18%), 투자일임(+5%) 등

2022년 국내 간접투자시장은 지금까지의 견조한 성장세가 지속될 것으로 전망



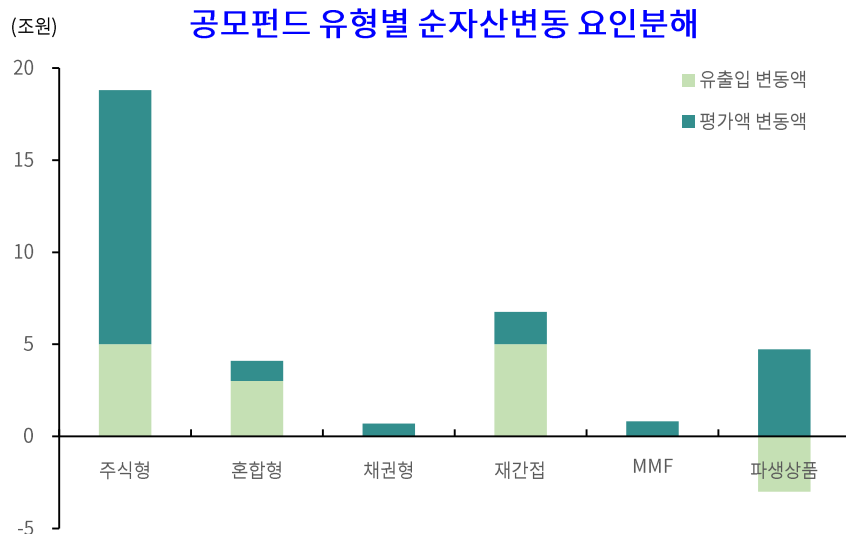
주 : 1) 간접투자시장은 공/사모펀드와 PEF, 금전신탁, 투자일임의 합계로 정의

2) 2021년 공/사모펀드는 12월말 순자산, PEF는 9월말 약정액, 금전신탁은 10월말 수탁금액, 투자일임은 9월말 평가액 기준이며, GDP는 1~3분기 누적값을 연율화

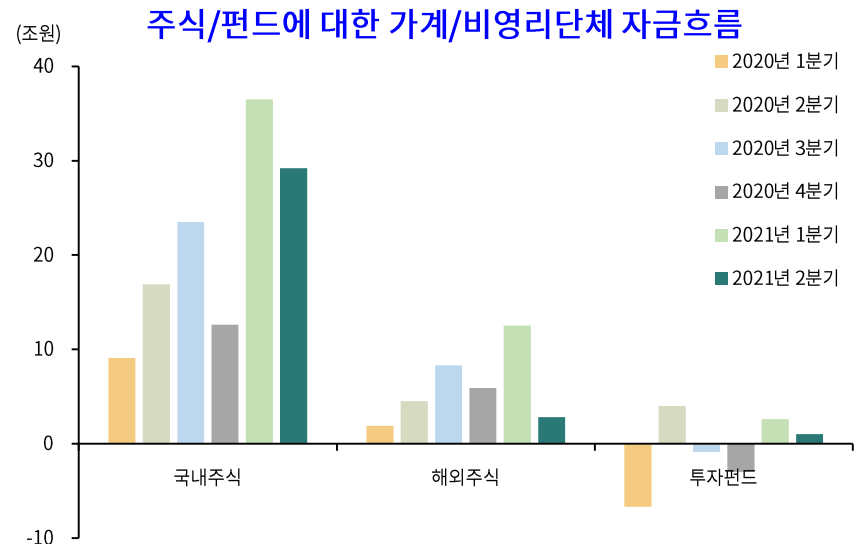
자료: 금융감독원, 금융투자협회

리뷰: 공모펀드 시장 외형 확대

- 공모펀드 순자산은 312조원으로 전년대비 37조원 증가(+12%)
 - ▶ 주식형의 평가차익(+14조원)과 주식 및 재간접으로의 자금 순유입(각 +5조원)에 기인
 - ▶ 반면 채권형 펀드와 MMF의 성장은 미미한 수준에 그침
- 주요 수요 부문인 가계에서 펀드를 통한 간접투자보다 직접투자 선호 경향 지속
 - ▶ 2021년에도 국내 및 해외주식에 대한 개인의 직접투자 확대 추세
- 2022년 공모펀드시장은 전년 대비 다소 둔화된 수준에서 양호한 성장세 전망



주 : 평가액변동액 = 순자산 증감 - 자금 유출입 증감
 자료: 금융투자협회



주 : 2020년 각 분기, 2021년 1~2분기 자료
 자료: 한국은행

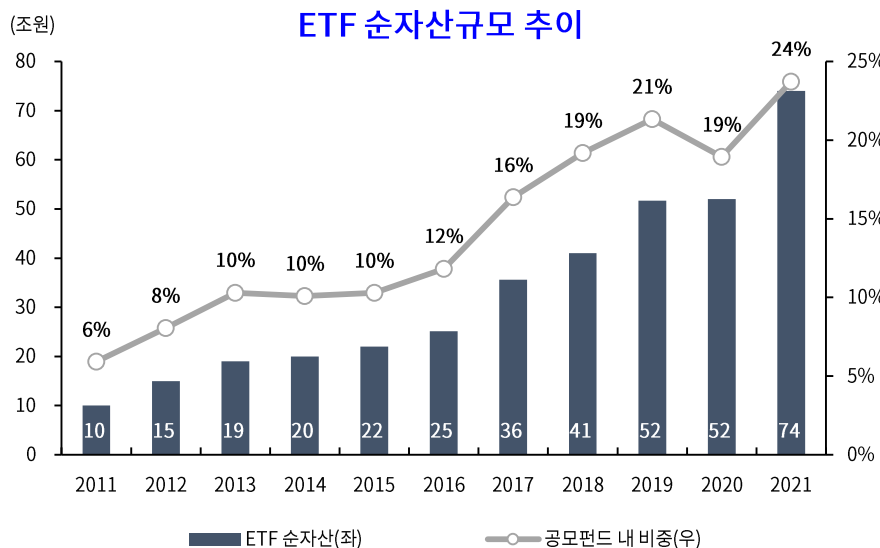
리뷰: ETF 및 온라인 판매 확대

ETF의 순자산 규모는 전년대비 42% 증가한 74조원을 기록

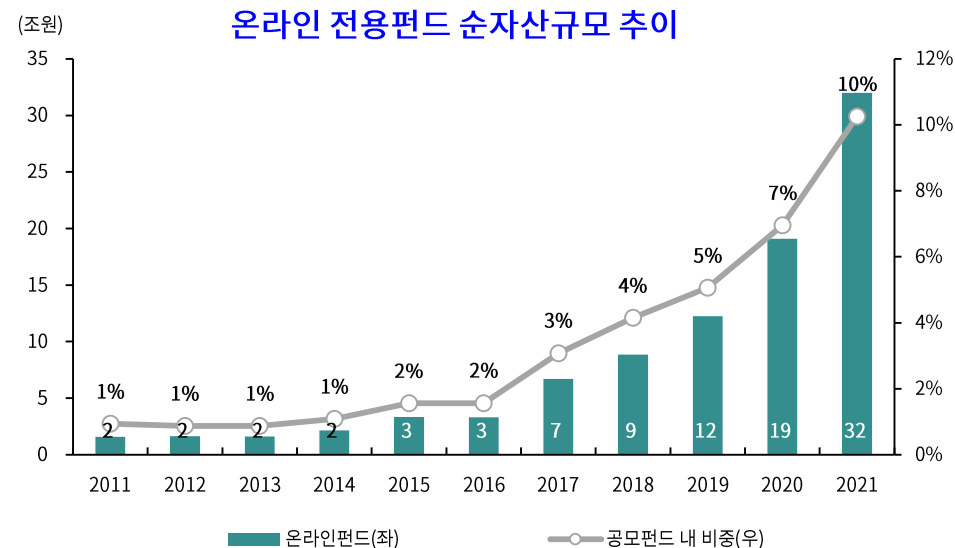
- 2차전지, 메타버스, 친환경 테마의 ETF가 시장 성장 견인
- 2022년도 전년에 이어 빠른 시장 성장세가 유지될 것으로 전망

온라인 전용펀드 순자산은 전년대비 68%(32조원) 증가하여 가파른 성장세 시현

- COVID-19로 인해 고객들이 비대면채널 선호 현상이 강화되는 구조적 요인



자료: 금융투자협회, 한국거래소



자료: 금융투자협회

리뷰: 대체투자 위주 사모펀드 시장 확대

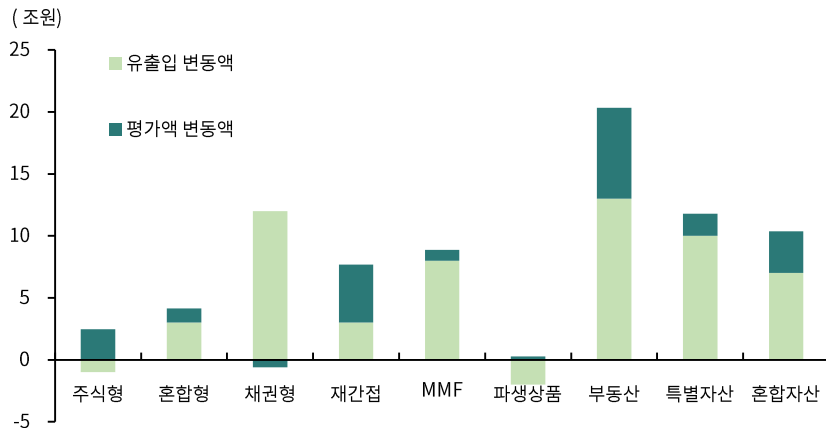
● 사모펀드 순자산은 74조원 증가한 520조원으로 주로 대체투자 유형 확대에 기인

- ▶ 부동산 및 특별자산 유형으로 각각 13조원, 10조원이 순유입 되었으며, 이들 자산의 평가액도 크게 늘어 전체 시장 규모 확대를 견인
- ▶ 채권형 역시 12조원의 자금이 순유입 되어 시장 성장에 기여
- ▶ 2022년 사모펀드는 전년 대비 다소 둔화된 수준에서 양호한 성장세를 이어갈 전망

● 헤지펀드 시장 규모는 36조원을 기록하며 전년도 부진을 회복

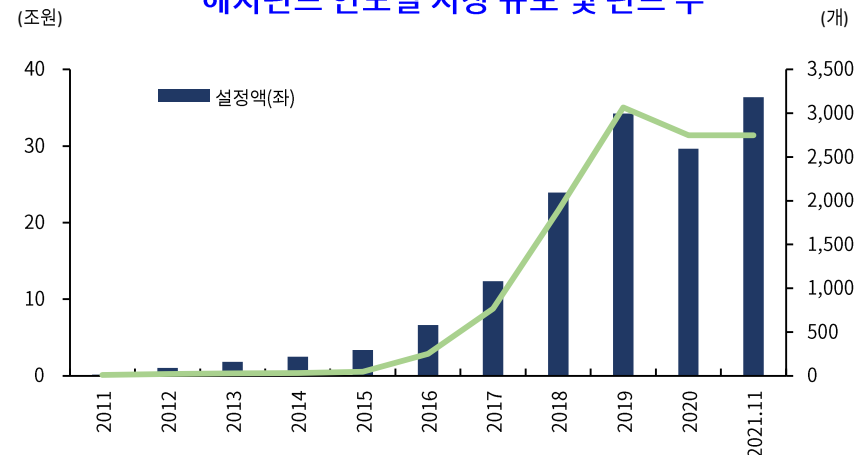
- ▶ 2020년 라임과 옵티머스 사태로 크게 축소됐던 헤지펀드 시장규모는 다시 반등세 시현

사모펀드 순자산변동 요인분해



주 : 평가액변동액 = 순자산 증감 - 자금 유출입 증감
자료: 금융투자협회

헤지펀드 연도별 시장 규모 및 펀드 수



자료: 더벨

리뷰: 일임(신탁) 시장의 지속적 성장세

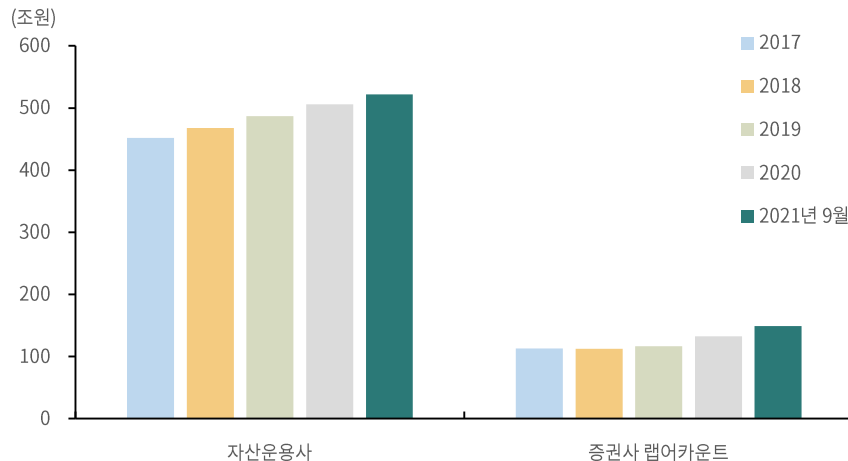
○ 일임자산은 671조원으로 전년말 대비 33조원(5%) 증가(2021년 9월말 기준)

- › 로보어드바이저 등 핀테크 서비스의 성장 및 증권사 랩어카운트 상품 영업 확대 등에 기인
- › 2022년 투자일임시장은 전년과 유사한 수준의 성장세를 보일 것으로 전망

○ 금전신탁은 602조원으로 전년말 대비 93조원(15%) 증가(2021년 10월말 기준)

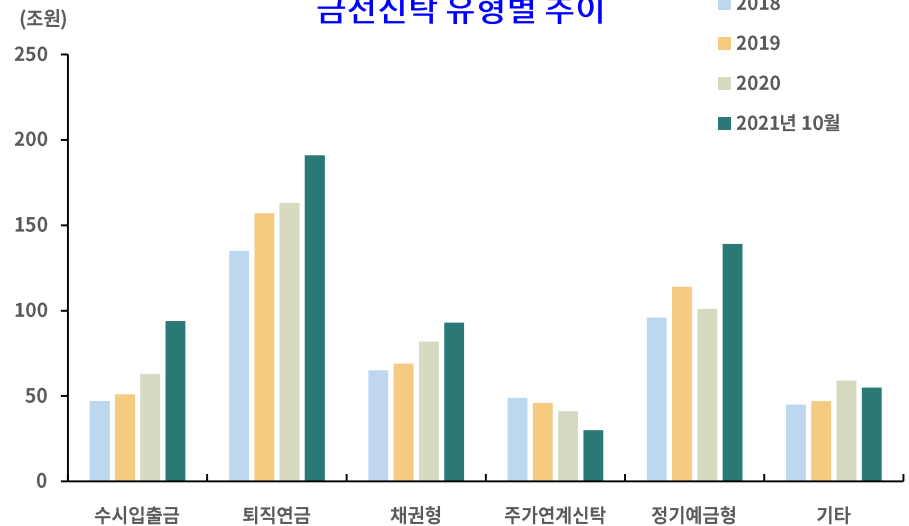
- › 수시입출금(+49%), 정기예금형(+38%), 퇴직연금(+17%) 유형이 특히 높은 성장세 시현
- › 총량제한 정책 및 금융소비자보호법 시행 등으로 주가연계신탁 시장 규모는 감소세 지속

업권별 투자일임 추이



주 : 2017~2020년말 기준, 2021년 9월말 기준
자료: 금융투자협회

금전신탁 유형별 추이



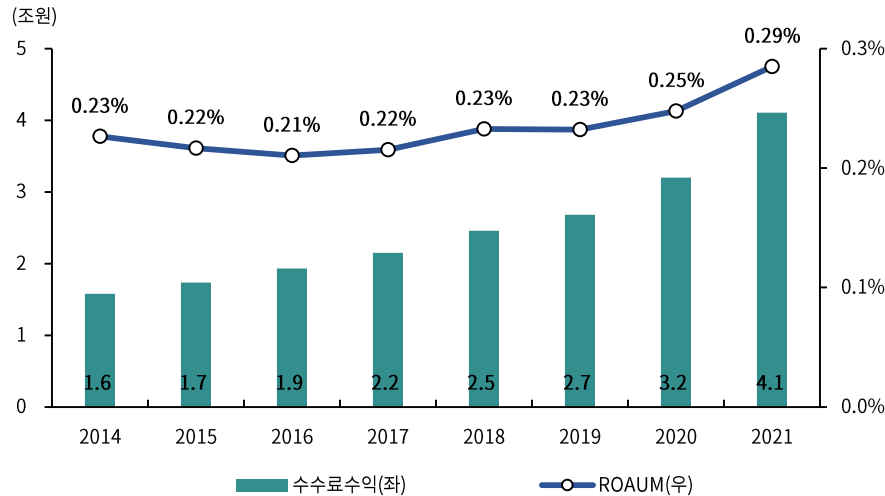
주 : 2018~2020년말 기준, 2021년 10월말 기준
자료: 금융투자협회

리뷰: 자산운용사 수익성 확대

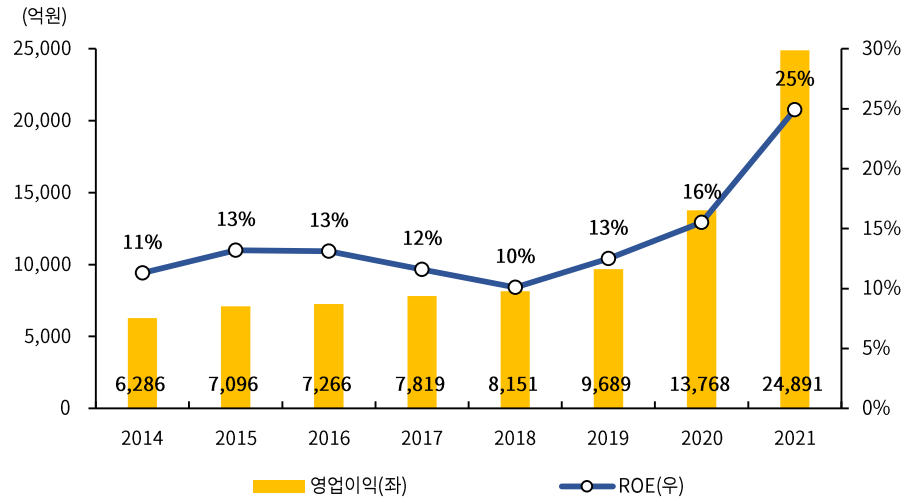
○ 자산운용사의 수수료수익과 영업이익은 전년대비 각각 28%, 81% 성장

- ▶ 2021년 자산운용사의 수수료수익은 4.1조원 규모로 확대되었으며, ROAUM 역시 29bp를 기록하며 전반적인 상승세 유지
- ▶ 2021년 영업이익은 2조원을 상회하고 ROE 또한 25% 수준으로 크게 개선

자산운용회사 수수료수익, ROAUM 추이



자산운용업 영업이익, ROE 추이



주 : 1) ROAUM=(수수료수익/AUM)*100
 2) 자산운용 AUM은 펀드순자산, 자산운용사 일임 평가금액, 자문 계약금액의 합
 3) 2021년 수수료수익은 1~3분기 합계를 연율화
 자료: 금융감독원, 금융투자협회

주 : 2021년 영업이익은 1~3분기 자료를 연율화
 자료: 금융투자협회

이슈: 퇴직연금 적립금 운용구조 및 규제

- 퇴직연금의 적립금 운용 체계 개편의 기본방향은 ‘전문가에 의한 간접운용을 통해 장기투자에 부합하는 투자 포트폴리오를 구축’하는 것임
 - (운용규제 완화) 퇴직연금 종류별(DB, DC, IRP) 또는 상품별(TDF, ETF 등)로 차등 적용되고 있는 여러 운용규제를 합리적인 투자포트폴리오 구축이라는 관점에서 재정비 할 필요
 - (DB, DC) 원리금비보장 자산에 대한 70% 투자 제한
 - (DC) 지분증권, 주식관련사채, 증권예탁증권, 개발형부동산펀드 등에 대한 일률적 투자 금지
 - (IRP) 해외투자 및 파생형 ETF에 대하여 DC형 퇴직연금과 상이한 운용 규제
 - (기금형) 퇴직연금 지배구조 개편을 위한 정책적 노력 지속
 - 집합운용DC(CDC) 형태의 중소기업연합퇴직연금기금(중퇴기금) 도입 (2022. 4)
 - (계약형) 전문가에 의한 간접운용을 강화하는 방향으로 현행 계약형지배구조에서 실행 가능한 정책적 대안 수립
 - (DB) 적립금운용위원회 운영기준 및 IPS 작성을 위한 가이드라인 제시 (2022. 4)
 - (DC) 디폴트옵션제도 실행을 위한 세부 실행지침 마련 (2022. 6)
 - 적립금 운용 수단으로 일임위탁운용을 추가하는 방안 추진

이슈: TDF 시장 확대

- 2021년말 TDF 자산액은 10.9조원으로 전년 말(5.2조원) 대비 109.0%(5.7조원) 증가
 - ▶ TDF 취급 자산운용사는 2021년 4개사 신규 진입(2016년 3개사 → 2021년 16개사)
 - 직접 운용형 TDF, ETF 등을 활용하는 패시브형 TDF 등도 출시
 - ▶ (Good) 디폴트옵션 도입에 따라 TDF 시장의 빠른 성장 및 경쟁구도 심화
 - 국내 TDF 자산 중 퇴직연금에서 유입된 규모는 7.6조원(70.2%)에 달함(2021년 12월말)
 - 미국의 경우, 2021년 3분기말 기준 TDF의 자산 규모는 1,741억 달러(펀드 자산의 6.7%)로 84.5%가 퇴직자산 계정(퇴직연금 66.3% 과 IRA 18.2%) 자산임
 - ▶ (Bad) 적격디폴트투자대안(QDIA)에 원리금보장상품이 포함됨으로 인하여, 제도 도입 이후에도 원리금보장형의 비중이 유지 또는 오히려 증가할 가능성 상존

국내 TDF의 주요 통계

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
운용회사수(개)	3	6	8	10	12	16
펀드수(개)	15	43	53	68	107	129
설정액(억원)	661	6,727	13,707	28,799	41,790	80,754
자산(억원)	672	7,424	13,740	33,242	52,018	108,731
퇴직연금 펀드 ¹⁾	93,472	123,650	153,745	206,742	227,596	249,154
퇴직연금 TDF	513	3,036	7,080	15,351	30,860	76,313

주 : 1) 퇴직연금 적립금 중 증권집합투자증권

자료: 펀드닥터프로(제로인), 금융투자협회, 금융감독원

이슈: ETF의 시대

- ETF(Exchange Traded Fund)는 특정 지수(index)를 추종하는 간접투자기구로 특징되나 낮은 수수료 및 거래 편의성, 레버리지 및 테마형의 공격적 투자성향 등으로 인하여 직접투자의 대안으로 최근 5년 간 두 배 이상의 폭발적 성장세 기록
 - (개인투자자) 높은 회전율과 고위험-고수익 구조의 대안적 간접투자수단
 - (파생형) 레버리지 또는 인버스 ETF의 고위험-고수익 구조
 - (테마형) 패시브펀드 대비 높은 비체계적 위험 추구
 - (퇴직연금 DC 및 IRP) 직접투자 제한의 대안으로 최근 머니무브의 주요 원인
 - (기관투자자) 인덱스펀드의 대체 및 재간접펀드(FoF) 유형의 일환으로 EMP 수요 확대
 - EMP(ETF managed Portfolio) : 일임의 형태로 ETF로 구성된 일종의 자산배분 포트폴리오 구성
- ETF의 높은 회전율(거래 편의성)과 낮은 분산효과(테마형), 높은 위험성향(파생형 및 해외형)에는 장기적이고 지속적인 시장 확대라는 관점에서 명과 암이 공존
 - 상품 구성의 다양화를 통한 질적 성장의 필요성
 - 행태재무적 관점에서의 비이성적 투자 오류 극복
 - 연금자산 운용에 부합하는 시간 분산 및 공간 분산효과의 강화 필요성

이슈: 사모펀드 경쟁구조 강화

○ 2015년 사모펀드 규제 완화 이후 자산운용회사 수 폭증(93개-> 345개)

- > 혁신성 및 경쟁 촉진이 규제 완화의 목적이나, 사모펀드 사태를 거치며 사모펀드 업계의 혁신성과 유효 경쟁구도에 대한 논란 제기
 - 투자대상 및 투자전략이 다변화되는 등 규제완화의 긍정적 측면도 존재
- > 신생 운용회사의 이익창출 추이는 평균적으로 개선되고 있으나, 적자 상태 신생운용사의 계속 영업 등으로 인하여 투자자 주의도 확대되는 양상임

○ 투자자 편익과 투자자보호 규제감독의 실효성이 확보될 수 있도록, 실질적으로 작동하는 유효경쟁구조 강화를 위한 최적의 진입퇴출정책이 모색될 필요

자산운용회사 진입 퇴출 추이

	'15말	'16말	'17말	'18말	'19말	'20말	'21.10
회사수	93 (20)	165 (91)	215 (140)	243 (169)	292 (217)	326 (251)	345 (271)
진입	7 (7)	72 (72)	50 (49)	29 (29)	52 (51)	37 (37)	21 (20)
퇴출	0	0	0	1	3 (3)	3 (2)	2 (0)

신생 자산운용회사 이익창출 추이

(단위: 백만원, 개, %)

	2016	2017	2018	2019	2020
영업이익	22,074	87,280	106,180	164,393	427,843
평균	329	740	722	843	1877
중간값	(60)	(3)	(105)	87	933
적자수	38	60	78	81	58
영업적자비율	56.7	50.8	53.1	41.5	25.4

주: () 일반사모운용회사, 자료: 금융위원회, 금융감독원

이슈: 펀드세제 개편

○ 펀드세제가 금융투자소득세제로 개편됨에 따라 펀드시장의 변화 예상

› (적격 집합투자기구) 소득구분 재분류 및 손익통산

- 종합소득이 원천인 분배금: 결산 의무화 → 배당소득 과세
- 금융투자소득이 원천인 분배금: 양도 · 평가 손익 유보 가능 → 분배시 금융투자소득 과세
- 환매 · 양도소득: 금융투자소득 과세

구 분		소 득
분 배	원천: 금융투자소득	금융투자소득
	원천: 금융투자소득 외	배당
환매 · 양도		금융투자소득

○ 2023년부터 공모 국내주식형펀드에 대해 5천만원의 기본공제가 허용됨에 따라 공모펀드는 국내주식형을 중심으로 재편될 것으로 전망

› (기본공제) 금융투자소득을 2개 그룹으로 구분하여 기본공제

- 국내 상장주식, 공모 국내주식형펀드, 중소 · 중견 K-OTC : 5,000만원
- 해외주식, 채권 등 기타 금융투자소득 : 250만원

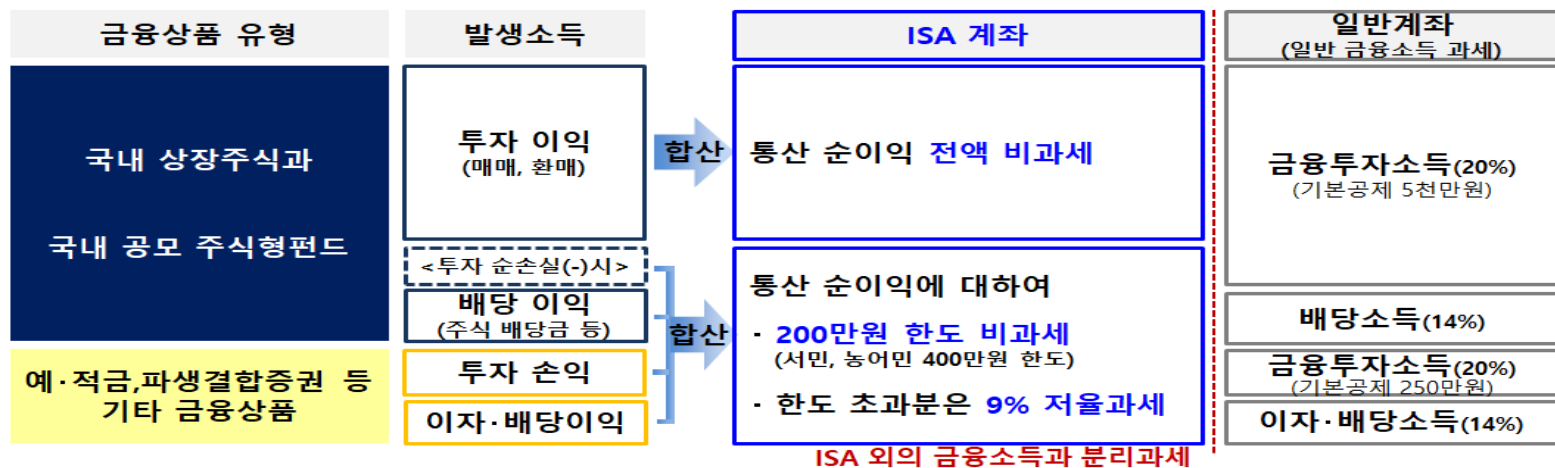
› (손익통산 및 이월공제) 모든 금융투자 손익을 통산하고 결손금 발생시 5년간 이월공제

이슈: ISA 제도 활성화

○ 투자중개형 ISA계좌에 대한 세제혜택 강화

- > (비과세 대상) 투자중개형 ISA계좌를 통해 투자한 국내 상장주식과 공모 국내주식형펀드의 양도 및 환매시 발생한 소득에 대해 전액 비과세
- > (손익통산) ISA계좌 내에서 발생한 모든 손익은 ISA계좌 내에서만 통산되며 그 외의 금융투자소득과는 통산이 허용되지 않음
 - ISA계좌의 비과세 및 분리과세 혜택은 금융투자소득 기본공제와 별도로 적용
- > (시행시기) 2023년 1월 1일 이후(금융투자소득 과세 도입시기와 일치)
 - 제도 시행 이전 ISA 가입의 경우에도 2023년 이후 계좌정산이 이루어지는 경우 새로운 제도 적용

2023년 1월 1일 이후 ISA와 세제 개요



자료: 금융위원회

2022년 투자수단별 자산운용업 전망

투자수단	2021년	2022년	전망요인
공모펀드 (MMF 제외)	성장 →	성장세 지속	(-) 주식형 일반 공모펀드의 투자자 신뢰 저하
			(-) 개인의 직접투자 확대 추세
			(+) 디폴트옵션 도입으로 퇴직연금 내 공모펀드 투자 확대
			(+) 테마형 ETF 인기 지속
사모펀드	성장 →	성장	(-) 사모펀드 규제 감독 강화
			(+) 수익률 측면에서 공모펀드 대비 높은 경쟁 우위
			(+) 개인 및 기관의 대체투자 확대 추세
투자일임	크게 성장 →	크게 성장	(+) 랩어카운트 및 로보어드바이저 영업 확대
			(+) 기관투자자의 투자 수요 증대
금전신탁	크게 성장 →	성장	(+) 퇴직연금 적립금 규모 확대
			(+) 신탁 상품의 다양한 활용 가능성