

금융빅뱅 인사이드



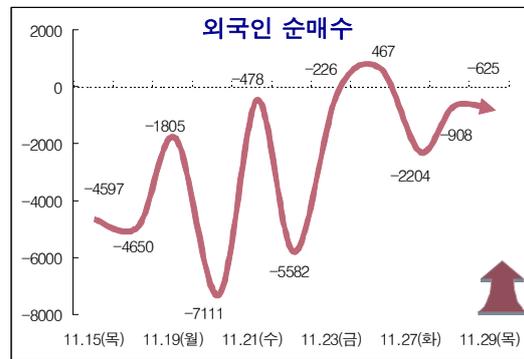
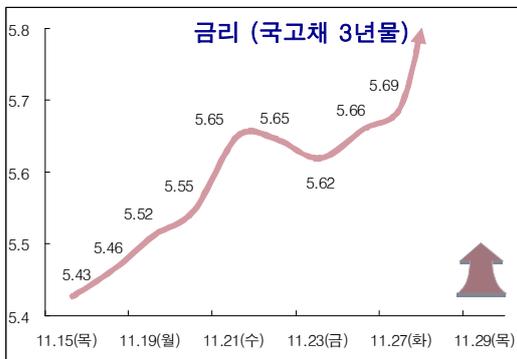
■ 자본 시장 분석

- 증시 Focus: 투자패러다임 변화의 주역인 Petro\$와 아시아 보유액

■ 금융 빅뱅 이슈

- 국내 가계자산 포트폴리오 조정의 특징

月間 主要 經濟 指標 (11.15 ~ 11.29)



Better than the Best!

목차

자본 시장 분석

- 증시 Focus: 투자패러다임 변화의 주역인 Petro\$와 아시아외환보유액 1

금융 빅뱅 이슈

- 국내 가계자산 포트폴리오 조정의 특징 16

□ 본 자료는 주요 투자자들을 위해 작성한 국내 금융 빅뱅 현안에 대한 설명 자료입니다.
 □ 본 보고서에 있는 내용을 인용 또는 전재하시기 위해서는 본 증권사와 연구원의 허락을 얻어야 하며, 보고서 내용에 대한 문의는 아래와 같이 하여 주시기 바랍니다.

□ 현대 증권 : 한 동욱 연구위원 (2014-1708, tuksan.han@hrcviews.com)
 □ 현대경제연구원 : 이 주 량 연구위원 (3669-4334, jryanglee@hri.co.kr)

Executive Summary

□ 증시 Focus: 투자패러다임 변화의 주역인 Petro\$와 아시아외환보유액

1. Petro\$와 아시아 외환보유액은 글로벌 금융시장의 큰 손

Petro\$와 아시아 외환보유액은 글로벌 금융시장의 큰 손으로 등장해 있다. 이들은 주식 및 대체투자자산 비중 증가라는 위험선호투자와 투자기간의 장기화로 요약되는 주식시장의 New Dynamism을 가져오고 있다고 판단된다.

2. 저금리구조와 이에 근거한 글로벌 주식시장 유동성 유입의 직간접적 원인

또한 이들은 글로벌 금융시장의 대표적 무위험자산인 미국 장기국채 투자비중을 증가시켜 저금리구조와 이에 근거한 글로벌 주식시장 유동성 유입의 직간접적 원인이 되고 있다.

3. Petro\$가 2012년에는 70조원에 도달해 총 외국인지분의 22%까지 차지

Petro\$의 한국 주식시장에 대한 직접적인 영향력을 추정한 결과, 2007년 말 기준으로 38조원의 투자규모가 예상된다. 이는 총 외국인지분 324조(2007년 9월 기준)의 12%에 달하고, 향후 5년 동안 연간 5~7조원씩 유입되어 2012년에는 70조원에 도달해 총 외국인지분의 22%까지 차지할 것으로 전망된다.

4. 아시아 외환보유액은 2012년까지 연간 3,210억 달러씩 글로벌 금융시장에 공급

아시아 외환보유액은 2012년까지 연간 3,210억 달러씩 글로벌 금융시장에 공급될 것으로 전망된다. 준비금(Reserves)으로서 적정수준을 넘어선 초과금액은 수익성을 추구하며 주식시장 및 대체투자자산 시장으로 유입되어, 글로벌 주식시장에 새로운 유동성 공급원이 될 것으로 전망된다.

□ 국내 가계자산 포트폴리오 조정의 특징

1. 국내 가계자산 포트폴리오의 구성

최근 들어 국내 가계자산의 포트폴리오가 부동산자산에서 금융자산으로 빠르게 이동하고 있으며, 금융자산 간의 포트폴리오 조정도 급속히 이루어지고 있다. 이는 실수요자 위주의 부동산시장 정착과 공급확대, 세제개편 등으로 부동산 시장은 투자 대상으로서의 매력이 감소하고 있기 때문이며, 한편으로는 고령화로 노후가 길어지고 마땅한 사회안전망이 갖추어 지지 않은 현 시점에서 개인들이 금융자산을 통한 노후대비의 필요성에 공감하기 시작했기 때문으로 풀이된다.

이에 본고에서는 최근의 국내 가계자산 포트폴리오 조정의 특징을 알아보고 시사점을 정리해 보고자 한다.

2. 국내 가계자산 포트폴리오의 조정의 특징

(첫째, 금융자산 확대 움직임) 최근 고령화와 저금리 및 부동산 자산의 투자수익성 악화로 가계의 금융자산 확대 움직임이 뚜렷해지고 있다. 2002년부터 2006년까지의 가계 금융자산 증가율은 연평균 10.7%로서, 같은 기간 미국 가계의 금융자산 증가율인 9% 대보다 높았고 특히, 2007년 상반기에는 15%를 상회하여 1997년 이후 최고치를 나타냈다. 가계 금융자산의 확대로 가계자산에서 부동산자산과 금융자산의 비율은 2004년 83 대 17에서 2006년에는 76.8 대 20.4 로 개선되었다. 그러나 우리나라 가계자산 중 부동산 자산이 차지하는 비율인 76.8%는 일본의 61.7%보다 15.1%p 높고, 미국의 36%보다는 두 배 이상 높은 수치로서 지속적인 포트폴리오 조정의 가능성이 높다고 할 수 있다.

(둘째, 금융자산이 빠르게 증가하나 건전성은 취약) 금융자산이 빠르게 증가하고 있으나 금융자산 구조의 건전성은 취약해지고 있다. 금융자산의 잔액은 1991년 200조 원 수준에서 2006년 1,472조 원으로 7배 이상 증가하였다.

그러나 금융부채가 더욱 빠르게 증가하여 1997년에는 15% 수준이던 금융자산 대비 금융부채 비율이 2002년 이후 부터는 40%를 상회하고 있어 금융자산의 증가가 금융자본의 증가보다는 금융부채의 증가에 기인한 것으로 볼 수 있다. 이는 금융자산 구조의 건전성이 매우 취약해 지고 있음을 나타낸다.

Executive Summary

(셋째, 안전자산 축소와 투자자산 확대) 최근 들어 부동산 경기가 침체하고, 저금리 기조가 지속되면서 시중 부동산과 예적금 등 안전자산에 몰려있던 가계 금융자산이 펀드 등의 투자자산으로 이동하는 움직임이 활발하다. 2006년 말 기준으로 6년 만에 펀드수탁고가 다시 200조원을 넘어섰고, 2007년 한해에만 100조 원 가량이 증가하였다. 금융자산 중에서도 MMF형, 채권형 등 저위험/저수익 상품의 수탁고는 줄고 주식형과 혼합형 등 고위험/고수익 상품의 구성이 점차 증가하고 있다.

미국도 1인당 국민소득이 1만 5,000 ~ 2만 5,000달러의 시점에서 그리고 고령인구 비율이 12%로 증가하던 시점에서 예금 등 안전자산은 줄이고 주식, 연금, 펀드 등의 투자자산을 늘리는 금융자산 조정이 본격화되었다. 이 같은 맥락에서 최근 한국의 국민소득이 2만달러 수준이고, 고령인구 비율도 곧 12%에 접근하는 현 시점(9.5%)에서의 가계 금융자산 포트폴리오 조정은 매우 의미 있는 변화로 볼 수 있다.

(넷째, 가계 금융자산 중 노후대비 자산의 확대) 퇴직연금, 연금보험 등 노후대비 상품의 빠른 증가세가 가계 금융자산의 확대와 포트폴리오 조정의 주요 동인으로 작용하고 있다.

이는 미국의 경우와 매우 유사한 모습이다. 미국의 경우 펀드 산업이 시작된 것은 1940년대 이지만, 본격적인 성장은 고령인구가 증가하고 저금리 기조가 지속되던 1980년대이다. 1980년대 미국도 고령인구 비율이 12%를 초과하면서 개인 금융자산에서 연금보험, 퇴직연금 등의 노후대비형 투자자산의 증가가 미국 가계의 금융자산 확대와 펀드시장 성장을 견인하였다. 당시 미국 정부의 지속적인 연금제도 개혁의 방향도 미국 가계의 투자형 금융자산 확대에 맞추어졌다.

현재 한국의 인구구조와 저금리 등의 환경적 요인은 미국의 노후 대비 금융시장이 급성장하던 1980년대와 매우 유사하다. 고령인구 비율이 2000년 7.2%에서 2006년 9.5%로 높아졌으며, 2010년에는 11.0%, 2020년에는 15.6%에 도달할 것으로 예상되면서 금융자산에 의한 노후대비 시대가 본격화하고 있는 모습이다. 정부 역시 퇴직연금제 도입을 통해 퇴직금의 사외예치를 통한 보험, 신탁 등 투자를 유도하면서 투자를 통한 퇴직자산의 축적을 유도하고 있다.

(다섯째, 펀드시장에서 개인의 비중 확대) 그동안 개인들은 대표적 간접투자인 펀드시장에 대한 관심은 많았으나 실제 참여는 저조하였다. 그러나 저금리와 고령화 추세가 뚜렷해지고, 직접투자 실패의 반복적 경험으로 2004년이 지나면서 개인들이 펀드시장에 본격적으로 참여하고 있다. 펀드시장의 경우 2004년전 까지만 해도 개인 투자자의 비중은 30%를 벗어나지 못했으나, 2005년 39%, 2006년 46%로 급속히 높아지고 있다.

Executive Summary

또한 개인의 직접투자가 어려운 해외시장투자가 증대되면서 해외투자를 하기 위한 경로로서 펀드투자를 활용하는 추세도 펀드시장에서 개인 비중을 확대하는 동인이 되고 있다.

이 같은 추세는 상당기간 계속될 것으로 보인다. 아직 펀드시장에서 개인이 차지하는 절대 비율이 낮아 앞으로도 계속 확장할 수 있는 여력이 충분하기 때문이다. 2006년 펀드시장에서 금액기준으로 개인 투자자의 투자액은 107조 원이지만, 이는 국내 가계의 금융자산 전체 규모인 1,472조원의 7.3%에 불과하며, 가계금융자산의 45%를 구성하는 통화와 예적금 등 대기자산도 풍부하기 때문이다.

3. 시사점과 대응과제

국내 가계의 금융자산 규모는 선진국에 비해 높은 실물경제의 잠재성장률, 인구구조 변화 등으로 연평균 7% 이상의 견조한 성장세가 전망되나, 가계와 금융기관은 방향성과 관련 제도를 보완할 필요가 있다.

가계부문의 과제

(첫째, 가계자산 중 금융자산 비중의 지속적 확대) 최근 가계자산 중 금융자산의 비중이 꾸준히 늘고 있지만 국내 가계의 금융자산 비중인 20%는 미국(64%), 캐나다(39%), 프랑스(43%), 일본(35%) 등 선진국에 비해서는 여전히 낮은 수준으로 금융자산을 지속적으로 확대할 필요가 있다. 인구구조에서 생산가능(15~64세) 인구 비율이 줄면서 개인의 노후대비와 국가적인 차원에서의 금융 자본이익을 증대하기 위해서는 가계 금융자산의 비율을 선진국 수준으로 높이는 것이 바람직하기 때문이다.

(둘째, 가계 금융자산의 건전성 향상) 가계 금융자산이 확대되는 현상 자체는 바람직하지만 가계 금융자산 대비 금융부채 비율을 줄여 건전성을 확보해야 한다. 가계의 금융자산 대비 금융부채 비율은 2006년 44.6%에서 2007년 상반기 42.8%로 낮아졌으나 여전히 높은 수준을 유지하고 있다. 또한, 2007년 상반기 가계 대출 중 투기등급 대출비중은 18.0% 인데, 이는 2006년 말 대비하여 1.4% 상승한 수치이다. 2002년 이후 부동산 가격 급등으로 인한 무리한 부동산 대출 역시 가계 금융자산의 건전성을 크게 저해하였다. 따라서 금융부채 축소를 통한 가계 금융자산의 건전성 향상이 필요하다.

Executive Summary

(셋째, 금융자산 포트폴리오의 다양화와 장기투자) 인기상품 위주의 획일적 금융자산 구성에서 탈피하여 대체펀드, 보험, 연금 등 자본시장 상품을 적절히 배합하고, 적절한 수익률을 목표로 한 장기투자가 필요하다. 미국 개인 투자자들은 연 10% 안팎의 수익률을 목표로 평균 3년 이상 장기 투자를 하지만 한국 개인 투자자들의 65%는 6개월 미만의 단기투자를 하고 있는데, 장기투자로 투자패턴이 바뀌어야 한다.

금융기관의 과제

(첫째, 가계 자산 관리업무의 선진화) 가계 금융자산의 양적 확대와 함께 자산 관리업무가 금융기관의 주 수익원이 될 것이므로 선제적 대응이 필요하다. 미국 등 선진국에서도 가계 금융자산의 증가에 따라 자산관리 업무는 금융기관의 주 수익원이 되었으며, 이는 다시 가계 금융자산의 증가라는 선순환의 고리로 이어졌다. 국내 금융기관들도 성장세가 예견되는 가계 금융자산 시장에서 퇴직연금, 은퇴설계 등을 중심으로 하는 자산관리 업무를 강화하여야 할 것이다.

(둘째, 신상품의 개발과 서비스 차별화) 선진국 금융시장은 투자상품도 다양하고 수탁 고도 비교적 고르게 분포되어 있으나, 국내 금융시장은 투자상품은 물론 수수료도 획일화 되어 있어 개선이 요구된다. 국내 금융기관들은 가계 자산운용을 위한 투자상품이 다양하지 못하고, 인기상품에 대한 재 판매현상이 강하여 가계 금융자산을 흡수할 수 있는 다양한 상품과 시스템이 부족하다. 예를 들어 미국은 금융기관별 펀드패밀리¹⁾를 활성화 하여 고객의 투자목적별 서비스를 다양화 하면서도 적은 비용으로 투자자들이 펀드투자기간을 연장할 수 있도록 하여 장기투자문화를 주도하고 있다.

(셋째, 세제혜택에 대한 정부와의 협의) 외국에 비하여 국내에는 장기투자상품에 대한 세제혜택의 종류도 적고 규모도 작으므로 업계는 정부와의 협의를 통해 세제혜택을 늘릴 수 있도록 하여야 한다. 미국, 영국, 스웨덴, 칠레 등은 연금형 상품은 물론이며 장기 적립식 금융상품에 대해서도 세제혜택을 부여하여 정부가 주도적으로 시장을 활성화하였다. 장기투자상품은 개인의 노후는 물론이며 안정적인 국가 금융자산을 형성하는 기능이 있으므로 금융업계는 정부와의 협의를 통해 장기투자상품에 세제혜택 확대를 촉구할 필요가 있다.

1) 펀드 패밀리란 하나의 관리회사에 의해 관리, 운용되는 상이한 위험과 수익을 갖는 여러펀드를 하나의 상품군(Family)으로 통합하여, 투자자들이 시장환경과 투자목적에 따라 저렴한 수수료만으로 패밀리내 펀드간에 자유롭게 전환할 수 있는 상품으로 고객자금의 이탈을 막고 자금 유입을 촉진시켰음

증시Focus : 투자패러다임 변화의 주역인 Petro\$와 아시아외환보유액

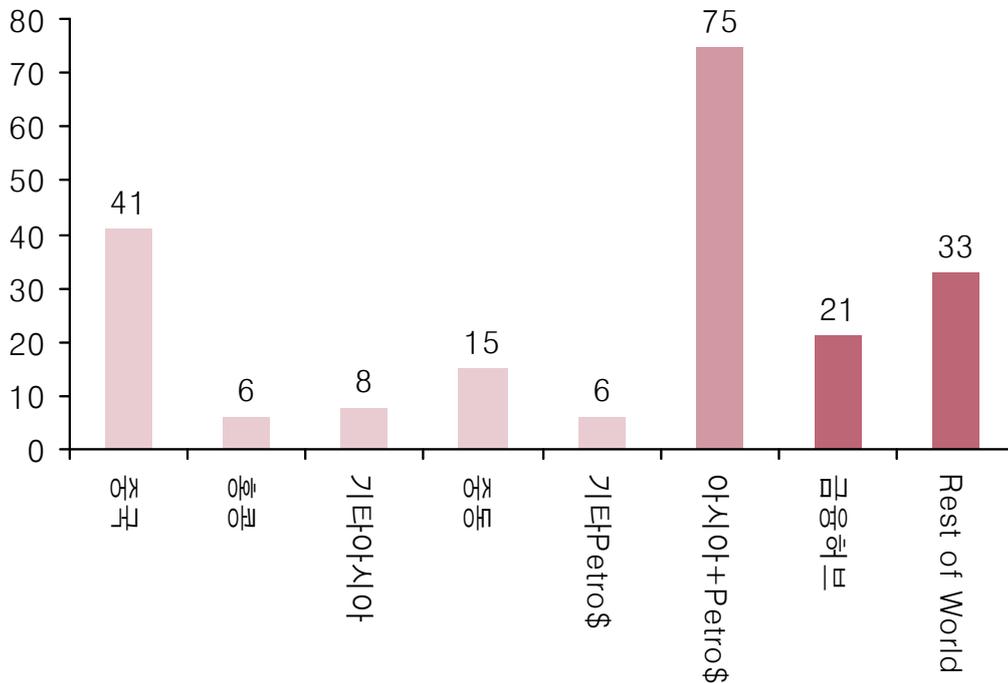
○ New Dynamism: 채권시장은 저금리기조 지속, 주식시장은 ‘위험선호+장기투자’

- 결론적으로, 원유수출국들의 해외투자자본(이하 Petro\$)과 아시아 외환보유액은 글로벌 금융시장 유동성의 새로운 원천으로서 New Dynamism을 가져오고 있음
- New Dynamism은 ‘1)질적인 측면에서 투자기간 장기화, 실물자산 및 주식을 선호하는 경향을 의미함
- 또한, 2)채권시장의 금리안정과 주식 및 실물자산시장의 위험선호도 증가로 인하여 한국을 포함한 이머징마켓의 유동성 증가에 크게 기여함’ 으로 요약됨

○ Petro\$와 아시아 외환보유액이 미국채수익률 하락세의 주요한 요인

- 글로벌 금융시장 무위험수익률의 잣대가 되는 미국국채 투자비중을 증가시키고 있기 때문에, 저금리체제를 유지하는데 있어 수급상 가장 큰 기여를 하고 있는 것으로 나타나고 있음
- 이는 글로벌 금융시장의 가격산정시 가장 기초가 되는 미국채수익률이 하향 안정됨에 따라 여타 금융시장 위험할인률이 낮아지고, 실물자산 및 새로운 금융상품의 개발을 통한 위험추구의 투자활동을 가능하게 한 원천이 된 것으로 판단됨
- 다음의 그림은 장기간 하향안정세를 유지하고 있는 미국 국채수익률에 대한 하락 기여도를 지역별로 구분한 것이며 Petro\$와 아시아 외환보유액의 2006년 중 미국채 수익률 하락기여도는 75bps에 달함

지역별 주요 글로벌자금의 미국 국채 10년물 수익률 하락기여도 비교



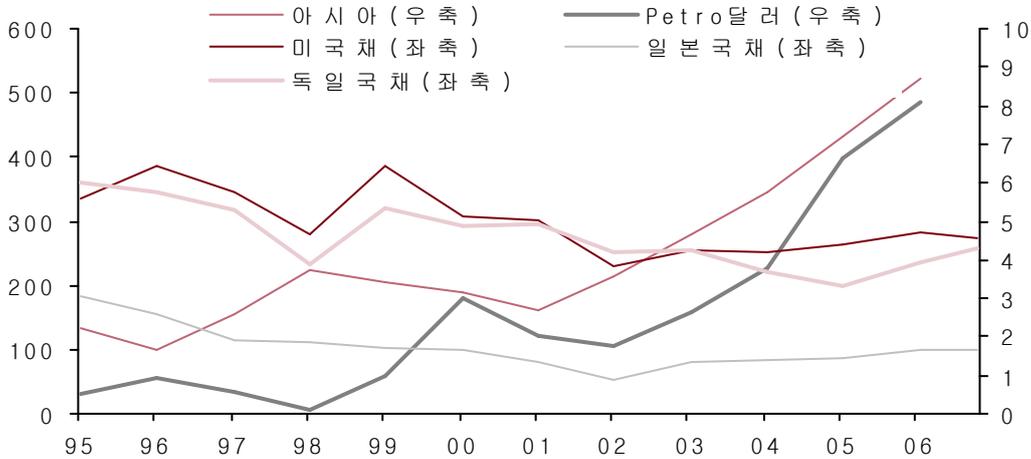
참고: Francis E. Warnock and Veronica Caccac Warnock의, 'International capital flows and U.S. interest rates', Board of Governors of the Federal Reserve System, Sep 2005의 계량경제학적 방법론을 가지고 McKinsey에서 추정된 값임. 2006년 중 미국 10년 국채를 사들인 해외투자자금은 미국 명목GDP의 5.7% 규모이고, 여타 국채 및 정부기관채권을 산 해외투자자금은 3.0% 규모임. 이를 국가별로 구분해서 보면 아시아지역이 55bps, Petro\$가 21bps를 하락시키는데 기여한 것으로 추정됨.

- 1) 기타아시아: 일본, 한국, 말레이시아, 싱가포르, 대만
- 2) 중동: 바레인, 이란, 이라크, 쿠웨이트, 오만, 카타르, 사우디 아라비아, UAE
- 3) 기타Petro\$: 인도네시아, 노르웨이, 러시아, 베네주엘라

자료: 미국 재무성, McKinsey & Company

- 아시아와 원유수출국들의 경상수지 흑자가 늘어나고, 이는 미국 국채 및 주요국 국채에 투자되어 2003년 이래 글로벌경제의 장기 저금리체제가 유지되고 있는 것으로 평가해 볼 수 있음

아시아와 산유국 경상수지 흑자규모와 주요 선진국 장기 국채수익률추이



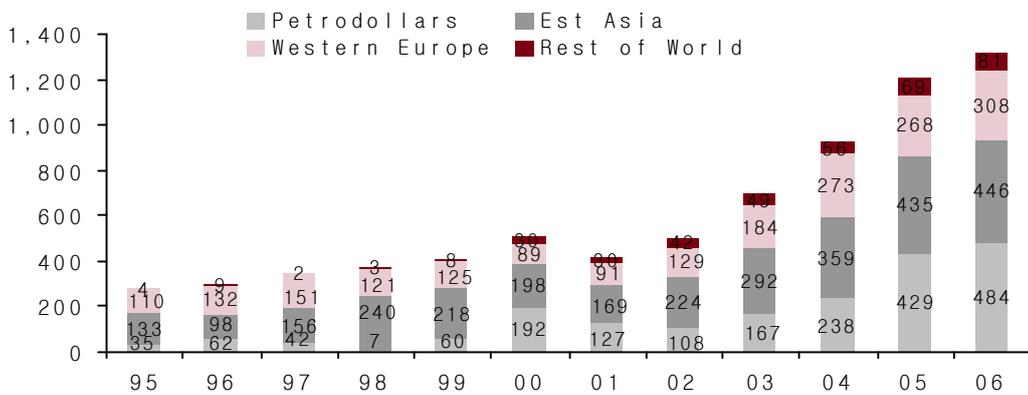
참고: 아시아에는 중국, 홍콩, 일본, 한국, 말레이시아, 싱가포르, 대만이 포함됨
 자료: Thomson Datastream, Bloomberg, IMF

○ 주식시장의 새로운 Dynamism, ‘장기투자+위험선호’

- 그 동안 한국 주식시장 참가자들은 월스트리트와 영국 City of London의 투자철학에 준하여 주식시장의 가치를 매겨왔음
- 그러나 이제는 Petro\$의 투자성향을 파악하는 것이 시장의 변화를 읽어내는 중요한 요인으로 등장할 것임
- Petro\$의 투자철학과 그 동안 한국 주식시장 투자준칙을 제공해왔던 서구 선진국투자자들 사이의 가장 큰 차이점은, 투자기간의 장기화와 위험선호도가 높다는 점임
- 투자기간이 길어진다는 점은 성장주에 대한 프리미엄이 커진다는 것을 의미함
- 이는 수익을 거두어 들이는 시점이 멀리 있더라도 성장 전망에 대한 신뢰도가 높다면, 해당 기업에 대한 성장 프리미엄을 높게 매기는 투자자들이 늘어난다는 의미임

- 기존 서구선진국 뮤추얼펀드 투자철학은 통상적으로 1년 단위로 수익률을 평가해 그에 따라 성과를 배분하는 방식이나 장기적 안목에 따라 성장가치를 평가하는 Petro\$와 아시아 외환보유액의 투자철학이 앞으로 주식시장에 서서히 드러날 것으로 예상됨
- 또한 위험선호도가 높다는 것은 주식시장 내 고위험 종목 즉, 베타가 높고 주가 및 이익전망치의 변동성이 높은 종목들을 선호한다는 의미가 아니라 투자자산 사이에 위험대비 보상 프리미엄이 큰 자산 즉, 주식이나 대체투자 자산을 채권과 현금보다 선호한다는 의미임
- 따라서 이러한 투자철학의 변화가 현재 시장 기저에서 진행되고 있고, 2008년에는 더욱 더 그 경향이 짙어질 것으로 전망됨

경상수지 흑자액 중 글로벌금융시장에 투자되어 있는 규모추이



참고: Petro\$는 알제리, 인도네시아, 이란, 나이지리아, 노르웨이, 쿠웨이트, 리비아, 러시아, 사우디아라비아, 시리아, UAE, 베네주엘라, 예멘을 포함
 자료: Global Insight, IMF

○ 한국주식시장에 유입되는 Petro\$ 규모 추정

- 몇몇 가정에 입각해 Petro\$의 한국 주식시장 유입 규모를 추정해보면, 2007년을 포함해 2012년까지 6년 동안 총 35.5조원이 유입되어 총 외국인 투자지분 중 22%까지 차지하게 될 것으로 예상됨
- 아래 첫째 표는 이러한 결론을 이끌어내기까지의 과정을 보여주고 있음
- 먼저 처음 두 가지 항목은 Petro\$의 경상수지 흑자규모와 이 중에서 해외 투자자산 규모를 예상한 것이며(IMF와 McKinsey추정), 각 항목에 두 가지 씩 나타낸 것은 향후 5년간 유가를 순서대로 70달러, 50달러로 구분해서 보여주기 위한 것임

○ 2008년 Petro\$ 5조원 유입되어 전체 외국인지분 중 13% 도달 예상

- 한국시장의 Petro\$ 유입 규모 추정치는, 주식투자비중 46%, 아시아지역 투자비중 11%, 아시아지역 내 한국의 2007년 평균 투자비중 21%를 감안한 것임
- 이에 따라 2007년 기준 한국시장에서 Petro\$의 보유지분은 약 39.6조원으로 외국인전체 지분 중 12%에 해당되고, 매년 약 5~7조씩 유입되어 5년 뒤인 2012년에는 총 70조원의 지분을 갖게 되고, 외국인전체 지분 중 22%에 해당할 것으로 추정됨

Petro\$ 중 한국 주식시장 투자비중 추정

(단위: 10억 달러)

구분	06	07F	08F	09F	10F	11F	12F
경상수지 흑자	484	507	546	593	623	638	628
	484	440	432	426	406	393	387
해외총투자자산	3,400	3,900	4,500	5,000	5,700	6,300	6,900
	3,400	3,800	4,300	4,700	5,100	5,500	5,900
해외주식	1,564	1,794	2,070	2,300	2,622	2,898	3,174
	1,564	1,748	1,978	2,162	2,346	2,530	2,714
아시아주식	172	197	228	253	288	319	349
	172	192	218	238	258	278	299
한국주식	36	41	48	53	61	67	73
	36	40	46	50	54	58	63
연간예상유입금액		5.3	6.4	5.3	7.4	6.4	6.4
		4.3	5.3	4.3	4.3	4.3	4.3
연평균달러환율	956	927	900	905	895	885	875
한국주식(10억 원)	34,539	39,618	45,713	50,792	57,903	63,998	70,093
	34,539	38,602	43,681	47,745	51,808	55,872	59,935
유입금액(10억 원)		5,079	6,095	5,079	7,111	6,095	6,095
		4,063	5,079	4,063	4,063	4,063	4,063
누적유입금액(10억 원)		5,079	11,174	16,254	23,364	29,460	35,555
		4,063	9,143	13,206	17,269	21,333	25,396
총외국인지분(10억 원)	262,534	324,181	324,181	324,181	324,181	324,181	324,181
Petro\$/총외국인		0.12	0.14	0.16	0.18	0.20	0.22
		0.12	0.13	0.15	0.16	0.17	0.18

- 참고: 1. 각 항목에 두 가지씩 Projection된 것은 순서대로 유가 70달러, 50달러를 가정한 것임.
 2. 해외 총투자자산 규모는 McKinsey & Company 추정
 3. 해외주식비중 46%는 McKinsey Global Institute Analysis에서 Petro\$의 주요 투자기관인 국부펀드, 투자공사, 중앙은행, 부유한 개인들을 면담한 결과임(그림6 참조).
 4. 아시아 주식비중 11%는 지역별로 분류된 Petro\$의 아시아 투자비중을 감안한 것임
 5. 한국주식비중 21%는 EmergingPortfolio.com에서 제공하는 MSCI Asia X Japan 지수의 2007년 평균 한국 비중임
 6. 환율은 당사 전망치

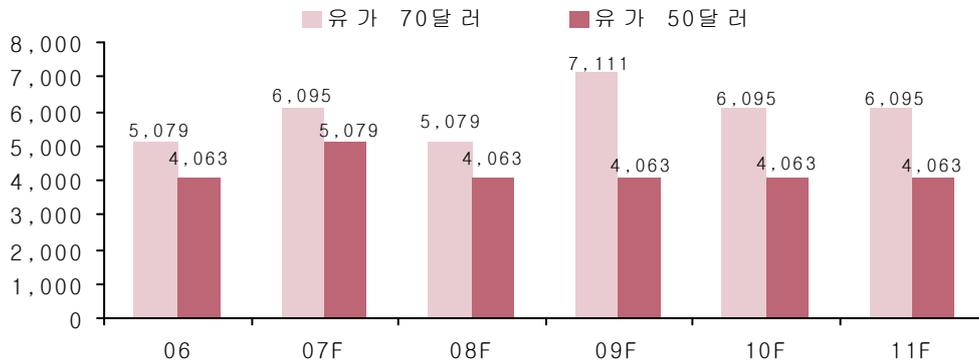
자료: IMF, Institute for International Finance, McKinsey & Company, EmergingPortfolio.com, 현대증권

Petro\$와 미국개인투자자의 투자자산 비교: 주식과 대체투자 비중이 높음

투자자산 구분	Petro\$ 해외투자자산	미국 개인투자자
주식	46	42
채권	28	39
은행예금/ 현금	14	16
대체투자(헤지펀드, PEF, 부동산)	9	3
해외직접투자(FDI)	3	0

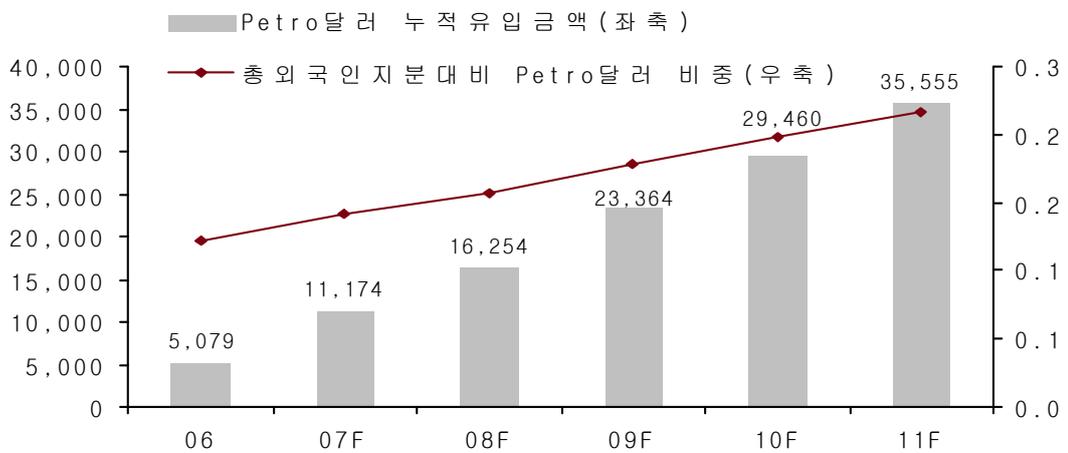
자료: 미국 Fed, Institute for Finance

한국 주식시장에 유입 예상되는 Petro\$ 금액



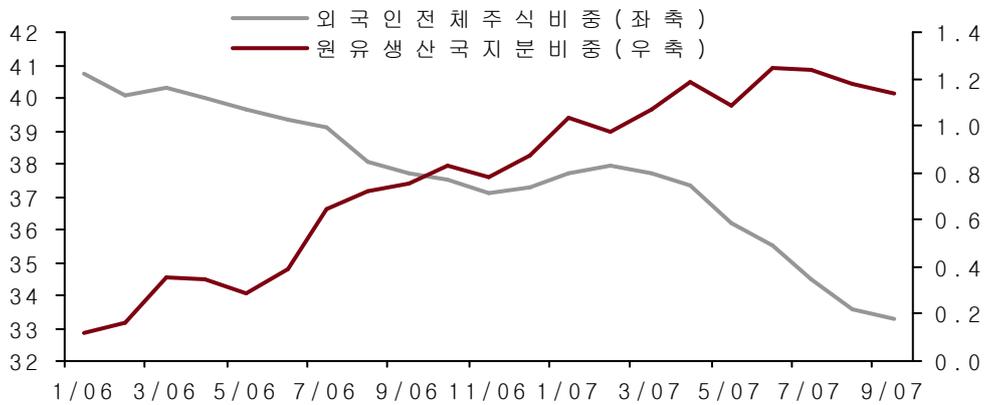
자료: IMF, Institute for International Finance, McKinsey & Company, EmergingPortfolio.com, 현대증권

한국 주식시장 유입예상 Petro\$와 총 외국인지분 중 비중 전망



자료: IMF, Institute for International Finance, McKinsey & Company, EmergingPortfolio.com, 현대증권

2006년 이래 한국 주식시장에 직접투자로 유입된 Petro\$ 추이



참고: 원유수출국에는 쿠웨이트, 스웨덴, 노르웨이, UAE가 포함됨
 자료: 금융감독원 월간 국가별 외국인매매동향

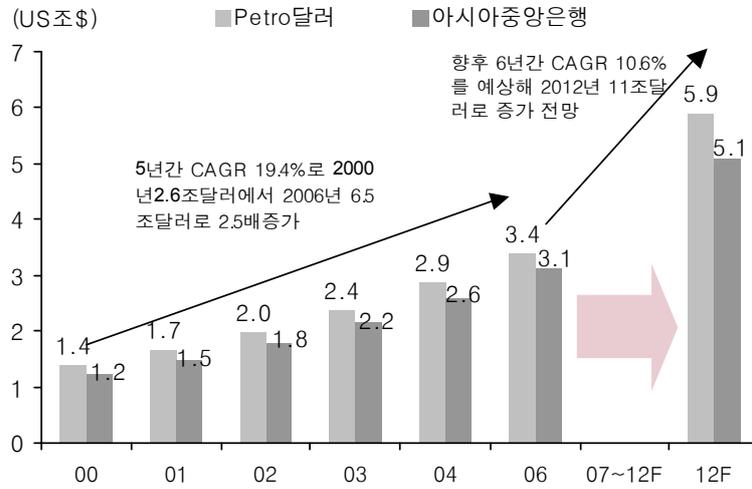
○ ‘유가상승의 부담 < Petro\$의 긍정적 역할’

- 2007년 4분기 들어 유가가 WTI기준으로 90달러를 넘어서며, 글로벌경제 전반에 미칠 영향이 우려되고 있음
- 지난 1970년대 Oil Shock은 원유수입국 경제에 치명적인 고통을 주었고 그 이후 약 30년간 인플레이션 억제가 통화당국의 가장 중요한 정책이었음
- 그러나 그 당시와는 상반된 현상이 현재 벌어지고 있음
- 글로벌경제가 성장궤도에 올라선 2003년 이래 유가는 지속적으로 상승해왔으나, 인플레이션 상승요인으로 작용하지 않고 오히려 금융시장에 유동성을 공급하는 긍정적인 측면이 더 컸음
- 따라서 이러한 유가상승의 긍정적인 측면을 파악해 주식시장에 전개되고 있는 새로운 Dynamism을 파악하는 것이 중요한 일이라고 판단됨

○ 급격히 증가하고 있는 Petro\$의 규모

- Petro\$란 글로벌 금융시장에 그 영향력을 급속히 확대하며 제일 큰 손으로 자리잡은 원유수출국들의 자본으로서 2006년 말 기준으로 3.4조~3.8조 달러에 이르는 것으로 추정됨(McKinsey & Company 추정)
- 중동지역의 주요 산유국 그룹인 GCC(Gulf Cooperation Council: 사우디아라비아, 아랍 에미리트, 바레인, 쿠웨이트, 오만, 카타르)의 규모가 1.6조 ~ 2.0조 달러로 전체의 44~53%임.
- 그 밖의 주요 산유국인 노르웨이, 러시아, 나이지리아, 베네주엘라, 인도네시아를 합한 규모가 \$1.5조 달러로서 약 40%를 차지함
- 배럴 당 유가 50달러를 전제로 할 때, Petro\$는 2012년에 5.9조 달러까지 증가하는 것으로 추정되며 이는 향후 5년 동안 글로벌 금융시장에 연간 3,870억 달러씩 투자되고, 하루에 10억 달러씩 유입된다는 의미임
- 아시아중양은행의 외환보유액과 Petro\$의 해외투자분은 다음 페이지 그림을 참조
- 이 두 가지는 지난 5년간 연 19.4%로 2.6배 증가하여 6.5조 달러에 달했으며 이는 2006년 글로벌 금융시장 총 금융자산 \$167조의 3.9%에 해당되고, 연기금과 뮤추얼펀드 자산 40.9조 달러의 15.9%에 달함
- 이들은 향후 5년간 연 10.6%로 증가할 것으로 추정되며 이 규모는 연기금과 뮤추얼펀드 자산 60.2조 달러의 18.3%에 달하는 11조 달러에 달할 것으로 전망되고 있음

Petro\$와 아시아외환보유액의 과거 5년과 향후 5년 규모 추정



참고: 향후 5년 유가 50달러 가정
 자료: McKinsey & Company, 현대증권

글로벌 금융시장 주요 투자자들의 자산 변화 추이 및 전망

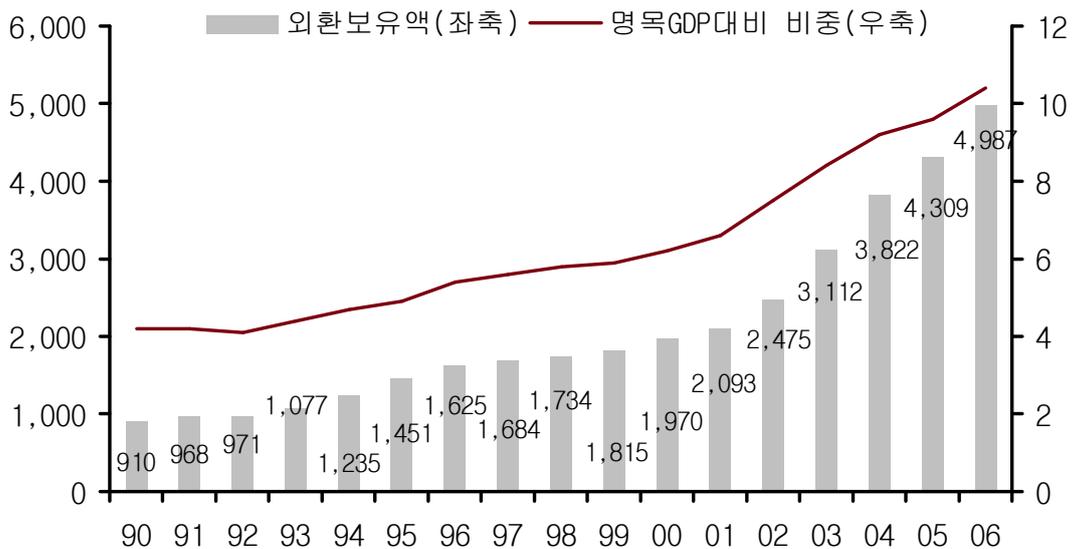
구분	2000	2001	2002	2003	2004	2006	2007~2012	2012(E)
연기금펀드	16.9	17.8	18.7	19.6	20.6	21.6		29
뮤추얼펀드	13.1	14.2	15.3	16.5	17.9	19.3		31.2
보험사	16.7	16.7	16.7	16.7	16.7	18.5		33.8
Petro\$	1.4	1.7	2.0	2.4	2.9	3.4		5.9
아시아 중앙은행	1.2	1.5	1.8	2.2	2.6	3.1		5.1
헤지펀드	0.6	0.7	0.9	1.0	1.3	1.5		3.5
Private Equity	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7		1.4

참고: 2006년 수치를 기초로 하여 과거 5년 값은 각각의 연평균성장률(CAGR)을 적용하여 추정된 것이고 2012년은 McKinsey에서 추정된 값
 자료: McKinsey & Company

○ 아시아 외환보유액, 지난 6년간 3배 증가

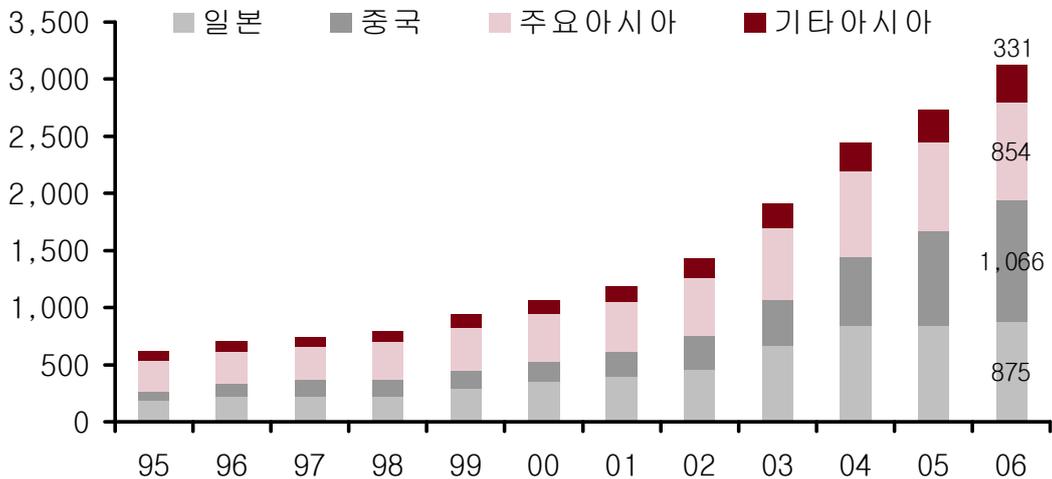
- 1997년 아시아 외환위기 이후 이머징마켓을 비롯하여 글로벌 전체는 외환보유액 쌓기가 시작되었음
- 글로벌 전체로는 1990년 이래 2006년까지 외환보유액의 연증가율이 11%였으나, 2000년 이래 6년간은 연 17%씩 증가하였음
- 특히 아시아의 외환보유액은 더욱 가파르게 증가하였는데, 2000년 1.06조에서 2006년 3.12조로 3배가 넘게 증가하였음

글로벌 전체 중앙은행의 외환보유액 증가 추이



자료:IMF

아시아 외환보유액 2000년 이래 3배 넘게 증가



참고: 1) 주요아시아: 홍콩, 한국, 말레이시아, 싱가포르, 대만
 2) 기타아시아: 방글라데시, 캄보디아, 인디아, 인도네시아, 라오스, 네팔, 파키스탄, 필리핀, 스리랑카, 태국, 베트남
 자료: IMF

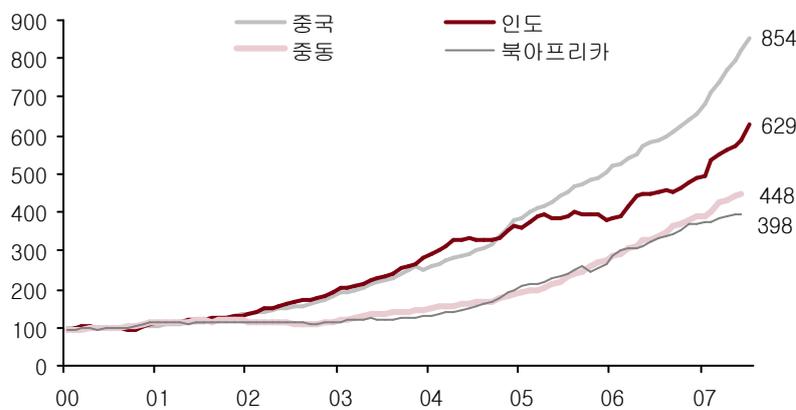
○ 아시아 외환보유액, 채권에서 '주식+대체투자' 시장의 큰 손으로

- 주식투자가에게 아시아 외환보유액 증가가 주는 의미는 두 가지임
- 첫째, 아시아 외환보유액 증가는 미국 및 주요국 장기국채금리의 하향안정화에 기여하면서 글로벌 금융시장 전반이 저금리의 혜택 속에 풍부한 유동성을 계속해서 창출해낼 수 있는 기반이 되었다는 점임
- 위의 그림과 같이 아시아 외환보유액의 미국채에 대한 투자증가는 수급적인 측면에서 미국채 금리 하락에 가장 큰 기여를 하고 있음
- 둘째, 적정수준을 훨씬 넘는 외환보유액은 국부펀드(Sovereign Wealth Fund), 정부가 일임한 투자공사 등을 통해 글로벌 투자자산시장으로 흘러들어오고 있고, 위험과 보상을 고려한 적극적인 투자자산 편입으로 주식시장 및 대체투자자산 시장에 또 다른 유동성 공급원이 되고 있다는 점임

- 일반적으로 학계에서 주장하는 적정외환보유액 규모는 두 가지인데, 1년 안에 돌아오는 단기외채상환규모와 3~4개월 수입규모를 감당할 규모라고 알려져 있음
- 이 두 가지 측면에서 아시아 대부분 국가들의 외환보유액 규모는 적정수준을 크게 넘어서 있는 상태임

두드러진 외환보유액 증가국:

중국 8.5배, 인도 6.3배, 중동 4.5배, 북아프리카 4배 증가



자료:IMF

○ 수익률을 높이기 위한 주식 및 대체투자 비중증가 전망

- 아시아의 외환보유액 규모는 2006년말 기준으로 3.1조 달러이며 이 수치는 단지 중앙은행의 보유외화자산만 계산한 것으로서 싱가포르의 외환보유액 위탁 투자공사인 테마섹이나 GIC의 보유자산은 제외된 것임
- 한편, 중국은 2006년 말 기준 1.1조 달러이고 일본은 8,750억 달러이며(중국은 2007년 9월 기준 1.4조 달러로 증가), 홍콩, 인도, 말레이시아, 싱가포르, 한국, 대만을 합하면 모두 약 1조 달러에 달함

- McKinsey & Company에서는 2012년에 5.1조 달러에 달할 것으로 전망하고 있으며 이는 연간 3,210억 달러가 글로벌금융시장에 쏟아져 들어오는 것을 의미하며 2007년부터 적정수준의 준비금(Reserves)성격으로서의 안전 자산 투자금액을 제외한 나머지 금액은 Petro\$와 함께 주식시장과 대체투자자산 시장의 큰손이 되고 있음
- 잉여 외환보유액을 보유하고 있는 국가들 중 일부는 이미 수익률추구를 위한 국부펀드(Sovereign Wealth Fund)를 설립해 투자를 시작하고 있고 중국, 한국, 싱가포르는 총 4,800억 달러를 국부펀드에 넣고 미국 및 주요 선진국 국채에서 여타 금융자산으로 투자대상을 넓히고 있음
- 주식투자가에게 이러한 움직임이 의미하는 바는, Petro\$와 아시아 외환보유액이 채권시장에 투자되어 저금리를 유지시키는 간접적인 역할보다 아시아 지역을 중심으로 한 글로벌 주식 및 대체투자시장에 직접적 유동성 증가를 기대해볼 수 있다는 측면에서 긍정적이라고 판단됨
- 이미 중국의 국부펀드는 미국의 대표적인 Private Equity 회사인 Blackstone에 30억 달러를 투자했고 이에 따라 우수한 헤지펀드 및 Private Equity Fund들이 아시아 국부펀드의 투자자금을 유치하기 위한 투자자유치 경쟁에 들어가고 있음

글로벌 국부펀드의 현황

(단위: 십억달러)

국가	이름	설립연도	자산규모 ^a
UAE	아부다비 투자공사	1976	500-900 ^e
	무바달라 개발회사	2002	500-875 ^e
	이스티스마르(Istithmar)	2003	10 ^e
노르웨이	정부연금기금	1990	4 ^e
싱가포르			208-438 ^g
	싱가포르 투자청	1981	100-330 ^g
	테마섹(Temasek Holdings) ^b	1974	108
쿠웨이트	쿠웨이트 투자국	1960	213
러시아	러시아연방 안정화 기금	2004	141 ^f
중국	중앙 후이진투자회사(Central Huijin Investment Company) ^b	2003	68 ^g
카타르	카타르투자국	2005	50 ^g
오스트레일리아	미래기금 ^b	2006	49
알제리	수익규제기금	2000	43
미국	알래스카 영구기금 ^b	1976	40
브루나이	브루나이 투자청	1993	30 ^g
대한민국	한국투자공사	2005	20
카자흐스탄	국가석유기금	2000	19
말레이시아	카자나(Khazanah Nasional) ^b	1993	18
베네주엘라			16
	국가개발기금 ^c	2005	15
	거시경제 안정화 기금	1998	1
캐나다	앨버타 전통 저축 신탁기금 ^b	1976	15
칠레	경제 사회 안정화 기금	2006	10
뉴질랜드	노령퇴직 기금 ^b	2001	10
이란	석유 안정화 기금	2000	9 ^f
보츠와나	풀라(Pula) 기금	1997	6
오만	국가 일반 준비 기금	1980	5 ^e
멕시코	석유 수입 안정화 기금	2000	3
이제르바이잔	이제르바이잔 공화국 국가석유기금	2000	2
트리니다드투바고	전통과 안정화 기금	2007	1
동티모르(Timor-Leste)	석유 기금	2005	1
기타			<3
총 계^d			2,123

참고 : a. 자료는 2006년말 또는 가용한 최근 일자에서 따온 것임
 b. 보유액의 일부는 국내자산으로 구성
 c. 보유액의 일부는 국내투자 목적임
 d. 총계는 추정치의 중간값을 사용하여 산출
 e = 추정치, r = 일부 또는 전체 자산이 준비금에 포함되어 있음
 기타: 키리바티, 수단, 상투메프린시페(Sao Tome & Principe)로 각각 10억 달러 미만
 자료: Peterson Institute for International Economics

국내 가계자산 포트폴리오 조정의 특징

1. 국내 가계자산 포트폴리오의 구성

- 국내 가계가 금융자산을 확대하려는 반복적 시도가 있었으나, 그 때마다 이를 차단하는 경제이슈로 가계 금융자산 확대를 위축시킴
 - 1997년 외환위기 이후 1999년 'Buy KOREA' 열풍 때는 대우그룹 사태가, 주가상승기이던 2003년에는 SK그룹 사태가 발생하면서 가계 투자자들은 금융자산에서 대규모 손실을 경험

국내 펀드수탁고와 펀드 수 추이



자료: 자산운용협회

- 최근 들어 다시 국내 가계자산의 포트폴리오가 부동산자산 위주에서 금융자산 위주로의 조정이 본격화 되고 있으며, 금융자산 간의 포트폴리오 조정도 급속히 이루어지고 있음
 - 실수요자 위주의 부동산시장 정착과 공급확대, 세계개편 등으로 부동산 시장은 투자대상으로서의 매력 감소하고 있음
 - 고령화로 노후가 길어지고 마땅한 사회안전망이 갖추어 지지 않은 현 시점에서 개인들이 금융자산을 통한 노후대비의 필요성에 공감하기 시작함
- 이에 본고에서는 최근의 국내 가계자산 포트폴리오 조정의 특징을 알아보고 시사점을 정리해 보고자 함

2. 국내 가계자산 포트폴리오 조정의 특징

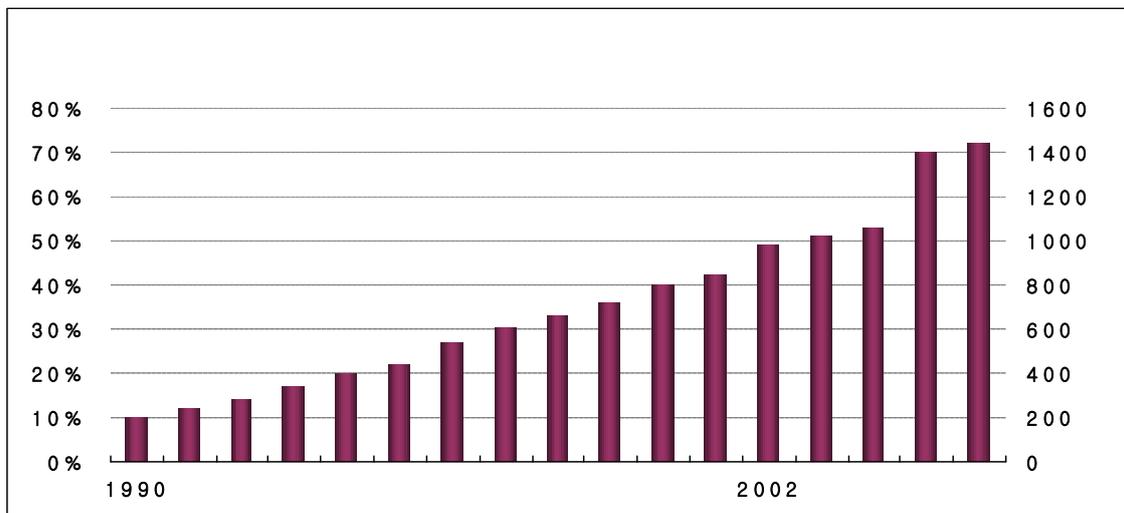
1) 금융자산 확대 움직임

○ 최근 들어 고령화와 저금리 및 부동산 자산의 투자수익성 악화로 가계의 금융자산 확대 움직임이 뚜렷해지고 있음

- 2002년부터 2006년까지의 국내 가계 금융자산 증가율은 연평균 10.7%로서, 같은 기간 미국 가계의 금융자산 증가율인 9% 대보다 높았음
- 특히, 2007년 상반기에는 가계 금융자산 증가율이 15%를 상회하여 1997년 이후 최고치를 나타냄
- 한편, 2002년부터 2006년까지의 연평균 국내 부동산 가격 변동은 주택가격이 8.1%, 토지가격이 5.8% 증가함

가계 금융자산 추이

(단위: 조원)



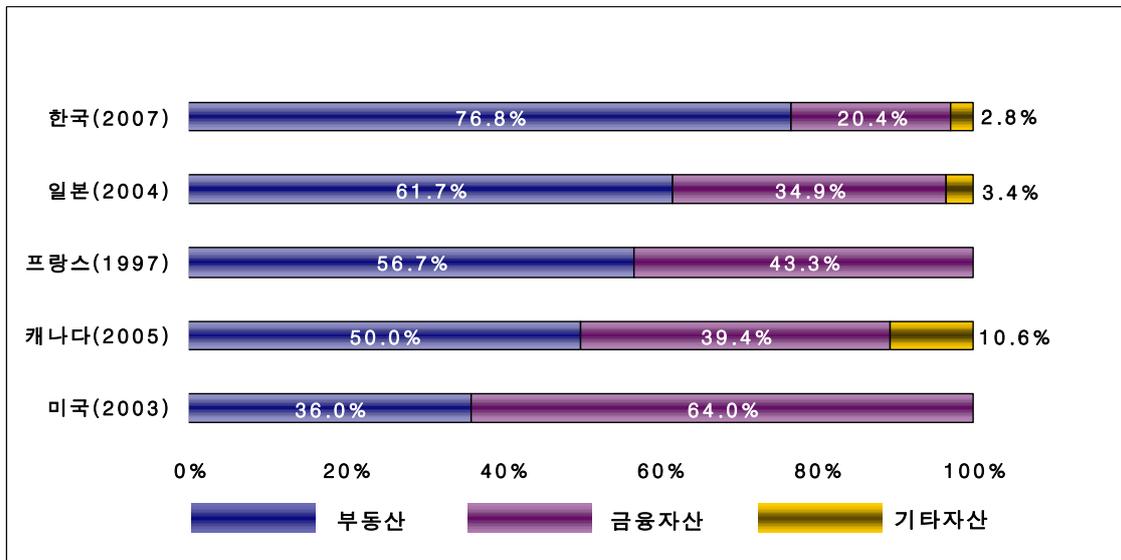
자료: 한국은행

○ 최근 가계 금융자산의 확대에 따라 가계 자산구성에서 부동산자산의 비율은 줄고 금융자산 비율은 늘고 있지만 아직 우리나라는 부동산자산의 비율이 과도하여 개선이 필요함

- 가계자산에서 부동산자산과 금융자산의 비율은 2004년 83 대 17²⁾ 이었으나, 2006년에는 76.8 대 20.4³⁾ 으로 나타남

- 그러나 국내 가계자산 중 부동산자산이 차지하는 비율인 76.8%는 일본의 61.7%보다 15.1%p 높고, 미국의 36%보다는 두 배 이상 높은 수치임
- 선진국으로 갈수록 가계 자산에서 부동산자산의 비중은 줄고, 금융자산의 비중이 높아지는 현상이 뚜렷하여, 금융자산 비중은 캐나다(2005) 39.4%, 프랑스(1997) 43.3%, 미국 64.0%(2003) 임

국가별 가계자산 구성 비교



자료 : 통계청, OECD

- 부동산자산의 편중 현상은 부동산 가격 하락 시에 자산 가치의 급격한 감소로 이어지고, 은퇴 등의 이유로 인한 수입(income) 감소에 취약하며, 국가 경제적인 차원에서도 건전한 자산효과를 기대할 수 없음⁴⁾
- 주택보급율 증가, 정부의 강력한 부동산 대책, 주택공급 확대, 인구감소 등으로 부동산 가격은 대세 하락기에 접어들 전망이어서, 부동산으로 자산을 축적할 경우 자산가치가 하락할 소지가 높아지고 있음
- 자산형태별 가계소비의 자산효과를 보면 주식자산의 한계소비성향은 0.05인데 비하여 주택자산이 0.02로서 금융자산이 2.5배 정도 높음

2) 고령화가 사회경제 및 금융부분에 미치는 영향, 산업은행

3) 2006 가계자산 조사결과, 통계청

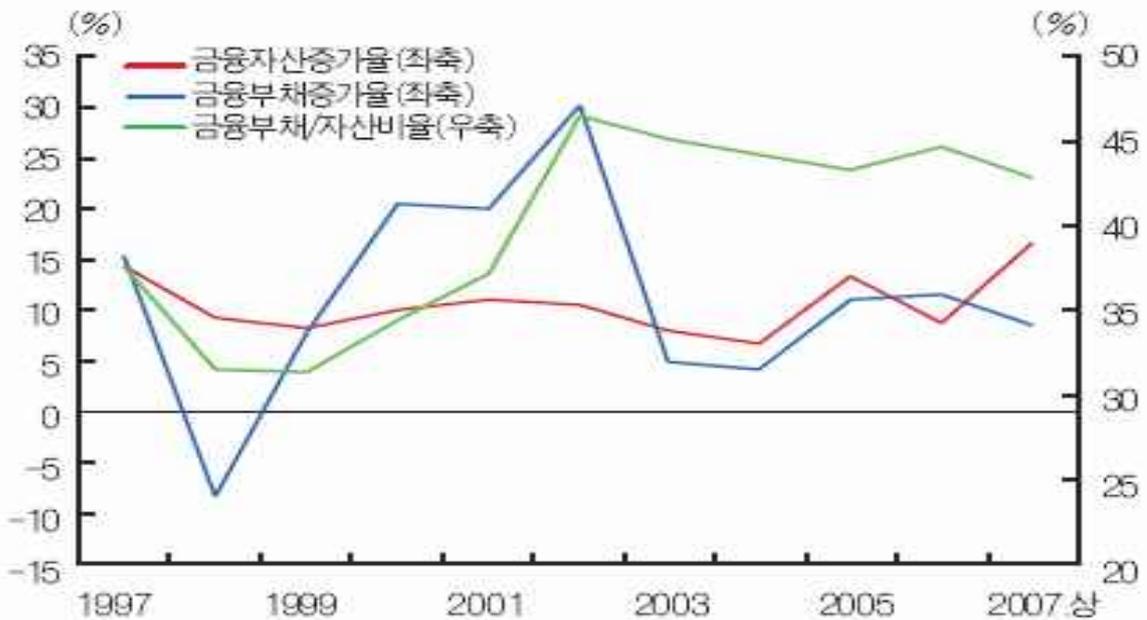
4) 자산가치가 1,000원 증가한 경우 가계소비가 각각 50원, 20원 증가함을 의미

2) 금융자산은 빠르게 증가하나 건전성은 취약

○ 국내 가계의 금융자산은 2002년 이후 꾸준히 증가하여 2006년 말 현재 1,472조 원에 이르렀으나, 금융자산 구조의 건전성은 취약해 지고 있음

- 금융자산의 잔액은 1991년 200조 원 수준에서 2006년 1,472조 원으로 7배 이상 증가하였으나, 금융부채가 더욱 빨리 증가하여 1997년 15% 수준이던 금융자산 대비 금융부채 비율이 2002년 이후 40%를 상회하고 있음
- 즉 금융자산의 증가가 금융자본의 증가보다는 금융부채의 증가에 기인한 것으로 금융자산 건전성이 취약해 진 것으로 볼 수 있음

가계의 금융부채/자산 비율 추이



자료: 한국은행, 금융안정보고서, 2007

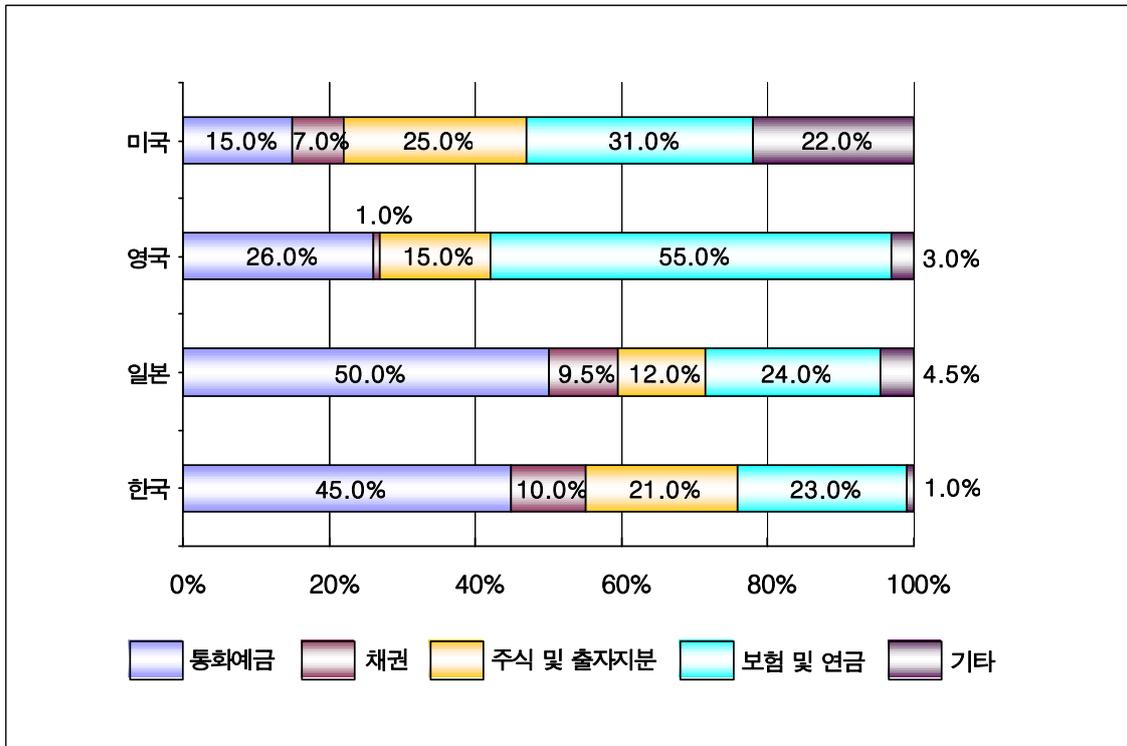
주: 기말기준

3) 안전자산 축소와 투자자산 확대

○ 그동안 국내 가계의 금융자산은 통화와 예금 등 유동성이 높은 안전자산 위주로 구성되어 있었는데, 이는 미국, 영국 등 선진국의 금융자산이 주식과 보험 및 연금 등의 투자자산으로 구성된 것과 대비됨

- 미국은 가계자산에서 통화와 예금이 차지하는 비율(15.0%)은 낮은 반면, 주식과 출자지분의 비율(25.0%)은 매우 높음
- 일본은 통화와 예금의 비율이 4개국 중 가장 높은 50%인 반면, 주식 비중은 12.0%로 가장 낮아 보수적 성향을 나타내고 있음
- 한국은 미국과 일본의 중간 형태로서 통화와 예금 45.0%, 주식 21%, 보험과 연금 23%로 구성되어 있음

국가별 가계의 금융자산 구성 현황



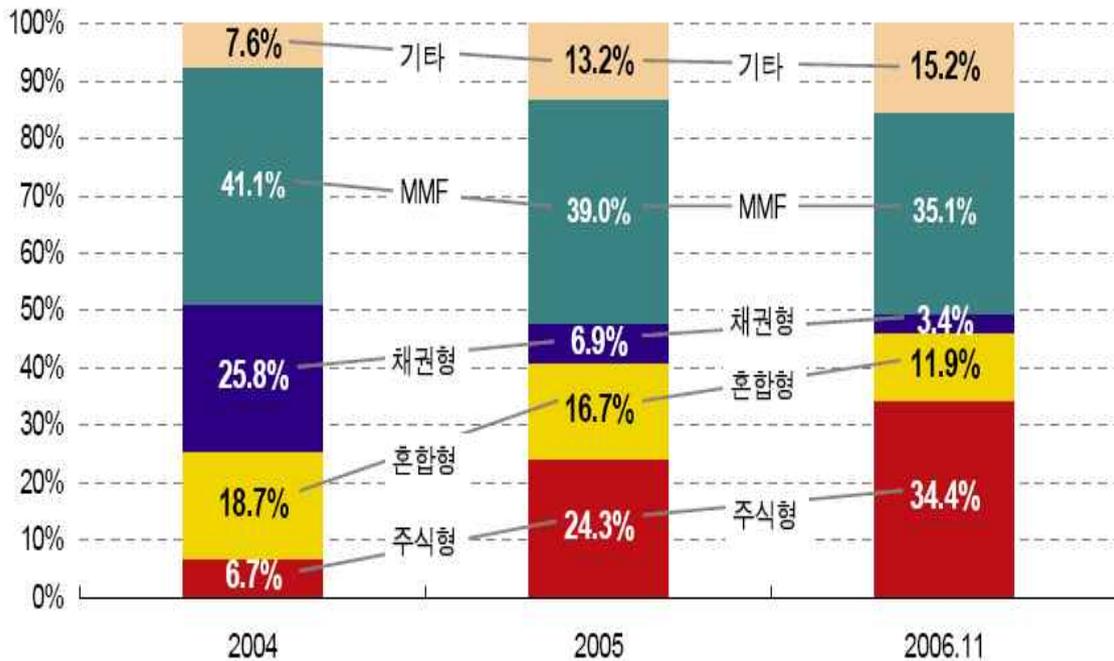
자료 : FRB, 한국은행, Bank of Japan, ONS, 2007년 2/4분기 기준

○ 그러나 최근 부동산 불패신화가 무너지고, 저금리 기조가 지속되면서 대체투자수단을 찾지 못한 부동자금과 예적금 등 안전자산에 몰려있던 가계 금융자산이 펀드 등의 투자자산으로 이동하고 있음

- 2006년 말 기준으로 6년 만에 펀드수탁고가 다시 200조원을 넘어섰고, 2007년 11월 기준으로 290조원을 돌파
- 금융자산 중에서도 MMF, 채권형 등 저위험/저수익 상품의 수탁고는 줄고 주식형과 혼합형 등 고위험/고수익 상품의 구성이 점차 증가하고 있음

- 이는 세계적 증시호황과 맞물려 주식형 펀드가 인기를 끌고 이머징 마켓에 대한 투자가 보편화 되는 세계증시 동조화 현상이고도 하면서,
- 마땅한 대체 수익률을 찾을 수 없는 현 시점에서 기업가치 상승에 대한 기대감으로 가계가 주식과 펀드를 재평가 하고 있다고 볼 수 있음

가계 금융자산의 구성비 추이



자료: 자산운용협회, 한국펀드평가

- 미국도 1인 당 국민소득 1만 5,000 ~ 2만 5,000 달러 시점에서 예금 등 안전자산은 줄이고 주식, 연금, 펀드 등의 투자자산을 늘리는 금융자산 조정을 본격화하였음
- 가계 금융자산에서 주식과 펀드 등의 투자상품 비중이 어느 정도까지 확대될지는 명확하지 않으나, 미국 등 선진국의 경제발전 시기에 따른 금융자산 추이를 고려할 때, 투자성 금융 자산의 확대 추세는 지속될 것임
- 상승과 하락이 빈번하고 이슈에 민감한 주식시장에서 가계의 투자확대가 어느 선까지 이어갈지는 명확하지 않음

- 그러나, 10% 이상 고성장을 하고 있는 중국 등 이머징 마켓의 경제성장세가 당분간 지속되고 국내 기업 가치에 대한 평가가 높아지면서 투자성 상품의 확대는 상당기간 지속될 것으로 예측됨

미국 가계 금융자산 구성의 변화 추이

(단위 : %)

		1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2006
1인당 GNI(달러)		7,632	12,429	17,772	23,208	27,763	34,771	41,960	44,190
고령인구비율		10.5	11.3	11.9	12.5	12.7	12.4	12.4	12.4
비 중	예금	24.8	23.4	25.2	22.7	15.6	13.2	15.8	15.6
	채권	8.7	7.9	9.9	12.0	10.2	6.8	7.8	7.2
	주식	16.1	15.7	12.7	13.9	21.0	25.6	15.6	14.6
	뮤추얼펀드	2.1	0.8	2.2	3.5	6.1	8.7	10.6	11.8
	연금 및 보험	17.3	18.2	23.7	25.4	29.3	30.3	31.5	31.6
	기타	32.0	34.1	26.3	22.5	17.7	15.4	18.9	19.0
	합계	100	100	100	100	100	100	100	100

자료 : Flow of Funds Accounts of the United States, FR

주 : 기타는 Equity in noncorporate business + Miscellaneous 으로 구성

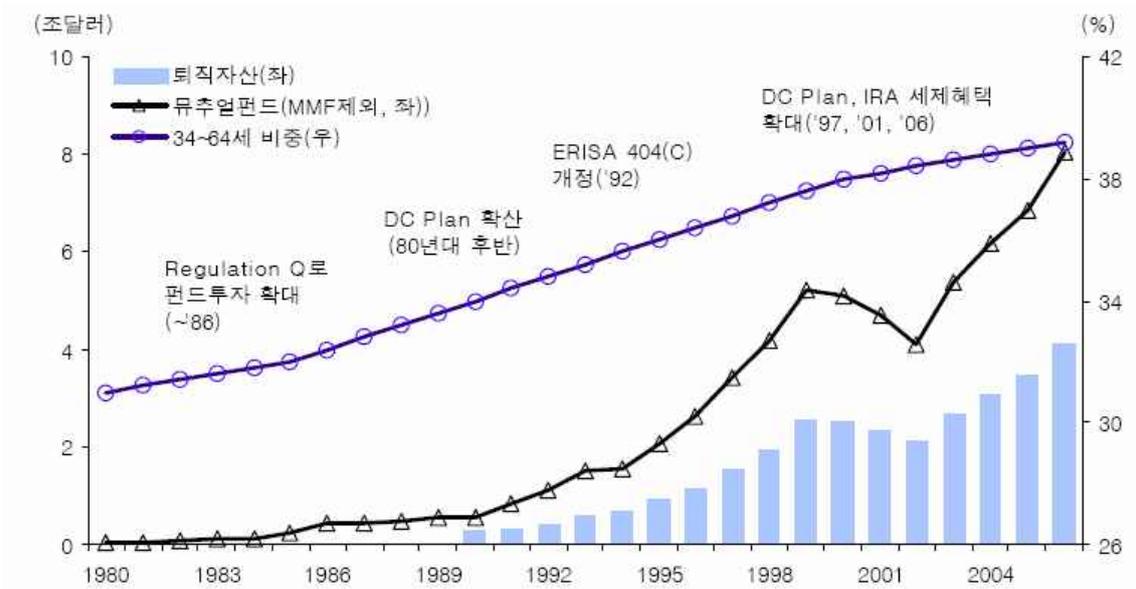
4) 가계 금융자산 중 노후대비 자산의 확대

○ 고령인구 비율이 높아지면서 퇴직연금, 연금보험 등 노후대비 상품의 증가세가 가계 금융자산의 확대와 포트폴리오 조정의 주요 동인으로 작용하고 있는데, 이는 미국의 경우와 매우 유사한 모습임

- 미국의 경우 펀드 산업이 시작된 것은 1940년대이지만, 본격적인 성장은 고령인구가 증가하고 저금리 기조가 지속되던 1980년대임

- 1980년대는 미국의 고령인구 비율이 12%를 초과하는 시점에서 개인 금융자산에서 예적금의 비율은 줄고 펀드 등의 투자자산의 비율은 증가하는 포트폴리오의 변화가 본격적으로 이루어지는 시점임
- 당시 미국정부의 지속적인 연금제도 개혁의 방향 역시 퇴직자산의 펀드 투자확대를 유도하면서 펀드시장의 성장을 견인하는 주요인으로 작용함

미국 인구구조 변화와 퇴직자산의 펀드 투자 추이



자료 : 하나금융연구소 금융연구시리즈, 재인용

○ 현재 한국의 인구구조와 저금리 등의 환경적 요인은 미국의 노후 대비 금융시장이 급성장 하던 1980년대와 매우 유사함

- 국내 고령인구 비율은 2000년 7.2%에서 2006년 9.5%를 지났고, 2010년에는 11.0%, 2020년에는 15.6%가 될것으로 예상됨
- 정부 역시 퇴직연금제 도입을 통해 퇴직금의 사외예치를 통한 보험, 신탁등 투자를 유도하면서 투자를 통한 퇴직자산의 축적을 도모하고 있음

한국 고령인구 비율의 변화 추이

(단위 : %)

	1980	1990	2000	2006	2010(E)	2020(E)	2030(E)	2050(E)
총인구	38,124	42,869	47,008	48,295	48,875	49,326	48,635	42,343
고령인구비율	3.8	5.1	7.2	9.5	11.0	15.8	24.3	38.2

자료 : 통계청, 보건복지부

○ 장기적으로 국내 가계 금융시장은 국민연금, 개인연금, 퇴직연금의 3중 구조로 설계된 노후 대비형 퇴직자산이 확대되면서 가계 금융자산의 상당부분을 구성하고 이는 펀드시장으로 투자되어 시장 성장을 견인할 것임

- 미국은 현재 약 4조 달러에 달하는 퇴직자산이 적립되어 있으며 이는 가계 금융자산의 상당부분을 구성하고 있음

미국의 DC plan⁵⁾과 IRA⁶⁾의 자산구성 추이



자료 : ICI, 하나금융연구소 금융연구시리즈, 재인용

- 미국의 대표적인 투자형 연금상품인 DC Plan과 IRA는 2006년 기준으로 각각 펀드에 48%, 46% 투자하고 있는데 이는 1990년인 평균 5.2% 보다 크게 높아진 수치임
- 미국의 경우 전체 펀드시장 내에서 퇴직자산이 차지하는 비중도 1991년 23%에서 2005년에는 39%로 큰 폭으로 증가함

5) 펀드시장에서 개인의 비중 확대

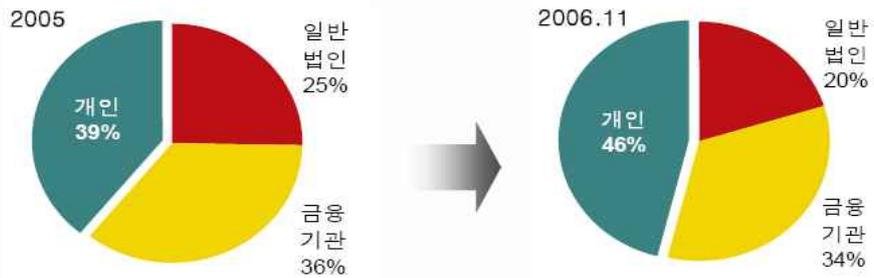
○ 2000년대 들어서 저금리와 고령화 추세가 뚜렷해지고, 직접투자 실패의 반복적 경험으로 개인들의 펀드시장에 대한 관심이 증가했으나 실제 참여는 저조하다가, 2004년을 지나면서 본격적으로 참여하고 있음

5) DC(Defined Contribution) Plan: 확정기여형으로 기업과 근로자가 매달 일정액을 부은 뒤 운용 실적에 따라 퇴직 후에 원리금을 받는 형태

6) IRA(Individual Retirement Accounts) : 근로자가 이직이나 퇴직할 때 받은 퇴직일시금을 은퇴 시점까지 개인은퇴계좌(IRA)에 적립했다가 노후시점부터 수령하는 형태

- 펀드시장의 경우 2004년 까지만 해도 개인 투자자의 비중은 30%를 벗어나지 못했으나, 2005년 39%, 2006년 46%로 급속히 높아지고 있음
- 2005년 주식형 펀드의 적립식 계좌 증가에 따라 주식펀드로의 자금이동이 급속도로 이루어지며 개인은 펀드시장에서 가장 큰 고객이 됨

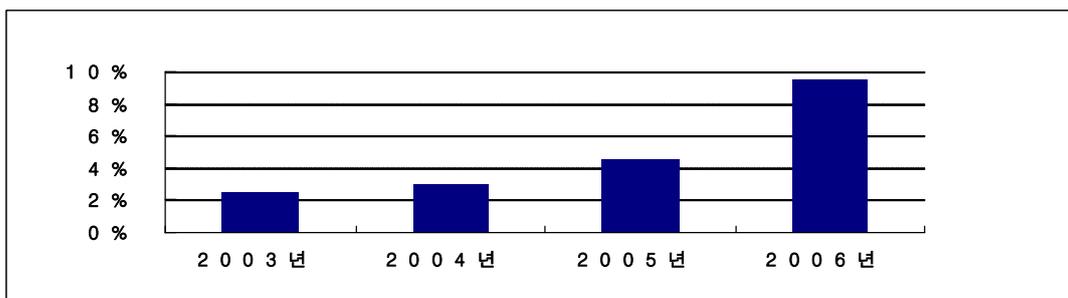
펀드 투자자의 구성 추이



자료 : 2006 Fund Year Book

- 특히 개인의 직접투자가 어려운 해외시장에 대한 투자가 증대되면서 해외투자를 하기 위한 경로로서 개인들의 펀드시장 활용이 높아질 것임
- 국내 펀드시장에서 해외투자가 차지하는 비중은 2005년 5.1%에서 2006년 9.8%로 10%에 육박함
- 일본은 가계 금융자산에서 펀드투자가 차지하는 비중이 4%에 불과하지만 해외투자에 대한 관심은 매우 높아 일본 펀드투자 자산의 34%가 해외주식 및 해외 채권에 투자되고 있음
- 국내의 경우도 재경부가 2007년 해외간접투자에 대한 세제혜택 부여를 약속함에 따라 해외간접투자에 대한 가계와 개인의 관심이 지속될 것임

펀드시장에서 해외간접투자의 비중

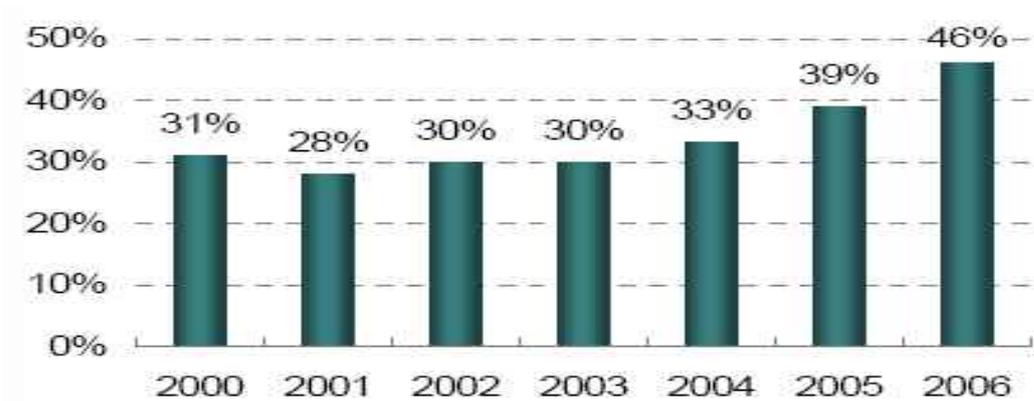


자료 : 자산운용협회

○ 최근 2~3년 동안 가계 금융자산이 금융시장에서 차지하는 비중이 계속 확대되고 있지만, 아직 펀드시장에서 차지하는 절대비율은 낮기 때문에 앞으로도 계속 확장할 수 있는 여력이 충분하다고 판단됨

- 2006년 기준으로 펀드시장의 개인 투자자의 비중이 46%까지 높아졌고, 금액 기준 으로는 107조 원에 해당하지만,
- 국내 가계의 금융자산 전체 규모인 1,472조 원에서 펀드 등 간접 투자형 금융자산이 차지하는 비중은 6.4%에 불과하고 예적금 비율이 45.0%임을 감안 할 때 펀드시장에서 개인의 비중은 계속 높아질 것임

개인 투자자 비중 추이



자료: 자산운용협회

3. 시사점과 과제

○ 국내 가계의 금융자산 규모는 선진국에 비해 높은 잠재성장률, 인구구조 변화 등으로 연평균 7% 이상의 견조한 성장세가 전망되나, 가계와 금융기관은 방향성과 관련 제도를 보완할 필요가 있음

○ 가계부문의 과제

- (가계 자산 중 금융자산 비중의 지속적 확대) 최근 가계자산 중 금융자산의 비중이 꾸준히 늘고 있지만 미국, 캐나다, 영국, 일본 등 선진국에 비해서는 여전히 낮은 수준으로 금융자산을 지속적으로 확대하여야 함

- 가계자산 중 금융자산 비중인 20%는 미국(64%), 캐나다(39%), 프랑스(43%), 일본(35%) 보다 매우 낮은 수치임
 - 인구구조에서 생산가능(15~64세) 인구 비율이 줄면서 개인의 노후대비와 국가적인 차원의 금융 자본이익을 증대하기 위해서는 가계 금융자산의 비율을 선진국 수준으로 높이는 것이 바람직함
- (가계 금융자산의 건전성 향상) 가계 금융자산이 확대 되는 현상은 바람직 하지만 가계 금융자산 대비 부채비율을 줄여 건전성을 확보해야 함
 - 가계의 금융자산 대비 금융부채 비율은 2006년 44.6%에서 2007년 상반기 42.8%로 낮아 졌으나 여전히 높은 수준을 유지하고 있음
 - 또한, 2007년 상반기 가계 대출 중 투기등급 대출비중은 18.0% 인데, 이는 2006년 말 대비하여 1.4% 상승한 수치임
 - (금융자산 포트폴리오의 다양화와 장기투자) 인기상품 위주의 획일적 금융자산 구성에서 탈피하여 대체펀드, 보험, 연금 등 자본시장 상품을 적절히 배합하고, 적절한 수익률을 목표로 한 장기투자가 필요함
 - 간접투자과 직접투자 모두 장기투자를 전제로 대체펀드, 해외펀드, 주식, 연금 등의 자본시장 상품을 적절히 배합하여야 함
 - 미국 개인투자자들은 연 10% 안팎의 수익률을 목표로 평균 3년 이상 장기 투자하지만 한국 개인투자자들의 65%는 6개월 미만의 단기투자를 함

○ 금융기관의 과제

- (가계 자산 관리업무의 선진화) 가계 금융자산의 양적 확대와 함께 자산 관리업무가 금융기관의 주 수익원이 될 것이므로 선제적 대응이 필요함
 - 미국은 국민소득이 2만 달러를 달성하고, 고령인구 비율이 12%를 지나는 시점에서 가계 금융자산이 팽창하고, 금융기관 업무 중 가계 자산관리 업무의 비중이 급속도로 높아졌음
 - 국내 금융기관들도 안정적 성장세가 예견되는 가계 금융자산 시장에서 퇴직연금, 은퇴설계 등을 중심으로 한 자산관리 업무를 강화하여야 함
 - 또한 투자은행 분야에서도 다양한 상품 제공 및 자산운용 등 자산관리 능력을 제고시켜야 할 것임

- (신상품의 개발과 서비스 차별화) 선진국 금융시장은 투자상품도 다양하고 수탁고도 비교적 고르게 분포되어 있으나, 국내 금융시장은 투자상품은 물론 수수료도 획일화 되어 있어 개선이 요구됨
 - 국내에는 가계 자산운용을 위한 투자상품이 다양하지 못하고, 인기상품에 대한 쏠림현상(herd behavior)이 강하여 가계 금융자산을 흡수할 수 있는 다양한 상품개발이 필요함
 - 미국의 경우 금융기관별 펀드패밀리⁷⁾를 활성화 하여 고객의 투자목적별 서비스를 다양화 하면서도 적은 비용으로 투자자들이 펀드 투자기간을 연장할 수 있도록 하여 장기 투자문화를 주도하고 있음

- (세제혜택 등에 대한 정부와의 협의) 외국에 비하여 국내에는 장기 투자상품에 대한 세제혜택이 적고 혜택의 규모도 작으므로 정부와의 협의를 통해 세제혜택을 늘려야 함
 - 미국, 영국, 스웨덴, 칠레 등은 연금형 상품은 물론 장기 적립식 금융상품에 대해서는 세제혜택을 부여하여 정부가 주도적으로 시장을 활성화함
 - 국내의 경우 퇴직연금 상품에만 세제혜택이 주어지고, 그나마 세제혜택 규모도 작아 시장 성장유인으로 작용하는데 한계가 있음
 - 장기투자상품은 개인의 노후는 물론이며 안정적인 국가 금융자산을 형성하는 기능이 있으므로 금융기관들은 정부와 협의하여 세제혜택을 확대할 수 있도록 하여야 함

이주량 연구위원 (jryagnlee@hri.co.kr, 3669-4334)

7) 펀드 패밀리란 하나의 관리회사에 의해 관리, 운용되는 상이한 위험과 수익을 갖는 여러펀드를 하나의 상품군(Family)으로 통합하여, 투자자들이 시장환경과 투자목적에 따라 저렴한 수수료만으로 패밀리내 펀드간에 자유롭게 전환할 수 있는 상품으로 고객자금의 이탈을 막고 자금 유입을 촉진시켰음

 **현대증권**  **現代經濟研究院**

금융빅뱅 인사이트 | 07-8(통권8호)