리테일 자산 증대 관점에서의 글로벌 자산운용 동향 및 시사점

2019년 5월 31일
기획조사실 서영미

목 차

금융투자협회
Korea Financial Investment Association

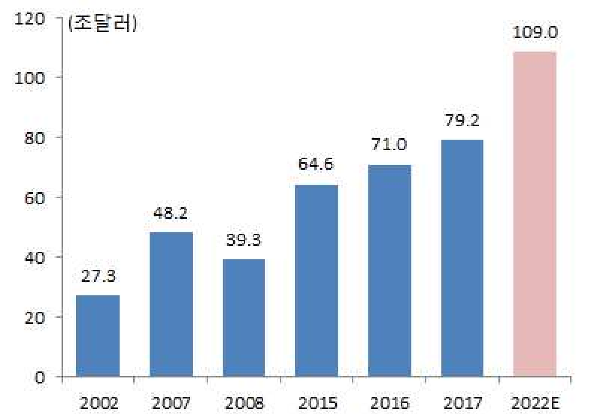
Ⅰ	글로벌 자산운용 동향

□ (자산규모) BCG에 따르면, '17년 **전 세계 운용자산**(aum) **규모는** 전년 대비 12% 증가한 **79.2조달러**이며, **2022년 109조달러 규모로 성장**('17년대비 +37.6%)할 전망*

* 자산운용시장에 대한 산출기준 및 규모·전망은 조사기관마다 상이
** PwC 기준 운용자산(조달러) : ('16) 84.9 ('20E) 111.2 ('25E) 145.4

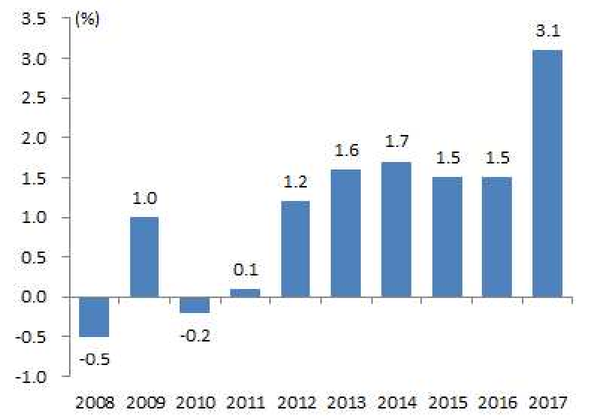
○ **(순자금흐름) 연초 운용자산대비 순자금흐름**(net flow, %)은 5년 연속 +1.5%를 상회하고 있는 가운데, **'17년** 증시 호황에 힘입어 사상 최대규모인 **+3.1%** 기록

【 전 세계 운용자산 규모 】



자료 : BCG

【 AUM대비 순자금흐름 규모 】



주 : 연초 AUM대비 순자금흐름(net flow) %
자료 : BCG

□ (고객자산내 운용자산 비중) '16년 연금펀드, 금융회사, 개인 등 **전 세계 고객이 보유한 자산규모**는 **214.6조달러**이며, PwC는 동 자산이 **年평균 5.4% 증가세**를 지속하며 **'25년 345조달러**에 달할 것이라 전망

○ 전체 **고객자산 중 운용자산**(managed asset) **비중**은 **39.6%**이며, 개인고객의 자산운용 수요가 증가하면서 동 비중은 **'25년 42.1%로 확대**될 것으로 예상

【 전 세계 고객자산 규모 및 운용자산 비중 】 (단위: 조달러)

	2004	2007	2012	2016	2020(E)	2025(E)	CAGR ('16~'25)
연금펀드	21.3	29.4	33.9	38.3	53.1	64.6	6.0%
보험회사	17.7	21.2	24.1	29.4	38.4	44.7	4.8%
국부펀드(SWF)	1.9	3.3	5.2	7.4	10.0	13.6	7.0%
부유층(HNWI)	37.9	50.1	52.4	72.3	93.4	119.9	5.8%
대중부유층	42.1	55.8	59.5	67.2	84.4	102.2	4.8%
총 고객자산	120.9	159.7	175.1	214.6	279.3	345.0	5.4%
총 운용자산*	37.3	59.4	63.9	84.9	111.2	145.4	6.2%
고객자산 중 운용자산 비중	39.9%	37.2%	36.5%	39.6%	39.8%	42.1%	0.7%

주 : BCG가 산출한 규모와 상이
자료 : PwC

□ **(투자자별)** '17년 전체 운용자산 중 **기관**(institutional)과 **리테일**(retail) 비중은 각각 **61.0%, 39.0%**로, **리테일 부문**은 순자금유입 급증*에 힘입어 **비중**이 전년대비 **1.5%p 증가**(BCG)

* '17년 리테일부문 순자금흐름(운용자산대비)은 +5.3%로 전년(+2%)대비 2.7배 증가

□ **(운용전략별)** '16년 **액티브 운용전략이 71%**로 가장 큰 비중 차지하는 가운데, PwC는 **패시브 전략 수요가 증가**하면서 **'25년 액티브, 패시브, 대체투자**가 각각 **60%, 25%, 15% 차지할 것으로 전망**

【 운용전략별 비중 및 전망 】

	액티브(active)	패시브(passive)	대체(alternative)
2016년	71%	17%	12%
2025년(E)	60%	25%	15%
증감	-11%p	+8%p	+3%p

자료 : PwC

○ 맥킨지 조사에 따르면, **미국시장**의 사례를 볼 때 **주식투자상품**을 중심으로 **액티브에서 패시브로의 전환** 양상이 뚜렷

- **'13년~'17년**까지 **미국 주식기반 액티브상품**에서 **2.4조달러**의 자금이 **유출**

【 미국 액티브 vs 패시브 상품 年순자금유입액 】

(단위: 십억달러)

		2013	2014	2015	2016	2017	누적
주식	액티브	-360	-188	-344	-843	-653	-2,388
	패시브	243	157	284	234	505	1,423
채권	액티브	-158	-175	199	444	254	485
	패시브	63	105	85	72	257	583
멀티에셋	액티브	190	189	55	71	82	587
	패시브	50	57	65	73	85	331

자료 : McKinsey

□ **(운용상품별*)**

* BCG 'Global Asset Management 2018' 기준

○ **(active core) 액티브 운용 기반** 국내 대형주, 국공채·회사채와 머니머켓, 구조화상품을 포함하는 **active core 운용자산**은 **'17년 26조달러**이며, '03년 전체 운용자산 중 절반 이상(56.3%)이었던 비중은 **지속 감소**하여 '17년 **32.5%**(-23.8%p) 차지

- BCG는 향후 **active core 성장률**이 **年평균 3%로 둔화**되어 **'22년** 동 자산 비중이 **26.6%로 감소**(-5.9%p)할 것으로 전망

○ **(active specialist)** 해외, 신흥국, 중소형, 하이일드, 전환사채 등 **주식·채권 스페셜리스트 운용자산**은 '17년 **15조달러**, 비중은 **18.8%**이며 전체 운용자산내 비중은 **'22년까지 동 수준을 유지**할 전망

○ **(passive)** '17년 **패시브 운용자산**은 **16조달러**로 '03년 **9.4%**에 불과하던 비중은 **20%까지 증가**하였으며, **'22년**까지 운용상품 중 **가장 높은 성장세**(연평균 10%)를 보이며 **22.9%**까지 확대될 전망

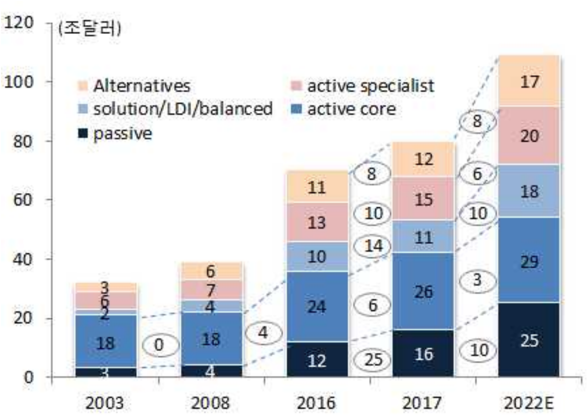
○ **(solution·LDI·balanced)** 주로 **안정적 수익을 목적**으로 하는 **솔루션펀드*·부채기반 투자**(liability-driven investment, LDI)·**밸런스드 투자** 관련 운용자산은 '17년 **11조달러**로 전체의 **13.8%**('03년대비 +7.5%p) 차지

* 타겟데이트펀드, 글로벌 자산배분펀드, 인컴펀드

- 동 자산은 **年평균 10%**의 높은 성장세를 지속하며 **‘22년 18조달러**(비중 16.5%) 규모로 증가할 전망

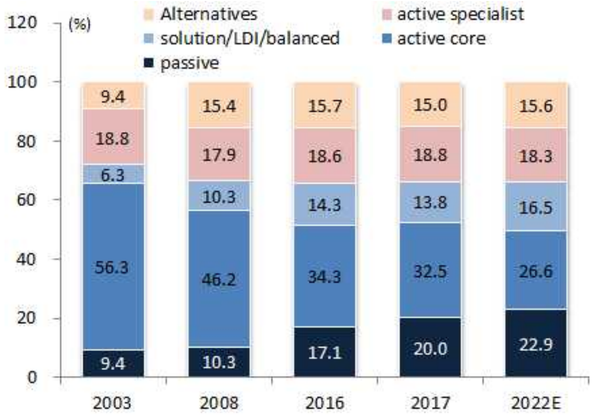
○ (alternatives) 헤지펀드, 사모펀드, 부동산·상품·인프라스트럭처 펀드 등 **대체자산 규모는** ‘17년 **12조달러**로 전체의 **15.0%**를 차지하고 있으며, ’22년까지 **年평균 8% 성장세**를 보이며 **현 비중 유지** 전망

【 운용상품별 운용자산 규모 】



주 : 원 안은 연평균증가율(CAGR)
자료 : BCG

【 운용상품별 운용자산 비중 】



자료 : BCG

II	주요 투자상품별 동향

가. 개방형 펀드

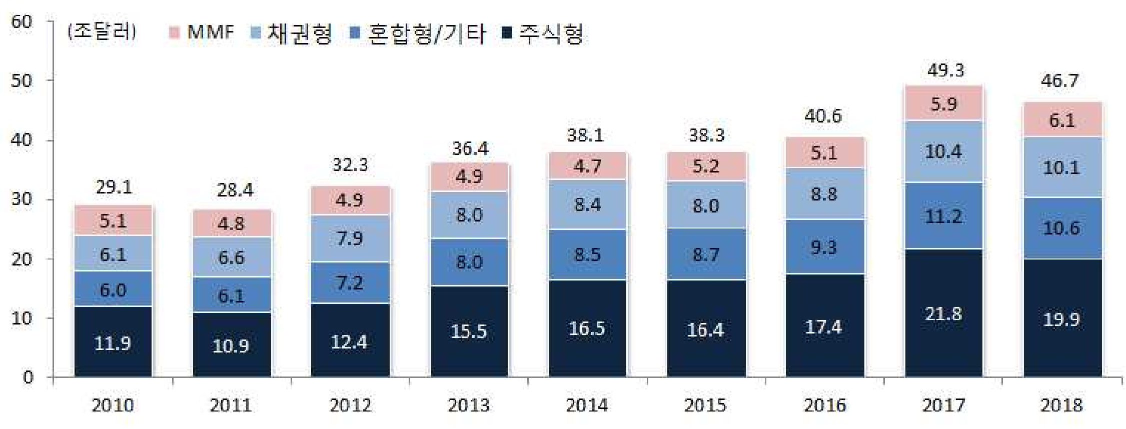
□ **(규모)** '18년 **전 세계 개방형 펀드* 순자산** 규모는 **46.7조달러**로 '10년이후 **年평균 6.1%**로 증가하고 있으며, 전체 펀드시장 중 **미국**(21.1조달러), **유럽**(16.5조달러)**이 각각 45.1%, 35.3%** 차지(ICI)

* 뮤추얼펀드, 투자신탁, ETF 등 각국 금융당국에 등록된 개방형 투자펀드 기준(regulated open-ended investment fund)으로 美 ICI가 각국 펀드데이터를 집계하는 기준

○ 유형별로는 **주식형 43%, 혼합형·기타* 23%, 채권형 22%, MMF 13%**를 차지하고 있으며, MMF를 제외한 세 가지 유형이 **고른 성장세***

* balanced/mixed fund, guaranteed/protected fund, real estate fund 등 포함
** '10년이후 유형별 순자산 CAGR : (주식형) 6.6% (혼합형) 7.4% (채권형) 6.5%

【 전 세계 개방형 펀드 순자산 규모 추이 】



자료 : ICI

□ **(순자금흐름)** '10년 이후 **개방형 펀드에 순자금유입** 상태가 **지속**되고 있는 가운데, 누적 순자금유입액은 **채권형 4.5조달러, 혼합형·기타 3.7조달러, 주식형 3.4조달러** 순

【 전 세계 개방형펀드 순자금흐름 추이 】 (단위: 십억달러)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	누적
주식형	253	-25	88	644	503	529	209	724	479	3,404
혼합형/기타	440	212	266	466	556	720	314	522	250	3,746
채권형	530	305	894	177	569	338	615	877	245	4,550

자료 : ICI

□ **(리테일 동향 : 미국사례)**

○ **(리테일 비중)** 펀드시장이 가장 발달한 **미국**사례를 보면, **퇴직연금·IRA, 변액연금, 학자금펀드 등의 계좌를 통한 보유비중까지 감안시 '18년 전체 뮤추얼펀드 자산의 89%**(15.8조달러)를 **가계**가 보유*(ICI)

* '18년 美 뮤추얼펀드 보유주체별 순자산(조달러) : (가계 장기펀드) 13.9 (가계 MMF) 1.9 (기관 장기펀드) 0.8 (기관 MMF) 1.1

- 전체 미국 가구 수 중 **뮤추얼펀드 보유 가구 비중**은 '00년 이후 40%대를 유지하는 가운데, **'18년 43.9%**(56백만가구)이며, **가구당 15만달러**(중간값)**의 펀드자산을 보유**

○ **(보유계좌 유형) 가계 대부분 은퇴자산으로서 펀드에 투자**하고 있는 가운데, '18년 **뮤추얼펀드 보유 가구 중 94%**가 **퇴직연금 계좌, IRA, 변액연금 계좌**를 통해 보유

- 가계 **보유 펀드순자산 기준**(MMF 제외)으로는 '18년 **DC플랜계좌 29.3%, IRA계좌 26.8%, 변액연금계좌 8.1%, 기타계좌**(학자금펀드 등) **35.8%**를 통해 보유

○ **(판매채널)** '18년 **DC플랜·IRA계좌**(outside employer-sponsored)**를 통해 펀드에 투자하는 가계** 중 **78%***가 어드바이저(IFP**), 증권사, 보험설계사 등 **투자전문가의 도움을 받아 구입**하고 있으며, **직판·온라인 증권사**만을 통한 비중은 **14%**에 불과(ICI)

* 투자전문가만을 통해서 구입 40%, 투자전문가 + 직판·온라인 증권사 38%

** independent financial planner

- 투자전문가를 활용하는 경우* **종합증권사 55%, 어드바이저 49%, 은행 판매인력 39%, 보험설계사 20.4%, 회계사 14%**(복수응답) 순

- 직접 구입시* **온라인 증권사 66.7%, 운용사 직판채널 58%**(복수응답) 순

* ICI 팩트북 수치를 100%로 환산하여 재산정

나. ETF

□ **(규모)** 전 세계 **ETF 순자산**은 '18년 **4.7조달러**로, '03년이후 **연평균 23.2%의 높은 성장세** 지속하는 가운데, **BlackRock**은 동 자산규모가 **'23년 12조달러**에 달할 것이라 전망

○ 이에 전 세계 **개방형 펀드 시장 중 비중**도 **'09년 3.7%**에서 **'18년 10.0%**로 세 배 가까이 증가

【 전 세계 ETF 순자산 추이 】

(단위: 십억달러)

	2003	2006	2009	2012	2015	2018
순자산	204	580	1,041	1,772	2,899	4,685
총 개방형펀드 순자산대비 비중*	-	-	3.7%	5.6%	7.6%	10.0%

주 : ICI의 전세계 개방형펀드 규모가 '09년부터 산출
자료 : Statista

□ **(리테일 동향: 성장동인)**

○ **(자문 모델로의 전환)** 글로벌 자산관리시장이 commission-based 모델에서 **fee-based advisory 모델로의 전환 추세***인 가운데, 고객의 운용자산 증대를 통해 수익을 창출하는 동 모델은 **저비용 상품 투자의 유인으로 작용**

* 미국 fee-based advisory 운용자산(조달러, Cerulli) : ('05) 3 ('10) 5 ('15) 11 ('20E) 20

- '17년 美 **종합증권사**와 **RIA**의 **fee-based** 기반 고객자산 중 **ETF** 비중은 '11년대비 **11%p, 18%p 증가***(ICI)

【 fee-based 채널의 고객포트폴리오 변화 】

(단위: %)

		뮤추얼펀드	변액연금	ETF
종합증권사	2011년	69	25	6
	2017년	64	19	17
RIA	2011년	83	6	10
	2017년	64	8	27

주 : fee-based account 기반 고객자산 기준
자료 : ICI, Cerulli

- **'고객이익 최우선'**을 요구하는 **'신인의무(fiduciary rule)' 강화** 추세 역시 고객에게 이익이 되는 **저비용 ETF 수요 증가**에 **기여**

○ **(로보어드바이저 성장) ETF 기반 운용모델**인 **로보어드바이저 확산**이 **리테일 ETF 시장 성장을 견인**하는 가운데, 로보어드바이저 운용자산은 '18년 5,432억달러이며 **'23년 2.6조달러**로 증가할 전망(statista)

○ **(액티브 ETF 출시 확대) 액티브 ETF 시총**은 전체 ETF시장의 **6% 정도**에 불과하나, **저비용으로 수익제고**를 원하는 투자자 니즈가 **증가**하면서 **다양한 액티브 ETF 상품** 출시 확대 추세

- 최근 美 SEC는 운용전략이 노출되지 않도록 **액티브 ETF의 보유 비중을 특정인에게만 공개**하는 **Non-transparent ETF***를 **승인**, **액티브 ETF시장 성장**에 **기여**할 것으로 예상

* ETF의 보유종목 일별 공시요건을 완화, Authorized participant에만 일별 공시하고, 일반공시는 분기별로 실시하도록 허용

다. 대체투자자산

□ **(규모)** '07년 5.3조달러였던 **대체투자자산 규모**는 **'16년 10.1조 달러**로 두 배 가까이 성장하였으며,

○ 이후에도 年**평균 8.5%**의 높은 성장세를 지속하며 **'25년 21.1조 달러**에 달할 것으로 전망(PwC)

○ '16년 **PEF가 46.5%**로 가장 큰 비중을 차지하는 가운데, **헤지펀드 32.7%, 부동산 11.9%, 인프라스트럭처 5.9%, 상품 2.0%** 순이며, '07년 이후 **성장률은 인프라스트럭처**(CAGR 21%)가 **가장 높은** 수준

- **'25년**에는 인프라스트럭처 비중이 크게 늘면서 **PEF 48.3%, 헤지펀드 22.7%, 인프라스트럭처 16.1%, 부동산 10.4%, 상품 2.4%** 순이 될 전망

【 전 세계 대체투자자산 규모 및 전망 】

(단위: 조달러)

	2004	2007	2012	2016	2020(E)	2025(E)
헤지펀드	1.0	2.0	2.3	3.3	4.0	4.8
인프라스트럭처	0.1	0.1	0.2	0.6	1.7	3.4
부동산	0.3	0.6	0.6	1.2	1.5	2.2
상품(commodities)	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5
사모투자펀드(PEF)	1.0	2.5	3.3	4.7	6.4	10.2
전체	2.5	5.3	6.4	10.1	13.9	21.1

자료 : PwC

□ **(리테일 동향)** 아직은 기관투자자가 주도하고 있으나, **포트폴리오 분산, 수익 제고** 등의 니즈가 증가하면서 **소매투자자**들의 **대체투자 수요**가 **증가세**

○ **(투자자)** 최소 투자금액이 높은 대체투자상품 특성상 **부유층**(HNWI) **중심의 투자**가 이루어지고 있는 가운데, '18년 HNWI의 전체 보유자산 중 **대체투자(부동산 포함)자산** 비중은 **26%***(capgemini)

* '18년 HNWI 자산구성: (현금예금) 16% (부동산) 17% (주식) 31% (채권) 27% (부동산 제외 대체투자) 9%

○ **(플레이어)** 세계 최대 사모펀드 **Blackstone** 사례를 보면, **리테일 자산**이 **지속 증가**하는 가운데, '18년 전체 운용자산 중 **13.2%*** (58십억달러)를 차지

* '18년 Blackstone AUM(십억달러) : (기관투자자) 334 (리테일) 58 (보험) 47

- **Blackstone**은 **잠재성장성이 높은 부유층 시장**을 타겟으로 **리테일 자산 비중 50%를 목표**로 설정, 공격적으로 동 시장을 공략 중

- 이를 위해 **리테일 상품개발, 자산관리회사와의 파트너십 확대, 어드바이저 확충** 등 **리테일 플랫폼을 강화***하는 한편,

* Blackstone 리테일 관련 지표('11년→'18년) : (자사 판매인력) 15명→60명 이상 (펀드수) 1개→30개이상 (PB파트너수) 1개사→250개사 (거래 어드바이저) 180명→15,000명

- 대체투자상품을 소매고객에게 판매하는 **어드바이저 대상 관련 상품 교육**이 중요하다고 판단, 이에 **주력**한다는 계획

라. 투자상품별 비용 : 미국사례

□ **(뮤추얼펀드) 펀드 유형, 종류 등에 따라** 총보수비용비율(TER, total expense ratio)은 **매우 상이**한 가운데, 미국 뮤추얼펀드는 평균적으로 **1% 내외 수준**

○ 미국 뮤추얼펀드의 **총보수비용비율은 지속적으로 감소**해온 가운데, **2000년과 비교**하여 **주식형 펀드는 0.44%p, 채권형 펀드는 0.28%p 감소**(자산가중평균 기준)

【 미국 뮤추얼펀드 유형별 총보수비용비율('18) 】

(단위: %)

	중간값	자산 가중평균	단순평균
주식형	1.16	0.55	1.26
성장형	1.10	0.71	1.19
섹터형	1.31	0.73	1.40
가치형	1.10	0.66	1.17
혼합형	0.98	0.33	1.03
해외	1.25	0.68	1.35
하이브리드	1.16	0.66	1.28
채권형	0.81	0.48	0.94
투자등급	0.69	0.34	0.79
해외	1.00	0.60	1.13
국공채	0.76	0.39	0.84
하이일드	0.95	0.73	1.05
Municipal	0.76	0.52	0.90
MMF	0.43	0.26	0.47
타겟데이트펀드	0.74	0.40	0.82
인덱스 주식형	0.33	0.08	0.62

자료 : ICI

□ **(ETF) 미국 ETF의** 총보수비용비율(TER)은 뮤추얼펀드대비 **낮은 0.2~0.5% 수준***

* 미국 ETF 평균 보수율(블룸버그) : ('09) 0.31% → ('18) 0.2%

○ **인덱스 주식형 ETF의** 총보수비용비율은 **'05년 0.38%** 수준에서 '08년 0.59%까지 상승하였다가, 이후 소폭 하락한 **0.49%**이며,

- **인덱스 채권형 ETF**의 경우 **'07년 0.18%**에서 '12년 0.35%까지 상승하였다가 **현재 0.28%** 수준

○ 업권내 **ETF 가격경쟁**은 지속적으로 **격화**되는 가운데, **뱅가드와 찰스스왑**의 평균 보수율은 각각 **0.074%, 0.082%** 불과

【 미국 ETF 유형별 총보수비용비율('18) 】

(단위: %)

	중간값	자산 가중평균	단순평균
인덱스 주식형 ETF	0.47	0.20	0.49
성장형	0.30	0.19	0.36
섹터형	0.50	0.26	0.56
가치형	0.30	0.21	0.34
혼합형	0.35	0.12	0.43
해외	0.53	0.30	0.54
인덱스 하이브리드 ETF	0.68	0.60	0.70
인덱스 채권형 ETF	0.20	0.16	0.28
회사채	0.10	0.09	0.15
해외	0.41	0.31	0.40
국공채	0.15	0.14	0.31
하이일드	0.41	0.45	0.43
Municipal	0.25	0.23	0.25
액티브 주식형 ETF	0.75	0.79	0.77

자료 : ICI

□ **(PEF)** PEF는 **보수구조가 비공개이며 매우 상이**하나, 평균적으로 **운용보수**(management fee)가 **0.5%~2%**, **성과보수**(performance fee)가 **운용수익의 20%** 수준(Whitley LLP Attorneys at Law, '18)

□ (Managed account) 美 어드바이저*(RIA)가 수취하는 年평균 보수율은 **관리자산 규모에 따라 0.59%~1.18%** 수준으로 **백만달러 예치시 1.02%이며, 백만달러 초과시 1% 미만, 백만달러 이하시 1% 이상**('18)

* 미국 어드바이저들은 자문, 자산운용(일임) 등 자산관리 서비스의 대가로 다양한 형태의 보수를 수취하며, 보수수준은 자문범위, 자산규모 등에 따라 고객과 협의하여 결정

【 미국 RIA 年평균 보수율('18) 】

투자금액	年평균 보수율	금액환산 보수액
50,000달러	1.18%	590달러
100,000달러	1.12%	1,120달러
150,000달러	1.09%	1,635달러
250,000달러	1.07%	2,675달러
500,000달러	1.05%	5,250달러
1,000,000달러	**1.02%**	**10,200달러**
1,500,000달러	0.94%	14,100달러
2,000,000달러	0.91%	18,200달러
2,500,000달러	0.88%	22,000달러
5,000,000달러	0.84%	42,000달러
7,500,000달러	0.77%	57,750달러
10,000,000달러	0.69%	69,000달러
20,000,000달러	0.65%	130,000달러
30,000,000달러	0.59%	177,000달러

자료 : AdvisoryHQ

○ 정액제(flat fee) 활용도 늘어나는 가운데, '16년 **年평균 정액 보수액은 7,500~55,000달러**로 **투자금액이 클수록 정률제와의 보수차이가 큰 편**

- 자산운용을 제외한 **정기적인 금융자문 서비스**만을 제공하는 경우 **연간 6,000~11,000달러의 보수**를 수취하는 것으로 조사

【 미국 RIA 정액제 기준 年평균 보수액('18) 】

투자금액	年평균 보수금액
1～499,999달러	7,500달러
500,000～999,999달러	11,000달러
1,000,000～1,999,999달러	12,500달러
2,000,000～7,499,999달러	37,500달러
7,500,000달러 이상	55,000달러

자료 : AdvisoryHQ

III 글로벌 연금자산 운용 동향

가. 주요국 연금자산 동향

□ (자산규모) Towers Watson에 따르면, **주요 22개국*의 총 연금자산 규모는 '18년 40.2조달러로**, '12년(30.7조달러)이후 **年평균 4.6% 증가세**

* 조사대상 22개국 : 호주, 브라질, 캐나다, 칠레, 중국, 핀란드, 프랑스, 독일, 홍콩, 인도, 아일랜드, 이탈리아, 일본, 말레이시아, 멕시코, 네덜란드, 남아프리카, 한국, 스페인, 스위스, 영국, 미국

○ 22개국의 **GDP대비 연금자산 비중**은 **'18년 평균 60%**이며, 미국, 호주, 영국, 캐나다 등 **주요국**들은 **100%에 달하거나 상회**

【 주요국의 연금자산 규모 및 GDP대비 비중 】 (단위: 십억달러)

	연금자산 규모			GDP대비 비중	
	2008년	2018년	10년간 CAGR	2008년	2018년
미국	11,762	24,711	7.7%	80%	120%
일본	3,318	3,081	-0.7%	66%	61%
영국	1,433	2,856	7.1%	49%	102%
호주	710	1,866	10.2%	67%	131%
캐나다	847	1,630	6.8%	55%	94%
한국	-	733	7.6%*	-	44%
연금선진 22개국	-	40,173	-	-	60%

주 : 한국은 5년간 연평균 성장률
자료 : Towers Watson

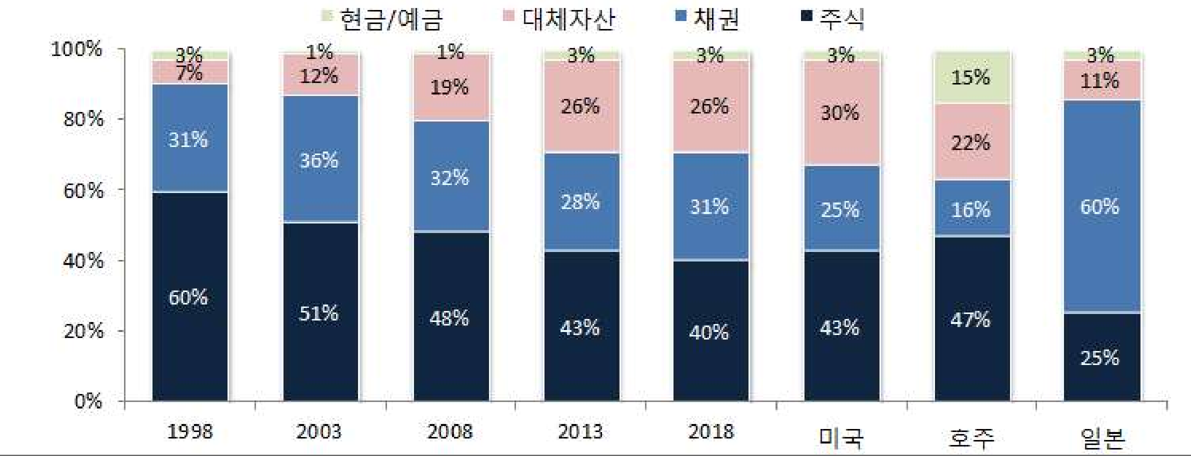
□ **(자산운용)** 연금선진 7개국(P7)*의 **연금자산 운용**현황을 살펴보면, '18년 **주식 40%, 채권 31%, 대체투자 26%, 현금·예금 3%** 순

* 호주, 미국, 캐나다, 영국, 네덜란드, 스위스, 일본

○ **주식비중**은 '98년 60%대비 **-20%p 감소**한대 반해, 동 감소분이 **대부분 대체투자(+19%p)로 이동**

- **미국(43%)** 및 **호주(47%)**의 **주식비중**은 P7의 **평균(40%)을 상회**

【 P7 및 주요국 연금자산 운용 동향 】

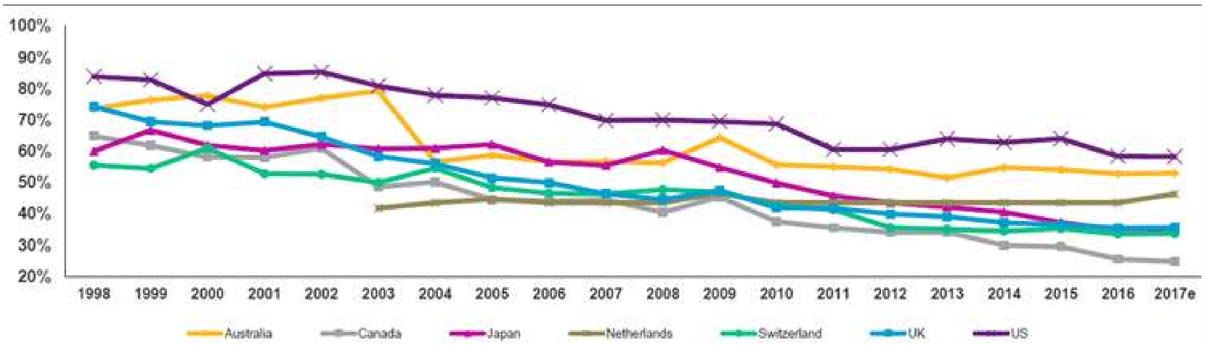


주 : 미국·호주·일본은 2018년 기준
자료 : Towers Watson

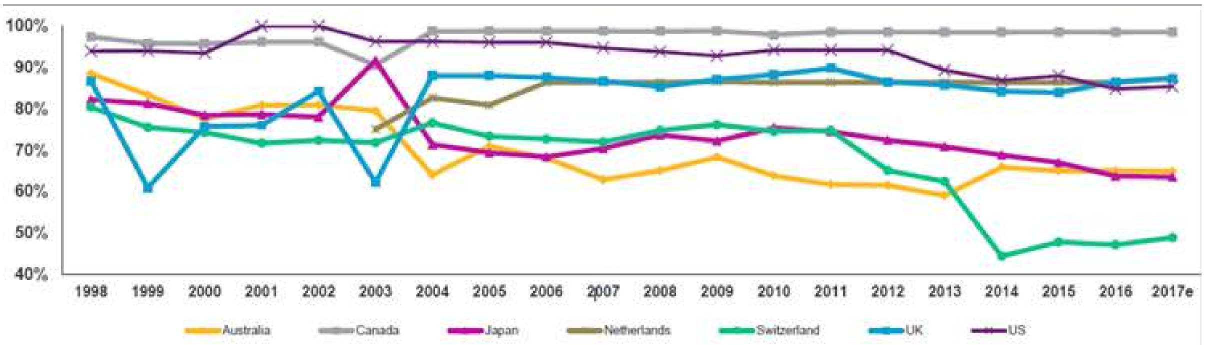
○ **(해외투자)** 전체 주식자산 중 **국내주식 비중은 '98년 68.7%**에서 **'18년 40.2%**로 감소(-28.5%p)하며 **주식투자의 자국편향**(home bias) **성향이 줄어드는 양상**

- **채권**의 경우 주식대비 **자국투자 성향이 높은** 가운데, **국내 채권 투자비중은 '18년 70.9%**('98년 86.3%)로 **3분의 2 이상** 차지

【 P7의 전체 연금 주식자산 중 국내주식 비중 】



【 P7의 전체 연금 채권자산 중 국내채권 비중 】



자료 : Towers Watson

□ **(운용수익률)** 주요국들의 **명목**(nominal) **연금 운용수익률**은 **年평균 5~10% 수준**을 유지

【 주요국의 연금 운용수익률 】

	명목 운용수익률			실질 운용수익률		
	2017년	5년 年평균	10년 年평균	2017년	5년 年평균	10년 年평균
미국	9.8%	5.8%	2.8%	7.5%	4.3%	1.1%
일본	3.4%	-	-	3.2%	-	-
영국*	14.7%('16)	8.2%	8.5%	12.7%('16)	6.9%	6.2%
호주	9.4%	9.6%	5.2%	7.3%	7.5%	2.7%
캐나다	7.7%	8.1%	5.9%	5.7%	6.5%	4.3%
한국	3.3%	3.5%	4.0%	1.9%	2.3%	1.9%

주 : 5년 연평균은 '13년～'17년, 10년 연평균은 '08년～'17년,
영국은 2016년 기준, '16년까지의 4년 및 9년 연평균 수익률
자료 : OECD

나. 미국 연금시장 운용 사례

□ **(규모)** 퇴직연금, IRA, 연금상품 등으로 구성된 **미국 퇴직자산** 규모는 '18년 **27.1조달러**로, '95년 이후 **年평균 6.1% 증가세 지속**

○ 개인계좌 기반 **DC플랜과 IRA**는 총 **16.3조달러**로, **전체의 60%** 차지

【 미국 퇴직자산 규모 】

(단위: 조달러)

	1995	2000	2005	2010	2015	2018
IRA	1.3	2.6	3.4	5.0	7.5	8.8
DC플랜	1.7	3.0	3.7	4.8	6.5	7.5
DB플랜/기타	3.9	6.0	7.2	8.2	10.1	10.7 (기타 2.1)
전체	6.9	11.6	14.4	18.0	24.0	27.1

자료 : ICI

□ **(401K 자산운용)** 美 **401K의 자산배분**을 보면, '16년 주식형펀드, 직접투자주식 등 **주식기반 자산이 20대는 79.5%**이며, **60대도** 절반 이상인 **55.4%** 차지

○ 특히 **20대**의 경우 연금자산 중 **타겟데이트펀드**(TDF)가 **47.6%**를 차지하며 **주요 운용수단으로 활용 중**

【 미국 401K의 자산배분 비중('16) 】

(단위: %)

	20대	60대
Equity fund	28.8	38.1
Target date fund	47.6	18.4
Non-target date balanced fund	7.6	6.3
Bond fund	5.2	10.8
MMF	1.0	4.6
GICs and other stable value funds	1.3	9.6
company stock	3.9	5.6
other	4.5	6.6
주식기반 자산*	**79.5**	**55.4**

주 ; 주식기반 자산은 주식형펀드, TDF 등 밸런스드 펀드 중 주식분
자료 : ICI

□ **(TDF 동향)** 연금자산 유입에 힘입어 美 **타겟데이트펀드** 자산은 **'05년이후** 年 **23.6%**의 높은 **성장세**를 지속하여, **'18년 1.1조 달러**를 기록하고 있으며,

○ **TDF 자산의 86%**가 **DC플랜**(66.7%)·**IRA계좌**(19.3%)를 통해 보유

【 미국 타겟데이트펀드(TDF) 자산규모 】

(단위: 십억달러)

	2005	2010	2015	2018	비중
DC플랜	48	240	511	734	66.7%
IRA	16	66	160	213	19.3%
기타	7	33	92	154	14.0%
전체	70	340	763	1,101	100.0%

자료 : ICI

IV 글로벌 리테일 자산운용 · 관리 동향

가. 주요국 가계자산 동향

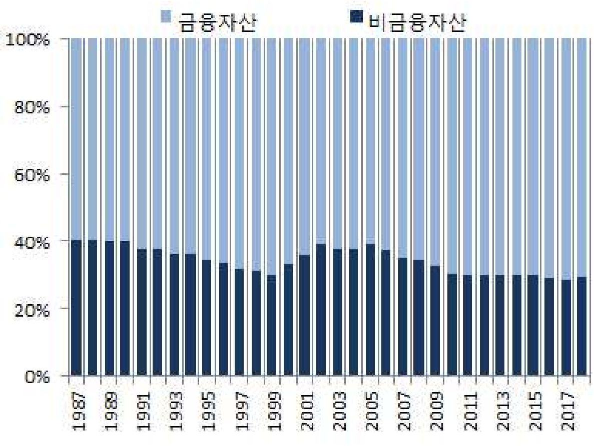
☐ **(미국)** '18년 **가계자산**은 **120.4조달러**로 **10년간 年평균 5.4%로 증가**했으며, 그 중 **금융자산**과 **비금융자산**은 각각 **85조달러**(10년 CAGR 6.2%), **35.4조달러**(10년 CAGR 3.6%)

○ (가계자산 구성) 금융자산 비중은 **'87년 59.5%**에서 **증가세**를 보이며 **2012년 이후 70%대를 유지**하는 가운데, **'18년 70.6%** 차지

○ **(금융자산 구성)** '18년 금융자산내 비중은 **현금·예금 13.1%, 금융투자상품 51.9%**(주식 34.3%·채권 6.4%·펀드 11.2%), **보험·연금 32.1%**

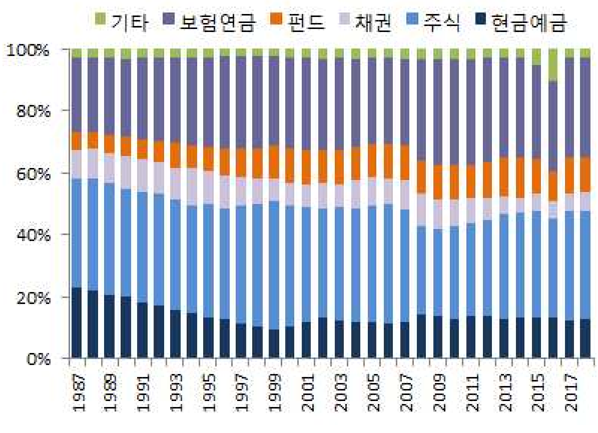
- **현금·예금**은 '87년 **22.8%**에서 **지속 감소**하여 **10% 초반**에 머무는 가운데, **금융투자상품은 50%대**('87년 50.3%)를 **유지**하고 있고, 연금자산 증가에 힘입어 **보험·연금**은 '87년 23.9%에서 **8.2%p 증가**

【 美 가계자산 구성 】



자료 : FRB

【 美 가계 금융자산 구성 】



자료 : FRB

☐ **(일본)** '17년 **가계자산**은 **2,976.6조엔**으로 **年평균 0.6%** 증가에 머물고 있는 가운데, **금융자산**은 **1,901.5조엔**(10년CAGR 1.6%), **비금융자산**은 **1,075.1조엔**(10년CAGR -0.9%)

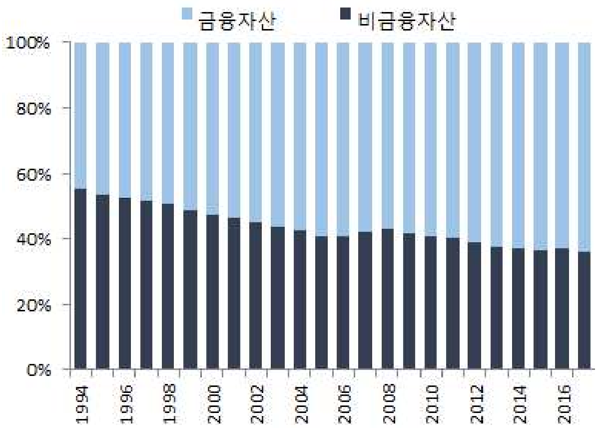
○ **(가계자산 구성) '94년 44.8%**였던 **금융자산 비중은 지속적으로 증가** 하여 **'17년 63.9%**(+19.1%p) 차지

○ **(금융자산 구성)** '17년 금융자산내 비중은 **현금·예금 50.9%, 금융투자상품 18.6%**(주식및펀드 17.4%·채권 1.3%), **보험·연금 27.5%**

- **'90년대말부터 현금·예금**은 **50%대**('97년 49.3%), **보험·연금**은 **30% 내외**('97년 28.1%)을 **유지**하고 있으며,

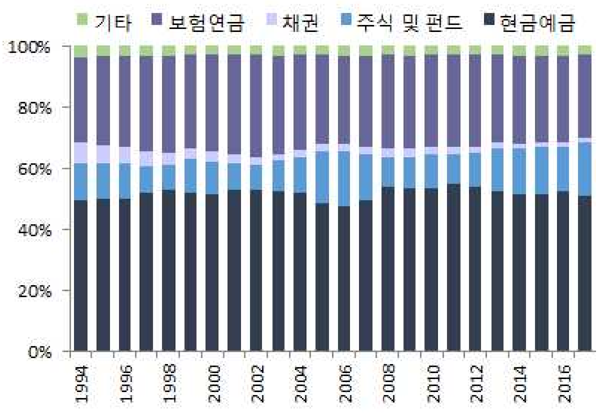
- **'94년 18.9%**이던 **금융투자상품은** 10%초반까지 감소했다가 아베노믹스에 힘입어 **'13년 이후 주식·펀드**('12.4%→17.4%) **중심으로 증가세**

【 日 가계자산 구성 】



자료 : BOJ

【 日 가계 금융자산 구성 】



자료 : BOJ

나. 리테일 자산관리 채널 동향*

* 국내와 유사하게 금융 전업주의 구조인 미국 사례를 중심으로 **금융투자업권**의 **대중·대중부유층 대상 자산관리** 동향을 조사

□ **(채널 유형)** 미국내에서 **자산관리사업을 영위하는 주요 플레이어**로는 **상업은행, 종합증권사, 온라인증권사, RIA, 전문 프라이빗 뱅크** 등의 유형이 존재*

* 자산관리 플레이어 유형 구분은 기관마다 다양하나, 동 보고서는 BCG 구분 참조

** '14년 美 부유층 자산관리시장 점유율 기준 종합증권사(wirehouse)가 42%로 절반 가까이 차지(Cerulli Associate)

【 미국 자산관리시장내 주요 플레이어 유형 및 특징 】

유형	主 타겟고객	주요 특징
상업은행 (retail bank)	대중, 대중부유층	• 넓은 지점망을 강점으로 사업 영위 • 예금, 대출 등 주로 표준화된 상품서비스 제공 • 투자상품/서비스는 (계열)증권사, 어드바이저와의 연계영업을 통해 제공
종합증권사 (full-service brokerages)	대중부유층, 부유층, 초부유층	• 투자자산에 대한 전문성, 고객-어드바이저간 유대관계 등을 강점으로 사업 영위 • 대형사는 전국망, 대규모 전문인력, 계열사 등을 활용하여 폭넓은 자산관리영업 수행 • 독립 중소형 증권사는 지역기반 고객과의 긴밀한 관계에 초점을 두며 사업 영위 • 전통적으로 수수료기반 수익구조이나, 금융위기 이후 대형사를 중심으로 자문, 일임서비스를 강화하며 보수기반 구조로 전환 추세
온라인증권사 (online brokerage)	대중부유층	• IT를 활용한 이용편의성, 저렴한 수수료 등을 강점으로 주로 젊은 대중부유층을 타겟 • 기본적으로 온라인을 통해 표준화된 상품・서비스를 제공하나, 최근 유선・지점을 통해 자문/재무설계 서비스를 확대하는 추세 • 온라인거래 특성상 브랜드 인지도가 중요
투자자문사 (RIA, registered investment advisors)	대중부유층, 부유층	• 고객과의 긴밀한 관계관리, 지역기반 등이 강점 • 상품판매보다는 맞춤형 자문・자산운용에 초점 • 신규고객 유치에 있어 리퍼럴 의존도가 높음 • 미국내 자산관리시장에서 가장 고성장세
전문 프라이빗뱅크 (pure private bank)	부유층, 초부유층, 패밀리오피스	• 고객과의 장기간 유대관계를 기반으로 하며, 주로 부유층 이상의 수익성 높은 고객군이 타겟 • 주로 은행관련 상품・서비스를 중심으로 맞춤형 통합 재무설계/자산관리서비스 제공 • 부유층 가족 전반의 자산관리서비스 제공

자료 : BCG분류 참고하여 재작성(금투협 '15)

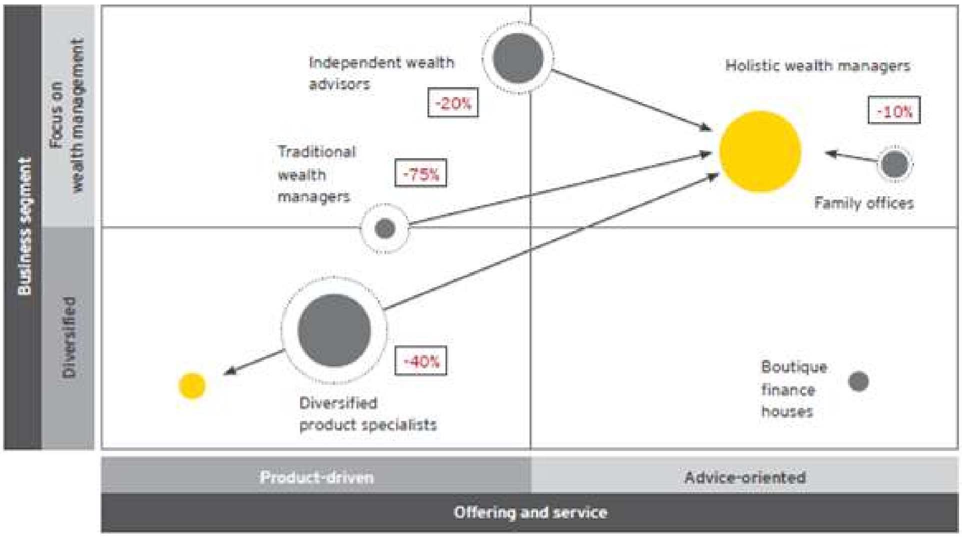
□ **(트렌드)** 점차 개별 투자상품보다 **전체적 관점**(holistic)**에서의 자산 관리와 수익률**에 대한 **관심과 니즈가 증가**함에 플레이어들은 **자문·일임 기반, 포트폴리오 기반 자산관리**를 **강화**하는 추세

○ 기존에 고액 자산가들에게 국한되었던 **자문·포트폴리오관리 서비스**를 **디지털 플랫폼**을 통해 **대중·대중부유층**에게 **저비용**으로 제공하는 '**하이브리드 모델**'이 확산

○ EY는 기존 **상품 기반**(product-driven) 리테일 플레이어 **운용자산**의 상당 부분이 **자문기반**(advice-oriented) **holistic 모델로 이동**할 것이라 전망

- Capgemini는 점차 리테일 자산관리가 **개별상품 판매채널**의 경우 모든 상품을 망라하는 **마켓플레이스(marketplace) 플랫폼** 형태로 **변모**하고, **어드바이저**가 **동 플랫폼을 활용**해 고객 **최적의 포트폴리오를 구성**하는 모델로 발전할 것이라 전망

【 리테일 비즈니스 모델별 운용자산 규모 변화 전망 】



주 : 점선 원은 현 AUM, 짙은색 원은 20205년 AUM
자료 : EY

□ (주요 채널별 동향)

1 **(증권회사)** 대중·대중부유층으로 타겟고객군을 확대하며 **디지털 플랫폼**을 강화하되, **휴먼 어드바이저**가 **투자자문서비스**를 제공하여 **종합 포트폴리오관리**로 차별화

《 BOA Merrill Lynch 사례 》

○ (개요) '10.6월 **대중·대중부유층**을 **타겟**으로 **온라인 자산관리 브랜드 'Merrill Edge(ME)'**를 런칭, 동 고객층 대상 자산관리 서비스의 **핵심 플랫폼** 역할을 수행 중

- **ME의 고객 투자자산**(investment asset under management)은 지난 3년간 70% 증가하며 '18.9월 **2,000억달러**('15년 1,180억달러)**를 돌파**

○ (서비스) 온라인 플랫폼을 통해 **원스톱 자산관리***가 가능하도록 **구현**한 가운데, 주식, ETF, 채권, 펀드, 옵션, 퇴직연금, 일임 등 **대부분의 금융투자상품·서비스**를 제공

* 한 번의 로그인으로 ME계좌와 BOA 은행계좌를 통합 접속・관리 가능하며, Merrill Edge CMA 신용카드는 BofA ATM(18,000여개)에서 이용 가능

- **전문가의 지원 정도**에 따라 서비스 유형을 **①직접 투자형**, **② 일임형**(로보어드바이저), **③일임+맞춤자문형**(하이브리드 로보어드바이저) 등으로 구분

【 Merrill Edge 자산관리 서비스 유형 】

	① Online investing & trading	② Merrill Edge Guided Investing	③ Invest with an advisor
개요	▪ 온라인 브로커리지 서비스	▪ 온라인 일임서비스 (로보어드바이저)	▪ 일임·자문서비스 (하이브리드 로보어드바이저)
보수·수수료	▪ 건당 6.95달러	▪ 年 0.45%	▪ 年 0.85%
최소 가입액	▪ 없음	▪ 5,000달러	▪ 20,000달러
투자대상	▪ 주식, 채권, 옵션, ETF, 펀드 등 모든 금융투자상품	▪ ETF 포트폴리오	▪ ETF 및 뮤추얼펀드 포트폴리오
일임서비스	X	O	O
어드바이저 자문서비스	X	X	O ▪ 지점·콜센터를 통해 자문서비스 제공

○ (최근 동향) 메릴린치는 **젊은층, 대중고객의 투자서비스 증가**에 부응하기 위해 **600여개 ME Investment Center 신설***과 **현 2,200여명 ME 어드바이저를 4,000여명**으로 **증원**한다는 계획 발표('18)

* 2020년까지 미국 전역에 총 2,800개 Investment Center 확보 목표

2 (RIA(투자자문사)) 주로 부유층대상 **보수기반**(fee-based)의 **맞춤형 자문, 일임서비스 제공 채널**이나, 온라인 RIA **로보어드바이저 확산**으로 **대중·대중부유층 대상 자산관리 확대**

○ 독립 로보어드바이저업체들은 경쟁이 심화됨에 따라 온라인 일임만을 제공하였던 초창기 모델에서 **자문을 포함한 서비스 다양화, 사업영역 확대** 등으로 **차별화 모색**

《 Betterment 사례 》

○ (개요) '08년 설립이래 독립 로보어드바이저업체 중 **선도적 지위**를 유지하고 있는 가운데, **'19.4월 운용자산**은 **164억달러**

○ (주요 서비스) 최소투자금액 제한없는 年 **0.25%**의 **온라인 일임** 기본서비스와, 최소 **10만달러이상** 年 **0.4%**로 **휴먼어드바이저**의 **무제한 온라인 자문**을 제공하는 **프리미엄** 서비스 존재

- CEO Jon Stein은 **온라인 투자서비스의 미래**가 **로보와 휴먼 어드바이저의 결합**이 될 것이라 보고 자문사업을 강화하는 가운데, **'18.9월 생애주기에 따른 맞춤형 자문**을 제공하는 **자문 패키지** 'One-on-one expert advice'를 새롭게 **런칭**

- 동 서비스는 **신규회원 맞춤형, 재무상황 점검, 학자금마련, 결혼자금마련, 은퇴계획** 등 총 5가지 패키지로 구성되고, 각 **목적에 맞는 심도있는 자문**이 제공되며 보수는 **199~299달러**

○ (기타) **401(k)플랜 스폰서, 어드바이저** 등을 대상으로 한 **B2B 플랫폼**으로 사업을 확대하는 한편, 개인고객을 위한 타 금융사 연계 **통합계좌서비스**, 동사 계좌내 **자동 기부서비스** 등 개발·제공

3 (자산운용사) fee-based 수요가 증가함에 따라 개별펀드보다는 **포트폴리오 관점에서의 펀드판매에 초점**을 두고 **자체 자산관리 서비스를 강화**하는 한편, **어드바이저* 대상 B2B플랫폼**을 통해 판매 채널을 강화

* 맥킨지에 따르면 북미지역 어드바이저가 7조달러 규모의 자산을 관리 중

《 Vanguard 사례 》

○ **(개요) 패시브펀드 명가** 뱅가드는 과거 온라인을 기반으로 펀드 판매 중심의 사업을 영위하다가 **'13년 대중부유층 타겟 온라인 자문·일임서비스** 'Vanguard Personal Advisor Services' **출시**하며 **자산관리사업으로 확대**

○ **(로보어드바이저)** Personal Advisor Services는 **최소 투자금액이 5만달러,** 보수는 年 **0.05~0.3%**이며, **휴먼 어드바이저**가 **비디오 컨퍼런스** 등을 통해 **자문**을 제공

- **'18년말 운용자산이 1150억달러**에 달하며 로보어드바이저 시장에서 **압도적인 1위**(2위 찰스스왑 370억달러)

- 최근 동 사는 **'21년 런칭**을 목표로 **어드바이저용 투자관리 플랫폼**도 개발 중임을 발표한 가운데, 이미 **BlackRock**은 유사한 **Aladdin Wealth 플랫폼**을 **300,000여 어드바이저**에게 **제공** 중

○ **(펀드 운용·판매) 3.5조달러의 운용자산**을 보유한 뱅가드는 업계 최저 수준의 **공격적인 가격전략, 패시브 펀드로의 연금자산 유입 추세**에 힘입어 **높은 성장세**를 지속

- 특히 퇴직연금의 주 운용수단인 **타겟데이트펀드**에서 **'18년 260억 달러의 자금**을 유치, **37%**(2위 Fidelity 13.9%)**의 독보적인 점유율**을 기록하였으며, **passively managed TDF** 시장점유율은 **70%**에 달함

- 이는 뱅가드가 TDF 편입대상인 **인덱스펀드 종류가 다양하고, 보수**가 0.13%로 **업계 최저수준**(업계평균 0.5%)이며, 상대적으로 **우수한 장기수익률**을 보이는데 기인

V 고령화 · 저성장 대응 자산운용 변화 : 일본사례

□ **(가계자산 운용)** '90년대 거품경제 붕괴, '06년 초고령사회* 진입 등 이미 **고령화·저금리·저성장**을 겪은 **일본**은 **가계 자산운용** 측면에서도 기존의 **보수적 성향을 탈피**하여 동 기조에 대응하는 모습

* 65세 인구 비중이 14% 이상 인구구조

○ 상기 기술한 바와 같이 부동산 등 **실물자산 비중**은 **'94년 55.2%**에서 지속적으로 감소하여 **'17년 36.1%** 수준으로, **금융자산 중심의 운용구조**로 변화

○ '94년대비 금융자산내 현금·예금과 금융투자자산 비중의 변화는 크진 않으나, **주식·채권 비중**의 경우 **+5%p 증가**하며 **금융투자 상품 대다수**가 동 자산으로 운용

- **가계자산 자체의 규모 증가, 가계자산내 금융자산 확대***에 따라 가계에서 보유한 **금융자산 규모**는 **'94년대비 670조엔, 주식·펀드자산**은 **177조엔 증가**

* 일본 가계자산 규모 : ('94) 2,745조원 → ('17) 2,976조엔
** 일본 가계 금융자산 비중 : ('94) 44.8% → ('17) 63.9%

【 일본 가계 금융자산 규모 】

(단위: 조엔)

	현금·예금	금융투자상품			보험·연금	기타	총계
			주식·펀드	채권			
1994년	606.9 (49.3%)	232.6 (18.9%)	152.5 (12.4%)	80.1 (6.5%)	345.6 (28.1%)	45.9 (3.7%)	1,230.1 (100.0%)
2017년	968.8 (50.9%)	354.2 (18.6%)	330.2 (17.4%)	23.9 (1.3%)	522.4 (27.5)	56.2 (3.0%)	1,901.5 (100.0%)
증감	+361.8 (+1.6%p)	+121.6 (−0.3%p)	+177.7 (+5.0%p)	−56.0 (−5.2%p)	+176.8 (−0.6%p)	+10.3 (−0.8%p)	+670.5

주 : 괄호 안은 금융자산내 비중
자료 : BOJ

□ **(확정기여연금 자산운용)** 일본 연금자산의 경우 **가계자산대비 위험을 감수**하며 수익률 제고를 위해 **적극적으로 운용**

○ **(기업 DC형) '18.3월말** 일본 기업 DC형 퇴직연금 자산총액은 **11.7조엔**이며, 운용자산 비중은 **예적금 34.7%, 보험 16.8%, 펀드·금전신탁 48.2%**로 **절반가까이를 펀드·금전신탁**으로 운용

- **'04년*대비**로도 예적금은 13%p 감소한 반면, **펀드·신탁**은 **14%p 증가**

* '04년 일본 DC형 퇴직연금 자산 비중 : (예적금) 49% (보험) 19% (펀드·신탁) 32%

- '18.3월 전체 펀드·신탁자산내 유형별 비중은 **밸런스형**이 **32.8%**로 가장 높으며, **국내주식형 29.4%, 해외주식형 16.7%, 국내채권형 11.3%, 해외채권형 7.9%** 순

○ **(개인 DC형) '18.3월말 개인형 연금자산**은 **1.6조엔**이며, 운용자산 비중은 **예적금 37.3%, 보험 22.8%, 펀드·금전신탁 39.5%**로 **펀드등** 비중이 기업형대비로는 낮지만 여전히 **가장 주요한 운용수단**

- '18.3월 전체 펀드·신탁자산내 비중은 **국내주식형 31.2%, 밸런스형 26.6%, 해외주식형 20.3%, 국내채권·해외채권형 각각 7.8%** 순

□ **(NISA 도입·확대)**

○ **(제도)** 가계의 **안정적 노후자산 형성**과 **경제성장에 필요한 자금 공급**이라는 목표하에 '14.1월 소액투자비과세제도인 **NISA** (Nippon Individual Savings Account)를 **10년간 한시적**으로 **도입·시행** 중

- 국내와 달리 일본 NISA의 경우 금융투자상품만을 대상으로 하며 **예금, 공사채, 공사채투자신탁** 등은 **제외**

- '16년에는 **자녀들의 자산**을 체계적으로 **형성**하고자 **Junior NISA제도**를 시행하였고,

- '18년에는 **여유자금이 충분치 않은 젊은층**의 現 NISA **이용이 저조**함을 감안, 연간투자상한액은 줄이되 비과세기간을 늘려 **장기적립·운용을 유도**하는 **적립형 NISA**를 도입·시행 중

【 일본 NISA 제도 비교 】

	일반 NISA	적립형 NISA
대상자	20세이상 거주자	
연간 비과세 투자상한액	120만엔	40만엔
비과세기간	10년(최장 2023년)	20년(최장 2037년)
투자 금융상품	상장주식, 투자신탁, REIT, ETF	상장주식, 투자신탁, REIT, ETF에서 장기투자가 가능한 상품
중도환매	가능	
제도의 병용	일반 NISA와 적립형 NISA 중 택일	

자료 : 일본 금융청, 자본시장연구원 재인용

○ **(현황)** '18년말 **일반 NISA의 총잔액은 5.1조엔, 주니어 NISA는 674억엔**이며, '18년 시행된 **적립형 NISA**로는 한 해 동안 **562.9억엔**의 **자금 유입**

- **(자산운용)** 일반 NISA의 적립금 운용자산으로는 **상장주식 54.5%, 펀드 41.3%, ETF 2.4%, REITs 1.7%** 순

【 일본 NISA 잔액 규모 】

(단위: 억엔)

	2014	2015	2016	2017	2018
일반 NISA	16,333	28,826	38,998	49,564	50,877
주니어 NISA	-	-	182	440	674
적립형 NISA	-	-	-	-	563

주 : 적립형 NISA는 유입액 기준
자료 : 일본증권업협회

□ (중위험·중수익·분산투자 추구)

○ **(월지급식펀드*) '97**년 최초 설정된 이래 **안정성과 수익성** 모두를 추구한다는 점에서 **개인투자자**들에게 큰 **인기**를 끌며 한때 **공모펀드시장의 70% 이상**을 차지

* 매월 결산하여 분배를 실시하는 펀드 유형으로, 크게는 분배금을 매월 수익자에게 지급하는 타입과 매월 분배금을 과세후 결산일의 기준가격으로 재투자하는 타입으로 구분

- 금융위기 이후 수익률 저조로 원금일부가 월 분배금으로 지급되어 수요가 줄어든 가운데, '18년말 **월지급식펀드** 규모는 **22.7조엔**으로, 여전히 전체 공모펀드 중 **24.2%** 수준 차지

- 월지급식펀드의 **투자대상**은 시기별로 변화한 가운데, 금융위기 이후에는 이머징·하이일드 등 **채권형 펀드 중심으로 자금 유입**

【 일본 월지급식 펀드 규모 】

(단위: 조엔)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
순자산	31.1	34.0	37.0	42.7	37.3	34.5	30.6	22.7
공모펀드내 비중	66.6%	64.2%	56.8%	55.3%	45.7%	41.6%	31.4%	24.2%

자료 : 일본투자신탁협회

○ **(REITs) 안정적인 고배당 투자매력**이 부각되면서 REITs수요도 증가하고 있는 가운데, '11년 4.1조엔이던 REITs 순자산 규모는 **'18년말 두 배 이상 증가한 9.5조엔**(시가총액 기준 12.3조엔) 기록

【 일본 상장 REITs 순자산 규모 】

(단위: 조엔)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
순자산	4.1	4.5	5.7	6.5	7.3	8.3	8.8	9.5
시가총액	2.9	4.2	7.6	10.6	10.6	12.1	10.5	12.3
종목 수	34	37	43	49	52	57	59	61

자료 : 일본투자신탁협회

○ **(해외투자) '18년 주식형 공모펀드 자산**(ETF제외) **중 외화표시** (foreign currency-denominated) **자산 비중**은 **43.7%**로 '00년(19.7%)대비 **24%p 증가**('09년 59.6%로 최고치)

- 이를 통해 저금리·저성장 국면에 들어선 **자국 위주**(home-biased) **투자에서 벗어나 수익 제고 및 분산효과 창출**

VI 국내 자산운용 동향

가. 자산운용 동향

□ **(운용자산 규모) 국내 자산운용시장**(공·사모펀드+일임) 규모는 **'18년말 1,131.2조원**으로 '10년이후 **연 9.3%**의 **성장세**를 지속

○ 유형별로는 **공모펀드 18.9%, 사모펀드 29.2%, 일임 51.9%**

○ '10년이후 높은 증가세를 지속하는 사모·일임자산*과 달리 **공모펀드는 정체상태**를 보이며 전체 **운용자산내 비중도 16.8%p 하락****

* '10년이후 CAGR : (공모) 0.9% (사모) 13.5% (일임) 12.0% (전체) 9.3%
** '10년 유형별 운용자산 비중 : (공모) 35.7% (사모) 21.6% (일임) 42.7%

- 실제 **공모펀드**로의 자금유출입을 보면, **'10년이후 누적기준**으로 **31.9조원 자금순유출**(국내-15.1조원·해외-16.7조원)을 기록하며 **사실상 마이너스** 성장

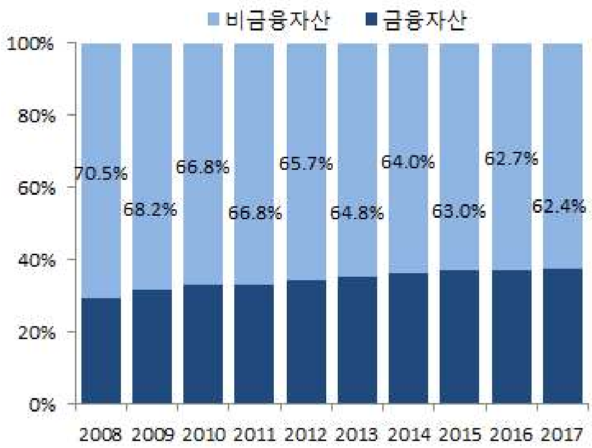
【 국내 운용자산(펀드+일임) 규모 】

자료 : 금융투자협회

□ **(가계자산 운용)** '17년 **가계 총자산**은 **9,750조원**으로 금융위기 이후 年 **6%**로 증가하고 있으나, 이 중 **금융자산**은 **37.6%**에 불과하며 부동산 등 **실물자산**이 **절대적 비중** 차지

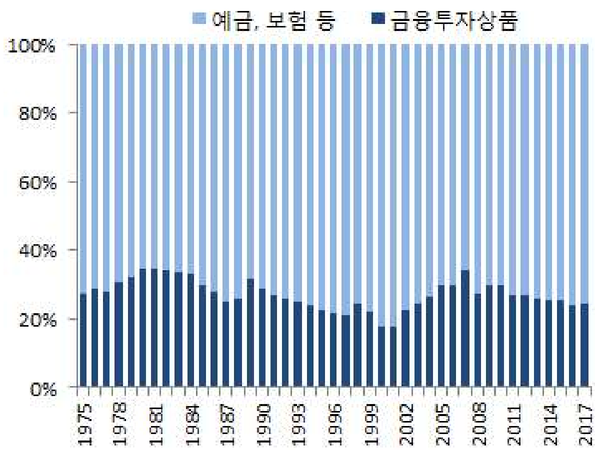
○ **(금융자산 구성)** 가계 금융자산 내 **예금·보험 비중은 '18.9월말 75.4%**로, 저금리시대로의 전환에도 불구하고 **'70년대 이후 내내 60~70%대 수준**

【 국내 가계자산 구성 】



자료 : 한국은행

【 국내 가계 금융자산 구성 】



자료 : 한국은행

【 국내 가계 금융자산 상세 구성 】

(단위: %)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018.9
예금	44.5	44.0	43.3	42.8	43.7	43.1	43.6
보험연금	28.2	30.0	30.9	31.1	31.8	31.8	31.8
ELS	0.6	0.6	0.5	0.3	0.2	0.1	0.1
주식	16.3	15.8	15.7	16.3	15.6	17.2	16.8
펀드	4.4	4.0	3.5	3.5	3.2	3.0	3.0
기타	6.0	5.7	6.1	6.0	5.5	4.8	4.8

자료 : 한국은행

□ **(퇴직연금자산 운용)** 퇴직연금 적립금 규모는 **'18년말 190조원**으로 **'15년이후 年 14.6%**로 **양적 성장을 지속**하고 있으나, **90.3%**가 **원리금 보장상품**(대기성자금 포함)으로 운용되고 있으며, **9.7%**만이 **실적배당형**

○ **(수익률)** 이로 인해 **저조한 수익률을 지속**하는 가운데, **'18년 연간 수익률은 1.01%**이며 **최근 5년 및 10년간 年환산 수익률**도 **1.88%, 3.22%**에 불과

나. 주요 투자상품별 동향*

* 금융감독원 보도자료 '최근 자산운용시장 변화 및 시사점'('19.5) 참조

□ **(펀드) 국내 펀드시장**은 투자자 수요 증대, 사모시장 규제 완화 등에 힘입어 **사모 중심의 성장세**를 이어가고 있는 가운데, '10년 37.8%에 불과했던 **사모 비중은 '18년 60.7%**('16년 공모 역전)

○ **(유형별)** '18년말 **증권형 43.8%, MMF 16.3%, 파생형 9.0%, 부동산 13.7%, 특별자산 4.4%, 혼합자산 4.3%**를 차지하고 있으며,

- '14년대비 **증권형**과 **MMF**는 **9.1%p, 5.4%p 감소**한데 반해 **대체투자**(부동산·혼합자산)는 **8.7%p 증가**

- **해외투자 펀드는 149.5조원**으로 **전체 펀드자산의 27.4%**(공모펀드 기준 15.9%)를 차지하고 있으며, **대체투자 중심**의 해외자산 **증가**로 '18년말 해외투자펀드 중 **사모 비중이 74%**('14년 51%)

○ **(투자자별)** 전체 펀드에 대한 투자자 비중은 '18년말 **금융회사 61.2%, 개인 21.3%, 일반법인 17.5%** 순이며, 기관투자자의 사모·대체투자 중심의 시장 성장으로 **개인비중은 '14년말대비 8.1%p 감소**

- 개인투자자의 투자자산은 **증권형 중심**(57.4%)이기는 하나 이는 '14년(65.7%)대비 **감소추세**를 보이는 가운데, **대체투자와 혼합자산 투자**는 각각 **1.2%p, 8.4%p 증가**

- **공모시장**과 **사모시장**에서의 **개인비중은** 각각 **48.9%, 6.9%**로, '14년대비 **공모**에서는 **3%p 감소**한데 반해, **사모**에서는 **1.3%p 증가**

○ **(채널별)** '18년말 펀드 판매사별 비중은 **증권사 71.3%, 은행 20%, 보험사·기타 8.7%** 순이며, 증권사가 강점을 가진 **사모·대체투자 중심의 시장 성장***으로 증권사 비중은 증가세('14년대비 +4.9%p)

* '18년말 증권사 판매비중 : (사모) 81.7%, (대체투자) 88.3%, (혼합자산) 83.4%

○ **(보수율)** ‘18년말 **펀드의 평균 보수율***은 **0.605%**로 ’14년 0.739% 대비 감소하였으며,

- **총보수비용비율**(TER)은 **‘18년 0.63%**로 미국 뮤추얼펀드대비 다소 높은 수준

□ **(ETF)** ‘10년 6.1조원에 불과했던 **ETF 순자산**은 ‘18년말 **41.0조원**으로 7배 가까이 늘면서 **공모펀드 순자산대비 비중**도 3%에서 **19.2%**로 확대되었으며, **상장종목수**도 64개에서 **427개**로 급증

○ **(유형별)** ‘18년말 전체 순자산 중 **국내주식형 76%, 해외주식형 7%, 국내채권 13%, 기타 4%**로 **국내주식형에 편중**된 모습

○ **(보수율)** 국내 ETF의 평균 보수율은 **‘18년 0.36%**로 ’09년대비 (0.34%) **소폭 상승**한 가운데 미국 평균(0.2%) 대비로도 높은 수준

□ **(일임)** ‘18년 전체 **일임계약 규모**는 **586조원**으로 지난 4년간 **9.1% 성장세**를 지속

○ **(운용주체별)** 전체 일임계약 중 **자산운용사가 79.8%**(467.7조원)로 대부분을 차지하고 있으며, **증권사 18.9%**(111.0조원), **전업투자자문사 1.2%**(7.3조원) 순

○ **(유형별*)** 자산운용사 기준으로 ‘18년 **채권형이 74.2%**로 가장 높은 비중을 차지하는 가운데, **주식형 19.7%, 파생형 1.4%** 순으로 나타났으며 이는 주요 투자자인 **보험사의 채권중심 운용**에 기인

- **해외투자 일임자산**은 **전체 일임자산의 10%**인 **58.9조원**으로 ‘14년말 15.7조원에서 4배 가까이 증가

○ **(투자자별)** 투자자 비중은 큰 변화를 보이지 않는 가운데, ‘18년 **금융회사**(보험사 중심) **64%, 연기금·공제회 21.6%, 일반법인 10%, 개인 4.5%** 순이며,

- **(채널) 기관투자자**들은 주로 **자산운용사***에 위탁하는 한편, **개인 투자자**는 **증권사 계약고 비중이 84.7%**를 차지하며 주로 증권사 랩어카운트를 통해 투자

* '18년 전체 일임계약고 대비 자산운용사 계약고 비중 : (금융회사) 98.9% (연기금·공제회) 74.1%

□ **(ISA)** 국민재산 증대를 목표로 '16년 도입된 ISA는 '18년말 **투자금액이 5.6조원***이며, '16.11월말 240.5만명까지 증가한 **가입자 수**는 이후 감소세를 보이며 **'18년말 215.3만명**

* ISA 투자금액 : ('16) 3.4조원 ('17) 4.2조원 ('18) 5.6조원

○ **(유형별) 신탁형 ISA 87.9%, 일임형 ISA 12.5%**로, **예적금 중심** (75.8%)**으로 운용**하는 **신탁형 편중**이 심한 상황

VII 리테일 자산 증대 관점에서의 시사점

□ (가계 운용자산 잠재력)

○ **‘17년 79.2조달러**인 **전 세계 운용자산** 규모는 **연금자산 유입, 개인들의 전문가를 통한 운용수요 증대** 등에 힘입어 **증가세를 지속**할 것으로 예상(PwC ’25년 145.4조달러 전망)

- **가계**(households) 측면에서도 **미국**과 **일본**의 **금융자산 비중**은 **70.6%**(‘18), **63.9%**(‘17)를 차지하며 **금융자산 중심으로 자산을 축적***하는 추세

* 美 가계자산 10년 연평균증가율 : (전체) 5.4% (금융자산) 6.2% (비금융자산) 3.6%
日 가계자산 10년 연평균증가율 : (전체) 0.6% (금융자산) 1.6% (비금융자산) -0.9%

- **미국 가계자산**의 경우 금융자산 중 **절반(51.9%) 이상**이 주식, 펀드 등 **금융투자상품으로 운용**

- 일본 가계금융자산 중 금융투자상품 비중은 ‘94년과 유사한 수준(18.6%)이나, **금융자산 자체의 확대**(44.8%→63.9%)에 따라 실제 **금융투자상품 투자**는 **증가** 추세*로, 전체 가계자산 중에서는 **3.4%p**(121.6조엔) **증가**

* 日 가계자산 중 금융투자상품 비중 : (‘94) 8.5%(232.6조원) →(’17) 11.9%(354.2조원)

○ 반면 **국내 가계자산**은 **저성장·저금리** 기조로의 전환, **고령화**의 빠른 진전이라는 변화를 겪음에도, 여전히 **실물자산이 60%**이며, 금융자산내 **예금·보험 비중**도 **‘70년대이후 내내 60~70%**

- 이미 동 기조를 겪은 일본사례에서 볼 수 있듯이, 국내 가계도 노후대비를 위해 **지속적 자산축적**과 **자산 유동화**(stock→flow)를 가능케하는 **금융자산·금융투자상품 증대로의 이행**이 불가피

- 국내 가계자산에서 **금융자산 자체 비중만 일본 수준**(63.9%)**으로 증가**한다고 **단순 추정**할 경우, **가계의 금융투자상품 운용자산** 규모는 현재(904조원)대비 **653.5조원 증가**할 여지 존재

□ **(연금의 운용자산 잠재력)**

○ **연금자산 증가**가 **자산운용시장의 성장을 견인**하는 가운데, **연금선진국**의 **GDP대비 연금자산 비중**이 **100%를 상회**하는데 반해 **국내**는 **44%**에 불과, 연금자산의 **성장잠재력**은 **높은** 상황

- 자산운용 면에서도 선진국들은 **주식, 펀드 등을 중심**으로 하며, 안전자산 선호도가 높은 **일본**조차 가계자산과 달리 **연금자산의 경우** 절반가까이 **펀드 등**을 **편입***하며 **적극적으로 운용**

* '18.3월말 日 확정기여형 연금자산내 펀드등 비중 : (DC형) 48.2% (개인형) 39.5%

- 반면, 국내의 경우 **퇴직연금자산의 90.3%**를 **원리금보장형** 상품으로 운용, 결과적으로 **물가상승률보다 낮은 수익률**(1.01%)을 기록하고 있어 적정 수익률 제고를 위한 **실적배당형 자산 확대 불가피**

□ **(연금자산의 핵심 운용수단으로서 펀드 활용)**

○ 펀드시장이 발달한 **미국사례**를 보면, 전체 **뮤추얼펀드의 89%**를 **가계가 보유**하고 있는 가운데, **뮤추얼펀드 보유가계**의 **94%**가 **퇴직연금·IRA·변액연금 계좌**를 통해 보유

- 또한 **DC플랜·IRA를 통해 펀드에 투자한 가계**의 **78%**가 증권사, RIA 등 **투자전문가의 자문**을 기반으로 투자 실행

○ **국내 공모펀드시장**이 장기간 **정체상태**를 보이고 있는데, 이는 글로벌 액티브 공모펀드 선호의 감소추세 일환이라기보다 **연금자산의 主 운용수단**으로서 **활용이 미미**한데 기인하는 것으로 판단

- **편드투자**가 **적정수익률**을 창출하려면 **장기 분산투자가 필요**하나, **국내 개인투자자**의 경우 **인기 개별펀드**를 중심으로 **단기투자** 하는 경향을 보이며, 이를 통한 **손실경험**이 **펀드투자 기피**로 이어지는 악순환 반복

- 미국과 같이 **연금자산을 통한 장기투자**와 **전문가 조언**에 기반한 **다양한 펀드로의 분산투자**를 통해 **은퇴자산의 핵심적인 운용수단으로서의 펀드 활용**을 **강화**하고, **공모펀드시장 성장**을 **도모**할 필요

□ **(은퇴자산에 적합한 투자상품 개발)**

○ **노후대비 목적의 자산유입 증가**로 글로벌 자산운용시장에서도 **안정적 수익창출**을 목적으로 하는 **타겟데이트펀드(TDF), 자산배분펀드, 인컴펀드** 등의 **수요**가 **증가세***

* 솔루션펀드·부채기반투자·밸런스드펀드 비중(BCG) : ('03년) 6.3% → ('17년) 13.8% → ('22년(E)) 16.5%

- **미국**의 경우 **DC형 퇴직연금**의 주요 **디폴트 옵션**으로서 TDF가 활용되면서 **401(k) 가입 20대**의 **연금자산 중 47.6%**가 TDF로 운용

- **일본**에서도 **DC형 퇴직연금 펀드 자산** 중 **30% 이상이 밸런스드펀드이며,** 개인투자자들에게 **월지급식펀드, 밸런스드펀드, REITs** 등 **중위험·중수익**을 추구하는 **투자상품 수요**가 **증가**

○ 국내의 경우 최근 TDF 등이 주목받고 있으나 아직 **초기단계**로, 여전히 **전통적인 펀드상품**들이 主를 이루고 있는 가운데, **은퇴자산 목적**에 맞는 **다양한 투자상품 개발**이 **필요**

- 아울러 해외 연금자산이나 일본 운용사례와 같이, **수익률 제고 및 위험분산**을 위해 **국내편향 투자에서 벗어나** 신흥국, 선진국을 아우르는 **분산된 포트폴리오 구축** 요구

□ (자산관리서비스의 저변 확대)

○ **고령화 · 저금리** 기조 속에 단순한 개별상품 매매보다 **개인별 목적에 맞는 전체 포트폴리오 관점 자문 · 운용**에 대한 **니즈**가 **증가 추세**

- 글로벌 플레이어들 역시 **자문·일임기반, 포트폴리오 기반 자산관리서비스**를 **강화**하는 추세이며, **대중·대중부유층**으로의 **고객기반 확대**를 위해 **저비용의 디지털 플랫폼을 적극 활용**하는 양상

○ 국내 금융회사도 부유층 중심의 자산관리, 개별 상품판매 중심의 영업방식에서 벗어나, 일반 개인고객을 대상으로 한 **체계적인 포트폴리오 투자 · 관리서비스를 확대**할 필요가 있으며,

- 양질의 저비용 서비스 제공을 위해 **핀테크 혁신기술**을 적극 **활용**하여 **경쟁력있는 온라인 자산관리 플랫폼**을 **구현**할 필요