



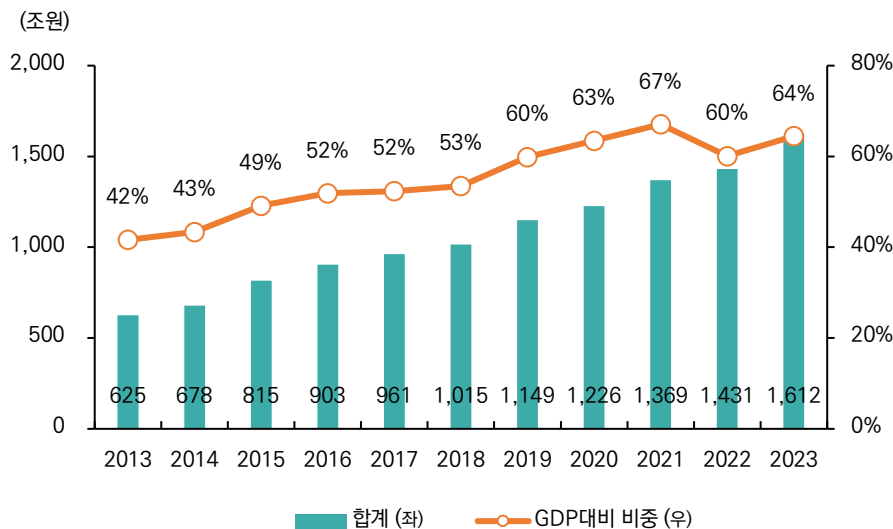
2024년 자산운용산업 전망 및 주요 이슈

자본시장연구원 펀드·연금실

2023년 리뷰 1 : 자산운용시장 성장세 회복

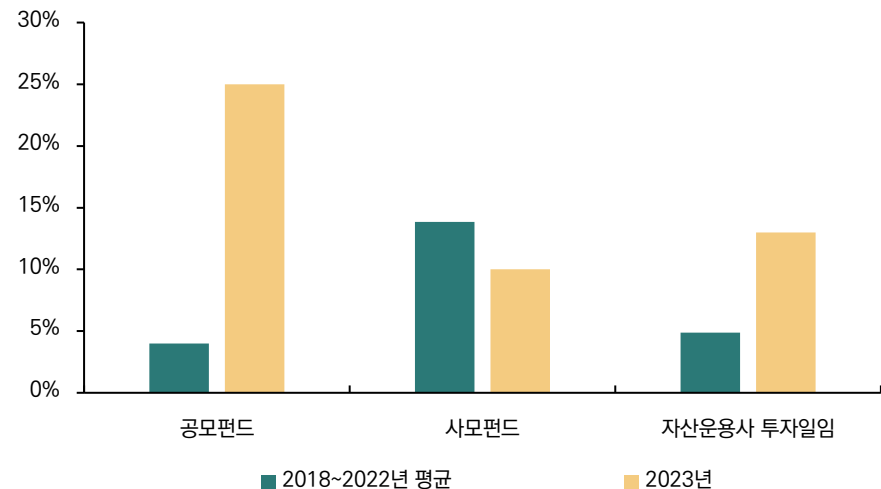
- 2023년 자산운용업 운용자산 규모는 2022년말 대비 약 13% 증가
 - 2019년 이후 가장 높은 증가세를 보였으며, GDP 대비 상대규모도 상승
- 공모펀드와 투자일임이 상대적으로 더 높은 성장세를 시현
 - 사모펀드 성장세는 다소 둔화

자산운용시장의 절대 및 상대 규모



주 : 자산운용시장은 공/사모펀드와 자산운용사 투자일임의 합계로 정의. 순자산총액 및 평가액 기준. 2023년 경상 GDP는 2022년 대비 5% 증가 가정
 자료: 금융감독원, 금융투자협회

유형별 과거 5년 성장률 추이



주 : 전년 대비 순자산총액 성장률
 자료: 금융투자협회

2023년 리뷰 2 : 공모펀드시장 회복세

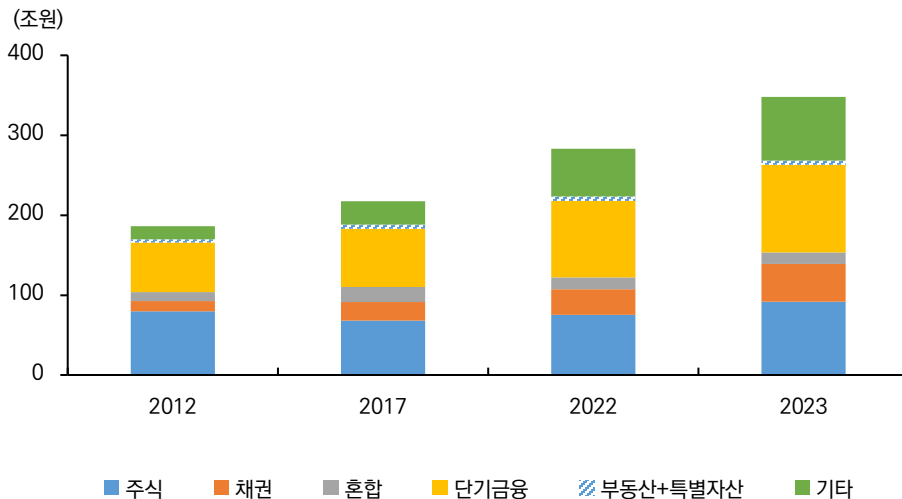
○ 공모펀드 순자산은 348조원으로 2022년 대비 23% 증가

‣ MMF, 주식형펀드의 공모펀드 순자산 증가에 대한 기여도가 높았던 것으로 평가

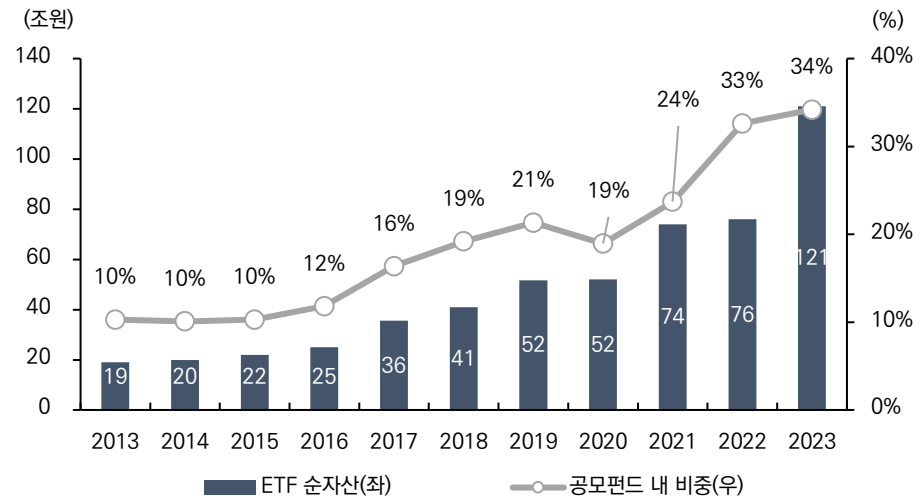
○ ETF 순자산 120조원 돌파. 공모펀드 순자산 증가에 대한 ETF 기여 지속

‣ 공모펀드 내 비중은 2022년 대비 1%p 증가한 34%

공모펀드 자산 유형별 추이



ETF 순자산 규모 추이



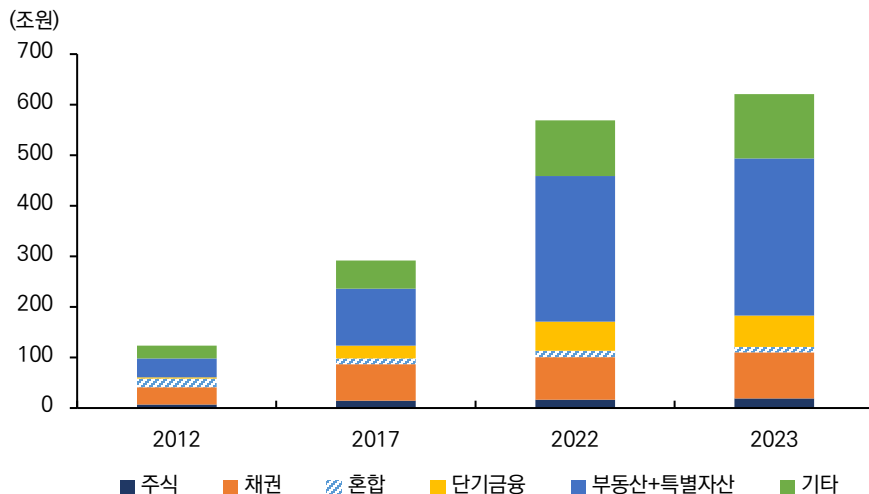
자료: 금융투자협회

주 : 2023년 ETF 순자산은 11월말 기준
자료: 금융투자협회, 한국거래소

2023년 리뷰 3 : 기관고객 자산 증가 지속

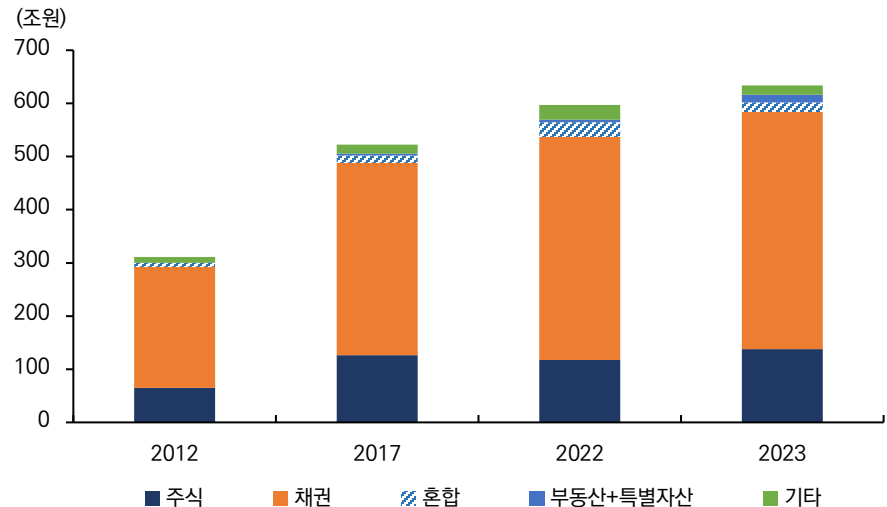
- 사모펀드 순자산총액(621조원) 과 투자일임(634조원) 평가액이 유사한 수준에 도달
 - ▶ 합계 1,255조원으로 2022년 대비 7.5% 증가
- 사모펀드와 투자일임을 구성하는 핵심자산들의 비중은 큰 변화 없이 유지
 - ▶ 사모펀드: 부동산과 특별자산이 전체의 50.1% 차지
 - ▶ 투자일임: 채권이 70.3% 차지

사모펀드 자산 유형별 추이



자료: 금융투자협회

자산운용사 투자일임 자산 유형별 추이

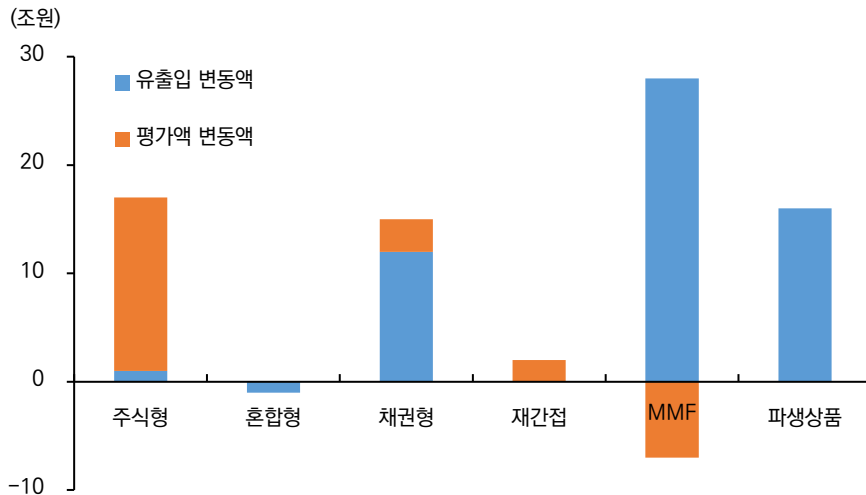


자료: 금융투자협회

2023년 리뷰 4 : 성장 요인 분해

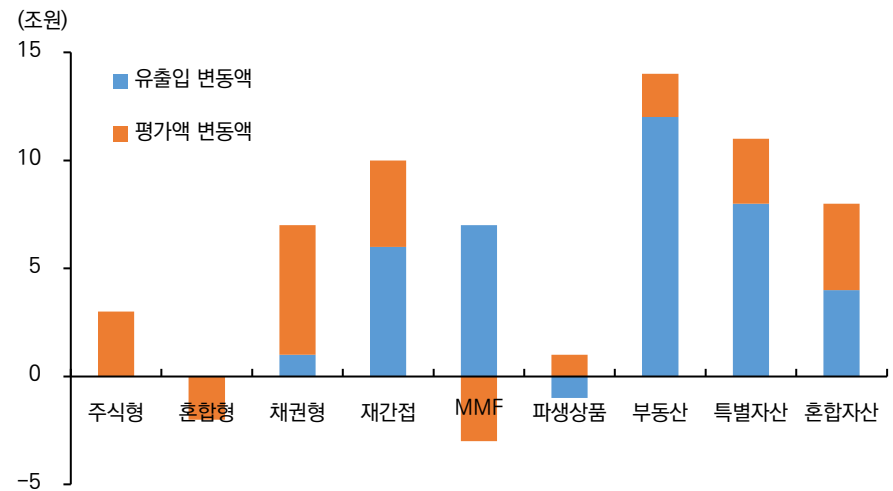
- 공모펀드: 채권형, MMF, 파생상품 순유입과 주식형 평가액 증가가 성장 견인
 - ▶ 주식형 공모펀드의 순유입 규모는 여전히 크지 않은 것으로 판단
- 사모펀드: 부동산, 특별자산, 혼합자산, 재간접, MMF 등 다양한 유형에서 자금 순유입
 - ▶ 평가액도 전반적으로 상승

공모펀드 유형별 순자산변동 요인 분해



자료: 금융투자협회

사모펀드 유형별 순자산변동 요인 분해

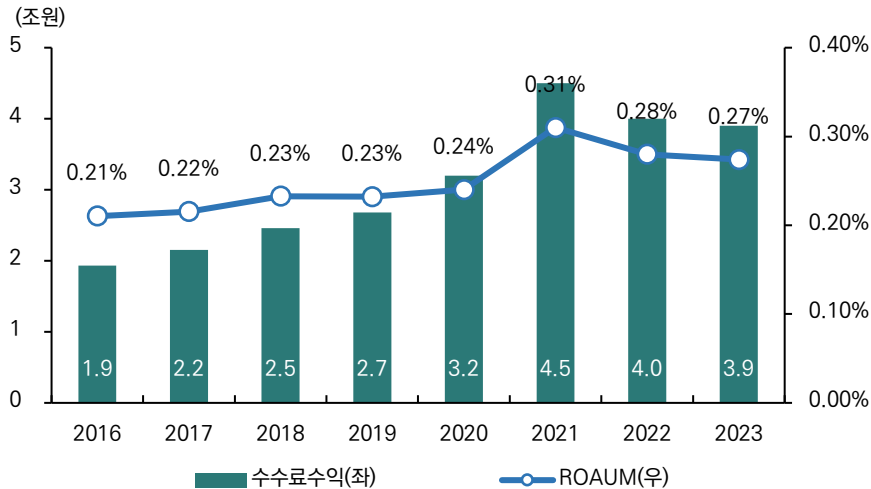


자료: 금융투자협회

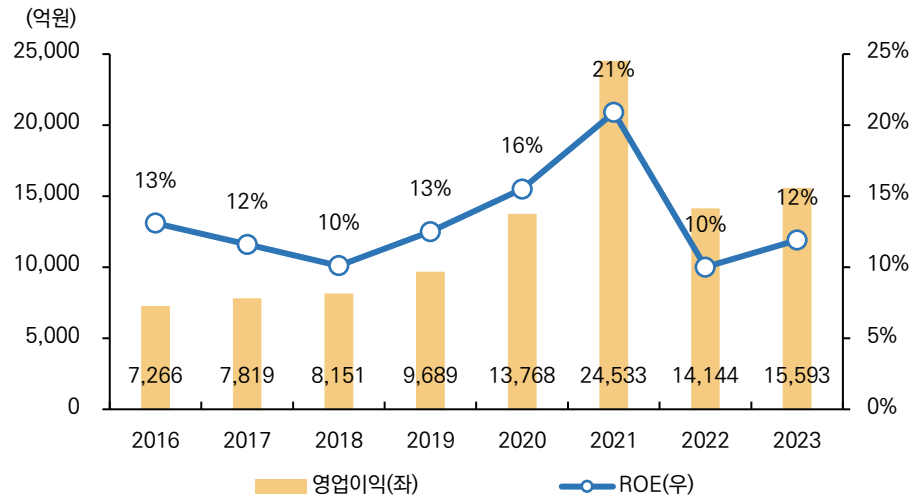
2023년 리뷰 5 : 자산운용사 수익성

- 자산운용시장 규모 회복에도 불구하고 수수료수익은 정체
 - ▶ 운용보수 하락, 저수익성 자산(투자일임 채권형, ETF 등) 증대의 영향
- 수수료수익 정체에도 영업이익은 증가하는 등 수익성 지표는 소폭 개선
 - ▶ 자산운용사들의 적극적인 비용 통제의 영향 때문인 것으로 추정

자산운용사 수수료수익, ROAUM 추이



자산운용사 영업이익, ROE 추이



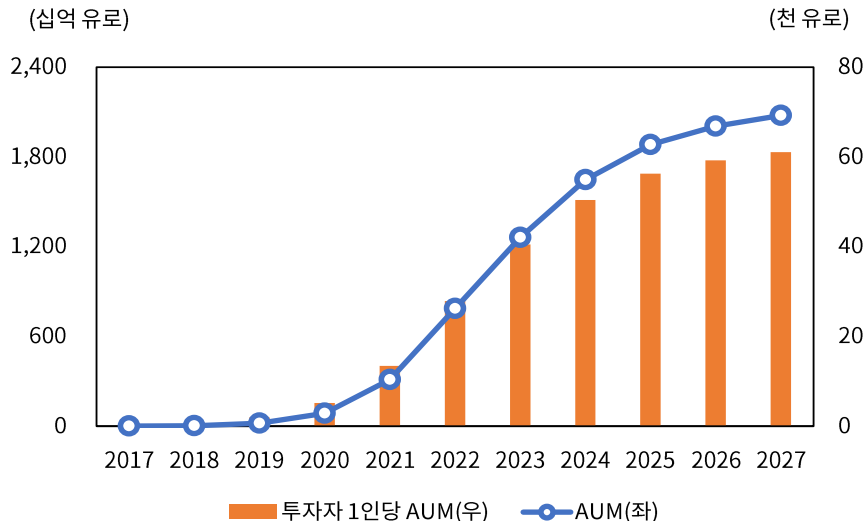
주 : 1) ROAUM=(수수료수익/AUM)*100
 2) 자산운용 AUM은 펀드순자산, 자산운용사 일임 평가금액, 자문 계약금액의 합
 3) 2023년 수수료수익은 1~3분기 합계를 연율화
 자료: 금융감독원, 금융투자협회

주 : 2023년 영업이익은1~3분기 자료를 연율화
 자료: 금융감독원, 금융투자협회

이슈 1: AI 기반 맞춤형 자산관리 본격화와 금융권역간 경쟁

- 로보 어드바이저, 다이렉트 인덱싱 등 AI 기반 자산관리 서비스 본격화
 - 자산운용사, 증권사, 은행 등 글로벌 자산관리회사들이 본격적으로 서비스 제공 시작
- 비용 하락을 통한 자산관리 서비스의 대중화는 금융권역간 경쟁 격화를 의미
 - 자산운용사의 업무영역도 펀드 제조/판매/운용을 넘어 자산관리와 자문까지 확대되는 시대
 - 이러한 양상은 퇴직계좌/세제혜택 저축계좌 확산을 통해 더 심화될 것으로 전망

글로벌 로보 어드바이저 AUM 추이



다이렉트 인덱싱 서비스 제공 글로벌 자산관리회사

자산관리회사 AUM 규모별 Direct Indexing 서비스 제공 회사 비율		
소형사 (50억 달러 미만)	중형사 (50억 ~ 999억 달러)	대형사 (1000억 달러 이상)
46%	68%	84%

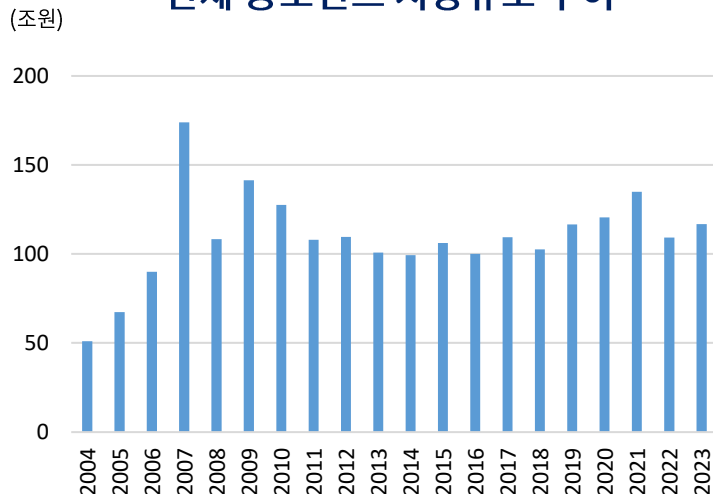
주 : 북미지역 1,060개 자산관리회사(자산운용사 포함) 대상 조사 결과
자료: Broadridge(2023)

주 : 2023년부터는 예상치
자료: Statista

이슈 2 : 공모펀드 판매채널의 디지털화 가속화

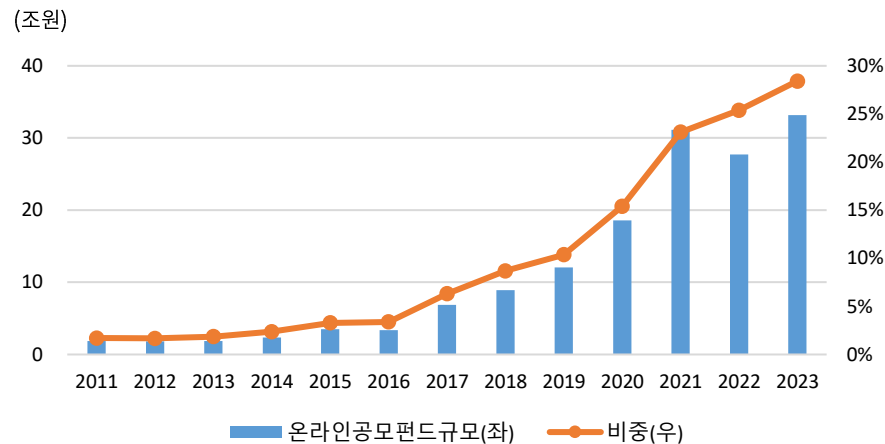
- 팬데믹 이후 기존 오프라인 위주의 판매에서 온라인 채널로의 전환 추세 지속
 - › 온라인전용공모펀드의 순자산규모는 2019년말 12조원에서 2023년말 33조원으로 크게 확대
 - › 공모펀드 내 점유율은 2019년말 10%에서 2023년말 28%로 확대
- 디지털 기기에 친숙한 젊은 세대를 중심으로 온라인전용펀드 선호 현상이 더욱 심화될 전망
 - › 대면상담기능부재에도 불구하고 상대적으로 간편하게 가입할 수 있으며, 낮은 비용 부담이 장점
 - › 자금 유입이 지속되는 개인 및 퇴직연금시장에서 온라인전용펀드의 편입 비중이 늘어날 전망

전체 공모펀드 시장규모 추이



주 : MMF와 ETF를 제외하고 집계
자료: 금융투자협회, 한국거래소

온라인전용펀드 시장규모 및 점유율 추이



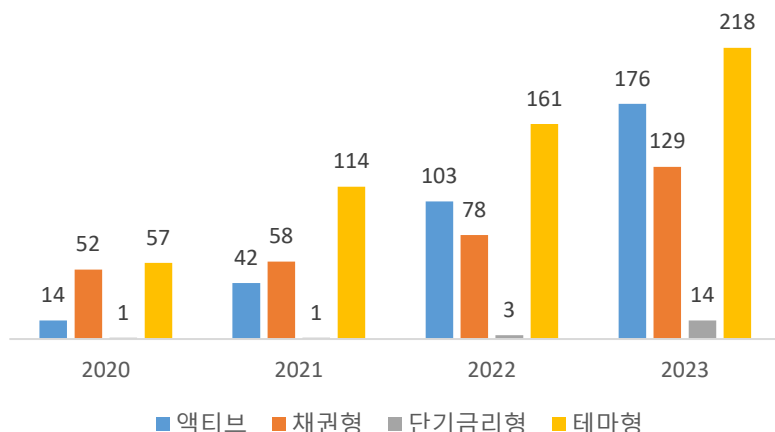
주 : MMF와 ETF를 제외하고 집계
자료: 금융투자협회, 한국거래소

이슈 3 : ETF 상품 활용도 증대

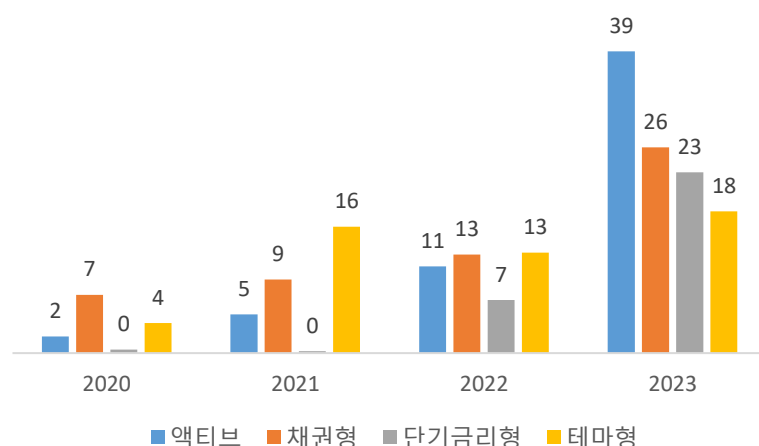
- ETF 상품 구성이 기존 대표지수형 중심에서 액티브, 채권형, 단기금리형, 테마형 등으로 폭넓게 확장
 - 액티브, 채권형, 단기금리형, 테마형 ETF의 순자산은 2023년 각각 248%, 109%, 240%, 41% 증가
 - 'TIGER CD금리투자KIS(합성)'(6.7조원)은 'KODEX200'(6.6조원)을 넘어 순자산 총액 1위에 등극
 - 반면, 대표지수형이 전체 ETF 시장에서 차지하는 비중은 2022년말 45%에서 2023년말 32%로 감소
- 파킹통장, 트렌드 추종, 초과수익 추구 등 ETF의 활용 목적이 다양화될 전망
 - 일반적인 금융상품에 비해 쉽게 접근할 수 있고 실시간 매매를 통해 현금화에도 용이
 - 시장 추종 목적 이외 장기 초과수익을 거두거나, 안정적인 단기 이자 수익을 얻으려는 용도로 활용

액티브/채권형/단기금리형 ETF 현황

종목수 (개)



순자산규모 (조원)



주 : 1) '채권혼합형'은 '채권형'으로 집계하지 않음

2) 한국거래소 분류체계 상 '업종테마형'과 '전략테마형'을 합쳐 '테마형'으로 정의

자료: 한국거래소

이슈 4 : DC 및 IRP형 퇴직연금의 성장

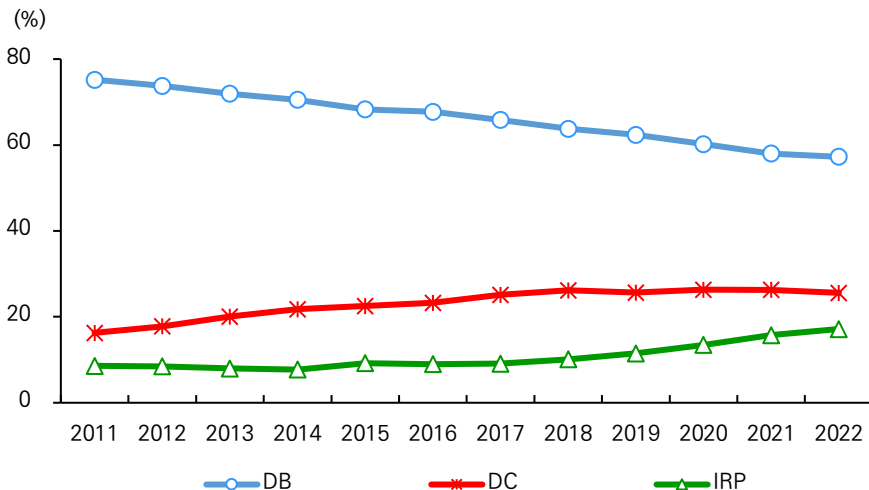
○ 퇴직연금시장에서 DC와 IRP형 비중 상승 추세가 지속될 전망

- › DB형의 경우 신규 가입 회사 정체 및 적립률 100% 사업장 확대 등으로 성장 둔화가 뚜렷
- › 퇴직연금 미전환 기업의 대부분이 중소형 기업으로 DC형의 성장 잠재력 높은 편
- › IRP 역시 가입 대상자 범위 확대 후 가입률이 빠르게 상승

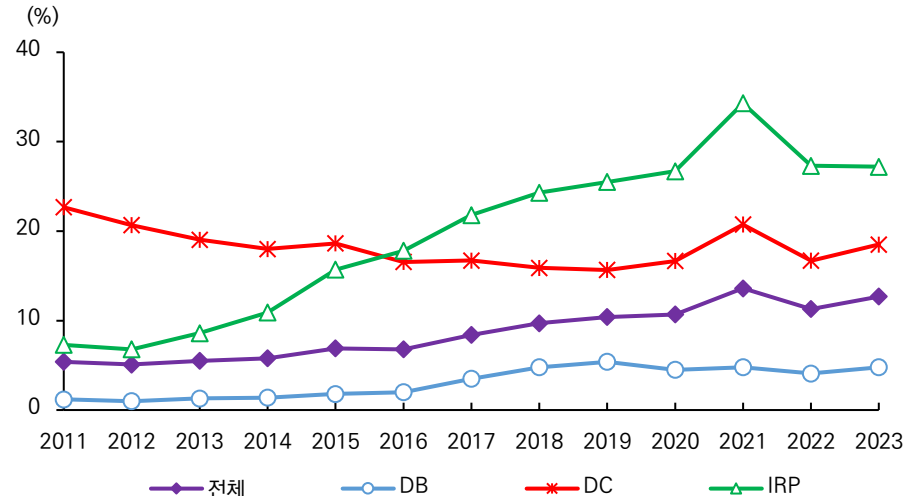
○ 이는 퇴직연금 전체의 실적배당형 상품 비중 증대로 연결될 가능성

- › DB 대비 DC와 IRP의 실적배당형 배분 비중이 크게 높은 상황

퇴직연금 유형별 비중



퇴직연금 유형별 실적배당 비중



주 : 적립금 기준. 2023년도 자료는 3분기 기준
자료: 금융감독원

이슈 5 : TDF 시장의 경쟁 구조 조망

- DC 및 IRP 성장과 사전지정운용제도 도입의 영향으로 인해 TDF 시장규모가 점차 커질 전망
 - › TDF 시장은 2020년 이후 커지고 있는 추세
- 단기적으로 TDF 시장 성장은 자산운용사 간의 격차를 확대시키는 요인으로 작용할 전망
 - › TDF를 운용하는 회사의 수가 점차 늘어나고 있으나 아직은 소수의 회사가 경쟁하는 시장
 - › 특히, 사전지정운용제도의 특성상 적격상품에 포함되기 위해서는 심사를 받아야 하는데, 이는 TDF 설계 경험 이 일천한 소규모 회사에게 진입 장벽으로 작용할 가능성

☞ TDF(Target Date Fund): 투자자의 은퇴시점을 목표로 잡은 후, 생애주기에 따라 위험자산과 안전자산의 배분비중을 알아서 조절해 주는 펀드

☞ 사전지정운용제도: DC와 IRP 가입자가 사업자에게 편입 금융상품을 지시하지 않을 경우 사전에 적격상품 중 지정해 둔 상품을 자동으로 편입하는 제도

TDF 운용회사 및 운용자산 추이

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
운용회사수(개)	3	6	8	10	12	16	19	20
펀드수(개)	70	361	467	641	921	1,057	1,150	1,239
설정액(억원)	661	6,727	13,707	28,799	41,790	80,754	85,690	95,970
순자산(억원)	672	7,424	13,740	33,242	52,018	108,731	97,582	109,634
퇴직연금 TDF(억원)	513	3,036	7,080	15,351	30,860	76,306	74,581	79,502

자료: 펀드닥터프로(제로인) , 금융투자협회, 금융감독원

이슈 6 : 퇴직연금 사전지정운용 제도의 한계

- 사전지정운용이라는 이름으로 퇴직연금(DC, IRP) 디폴트옵션 도입이 본격화
 - › 제도 가입자 수가 200만명에 달하는 등 외형적으로는 제도 안착
- 운용성과 제고라는 도입 목적의 취지와 다르게 대부분의 가입자가 초저위험 상품 선택
 - › 사전지정운용 적격상품 승인 후 각 기업 퇴직연금 규약에 반영
 - › 미국 등 다른 나라와 달리 원리금보장상품이 적격상품에 의무적으로 포함
 - › 구체적 운용지시가 없을 경우 자동으로 운용되는 상품을 근로자 스스로 미리 지정하는 특이한 구조
 - › 자산배분에 미치는 영향 측면에서 제도 시행 이전과 비교해 달라진 점이 없다는 평가

사전지정운용제도 가입 현황

	가입자 기준		적립금 기준	
	가입자	비중	적립금	비중
전체	200만명	100.0%	11,019억원	100.0%
초저위험	177만명	88.5%	9,393억원	85.2%
저위험	9만명	4.5%	806억원	7.3%
중위험	8만명	3.5%	488억원	4.4%
고위험	6만명	3.0%	332억원	3.0%

적격상품의 위험군별 위험수익특성

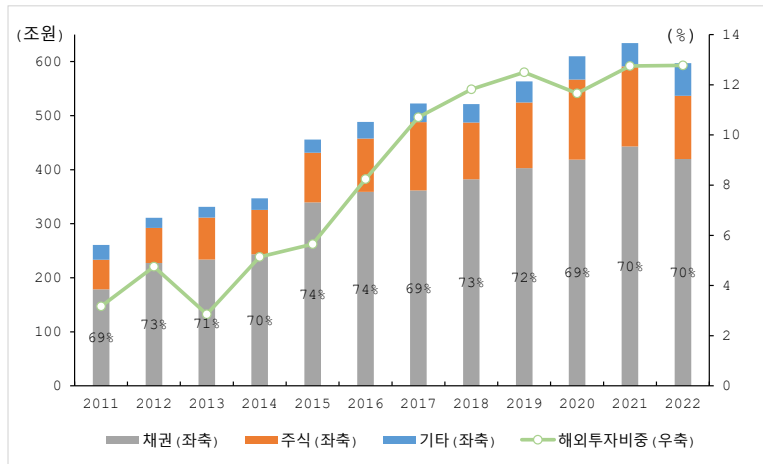
	1년 기간수익률 (2022~2023)		3년 연평균수익률 (2020~2023)		
	수익률	위험	수익률	위험	샤프지수
초저위험	3.82%	0.10%	2.39%	0.16%	
저위험	1.64%	3.95%	3.41%	3.45%	0.30
중위험	0.80%	7.16%	4.63%	6.34%	0.35
고위험	1.60%	11.14%	7.22%	10.19%	0.47

자료: 고용노동부, 남재우(2023)

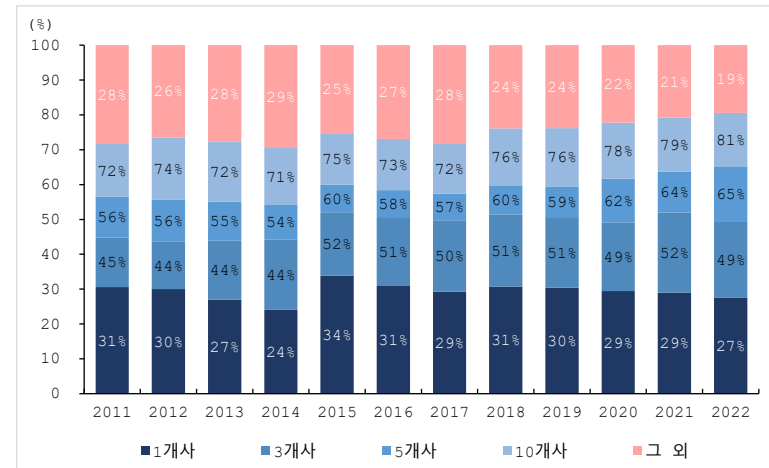
이슈 7 : 투자일임시장 성장과 자산운용사 양극화

- 연기금 등 기관투자자 보유 자산의 위탁(일임) 운용 시장 성장세 지속
 - ▶ 투자일임시장은 자산운용사 입장에서는 저수익성 자산인 채권 위주의 시장
- 상위 3개 자산운용사 시장점유율 50% → 과점 양상이 심화되는 추세
 - ▶ 전체 114개 운용사 중 과거 12년 동안 리그테이블 진입 경험이 있는 운용사는 16개 불과
 - ▶ 기존 진입자 간 경쟁은 과열되고 신규진입은 어려운 시장 구도
 - ▶ 보험회사 계열사, 연기금 시장에 진입할 수 있는 브랜드 가치가 있는 회사 중심의 시장

투자일임 설정 규모 및 구성



투자일임시장 과점율 추이



주 : 기타 항목은 증권형의 혼합자산과 재간접형, 그리고 부동산, 파생형, 특별혼합 등
 자료: 금융투자협회, 남재우(2023)

이슈 8 : 해외부동산펀드 부실화 가능성

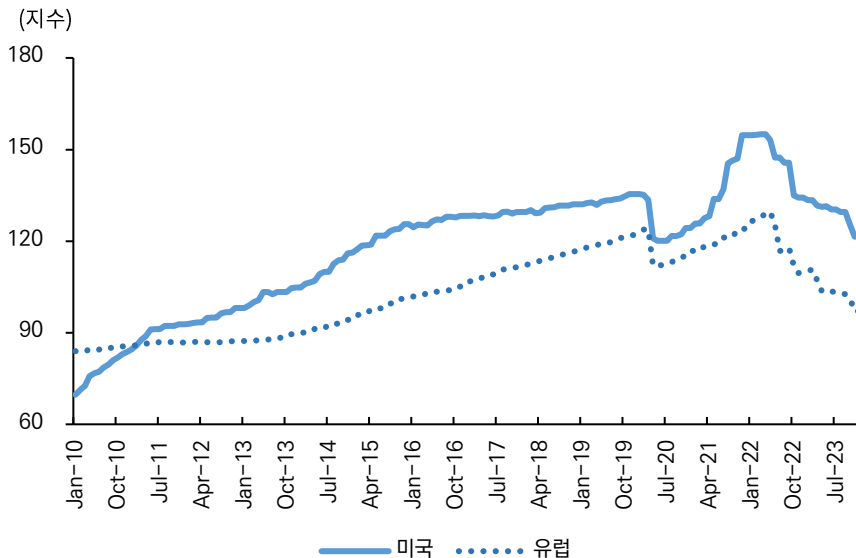
○ 미국 및 유럽 등의 상업용 부동산시장 침체는 당분간 이어질 가능성

‣ 높아진 금리 및 경기 둔화 가능성, 재택근무 등 근무형태의 변화

○ 순자산 기준 80조원에 근접한 공사모 해외부동산펀드 부실화 가능성에 노출

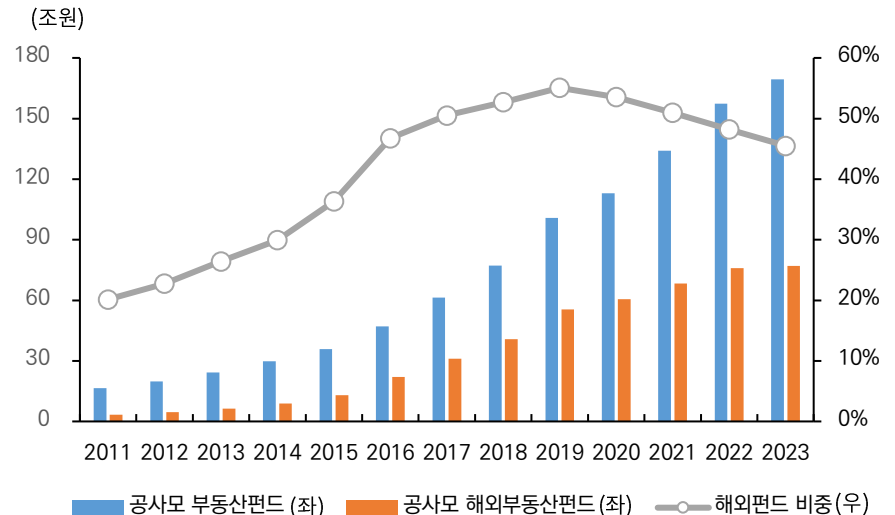
- 2023년말 기준 상업용 부동산 가격 정점 대비 하락 폭: 미국 -21.6%, 유럽 -25.1% (Green Street)
- 선순위 대출로 인해 부동산펀드 지분 투자자의 손실은 펀드에 편입된 부동산 가격 하락보다 더 클 전망
- 주기적인 감정평가 시점, 펀드 만기 시점 등에 펀드 지분투자자의 손실 규모가 수면 위로 부상할 가능성

글로벌 상업용부동산 가격지수



자료: Green Street

해외부동산펀드 비중

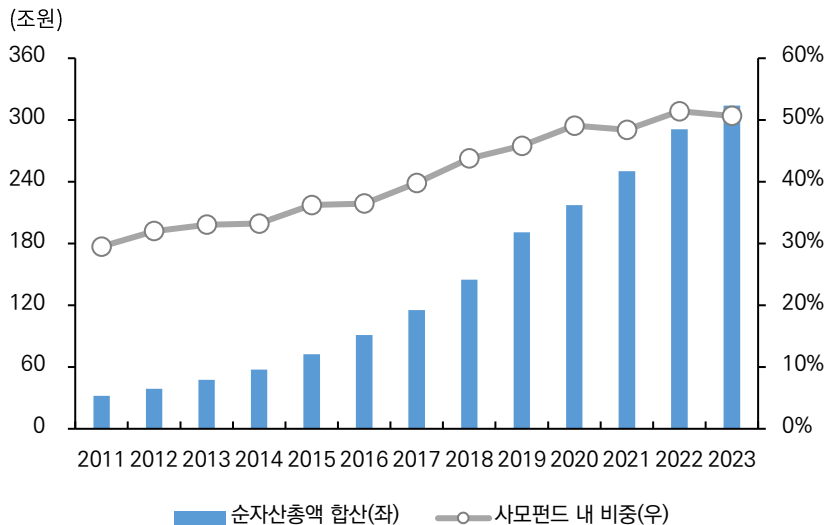


자료: 금융투자협회

이슈 9 : 사모펀드 전문 운용업 건전성

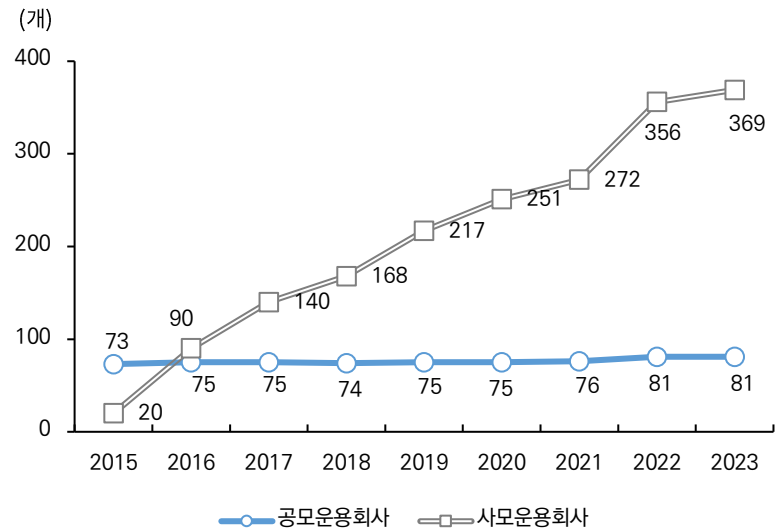
- 2023년 9월말 기준 474개 자산운용사 중 205개사의 당기순이익(1~3분기 누적)이 적자인 상황
 - ▶ 적자 상태인 운용사 중 대부분이 사모펀드 전문 운용회사
- 2024년에는 사모펀드 전문 운용회사들의 건전성 문제가 본격적으로 부각될 가능성
 - ▶ 지속적인 신규회사 유입으로 첨예화되고 있는 경쟁
 - ▶ 사모펀드의 50% 이상을 차지하고 있는 부동산펀드와 특별자산펀드의 부실화 이슈가 수면위로 부상
 - 고금리와 그에 따른 편입자산 가격 하락의 영향이 펀드에 시차를 두고 발현되는 특성

사모부동산펀드와 사모특별자산펀드



자료: 금융투자협회

사모펀드 전문 운용사 진입 현황



주 : 사모운용회사는 사모펀드만 운용할 수 있는 일반 사모운용회사를 의미
 자료: 송홍선(2023) 재인용

2024년 자산운용업 전망 종합

- 종합 : 자산운용시장 성장세는 양호할 전망이지만, 자산운용사간 차별화 확대 예상
 - 긍정적 전망 분야 : TDF 포함 자산배분형, 액티브 ETF, 채권형
 - 부정적 전망 분야 : 부동산 및 특별자산

구분	핵심 변수
대내외 경제환경	<ul style="list-style-type: none"> ➢ (긍정적 변수) 인플레이션 둔화, 금리 하락, AI 기반 혁신 산업 성장 ➢ (부정적 변수) 주요국 경기 둔화
자산운용시장 환경	<ul style="list-style-type: none"> ➢ (긍정적 변수) 장기 계획성 저축계좌(연금저축, ISA 등) 확대, ETF의 진화, 판매채널 다양화, 기관투자자 운용자산 지속적 증대 ➢ (부정적 변수) 개인투자자의 직접 투자 선호, 저수익 구조로 변화되는 자산운용사 핵심 운용자산, 광의의 자산관리 영역에서 금융권역간 경쟁 격화
제도 및 정책 환경	<ul style="list-style-type: none"> ➢ (긍정적 변수) 공모펀드 활성화 정책, ISA 등 세제혜택계좌 활성화 정책 ➢ (부정적 변수) 보수적인 퇴직연금(DB, DC, IRP) 자산운용 관련 규제 및 정책



Thank You!