

금융 VIP 시리즈

Vision, Insight and Policy

2011-08



해외주식투자 활성화 방안

2011. 6



한국금융연구원
KOREA INSTITUTE OF FINANCE

〈집필진〉

-
- | | | | |
|-------|--------------------|--------------|--------------------|
| ▶ 이지언 | 선임연구위원(금융시장·제도연구실) | 02-3705-6352 | hjlim@kif.re.kr |
| ▶ 임형준 | 연구위원(금융시장·제도연구실) | 02-3705-6389 | jjeunlee@kif.re.kr |

CONTENTS

〈요 약〉	2
Ⅰ. 해외주식투자 현황 및 활성화 필요성	7
Ⅱ. 해외주식투자 활성화 방안	13
1. 환노출 펀드 비과세 혜택 부여	
2. 환노출 펀드 해외주식 매매차익 분리과세	
3. 적립식 펀드 소득공제 혜택 부여	
4. 우려 사항	
Ⅲ. 결론 및 시사점	26

I. 해외주식투자 현황 및 활성화 필요성

- 선진국의 유동성 확대 기조에 따라 국내로 다량 유입되고 있는 외국인 투자자금은 향후 급격한 자본유출입에 따른 위험을 확대
 - 외국인 주식 및 채권자금은 2009년 상반기 이후 지속적으로 순유입되고 있는데 특히 채권순매수는 2009년과 2010.1~10월중 각각 52.8조원 및 42.1조원을 기록
 - 향후 선진국 경기 및 국제금융시장 여건 변화에 따라 국내에 유입된 외국인 증권투자자금이 급격히 유출될 경우 우리나라 금융시장 및 경제에 큰 악영향을 미칠 수 있음.
- 외국인 증권자금 유입에 따른 부작용을 해소하기 위해 해외투자 활성화 정책을 고려할 필요
 - 지나친 자금 유입은 인플레이션 및 원화절상 압력을 심화시켜 통화·외환 정책 수행을 어렵게 할 수 있는데, 이에 대한 정책대응으로 자본통제 또는 해외투자 활성화의 검토가 가능
 - 이 중 거주자의 해외투자 활성화는 외화유출을 통해 외환수급 및 환율을 안정화하는 한편 인플레이션 압력도 해소
 - 특히 거주자가 보유한 해외자산은 외화유동성 위기 시 외화공급원으로 작용
- 해외투자를 활성화하는 데 있어 개인투자자의 해외주식투자를 확대하는 것이 실효성이 높은 것으로 판단
 - 위기 시 외화유동성 공급원이 되기 위해서는 유동성이 높아야 하기 때문에 부동산투자 등은 적절치 않은 것으로 판단

- 한편 해외채권의 경우 일반적으로 대부분이 환헤지가 이루어지고 특정 수요에 기반을 둔 보험사 및 은행이 주로 보유하기 때문에 활성화 대책의 실효성이 낮음.
- 개인투자자 입장에서도 위험분산과 기대수익률 제고를 위해 해외금융 자산 보유 비중을 확대할 필요가 있는 것으로 판단
 - 거주자의 국내주식 투자액이 600조원이 넘는 반면 2010년 말 펀드의 외국주식 투자액은 46.5조원에 그치고 있는 상황
 - 국내 금융자산의 가격과 상이한 움직임을 보이는 해외 금융자산을 일정 수준 보유할 경우 위험분산 측면에서 보다 유리할 것으로 기대
 - 우리나라의 고령화가 진전되고 성장률이 둔화될 것으로 예상되는 가운데 투자 기대수익률을 제고하기 위해서는 우리나라보다 성장성이 좋은 신흥 시장국 자산 편입이 필요

II. 해외주식투자 활성화 방안

- 분리과세 · 비과세 · 소득공제 등의 세제 상 유인책을 사용하여 장기, 환노출 해외주식펀드 투자를 장려하는 것을 검토

1. 환노출 펀드 매매차익 비과세

- 환헤지된 해외주식펀드 투자의 경우 외화차입을 증가시키는 한편 위키 시 외화공급원의 역할을 수행하는 데에도 한계
 - 환헤지를 위해 자산운용사가 은행에 선물환을 매도하면 은행은 포지션 정리를 위해 1만달러를 차입(또는 스왑)한 후 이를 현물환 시장에 매도

- 환노출 해외주식투자자는 우리나라 외화유동성의 경기성(cyclicality)을 완화하는 기제로 작용
 - 환노출 해외주식펀드의 경우 환매 시 해외주식을 매도한 후 이를 원화로 바꾸어 지급하기 때문에 현물환 시장에 매도분만큼의 외화가 공급
 - 외화유동성이 악화되어 환율이 상승할 때 환노출된 해외주식의 원화가치가 상승하여 환매유인이 증가하고, 외화유동성이 풍부할 때는 평가절상된 원화로 투자유인이 늘어남.
- 환노출 펀드에 대해 선별적으로 매매차익을 비과세하여 환노출 해외주식투자 확대를 유도할 필요
 - 최근 경상·자본수지 흑자가 지속되며 원화절상 기대심리가 높아져 비과세 혜택을 환노출 펀드에 한정하지 않을 경우 2007년의 경우와 같이 과다한 환헤지가 이루어질 가능성
 - 환노출 펀드에 대해 비과세를 적용하여 해외주식투자가 확대되면 개인투자자의 위험조정수익률이 높아지고 국가 차원의 외화유동성 안정성도 제고될 것으로 기대
 - * 임형준, 『해외주식투자 환헤지에 대한 연구』, 한국금융연구원, 2011은 우리나라 투자자가 해외주식에 장기투자할 때 환노출 포트폴리오의 위험조정수익률이 환헤지 포트폴리오보다 높음을 보임.
- 역내펀드에 비과세 혜택이 부여되면 선진 자산운용사의 한국 진출 및 사업이 확대되고 감독이 어려운 역외펀드 비중이 감소할 전망

2. 환노출 펀드 매매차익 분리과세

- 해외주식 매매차익에 대한 비과세 혜택 부여가 현실적으로 어려운 경

우 매매차익 분리과세 방안을 대안으로 검토 가능

- 거액자산가의 해외주식투자 확대를 위해서 해외주식투자 매매차익을 종합소득과세에서 분리 과세하는 방안을 검토
 - 해외주식펀드 매매차익 분배금에 대해서는 15.4% 세금이 부과되나 금융소득이 4,000만원을 초과할 경우 종합소득 일반세율이 적용
 - 거액자산가의 경우 해외주식 매매차익분에 대해 금융종합과세를 적용받게 되면 투자유인이 크게 저하
 - 실제로 해외주식펀드 매매차익 비과세 혜택이 일몰된 2010년 이후의 펀드 환매분 중 상당 부분이 금융종합소득과세를 우려한 거액 자산가의 환매인 것으로 알려짐.

3. 적립식 펀드 소득공제 혜택 부여

- 해외주식형 펀드에 있어서 특히 적립식의 비중이 낮은 편
 - 2007년 펀드 대중화 이후 해외주식형펀드 중 적립식 비중은 판매잔고 기준으로 37%대를 유지하고 있으며 이 중 정액적립식 비중은 2011년 2월 말 현재 3.6%에 그침.
- 장기투자의 위험관리에 있어 적립식투자가 유리한 측면이 있기 때문에 25~40세 투자자들은 적립식펀드를 적극 활용할 필요
 - 적립식 펀드는 적립 시 마다 당시의 환율과 주가로 해외주식을 매입하므로 자연스럽게 환헤지 효과를 기대할 수 있어 환헤지 유인이 상당히 낮은 편
 - 일반적인 공모펀드의 운용 목표가 분산투자를 통한 안정적인 장기수익률 제고에 있음을 감안하면, 은퇴를 15~30년 이상 남겨둔 25~40세 투자자들은 적립식펀드를 적극적으로 고려할 필요가 있음.

- 적립식 펀드에 대한 장기 투자에 대해 소득공제 혜택을 부여
 - 환노출 펀드에 대한 매매차익 비과세 혜택과 별도로, 적립식 펀드 장기투자에 대한 소득공제 혜택 부여를 검토
 - 장기 펀드투자에 대한 소득공제는 2009년 글로벌 금융위기 시 국내주식 펀드 환매 대란을 방지하기 위해 도입된 바 있음.

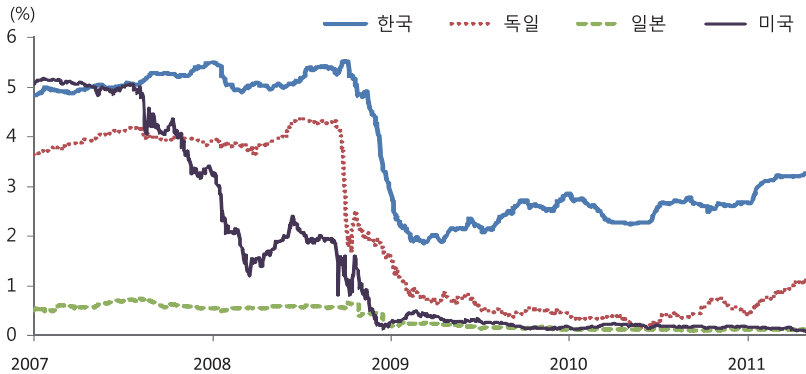
4. 우려 사항

- 해외주식투자 장려책은 국내외 증시 환경 변화에 따라 사후적으로 비판에 직면할 위험이 존재
 - 환노출 및 장기 투자에 세제 혜택이 한정되어 단기 투자수요가 차단된다면 글로벌 증시의 일시적인 조정으로 인한 정책 비판에서 어느 정도 자유로울 수 있을 것으로 전망
- 해외주식직접투자 및 기타 금융소득과의 조세 형평성에 문제가 제기될 수 있으나 이는 장기적으로 검토 가능
- 해외주식투자자와 함께 발생할 수 있는 특정국가 쏠림현상을 방지할 수 있도록 홍보 및 지도가 필요
 - 앞으로 해외주식투자가 활성화된다면 기대수익률이 낮은 미국, 유럽, 일본 등보다는 높은 성장이 점쳐지는 아시아, 남미 등 신흥시장국을 대상으로 한 펀드에 쏠림현상이 발생할 가능성
 - 이들 신흥시장국 주식시장과 외환시장의 변동성이 심한데다 우리나라 주식 및 환율과 상관관계도 높아 하방위험(downside risk)에 크게 노출될 것으로 우려

I. 해외주식투자 현황 및 활성화 필요성

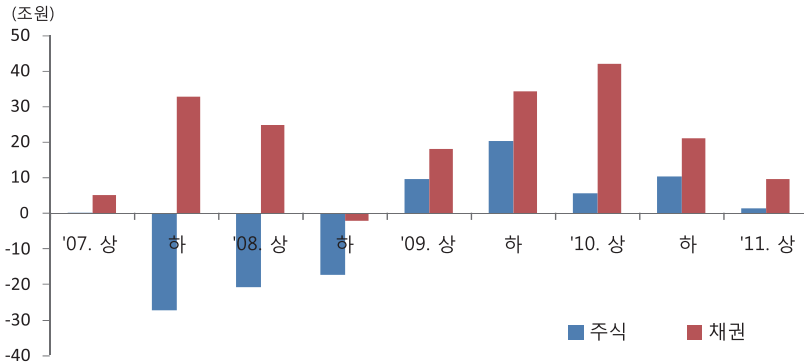
- 선진국의 유동성 확대 기조에 따라 국내로 다량 유입되고 있는 외국인 투자자금은 향후 급격한 자본유출입에 따른 위험을 확대
 - 선진국의 정책금리가 낮게 유지되고 국채시장 및 은행시스템에 유동성이 지원되면서 글로벌 투자자금이 우리나라 자산시장으로 크게 유입
 - 외국인 주식 및 채권자금은 2009년 상반기 이후 지속적으로 순유입되고 있는데 특히 채권순매수는 2009년과 2010.1~10월중 각각 52.8조원 및 42.1조원을 기록
 - 향후 선진국 경기 및 국제금융시장 여건 변화에 따라 국내에 유입된 외국인 증권투자자금이 급격히 유출될 경우 우리나라 금융시장 및 경제에 큰 악영향을 미칠 수 있음.

〈그림 1〉 각국 국채수익률(6개월) 추이



자료 : 블룸버그

〈그림 2〉 외국인투자자 증권순매수

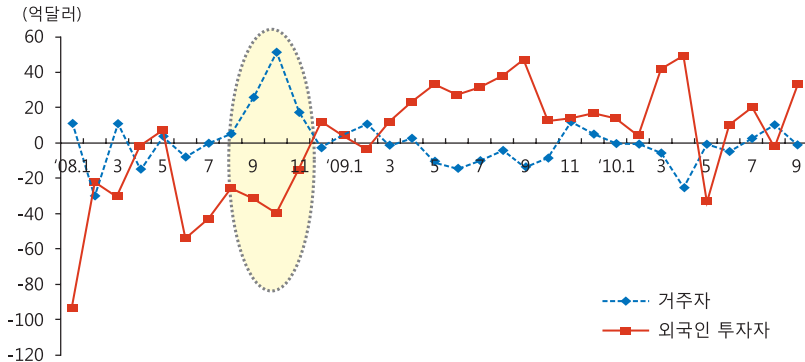


주 : 2011년 상반기는 1~4월 기준

자료 : FnGuide

- 외국인 증권자금 유입에 따른 부작용을 해소하기 위해 해외투자 활성화 정책을 고려할 필요
 - 지나친 자금 유입은 인플레이션 및 원화절상 압력을 심화시켜 통화·외환정책 수행을 어렵게 할 수 있는데, 이에 대한 정책대응으로 자본통제 또는 해외투자 활성화를 검토 가능
 - 이 중 거주자의 해외투자 활성화는 외화유출을 통해 외환수급 및 환율을 안정화하는 한편 인플레이션 압력도 해소
 - 특히 거주자가 보유한 해외자산은 외화유동성 위기 시 외화공급원으로 작용
 - 실제로 2008년 9~11월 리먼브라더스 사태 시 거주자가 해외주식을 매도하여 들어온 자금은 92.5억 달러로 동기간 외국인의 주식투자 자금 유출액 86.1억 달러를 상회

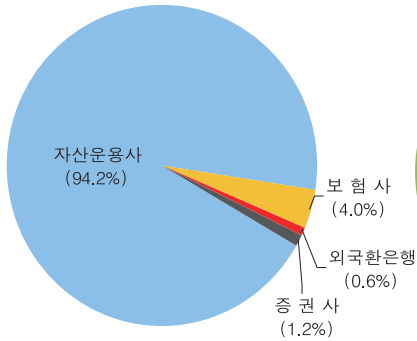
〈그림 3〉 금융위기 당시 거주자 및 외국인의 주식투자자금 유출입



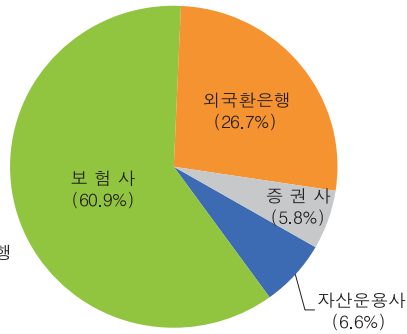
자료 : 임형준(2011), 「해외주식투자 환헤지에 대한 연구」, 한국금융연구원

- 해외투자를 활성화하는 데 있어 개인투자자의 해외주식투자를 확대하는 것이 실효성이 높은 것으로 판단
 - 위기 시 외화유동성 공급원이 되기 위해서는 유동성이 높아야 하기 때문에 부동산투자 등은 적절치 않은 것으로 판단
 - 한편 해외채권의 경우 일반적으로 대부분이 환헤지가 이루어지고 특정 수요에 기반을 둔 보험사 및 은행이 주로 보유하기 때문에 활성화 대책의 실효성이 낮음.
 - * 2007~2009년 투자자별 해외채권 투자잔액 비중은 보험사 60.9%, 외국환은행 26.7%, 증권사 5.8%, 자산운용사 6.6%이며 자산운용사 보유분도 연기금 투자금이 많은 것으로 알려짐.
 - 반면 해외주식의 경우 대부분이 개인투자자 위주*로 이루어지고 있는데 추가적인 확대 여지가 많은 것으로 분석
 - * 2007~2009년 자산운용사의 해외주식 보유 비중은 전체 거주자 보유분의 94.2%에 이르렀으며, 이 중 대부분은 개인투자자의 자금임.

〈그림 4〉 해외주식 투자잔액 비중



〈그림 5〉 해외채권 투자잔액 비중



자료 : 임형준(2011), 「해외주식투자 환헤지에 대한 연구」, 한국금융연구원

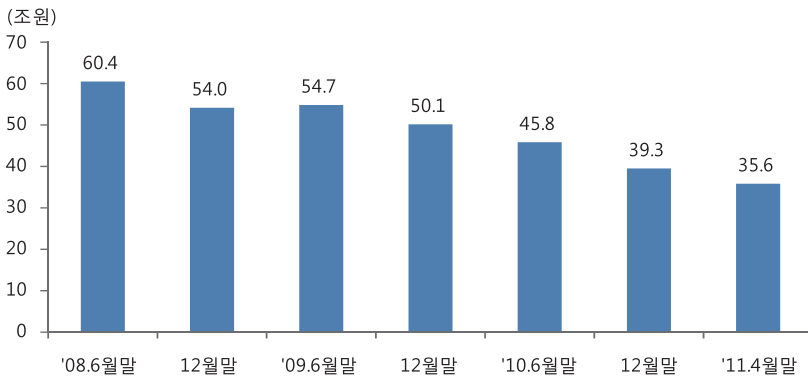
- 해외주식투자가 활성화될 경우 중기적으로 600억 달러 이상의 해외주식이 매입될 전망
 - 거주자의 국내주식 투자액이 600조원이 넘는 반면 2010년 말 펀드의 외국주식 투자액은 46.5조원*에 그치고 있는 상황
 - * 422.9억 달러*1,100원/달러 = 46.5조원
 - 고령화와 저성장·저금리 기조가 진행됨에 따라 개인투자자의 해외 자산 보유비중이 차츰 증가해야 할 것으로 판단
 - 해외주식에 대한 비중이 국내주식의 20% 수준으로만 증가하더라도 약 660억 달러 정도 투자가 늘어날 전망

- 해외주식펀드 비과세 혜택 일몰 및 국내주식펀드에 대한 세제 지원으로 개인투자자의 해외주식펀드 환매가 지속
 - 해외주식펀드 설정액은 2008년 상반기 말 60.4조원에 이르렀으나 2009년 말 해외주식매매 양도차익 비과세 혜택이 일몰된 이후 2011

년 4월말 현재 35.6조원까지 줄어든 상황

- 국내 주식 매매차익에 대한 비과세 혜택이 유지되고 있을 뿐만 아니라 추가적으로 2009년 국내 주식형펀드 장기투자에 대해 소득공제 혜택이 부여됨에 따라 해외주식투자 유인이 감소
- 특히 비과세 혜택 일몰로 종합소득과세를 우려한 거액자산가들의 해외주식펀드 환매가 지속되고 있는 것으로 판단

〈그림 6〉 해외주식펀드 설정액 및 증감 추이

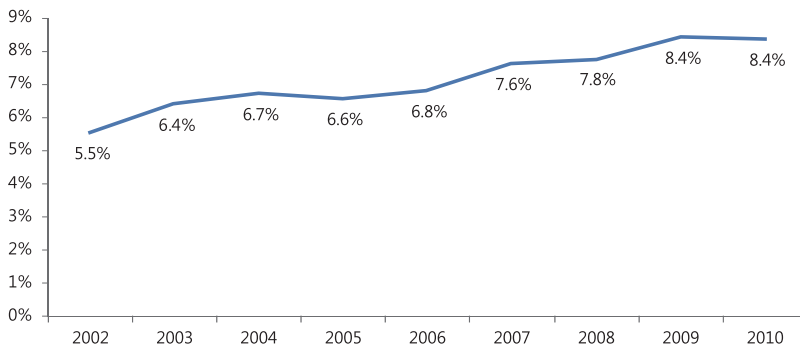


자료 : 금융투자협회

- 개인투자자 입장에서도 위험분산과 기대수익률 제고를 위해 해외금융 자산 보유 비중을 확대할 필요가 있는 것으로 판단
 - 우리나라 거주자는 해외부채에 비해 해외자산의 규모가 미약하여 글로벌 금융시장에 대한 충격이나 급격한 환율 변동에 취약
 - 투자자의 소비가 자국통화로 이루어진다는 점에서 국내 자산이 포트폴리오의 대부분을 차지하는 것은 자연스럽다고 판단되나 우리나라 거주자의 경우 국내자산 대비 해외자산이 8.4%에 그치고 있는 상황

- 국내 금융자산의 가격과 상이한 움직임을 보이는 해외 금융자산을 일정 수준 보유할 경우 위험분산 측면에서 보다 유리할 것으로 기대
- 우리나라의 고령화가 진전되고 성장률이 둔화될 것으로 예상되는 가운데 투자 기대수익률을 제고하기 위해서는 우리나라보다 성장성이 좋은 인도, 중국 등 신흥시장국 자산 편입이 필요

〈그림 7〉 국내금융자산 대비 해외금융자산 추이



자료 : 한국은행 자료로 계산

〈표 1〉 신흥시장국 주식시장 평균 수익률¹⁾

	한국	인도네시아	인도	말레이시아	필리핀	태국	중국	브라질	아르헨티나
'05~'11.4월말	1.37	2.03	1.77	0.78	1.22	0.84	1.70	1.58	1.60
'07~'08년중	-0.68	-0.71	-1.00	-0.77	-1.63	-1.26	-0.76	-0.35	-2.23
'09~'11.4월말	2.57	3.96	2.77	2.08	3.18	3.36	2.03	-0.12	4.44

주 : 1) 월중 수익률의 기간중 평균값

자료 : FnGuide

II. 해외주식투자 활성화 방안

- 분리과세·비과세·소득공제 등의 세제 상 유인책을 사용하여 장기, 환노출 해외주식펀드 투자를 장려하는 것을 검토
 - 우리나라 외화유동성 안정화에 기여할 것으로 판단되는 환노출 투자의 선별적 활성화를 위해 세제 혜택을 환노출 펀드에 한정
 - 환노출 펀드의 해외주식 매매차익에 대해서 종합소득과세를 적용하지 않고 분리과세하여 거액자산가의 해외주식투자를 유도
 - 비과세 혜택을 해외주식펀드에 부여하면 해외 자산운용사들의 국내 진출·법인화가 촉진되고 역외펀드 비중이 감소하여 관련 금융감독이 용이해질 것으로 기대
 - 환헤지 유인이 낮은 적립식 펀드의 장기 투자에 대해 소득공제를 허용

1. 환노출 펀드 비과세 혜택 부여

- 환헤지된 해외주식펀드 투자의 경우 외화차입을 증가시키는 한편 위기 시 외화공급원의 역할을 수행하는 데에도 한계
 - 예를 들어, 환헤지 해외주식펀드가 미국 주식 1만 달러를 매입할 경우 환포지션 헤지를 위해 국내 외국환 은행에 선물환 1만 달러를 매도
 - 선물환을 매입한 은행은 포지션 정리를 위해 1만 달러를 차입(또는 스왑)한 후 이를 현물환 시장에 매도
 - 그 이후 보유 주식을 11,000달러에 매도한다 하더라도 1만 달러는 선물환으로 은행에 지급되고, 은행은 다시 이를 차입을 상환하는 데 사용함에 따라 매도 시 우리나라 현물환 시장에 공급되는 외화는 1,000달러에 불과*

* 반면 주가 하락으로 매매손이 발생한 경우 자산운용사는 현물환 시장에서 달러를 매입하여 선물환을 지급해야 해 오히려 외화유동성을 악화시키는 요인으로 작용

■ 환노출 해외주식투자는 우리나라 외화유동성의 경기성(cyclicality)을 완화하는 기제로 작용

• 환노출 해외주식펀드의 경우 환매 시 해외주식을 매도한 후 이를 원화로 바꾸어 지급하기 때문에 현물환 시장에 매도분만큼의 외화가 공급

• 우리나라의 외화유동성이 악화되어 환율이 상승할 때 환노출된 해외주식의 원화가치가 상승하여 투자자의 환매 유인이 증가*

* 반면 외화유동성이 풍부할 때는 투자자가 평가절상된 원화를 이용하여 해외주식투자를 늘림으로써 외화 초과공급 문제가 완화

• 부동산과 달리 주식의 경우 시장유동성이 풍부하기 때문에 환율변화에 따라 해외주식투자가 증감하며 우리나라 외화유동성 경기성(cyclicality)이 완화

■ 환노출 펀드에 대해 선별적으로 매매차익을 비과세하여 환노출 해외주식투자 확대를 유도할 필요

• 최근 경상·자본수지 흑자가 지속되며 원화절상 기대심리가 높아져 비과세 혜택을 환노출 펀드에 한정하지 않을 경우 2007년의 경우와 같이 과도한 환해지가 이루어질 가능성

• 2007년 이후 해외주식펀드는 환위험을 헤지하는 펀드와 헤지하지

- 않는 펀드로 분리 출시되기 때문에 선별적인 과세 혜택 부여가 가능
- 환노출 펀드에 대해 비과세를 적용하여 해외주식투자가 확대되면 개인투자자의 위험조정수익률이 높아지고* 국가 차원의 외화유동성 안정성도 제고될 것으로 기대
 - * 임형준, 『해외주식투자 환혜지에 대한 연구』, 한국금융연구원, 2011은 우리나라 투자자가 미국, 영국, 유럽, 일본, 중국, 러시아, 인도, 말레이시아 등의 주식에 장기투자할 때 환노출 포트폴리오의 위험조정수익률이 환혜지 포트폴리오보다 높음을 보임.

- 역내펀드에 비과세 혜택이 부여됨에 따라 선진 자산운용사의 한국 진출 및 사업이 확대되어 자산운용업이 활성화될 것으로 기대
 - 역외펀드의 경우 비과세액 산출을 위한 자료 수집이 어려워 2007년의 경우와 마찬가지로 비과세 혜택은 국내 자산운용사의 역내 펀드에 한정해야 할 것으로 판단
 - 이와 같이 역외펀드가 과세 측면에서 불리해짐에 따라 외국계 자산운용사가 역내펀드 출시를 위해 국내 진출 또는 현지 법인화를 시도할 것으로 기대*
 - * 실제로 2007년 중 다수의 외국계 자산운용사들이 국내 진출과 현지 법인화를 통해 역내펀드를 출시: 프루덴셜 자산운용은 프루글로벌 리츠 재간접펀드, 프루차이나주식펀드 등 역외펀드를 역내펀드로 전환
 - 선진 자산운용사가 국내 자산운용업계에 진입함에 따라 산업 전반의 경쟁력이 제고될 것으로 예상
 - 감독이 어려운 역외펀드의 비중이 감소함에 따라 금융당국의 해외펀드 감독이 용이해질 것으로 보임.

2. 환노출 펀드 해외주식 매매차익 분리과세

- 해외주식 매매차익에 대한 비과세 혜택 부여가 현실적으로 어려운 경우 매매차익 분리과세 방안을 대안으로 검토 가능
- 해외주식펀드 매매차익 분배금에 대해서는 15.4% 세금이 부과되나 금융소득이 4,000만원을 초과할 경우 종합소득 일반세율이 적용
 - 해외주식펀드 매매차익에 대해서는 배당 소득으로 간주¹⁾하여 15.4%(주민세 포함) 세금이 부과*
 - * 소득세의 14%에 주민세(지방소득세)가 소득세에 추가

〈표 2〉 해외주식 매매차익 과세 체계

		소득세율	합 (주민세 포함)
금융소득 4,000만원 미만		14%	15.4%
금융소득 4,000만원 이상	초과분+근로/사업소득		
	~1,200만원	6%	6.6%
	1,200만~4,600만원	15%	16.5%
	4,600만~8,800만원	24%	26.4%
	8,800만원	35%	38.5%

1) 개인이 집합투자기구에 투자하여 받은 이익은 아래 3개 요건을 충족하면 배당소득으로 과세(소득세법 시행령 제26조의2 제1항)

① 자본시장법상 집합투자기구일 것 ② 1년에 1회 이상 결산 및 분배할 것 ③ 금전으로 위탁받고 금전으로 환급하는 상품

- 거액 자산가의 경우 해외주식 매매차익분에 대해 금융종합과세를 적용받게 되면 투자유인이 크게 저하
 - 과세되는 금융소득이 연간 4,000만원을 넘기 위해서는 10억원 정도 이상의 금융자산이 필요한 것으로 판단*
 - * 비과세되는 금융소득으로는 국내주식 매매차익, 개인연금저축, 장기보유주식의 배당, 세금우대저축 이자, 장기채권 이자, 비과세 장기저축 이자 등이 있음.
 - 금융종합소득과세 대상 자산가는 사업·근로소득을 합한 종합소득과세분이 8,800만원을 상회하는 경우가 많을 것으로 추정
 - 따라서 이 경우 해외주식 매매차익 분배금에 대해 한계세율 38.5%를 적용받게 되면 실질투자수익률이 크게 저하

- 해외주식투자 활성화를 위해서는 거액 자산가의 투자확대가 필수적
 - 실제로 해외주식펀드 매매차익 비과세 혜택이 일몰된 2010년 이후의 펀드 환매분 중 상당 부분이 금융종합소득과세를 우려한 거액 자산가의 환매인 것으로 알려짐.
 - 또한 현재 포트폴리오에 국내 유가증권 이외 추가적으로 해외주식을 담는 개인투자자는 주로 거액 자산가라고 판단*
 - * 우리나라 기관·개인투자자의 해외주식투자 비중은 선진국에 비해 낮은 편인데, 소액투자자는 투자비중이 낮은 상품을 아예 자신의 포트폴리오에서 제외하는 경우가 많음.
 - 따라서 거액 자산가의 해외주식투자 확대를 유도하지 않고서는 단기적으로 해외주식펀드 활성화가 어려운 실정

- 거액 자산가의 해외주식투자 확대를 위해서 해외주식투자 매매차익을 종합소득과세에서 분리 과세하는 방안을 검토
 - 일반적으로 배당·이자 등 금융소득이 과세되고 있는 상황에서 해외주식투자 비과세 혜택 부여에 대한 반대가 적지 않을 것으로 예상
 - 해외주식투자 활성화를 위해서는 장기적으로 금융·실물자산 간 과세 형평성을 제고*하는 동시에 단기적으로는 해외주식투자 매매차익을 현 세율로 분리 과세하는 것이 필요
 - * 투자자가 부동산 및 국내 주식에 대한 지나친 의존도를 줄이고 궁극적으로 해외주식투자 비중을 확대하도록 유도하기 위해서는 부동산 양도세에 대한 장기보유특별공제를 축소하고 국내 주식 매매차익에 대해서도 과세할 필요
 - 분리 과세와 함께 우리나라 외화유동성에 도움이 될 수 있는 환노출, 장기 해외주식펀드 투자에 대해 추가적인 과세 혜택을 검토

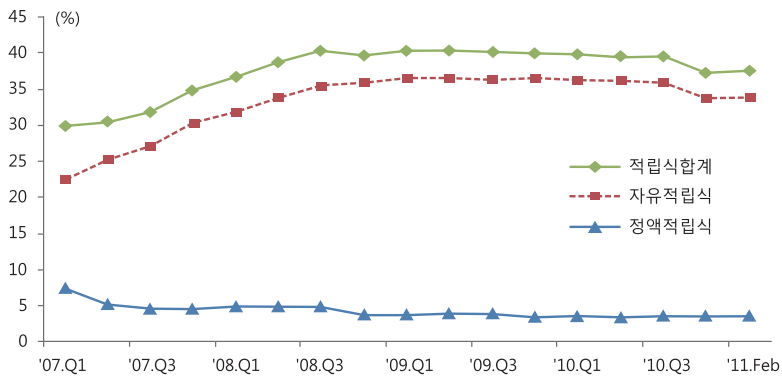
3. 적립식 펀드 소득공제 혜택 부여

- 해외주식형 펀드에 있어서 적립식 비중이 낮는데 이와 같은 현상은 은행보다는 증권사와 보험사가 판매하는 펀드에서 보다 두드러짐.
 - 펀드는 투자방법에 따라 목돈을 거치하는 거치식과 분할 적립하는 적립식 펀드로 나눌 수 있으며 적립식 펀드는 자유적립식과 정액정립식으로 분류
 - 2007년 펀드 대중화 이후 해외주식형펀드 중 적립식 비중은 판매잔고 기준으로 37%대를 유지하고 있으며 이 중 정액적립식 비중은 2011년 2월말 현재 3.6%에 그침.

* 펀드 중 채권형, 단기금융형, 부동산형, 실물형의 경우 적립식 비중이 매우 낮은 편임.

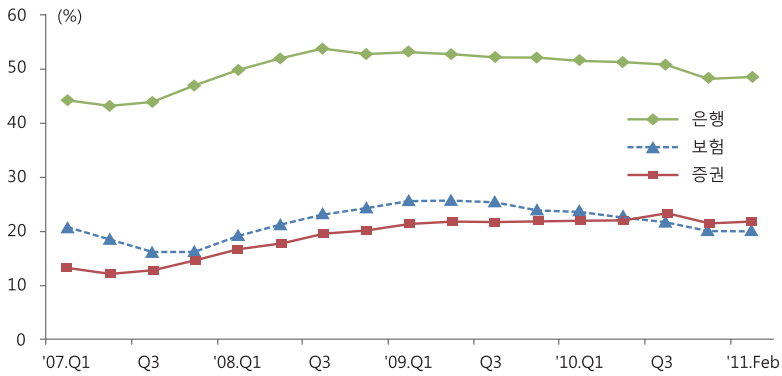
- 해외주식형펀드 적립식판매 비중을 판매사별로 살펴보면 은행은 48.4%인 반면 증권사와 보험사의 경우 각각 21.8%와 20.1%에 불과

〈그림 8〉 주식형펀드 적립식판매 비중



주 : 기간은 2007.3~2011.2, 매분기 말일 기준
 자료 : 금융투자협회

〈그림 9〉 주식형펀드 판매사별 적립식판매 비중



주 : 기간은 2007.3~2011.2, 매분기 말일 기준
 자료 : 금융투자협회

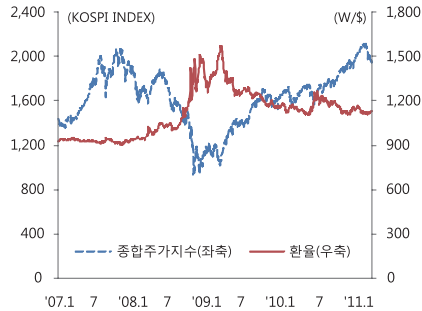
- 장기투자의 위험관리에 있어 적립식투자가 유리한 측면이 있기 때문에 25~40세 투자자들은 적립식펀드를 적극 활용할 필요
 - 적립식 펀드는 적립 시마다 당시의 환율과 주가로 해외주식을 매입하므로 자연스럽게 환헤지 효과를 기대할 수 있어 환헤지 유인이 상당히 낮은 편*
 - * 특히 적립식 펀드는 장기투자를 기본으로 하는데, 임형준, 『해외주식 투자 환헤지에 대한 연구』, 한국금융연구원, 2011은 우리나라 투자자의 장기 해외주식투자에 있어 환노출이 유리함을 보임.
 - 실제로 2007.1~2011.2월 중 KOSPI 지수와 원/달러 환율은 글로벌 금융위기를 겪으며 크게 변동했으나 동 기간 중 국내주식과 해외주식에 매월 적립 투자했을 경우 평균 매입 주가와 환율은 기간 평균과 사실상 동일
 - * 박영규·이상엽(2010)의 시뮬레이션 및 실제투자자 계좌 분석에 의하면 우리나라 주식에 투자하는 경우 장기투자에서 적립식 투자전략이 우월한 것으로 나타남.
 - 일반적인 공모펀드의 운용 목표가 분산투자를 통한 안정적인 장기수익률 제고에 있음을 감안하면, 은퇴를 15~30년 이상 남겨둔 25~40세 투자자들은 적립식펀드를 적극적으로 고려할 필요가 있음.

〈표 3〉 기간별 KOSPI, 환율 평균

KOSPI	일평균	1,625
	월적립 평균	1,630
	분기적립 평균	1,659
원/달러 환율	일평균	1,118
	월적립 평균	1,119
	분기적립 평균	1,116

주 : 기간은 2007.1 ~ 2011.2

〈그림 10〉 KOSPI, 환율 추이



주 : 기간은 2007.1 ~ 2011.2, 말일 기준

- 적립식 해외주식펀드 활성화는 개인투자자의 환헤지 축소 및 장기투자문화가 정착에 기여할 것으로 기대
 - 적립식 펀드의 경우에도 환노출 펀드이면 우리나라 외화유동성의 경기성(cyclicality)을 완화하는 역할을 수행
 - 우리나라 해외주식펀드 투자자의 투자기간은 상당히 짧은 편*인데 장기투자를 기본으로 하는 적립식 펀드투자가 확대될 경우 개인투자자의 장기투자문화 정착에도 기여
 - * 우리나라의 한 대형 자산운용사의 경우 해외주식펀드에 투자하는 개인투자자의 평균 투자기간은 2.3년 정도인 것으로 알려졌는데, 이는 미국·유럽 개인투자자의 투자기간의 절반에도 못 미치는 수치

- 적립식 펀드에 대한 장기 투자에 대해 소득공제 혜택을 부여
 - 환노출 펀드에 대한 매매차익 비과세 혜택과 별도로, 적립식 펀드 장기투자에 대한 소득공제 혜택 부여를 검토

- 장기 펀드투자에 대한 소득공제는 2009년 글로벌 금융위기 시 국내 주식펀드 환매 대란을 방지하기 위해 도입된 바 있음.
- 분기별 60만원(연 240만원) 이내에서 불입액의 30%를 공제해 주되, 환매 시점으로부터 3년 이내 적립금(수익금포함) 부분에 대해서는 보다 높은 세율로 재과세
 - * 연소득 8,800만원 이상 투자자의 경우 240만원 투자에 따른 과세 혜택은 $30\% \times 38.5\% = 11.6\%p$ 의 추가 수익률을 보장해 주는 것으로 매우 큰 유인임.
- 공제 한도를 낮추어 고소득층 수혜 논쟁을 불식하는 한편 일몰 시점을 정하지 않음으로써 장기 투자수요를 유인

〈표 4〉 장기 비과세 세제혜택 펀드

	장기주식형 펀드	장기회사채형 펀드
대상펀드	펀드자산의 60% 이상을 국내주식에 투자하는 주식형 펀드	펀드자산의 60% 이상을 국내 회사채 · CP(국고채 · 금융채 제외)에 투자하는 회사채형 펀드
적용투자자	개인투자자	
혜택한도	분기별 300만원 이내	총 5,000만원 이내
요건	3년 이상 적립	3년 이상 거치
혜택	* 소득공제 : 1년차 불입액의 20%, 2년차 10%, 3년차 5% * 3년간 배당소득 비과세	3년간 이자 · 배당소득 비과세
가입시한	2009.12.30까지 신규가입 또는 기존계약 갱신	

- 적립식펀드 활성화를 위해서는 증권사의 판매 노력 강화가 필요한데, 증권사는 적립식펀드 판매를 통해 안정적인 수익을 확보
 - 은행은 이미 적립식펀드 판매 비중이 높고 보험사는 펀드판매 역량이 아직까지 부족한 상황이기 때문에 적립식펀드 비중의 확대를 위해서는 증권사의 판매 노력 강화가 필요
 - 증권사의 현재 對개인고객 업무는 금융상품을 일회성으로 판매하는 1차적인 자산관리 업무에 치중
 - 증권사가 관련 수익을 안정적인 확보하기 위해서는 고객과의 지속적인 관계 속에서 장기적이고 종합적인 재무설계를 도와줄 수 있는 관계형(relationship) 자산관리 업무 확대가 요구

4. 우려 사항

- 해외주식투자 장려책은 국내외 증시 환경 변화에 따라 사후적으로 비판에 직면할 위험이 존재
 - 미국, 유럽 등 각국의 유동성 확대 정책에 힘입어 크게 상승한 글로벌 증시가 향후 하향조정을 받을 경우 해외주식투자를 장려한 정책 당국에 대한 비판이 제기될 가능성
 - 환노출 및 장기 투자에 세계 혜택이 한정되어 단기 투자수요가 차단된다면 글로벌 증시의 일시적인 조정으로 인한 정책 비판에서 어느 정도 자유로울 수 있을 것으로 전망
 - 외국인 주식투자자의 우리나라 주식 순매도 가능성이 제기되는 가운데 해외주식투자 활성화가 우리나라 주식시장의 침체를 야기할 수 있다는 주장이 제기될 수 있음.

- 유동성 장세에 힘입어 우리나라 주가가 크게 상승한 2010년과 같은 상황에서 이와 같은 세제 혜택 부여가 보다 효과적인 것은 사실이나, 국내 증시 과열을 방지한다는 측면에서 해외투자 활성화 정책의 의의가 있다고 판단됨.
- 해외주식직접투자 및 기타 금융소득과의 조세 형평성에 문제가 제기될 수 있으나 이는 장기적으로 검토 가능
 - 개인투자자가 직접 해외주식을 매매하는 경우의 과세는 유지한 채 간접투자에 한정하여 과세 혜택을 부여하는 것에 대한 비판
 - 위탁매매수수료, 환위험 관리, 주식 리서치, 포트폴리오 관리 등 측면에서 개인투자자가 해외주식에 직접 투자하는 경우가 많지 않으므로 직접투자에 대한 비과세는 장기적으로 검토
 - 채권투자와 저축에 대한 과세는 유지한 채 유독 국내외 주식투자에 대한 양도차익만 비과세하는 근거가 미약하다는 비판
 - 과세형평성 차원에서 주식투자 자본이득에 대해 과세하는 것이 옳으나, 단기적으로 해외주식에 대해 세제 혜택을 부여한 후 장기적으로 국내외 주식투자에 대한 조세 체계 개선을 검토
 - 해외주식투자와 함께 발생할 수 있는 특정국가 쏠림현상을 방지할 수 있도록 홍보 및 지도가 필요
 - 우리나라 자산운용사, 판매사, 투자자 모두 쏠림투자에 취약한데 실재로 특정 국가 주식에 투자하는 펀드들이 유행처럼 인기를 끄는 현상이 관찰됨.

- 앞으로 해외주식투자가 활성화된다면 기대수익률이 낮은 미국, 유럽, 일본 등보다는 높은 성장이 점쳐지는 아시아, 남미 등 신흥시장국을 대상으로 한 펀드에 쏠림현상이 발생할 가능성
- 이들 신흥시장국 주식시장과 외환시장의 변동성이 심한데다 우리나라 주식 및 환율과 상관관계도 높아 하방위험(downside risk)에 크게 노출될 것으로 우려
- 따라서 특정 신흥시장국 주식펀드보다는 여러 국가의 주식에 분산투자하는 펀드가 출시, 판매될 수 있도록 홍보 및 지도가 필요
 - * 거액자산가는 다수의 특정 국가 펀드에 가입하여 위험을 분산할 수 있으나 대부분의 개인투자자는 이와 같은 위험 관리가 어려운 것으로 판단

Ⅲ. 결론 및 시사점

- 해외주식투자에 세제 혜택을 부여하여 외국인 증권자금 유입에 따른 부작용을 해소하고 투자자의 위험조정수익률을 제고
 - 외국인 증권자금 유입에 따른 부작용을 해소하기 위해 해외주식투자 활성화를 고려해 볼 수 있음.
 - 분리과세 · 비과세 · 소득공제 등 세제 상 유인책을 제공하여 장기 · 환노출 해외주식투자를 장려
 - 이와 함께 장기적으로 금융소득 간 과세 형평성을 제고하는 노력이 수반되어야 할 것으로 판단

금융VIP시리즈 2011-08
해외주식투자 활성화 방안

등록일자 : 1993년 4월 17일(바1890호)

2011년 6월 8일 인쇄 2011년 6월 10일 발행

발행인 김 태 준
편집인

발행처 한국금융연구원

서울시 중구 명동 1가 4-1 은행회관 5·6·7·8층

전화 : 3705-6300 FAX : 3705-6309

<http://www.kif.re.kr> ; wmaster@kif.re.kr

ISBN 89-503-0490-4 93320



한국금융연구원
KOREA INSTITUTE OF FINANCE

100-021 서울특별시 중구 영동1가 4-1번지 은행회관 5~6층
Tel 02-3705-6300 Fax 02-3705-6303
<http://www.kif.re.kr>



9 788950 304904 9 3 3 2 0
ISBN 978-89-503-0490-4