

# 하나 금융정보

## Hana Finance Info.

수석연구원 서영미 (seoym@hanaif.re.kr)  
 연구원 민아리 (min\_ari@hanaif.re.kr)

<http://www.hanaif.re.kr> 2008년 3월 2일

### 최근 금융권 자금흐름 시리즈(8) - 펀드 환매 가능한가 -

▶ **최근 펀드런 발생에 대한 우려의 목소리가 지속적으로 제기**

- 최근 주가가 최고점을 기록한 뒤 지속적인 급락 사태를 보이자 2000년 바이코리아 열풍 당시에 발생한 펀드런의 재현 가능성에 대한 우려 제기
- 국내 투자자들은 급속한 주가 하락으로 환매타이밍을 놓친 것으로 판단되는 바, 향후 주가 반등으로 원금손실이 회복될 경우 바로 환매할 가능성이 높은 것으로 우려

▶ **Buy Korea 당시와 최근 시장 비교**

- 최근 펀드시장은 투자 포트폴리오 다양화, 적립식 펀드로 자금유입 지속, 장기투자문화 정착, 투자주체 다양화 측면에서 1999년 Buy Korea때와 시장상황이 상이한 것으로 분석

2007년	구 분	Buy Korea
- 고령화 시대에 대비한 자산운용니즈 증대 - 적립식 펀드 등으로 촉발된 간접투자문화 확산	투자환경	- 외환위기 이후 경제위기를 극복하고자하는 국민적 열망 확산 - 애국심에 호소하는 마케팅 활발
- 경기 회복에 대한 기대감 확산	경제상황	- 세계 및 국내 경기 회복 추세
- 중소형주, 가치주 중심 - IPO, 유상증자 등 공급물량 감소, R L업들의 자사주 매입 증가 - 개인, 기관 등 투자주체 다양화	주식시장	- 코스닥 등 성장주 중심 - IPO, 유상증자 등 공급물량 증가 - 외국인이 핵심 투자주체
- 주식형 급증, 채권형 급감 - 전체 수탁고 증가 - 적립식 펀드 확산	펀드시장	- 주식형 급증, 채권형 급감 - 전체 수탁고 감소 - 거치식 펀드 주류, 스팟펀드 성행

▶ **향후 국내 펀드시장으로의 자금유입 지속으로 펀드런에 대한 우려는 기우인 것으로 평가**

- 2004년 이후 적립식 투자 활성화, 투자자 인식제고, 저금리, 풍부한 시중 유동성 등으로 펀드시장으로의 자금유입 지속
- 향후 저금리 기조 지속, 고령화 사회 진전에 따른 노후자금 마련 필요성 대두, 연기금 증가 등으로 펀드시장으로의 자금유입은 지속될 것으로 전망되므로 한시적인 주가급락에 따른 펀드런에 대한 우려는 기우인 것으로 평가

---

## 1. 문제제기

### ■ 최근 펀드런 발생에 대한 우려의 목소리가 지속적으로 제기

- 펀드런이란 주가 급락 후 반등하는 시점에서 환매물량이 지속적으로 발생하면서 장기간 박스권 증시를 유지시키는 경우로 전문가들은 동 의미의 펀드런 사태를 가장 우려
  - ☞ 주가 소폭 상승에도 바로 환매물량이 발생하여 다시 조정을 받는 상황이 반복되어 상당 기간 증시가 상승하지 못하는 상황이 발생
  - ☞ 증시가 확실한 호재를 갖지 못할 경우 1년 이상의 긴 조정기간을 경험할 가능성 有
- 최근 주가가 최고점을 기록한 뒤 지속적인 급락 사태를 보이자 2000년 바이코리아 열풍 당시에 발생한 펀드런의 재현 가능성에 대한 우려 제기
  - ☞ 2008년 들어 지속적인 증시 급락으로 1,600p대의 박스권 주가가 약 두 달간 이어지고 있어 펀드런 발생가능성에 대한 논란이 또 다시 제기된 상황
- 특히 펀드 총수탁고의 급증을 이끈 국내·외 주식형 펀드는 투자대상의 60%이상을 성장형 주식에 투자하고 있어 주가 등락에 매우 민감한 고위험 상품으로 분류
- 국내 투자자들은 급속한 주가 하락으로 환매타이밍을 놓친 것으로 판단되는 바, 향후 주가 반등으로 원금손실이 회복될 경우 바로 환매할 가능성이 높은 것으로 우려

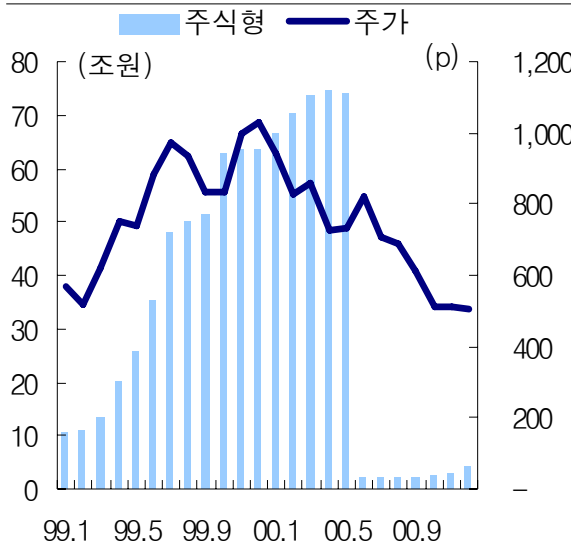
## 2. Buy Korea 당사와 최근 시장 비교

### 가. Buy Korea 당시 현황 분석

#### ■ Buy Korea 당시 주가가 급락세를 나타나자 투자자들의 환매가 급속하게 발생

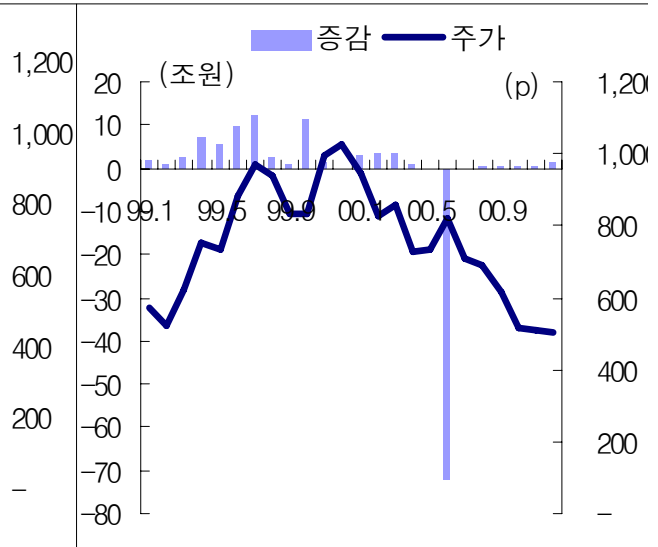
- 국내 금융시장은 1999년 현대증권의 바이코리아펀드 열풍으로 대변되는 과거 펀드런에 의한 시장의 혼란을 경험한 적이 있음
- 1999년 현대증권의 바이코리아펀드는 주식형펀드 잔고 기준 최고 75조원까지 증가하였으나, 1999년 대우사태, 2000년 현대 유동성 위기설 등으로 주가가 1,059p를 고점으로 급락하자 투자자들의 환매가 급속하게 발생하였으며 그 결과 불과 한 달만에 수탁고가 2조원으로 급감
- 당시 자금 유입 현황을 살펴보면, 펀드 설정 13일 만에 1조원, 3개월 만에 12조원의 시중 자금을 흡수하여 펀드열풍을 일으켰으나 2000년 IT산업의 불황이 발생하면서 펀드 수익률이 폭락하자 6개월만에 20조원이상의 환매가 일어나 금융시장의 혼란 야기
  - ☞ 2007년의 경우 주가 하락기에 접어든 11월에 설정된 미래에셋자산운용의 인사이트펀드로 급속한 자금유입 발생시 바이코리아 당시의 상황과 비슷하다는 우려가 있었음

그림 1 바이코리아 당시 주식형 수탁고 증감 추이



자료 : 자산운용협회

그림 2 바이코리아 당시 주식형 자금증감 추이



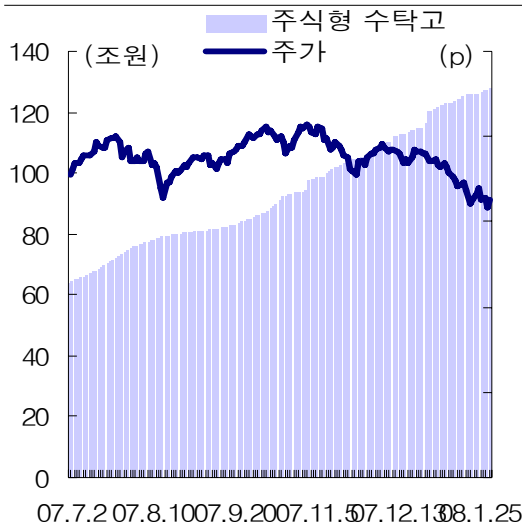
자료 : 자산운용협회

## 나. 최근 시장 상황 분석

### ■ 주가 등락과 상관없이 주식형 펀드 수탁고는 지속적으로 증가

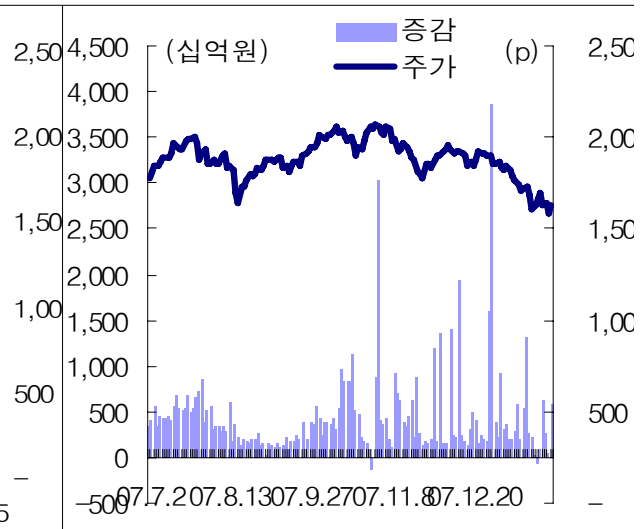
- 주가 등락폭이 증가한 2007년 7월부터 2008년 1월말까지의 기간을 펀드런이 우려되는 기간으로 고려하여 주식형 펀드 자금유출입 현황을 분석
- 수탁고 기준으로 살펴보면, 주가 등락에 상관없이 지속적인 자금유입 기록
  - ☞ 7월 25일(2,004p)를 고점으로 8월 17일(1,638p)까지 하락한 기간의 자금유입액은 일평균 2,365억원으로 사상 최대치 기록하였으며, 이는 지수 조정을 기다리던 대기자금들이 주가하락을 계기로 급격히 유입되었기 때문인 것으로 분석
  - ☞ 8월 20일(1,731p)부터 10월 2일(2,014p)까지의 두 번째 상승기 동안 일평균 자금유입액이 865억원을 기록하였으나, 이전 상승기 대비 자금유입이 급격히 둔화된 것으로 분석
  - ☞ 10월 17일(1,984p)부터 11월 23일(1,773p)까지 주가가 다시 하락하기 시작하자 일평균 1,484억원의 자금이 유입되었으나 유입규모는 등락에 따른 학습효과에 따라 감소
- 月 기준으로 살펴보면 2007년 7월(10.9조원), 11월(12조원), 2008년 1월(11.4조원) 등 사상 최초로 10조원 이상의 자금 유입을 기록하였으며, 이는 2007년의 경우 주가 최고치 기록, 2008년의 경우 주가 불안정에 따른 투자자들의 저가매수 전략에 따른 것으로 분석
- 2007년 4/4분기의 경우 10월말 이후 글로벌 신용경색 확대로 국내외 증시가 조정을 받으면서 펀드수익률이 감소하였음에도 불구하고 지속적인 자금유입으로 국내외 주식형 펀드 수탁고가 100조원 돌파
- 즉, 주가 급락 기간의 자금유출입 현황을 살펴본 결과 국내 주식형 펀드로의 자금유입은 오히려 강화되는 모습을 나타낸 것으로 분석
  - ☞ 상승추세에서의 조정은 자금 유입을 가져오는 것으로 분석되었으며, 자금유입의 규모는 등락의 경험이 증가할수록 감소하는 것으로 분석

그림 3 주식형펀드 수탁고 증감 추이



자료 : 자산운용협회

그림 4 주식형펀드 자금 증감 추이



자료 : 자산운용협회

#### 다. Buy Korea 당시와 최근 시장 비교

##### ■ 최근의 시장 상황은 투자환경, 주식 및 펀드 시장 측면에서 Buy Korea 당시와 다른 것으로 분석

- 최근 주식시장이 조정을 받는 모습을 나타냈음에도 불구하고 주식형 상품으로 꾸준하게 자금이 유입되고 있어 1999년 Buy Korea 때와 시장상황이 상이한 것으로 분석 (단, 금리 상승과 주식시장 상승 측면은 유사)

##### ① 투자환경

- Buy Korea 당시에는 외환위기 이후 경제위기를 극복하고자 하는 국민적 열망과 애국심에 호소하는 판매사들의 마케팅 활동이 복합적으로 작용하면서 묻지마식 펀드투자 확산
- 2007년의 경우 적립식 펀드 등을 필두로 간접투자문화가 정착되었고, 저금리 지속으로 투자자들 사이에 고령화 시대에 대비하기 위한 자산운용 니즈가 증대되면서 자산 포트폴리오 다변화 차원의 펀드 투자확산

##### ② 주식시장

- Buy Korea 당시에는 코스닥 IT주 장세가 시현되면서 IPO 및 유상증자 등 공급물량이 증가한 반면, 2007년의 경우 기업들의 풍부한 내부 유보자금으로 오히려 자사주 매입을 확대하면서 공급물량과 유통물량이 동시에 감소하는 현상 발생
- 주식시장을 주도한 핵심 투자주체의 경우 Buy Korea 당시에는 막강한 자금력을 보유한 외국인이었지만 2007년에는 주식형 수익증권, 적립식펀드, 변액보험 등 지속적으로 유입되는 자금을 바탕으로 개인 및 기관 등으로 투자주체 변화

##### ③ 펀드시장

- Buy Korea 당시에는 대우, 현대 등 대기업 부도사태 발생으로 운용사들이 수익률이 우량한 펀드에 부실채권 임의 편입, 펀드내 편입종목 공개 지연 등으로 투자자불신 확산
- 2007년의 경우 간접투자문화 확산으로 주식형 수익증권, 적립식 펀드 등으로 자금유입 지속되었으며, 특히 해외펀드 등 투자 포트폴리오 구성 다양화

**표 1** 2007년 vs Buy Korea

2007년	구분	Buy Korea
- 고품화 시대에 대비한 자산운용니즈 증대 - 적립식 펀드 등으로 촉발된 간접투자문화 확산	투자환경	- 외환위기 이후 경제위기를 극복하고자하는 국민적 열망 확산 - 애국심에 호소하는 마케팅 활발
- 경기 회복에 대한 기대감 확산	경제상황	- 세계 및 국내 경기 회복 추세
- 중소형주, 가치주 중심 - IPO, 유상증자 등 공급물량 감소, R L업들의 자사주 매입 증가 - 개인, 기관 등 투자주체 다양화	주식시장	- 코스닥 등 성장주 중심 - IPO, 유상증자 등 공급물량 증가 - 외국인이 핵심 투자주체
- 주식형 급증, 채권형 급감 - 전체 수탁고 증가 - 적립식 펀드 확산	펀드시장	- 주식형 급증, 채권형 급감 - 전체 수탁고 감소 - 거치식 펀드 주류, 스피트펀드 성행

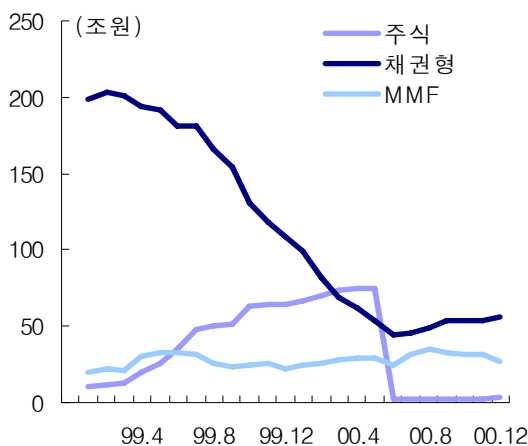
### 3. 시장 차별화 주요 요인

#### 가. 투자 포트폴리오 다양화

■ 2007년의 경우 해외펀드, 파생상품, commodity 투자 등 투자대상의 다양화

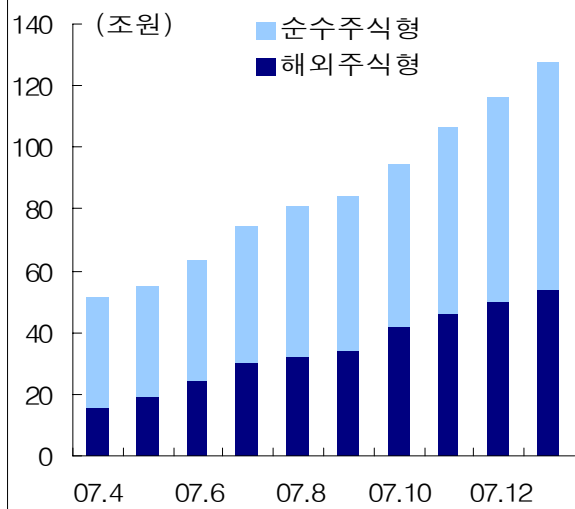
- 대기업들의 부도 발생으로 주식시장의 패닉현상이 초래되자 Buy Korea 당시에는 판매사 및 운용사들이 수익률이 우량한 펀드에 부실채권을 임의적으로 편입하며 채권 위주의 포트폴리오를 구성
- 2007년의 경우 해외펀드, 파생상품, commodity 상품 등 투자대상의 다양화로 주가 급락에도 불구하고 지속적으로 주식형 펀드에 자금이 유입되었으며, 특히 해외주식형이 전체 주식형 펀드의 43%를 차지하며 사상 최대치인 총수탁고 75조원 기록
  - ☞ Buy Korea 당시에는 채권형에서 이탈한 대부분의 자금이 주식형으로 대부분 유입되지 못하고 시장 자체를 이탈한 반면, 2007년의 경우 채권형 상품에서 이탈한 자금이 주식형 상품과 MMF 등으로 유입되면서 투자자금이 시장에 그대로 유지

**그림 5** Buy Korea 당시 펀드 수탁고 증감 추이



자료 : 자산운용협회

**그림 6** 2007년 해외 주식형펀드 자금 증감 추이



자료 : 자산운용협회



## 나. 적립식 펀드로 자금유입 지속

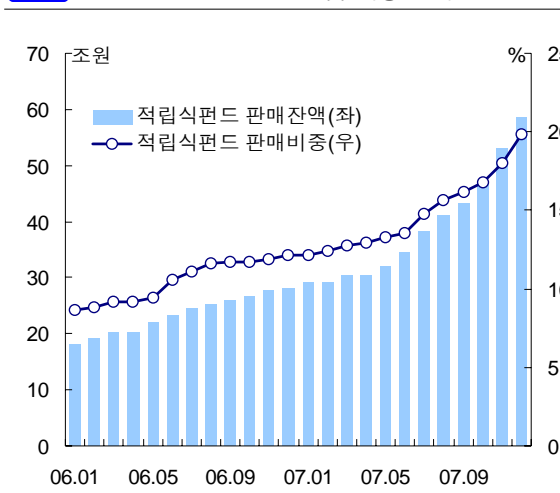
### ■ 2007년말 기준 적립식펀드의 판매잔액은 전년말대비 2배 이상의 증가세 기록

- 2007년말 기준 적립식펀드의 판매잔액은 전년말대비 107.9% 증가한 58.4조원을 기록하였으며, 이는 증시 활황에 따른 국내외 주식형 펀드로의 꾸준한 자금유입과 더불어 투자자들의 장기투자문화 확산에 기인
  - ↳ Buy Korea 당시에는 주로 목돈을 투자하는 거치형 상품 위주의 투자였으며, 적립식 펀드가 인기를 끌지 못하였는데, 이는 당시 10% 상회하는 은행 정기예금 금리, ‘주식=투기’ 라는 인식 팽배, 판매사들의 적극적인 판매 부재 등에 기인
- 총 판매잔액 중 적립식펀드 판매잔액이 차지하는 비중은 2006년 1월 8.6%에서 2006년말 12.1%, 2007년말에는 19.8%를 기록하며 주가 등락과 상관없이 지속적으로 증가
- 이러한 적립식펀드 비중의 확대는 펀드시장뿐만 아니라 주식시장의 안정적인 자금 원천이 되고 있으며, 주식시장 조정기에도 펀드 환매 대란(펀드런)의 가능성을 낮추어 시장의 변동성을 줄이는 긍정적 역할 수행

### ■ 적립식 주식형의 판매잔액은 전체의 85%를 차지하고 있으며 2007년 하반기 이후 증가세

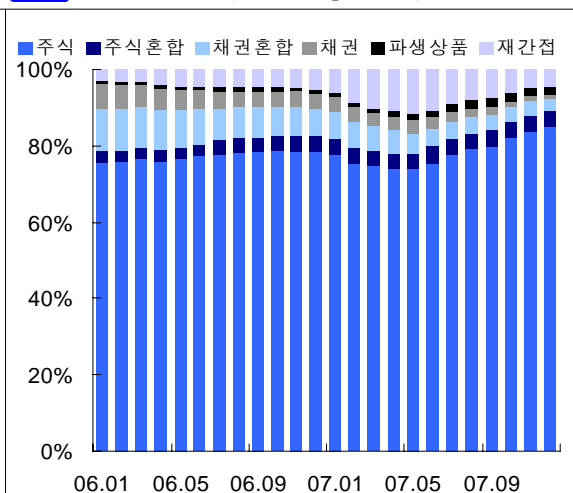
- 판매 유형별 현황을 살펴보면, 2007년말 기준 주식형이 전체 적립식펀드 판매잔액 중 85%로 대다수를 차지하고 있으며, 그 다음으로 채간접 4.4%, 혼합주식형 4.1%, 혼합채권형 3.1%, 파생상품 1.9%, 채권형 1.4% 차지
- 특히 적립식 주식형 비중은 2007년 하반기 이후 증가세를 나타내고 있으며, 판매잔액 기준으로도 전년말대비 125.6% 증가한 49.6조원을 기록하며 2007년 전체 적립식펀드 판매 증가분의 92.1%를 차지하며 동 시장의 성장을 견인
- 증시호조세로 채권 및 채권혼합의 비중은 감소세를 보이고 있으며, 파생상품의 경우 아직 전체에서 차지하는 비중은 미미하나 꾸준히 증가하고 있는 추세

그림 7 적립식펀드 판매잔액 및 비중 추이



자료 : 자산운용협회

그림 8 적립식펀드의 판매 유형별 추이



자료 : 자산운용협회

## 다. 장기투자문화 정착

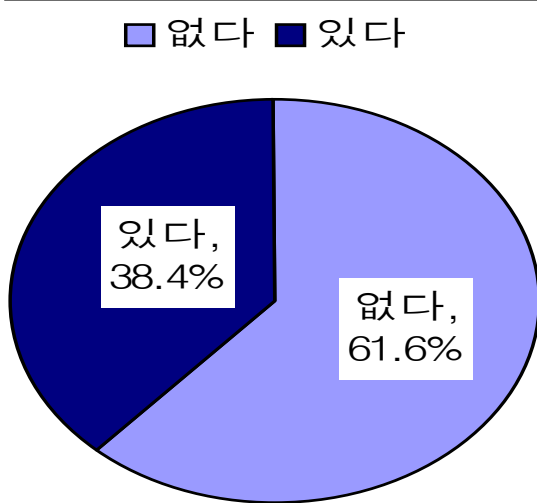
### ■ 중장기적으로 펀드가 가장 효율적인 재테크 수단이라는 인식 확산

- 최근 한 달만에 주식형 펀드와 중국 펀드의 수익률이 마이너스 20~30%를 기록했음에도 불구하고 환매보다는 신규 유입자금 규모가 증가하는 모습을 보임에 따라 투자자들의 위기 대응 방식이 선진국과 유사하게 변화되고 있는 것으로 평가
  - ☞ WSJ에 따르면 실제로 미국에서는 최근 60년동안 주식형 뮤추얼펀드 투자자들이 증시 하락장에서 부분적인 환매 움직임을 보였을 뿐 거의 동요하지 않고 장기 투자한 덕분에 높은 성과를 거둔 것으로 보도
- 국내 투자자들은 바이코리아 펀드(2000년)와 인사이트 펀드(2007년 11월) 열풍이후 주가 등락에 따른 수익률 증감을 경험하면서 간접투자상품시장에 대한 이해도가 증가한 것으로 평가
- 펀드런이 우려되는 증시 등락 과정에서 장기적으로 펀드를 유지했던 사람들은 정도의 차이는 있겠지만 대부분 큰 수익률을 달성한 경험으로 미루어 투자자들의 국내 증시에 대한 믿음과 학습효과가 발생한 것으로 분석
  - ☞ 국내에서도 지난 5년간 연평균 80% 수익률을 올린 순자산 수 조원대의 초대형 펀드 출현
  - ☞ IT 버블 붕괴, 9·11테러, 차이나쇼크 등 악재 속에서도 꾸준히 우상향의 움직임 기록
- 즉, 국내·외 펀드투자를 통한 투자대상 및 범위 확대, 적립식 투자를 통한 위험 분산 등이 가능하다는 장점뿐만 아니라 단기적으로 수익률이 하락하더라도 중장기적으로 펀드가 가장 효율적인 재테크 수단이라는 인식 확산

### ■ 실제 설문조사 결과 투자자들의 환매가능성은 매우 낮은 것으로 분석

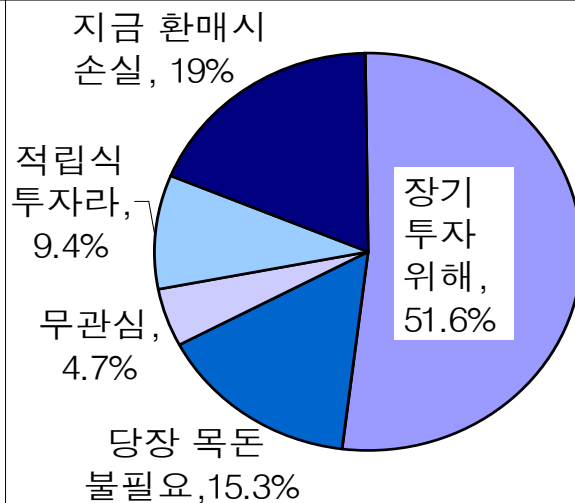
- 최근 실시한 설문조사(펀드투자자 1,000명 대상)에 따르면 투자자의 60% 이상이 환매할 생각이 없는 것으로 분석되었으며, 그 이유로 50% 이상의 투자자가 장기투자를 위함이라고 답변
- 단기간의 투자수익률에 일회일비하기 보다는 향후 고령화 진전에 따른 노후자금 마련을 위해 중장기적인 투자관점에서 접근하고 있는 것으로 분석

그림 9 환매가능성 여부 설문



자료 : 동아일보 보도기사 재인용 (08년 2월 25일자)

그림 10 환매하지 않는 이유 설문



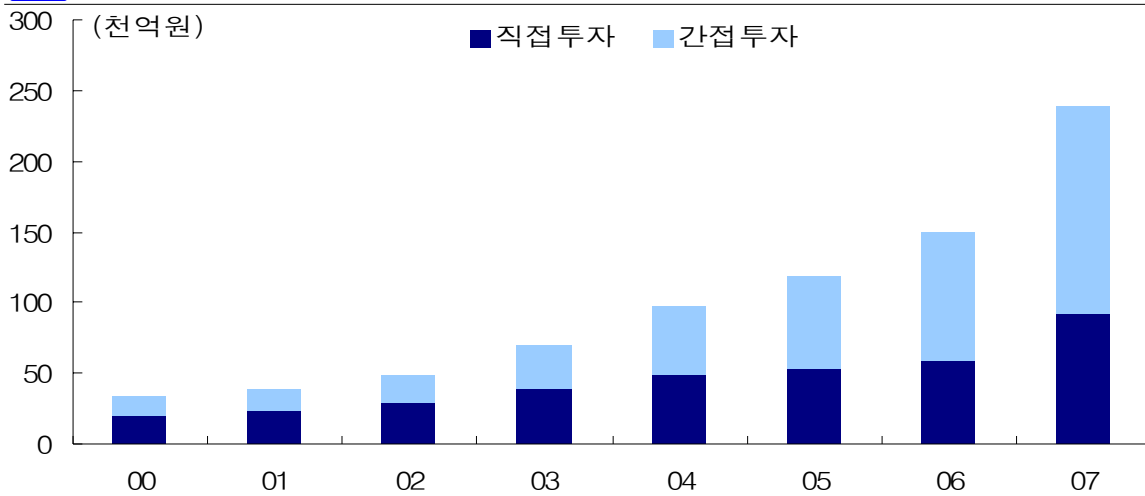
자료 : 동아일보 보도기사 재인용 (08년 2월 25일자)

## 라. 투자주체 다양화

### ■ 2007년의 경우 투자주체 다양화로 수급의 안정화 크게 제고

- Buy Korea 당시에는 외국인이 막강한 자금력을 바탕으로 핵심 투자주체로 부상하였으나 2007년에는 펀드시장으로의 자금유입이 지속됨에 따라 기관이 투자주체로 부상
  - ☞ 국민연금의 경우 국내 주식투자 부문이 2000년 3.4조원에서 2007년 23.8조원으로 급성장하였으며, 향후에도 국내·외 주식투자 증가 전망
- 또한 개인 직접투자, 외국인, 공모형 펀드, 연기금, 기타 자금 등 매매 주체가 분산되어 있어 수급만으로 펀드런 발생 가능성 미약

그림 11 국민연금의 직·간접주식 투자 증가 추이



자료 : 국민연금 통계자료

## 4. 결론

### ■ 최근의 펀드 시장은 Buy Korea 당시와 비교시 한층 성숙한 것으로 분석

- 주가 등락에 관계없이 주식형 펀드의 설정잔액은 2004년 이후 지속적으로 증가하여 왔으며, 특히 적립식펀드 비중이 2005년 3월 3.4%에서 2007년 12월 약 20%대로 꾸준히 증가
- 채권 및 거치형 상품 위주의 Buy Korea 당시와 달리 2007년의 경우 해외펀드, 파생상품, commodity 상품 등 투자포트폴리오가 다양화 되었으며, 특히 중국 등 이머징 마켓에 투자하는 해외펀드로의 자금유입 증가로 사상 최대 수탁고 기록
- 투자자들도 간접투자상품시장에 대한 이해도 증진에 따른 투자문화 성숙에 따라 주가등락에 좌지우지되기 보다는 분산투자 및 장기적인 관점의 투자에 집중
- 2007년의 경우 기관뿐만 아니라 개인 직접투자, 외국인, 공모형 펀드, 기타 자금 등이 투자 주체로 부상하며 투자 주체 다양화

### ■ 향후 국내 펀드시장으로의 자금유입 지속으로 펀드런에 대한 우려는 기우인 것으로 평가

- 저금리 기조 지속, 고령화 사회 진전에 따른 노후자금 마련 필요성 대두, 연기금 증가 등으로 펀드시장으로의 자금유입은 지속될 것으로 전망되므로 한시적인 주가급락에 따른 펀드런에 대한 우려는 기우인 것으로 평가