

2026년 05월 26일

키움증권 리서치센터 | ETF 분석

# ETF, 머니무브 중심에 서다

ETF Analyst 김진영

RA 조호준

# Contents

Summary .....	p.03
Part I ETF, 머니무브 중심에 서다 .....	p.04
Part II ETF 확장의 나비효과, 도전과 과제 .....	p.40



## Summary | ETF, 머니무브 중심에 서다

### >> ETF로의 머니무브

- 한국 가계의 자산배분이 예금·부동산 중심에서 **ETF·연금 중심의 금융자산으로 이동**하기 시작
- 미국은 이미 가계자산의 약 70%가 금융자산으로 구성되어 있으며, 약 15%는 ETF를 보유. 401(k)·IRA 등에서 **펀드·ETF를 통한 장기 자산 축적**이 보편화. 우리나라도 지난해부터 가계의 위험자산 접근성을 높일 정부 차원의 다양한 정책이 도입되고 있음
- 이러한 변화 속에서 **ETF는 해당 정책들의 핵심적인 발현 수단으로 정착**할 전망. 일례로 국내 퇴직연금 계좌 내 ETF 잔액은 '25년 48.7조원으로 3년 연속 100%대 증가율 기록하며 가파르게 성장. **ETF가 자산 증식, 장기 저축의 주요 투자 수단으로 자리매김** 중임을 방증

### >> ETF 확장의 나비효과 & 도전과 과제

- '26년 연내 국내 ETF 시장은 순자산총액 500조원 돌파 후 600조 달성을 시도할 전망
- ▲투자자 유입 구조 변화, ▲퇴직연금 등 장기 채널에서의 구조적 자금 유입, ▲운용사 간 경쟁적 상품 공급, ▲규제/인프라 환경 개선 등이 꾸준한 성장을 뒷받침할 재료
- 다만 균형 잡힌 발전을 위해서는 제도·규제·문화 차원에서의 정비 필요. 이를 위해 **미국 ETF 시장의 Game Changer로 작용했던 Rule 6c-11 제도를 살펴보고 국내 시장에 던지는 시사점 및 과제 점검**
- 가계의 금융자산 배분이 비금융 → 금융으로 이동하는 중요한 길목에서 국내 ETF 시장이 나아가야 할 방향에 대해 고민

# Part I

ETF, 머니무브 중심에 서다



### ◆ ETF, One Big Beautiful Basket

- ETF는 이제 단순 투자 수단(Wrapper)을 넘어 **투자자들을 위한 맞춤형 포트폴리오 도구**로서의 역할 수행



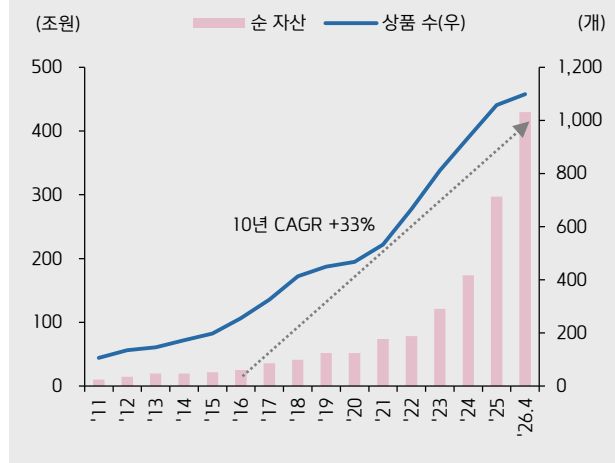
자료: 키움증권 리서치



### ◆ 400조원을 넘어선 국내 ETF 시장

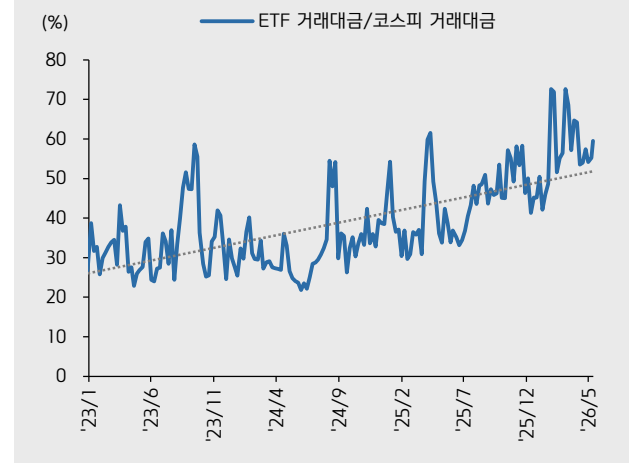
- 국내 ETF 순자산총액은 **'26년 4월 400조원 돌파**
  - 4월 말 429.8조원으로 '24년말 대비 +148% 증가. 지난 **10년간 연평균 약 33%의 고성장세** 기록
- 국내 증시 대비 ETF **일평균 거래대금 비중도 올해 60%에 근접**하는 등 시장 내 영향력 빠르게 확대
  - '24년 연평균 33% → '25년 연평균 44% → '26년 1~4월 평균 58%
- 개인투자자 유입 구조 변화, 운용사 간 경쟁적 상품 공급, 규제/인프라 환경의 우호적 변화, 퇴직연금 등 장기 투자 채널에서의 **구조적 자금 유입** 등에 기인

#### 국내 ETF 순자산 및 상품 수 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

#### 국내 주식시장 내 ETF 거래대금 비중



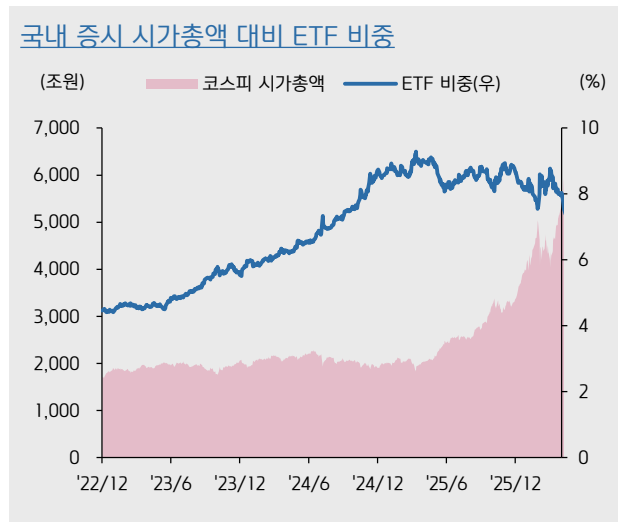
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

# ETF, 머니무브 중심에 서다

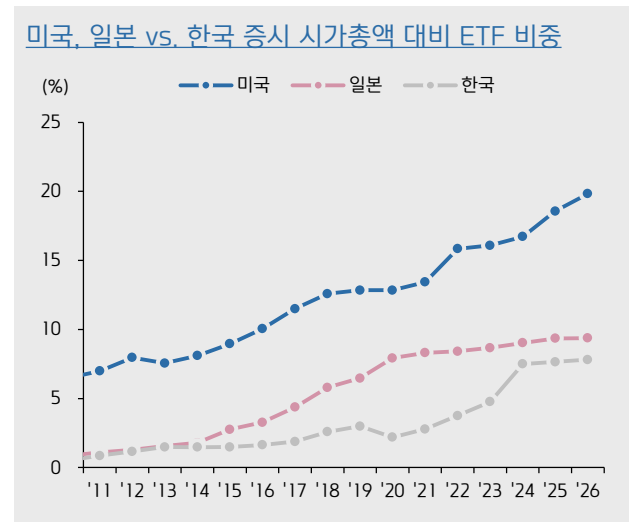


## ◆ 1,000조 시대를 향하여

- 다만, 코스피 시가총액 대비 ETF 비중은 8%에 불과하며 미국(20%), 일본(9%) 등 기타 선진국 대비 여전히 낮은 수준. 추가 확장 여력 충분하다고 판단



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

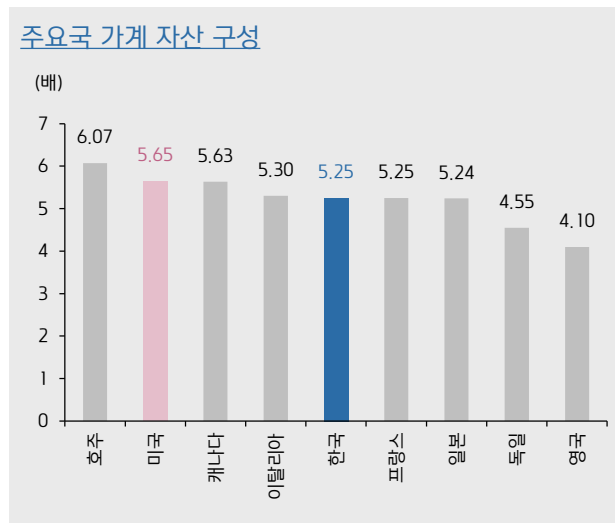


자료: Morningstar, Bloomberg, JPX, KRX, 키움증권 리서치  
주) 2026.3월 말 기준, 현지통화 기준, 일본은 2026.2월 말 기준

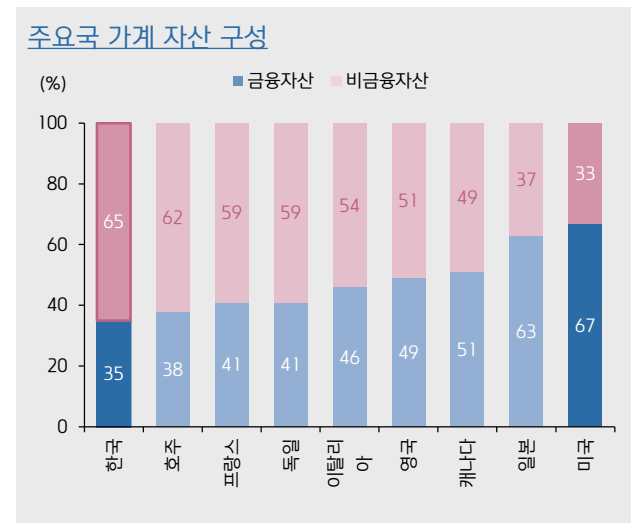
## ETF, 머니무브 중심에 서다



- ◆ 선진국 가계, 비금융(부동산 등) 대비 금융자산 투자에 진심
  - 경제규모 대비 한국 가계의 보유 순자산은 주요국 평균 수준이나(5.25배), 그 중 **금융자산 비중은 미국, 일본 및 영국 등 선진국과 비교해 훨씬 낮음**



자료: 각국 통계작성, 자본시장연구원  
 주) 순자산=금융자산+비금융자산-금융부채, 2023년 기준



자료: 각국 통계작성, 자본시장연구원  
 주) 2023년 기준

## ETF, 머니무브 중심에 서다



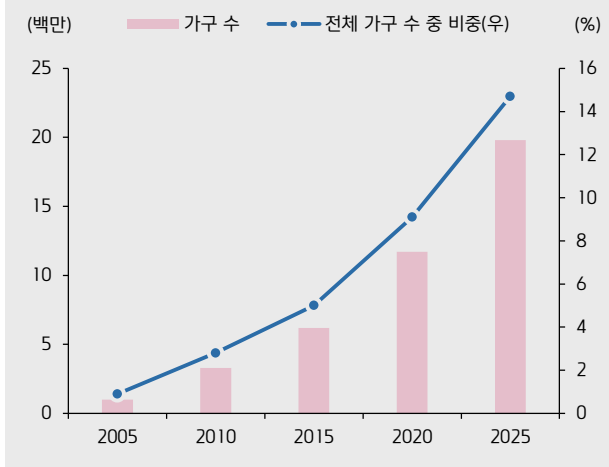
- ◆ 미국 가계자산은 70%가 금융자산, 가계의 15%는 ETF 보유
  - 미국은 이미 가계자산의 약 70%가 금융자산으로 구성되어 있으며, '25년 말 기준 약 **15%(1,980만 가구)가 ETF를 보유**
    - '20년 9%(1,170만 가구)와 비교해도 큰 폭으로 증가
  - 미국은 IRA·401(k) 등 **세제혜택 계좌 내에서 펀드·ETF를 통한 장기 축적이 보편화**

미국 가계부문의 자산별 비중

분류	2015	2020	2025
<b>비금융자산</b>	<b>30.2</b>	<b>29.3</b>	<b>31.8</b>
<b>금융자산</b>	<b>69.8</b>	<b>70.7</b>	<b>68.2</b>
주식	13.4	17.6	21.2
채권	3.3	2.5	3.0
펀드	8.4	9.3	8.9
연금	22.5	20.1	16.9
비법인기업 지분	9.4	8.8	7.9
예금	8.8	9.1	7.5
기타	4.1	3.4	2.9
<b>합계</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

자료: 미 연준(Fed), 키움증권 리서치

미국 가계의 ETF 보유 비중



자료: ICI, 키움증권 리서치

## ETF, 머니무브 중심에 서다



## ◆ 금융 선진화로 나아가는 과정에서 ETF 역할 확장

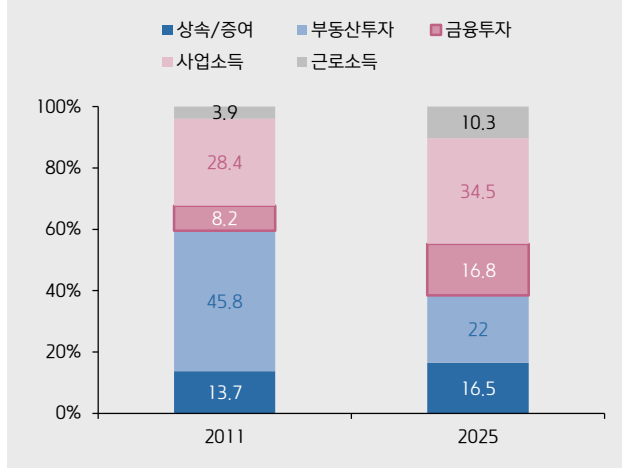
- 최근 우리나라도 가계의 위험자산 접근성을 높이기 위해 **정부 차원에서 제도적 장치 적극 마련** 중
  - ISA 개편, 국민성장펀드 조성, 코스닥 활성화 등
- 실제 지난 15년 간 한국 부자\*가 부를 이룬 원천은 부동산투자와 상속·증여 중심 → 사업소득과 근로소득, 금융투자 이익으로 다변화 (KB 경영연구소 '2025년 한국 부자 보고서')
  - \*금융자산 10억원 이상 보유하고 거주용 주택을 포함한 부동산자산 10억원 이상을 보유한 개인으로 '25년 47.6만 명으로 집계(+10%YoY)
- 이러한 변화 속에서 **ETF는 해당 정책들의 발현 수단으로 핵심 역할을 담당할 것으로 전망**

한국 가계 자산배분 현황

구분	2011	2020	2024	2025
부동산자산	58.1%	55.7%	55.4%	54.8%
금융자산	36.9%	37.6%	38.9%	37.1%
기타자산 (금, 가상자산 등)	5.0%	6.7%	5.7%	8.1%

자료: KB 경영연구소 '2025년 한국 부자 보고서', 키움증권 리서치

한국 부자의 부 원천 비교(2011 → 2025년)



자료: KB 경영연구소 '2025년 한국 부자 보고서', 키움증권 리서치  
 주) 부자: 금융자산 10억원 이상 보유하고 거주용 주택을 포함한 부동산자산 10억원 이상을 보유한 개인



◆ 국내 장기투자 확대기반 마련을 위한 정부 정책

국내 장기투자 확대기반 마련 정부 정책			
구분	상품	출시시기	주요내용
해외투자 국내환류	국내시장 복귀 계좌 (RIA)	'26년 3월 23일	RIA를 통해 해외주식 매도 후 국내주식 등 투자시 인센티브 부여
	개인투자자용 선물환	'26년 3월 31일~	개인투자자들이 활용 가능한 환위험 관리 수단(선물환 매도)
국내투자 확대	단일종목 ETF	'26년 5월 27일(예정)	국내·외 비대칭 규제 해소를 위한 국내 우량주 ±2배 ETF 출시
	기업성장펀드(BDC)	'26년 3월 17일 제도 시행 출시일은 미정	성장가능성 높은 벤처·혁신기업 등에 투자하는 상장 공모펀드
	국민참여형 국민성장펀드	'26년 5월 22일	첨단전략산업에 투자하는 국민성장펀드의 성과 공유
	국민성장 ISA · 청년형 ISA		'26. 하반기 방안 발표 예정

자료: 키움증권 리서치

## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화

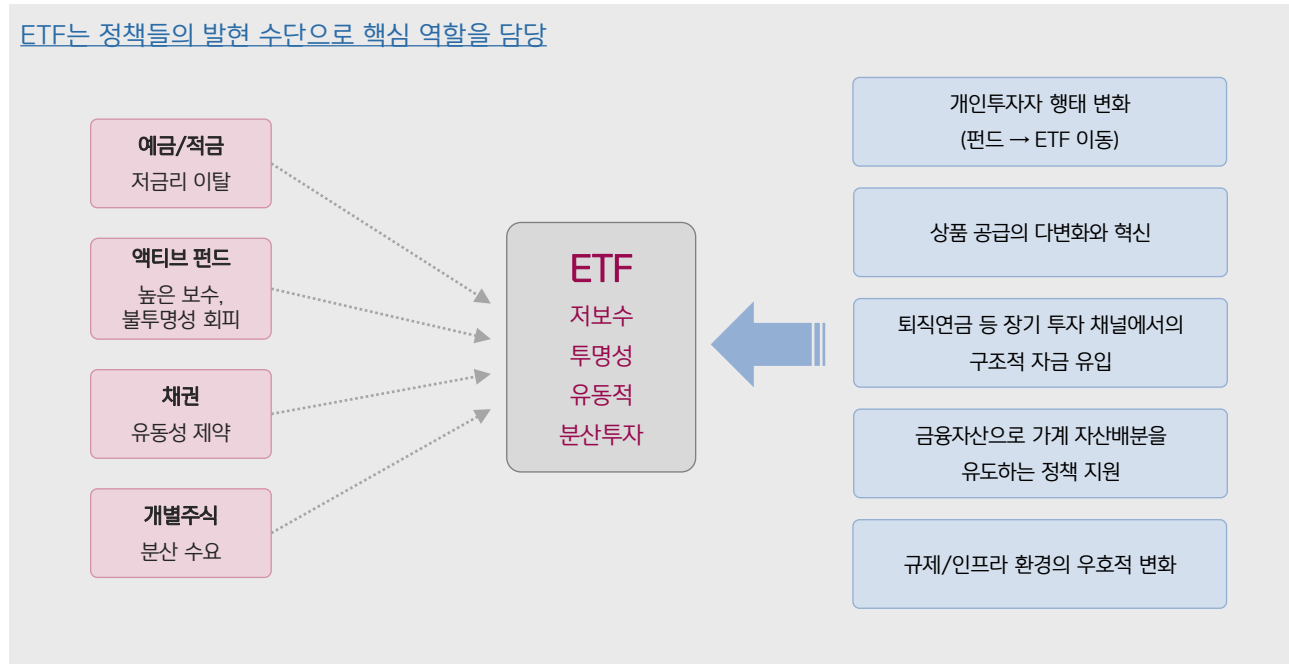


## ◆ ETF 확장을 이끄는 구조적 변화

국내 ETF 시장 확장을 이끄는 구조적 변화들로는

- ▲개인투자자 행태 변화(펀드 → ETF 이동), ▲상품 공급의 다변화와 혁신, ▲금융자산으로 가계 자산배분을 유도하는 정책 지원,
- ▲퇴직연금 등 장기 투자 채널에서의 구조적 자금 유입, ▲규제/인프라 환경의 우호적 변화 등을 꼽을 수 있음

ETF는 정책들의 발현 수단으로 핵심 역할을 담당



자료: 키움증권 리서치

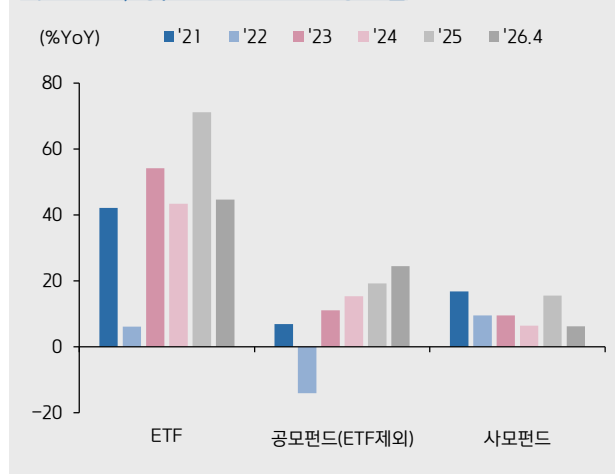
## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ① 투자자 행태 변화



## ◆ 되돌릴 수 없는 패러다임 변화

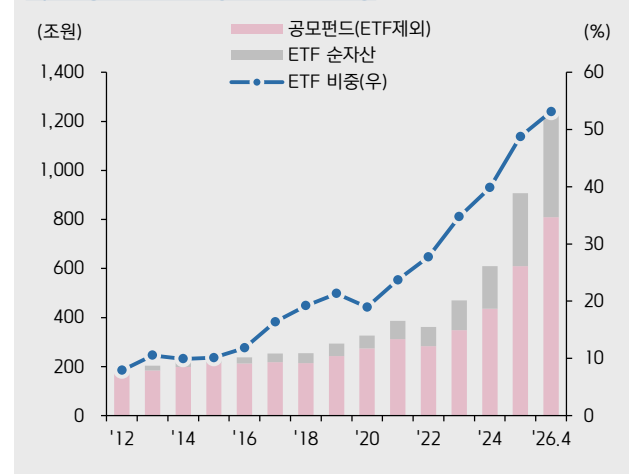
- 2010년대 후반, 코로나 팬데믹을 지나며 **국내 공모펀드의 중심은 일반 펀드에서 ETF로 빠르게 이동 중**
  - 현재 공모펀드 내 ETF 비중(순자산총액 기준)은 50%를 넘어섬 ('13년 10% → '19년 20% → '26.4월 53%)
- 자금 흐름이 ETF 중심으로 재편되는 흐름은 되돌릴 수 없는 변화로**, 지난 몇 년 다수의 운용사들이 ETF 시장 진입 또는 계획. 특히 액티브 운용사들의 시장 진출, 비즈니스 확대가 눈에 띄음
  - 사모 중심의 DS자산운용, 연내 ETF 출범 계획. 앞서 타임폴리오/삼성액티브는 일찍이 ETF 시장 진출 후 액티브 ETF 시장 선도 중

국내 ETF, 공/사모펀드 자산 증가율



자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치

국내 공모펀드 시장 내 ETF 비중



자료: KRX, 키움증권 리서치

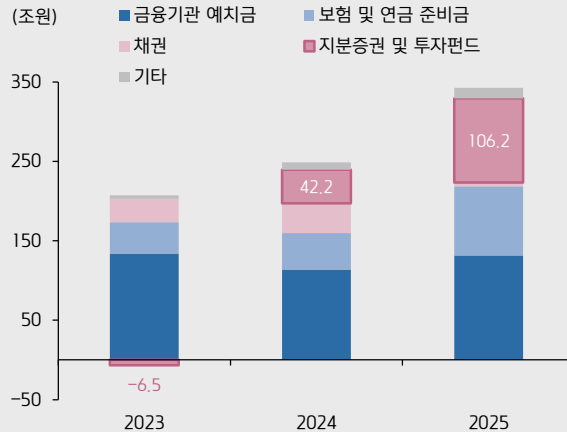
## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ① 투자자 행태 변화



## ◆ 가계 투자 수단, 펀드 → ETF로

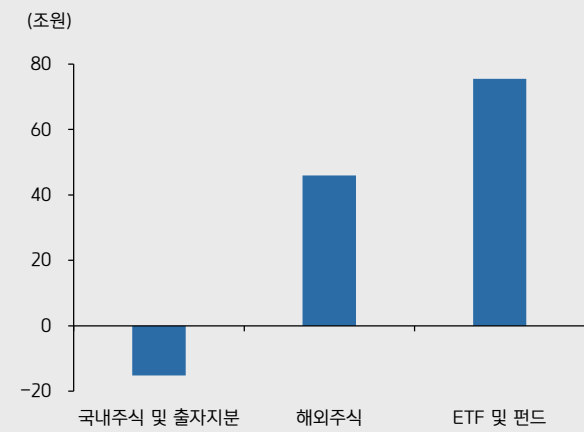
- 한국은행에 따르면 '25년 국내 가계(및 비영리단체)의 자금운용 규모는 342.4조원으로 전년대비 약 100조원 확대
  - 이 가운데 지분증권 및 투자펀드 운용 규모는 106.2조원으로 '21년 이후 최대 수준
  - 투자 방식의 변화가 두드러졌는데 가계는 국내 주식을 15조 원 순매도한 반면 ETF/펀드에는 75.5조원 투자. 개별 종목을 직접 매수하기보다 분산투자가 가능한 펀드로 자금이 이동한 것으로 추정 (다만, '26년에는 주식 투자가 플러스 전환하였을 것으로 예상)

가계 및 비영리단체의 자금운용 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치

가계 및 비영리단체 지분증권 및 투자펀드 운용 현황

자료: 한국은행, 키움증권 리서치  
주) 2025년 말 기준

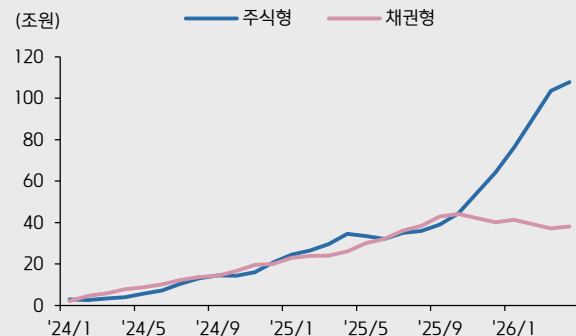
## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ① 투자자 행태 변화



## ◆ 가계 투자 수단, 펀드 → ETF로

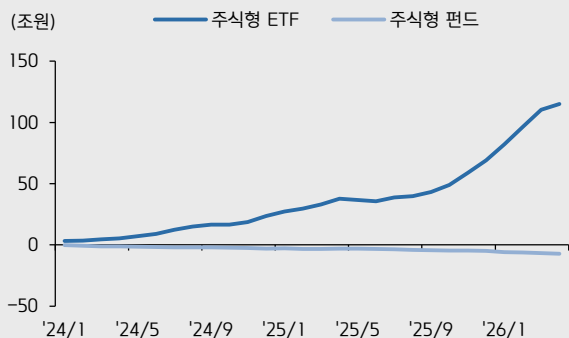
- 이런 가운데 국내 펀드\* 유형별 누적 현금흐름 추이를 보면 채권형에서는 자금 유출이, 주식형으로는 지난해 하반기 이후 자금유입 규모가 급격히 확대 \*공/사모, ETF 모두 포함
- 주식형과 채권형 두 자산군을 ETF vs. 기타 펀드로 분류해서 보면 **모두 ETF 중심으로 유입되었음을 확인**

## 국내 펀드 유형별 누적 자금순유입



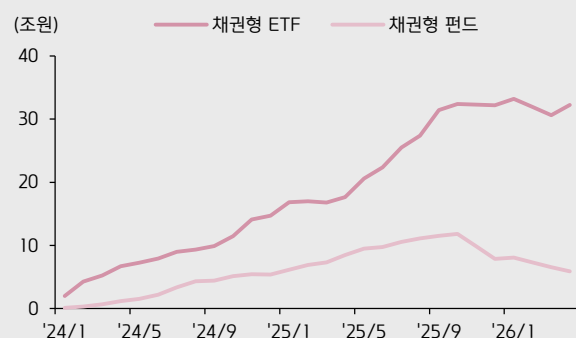
자료: Fund Doctor, 키움증권 리서치

## 국내 주식형 펀드 내 ETF vs 기타 펀드 누적 자금순유입



자료: Fund Doctor, 키움증권 리서치

## 국내 채권형 펀드 내 ETF vs 기타 펀드 누적 자금순유입



자료: Fund Doctor, 키움증권 리서치

## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ① 투자자 행태 변화

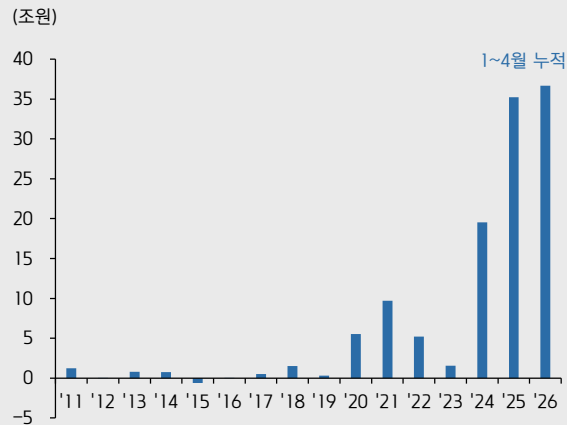


## ◆ 개인들이 주도하는 ETF 시장

## ▪ 우리나라 ETF 시장의 핵심 투자 주체는 개인투자자

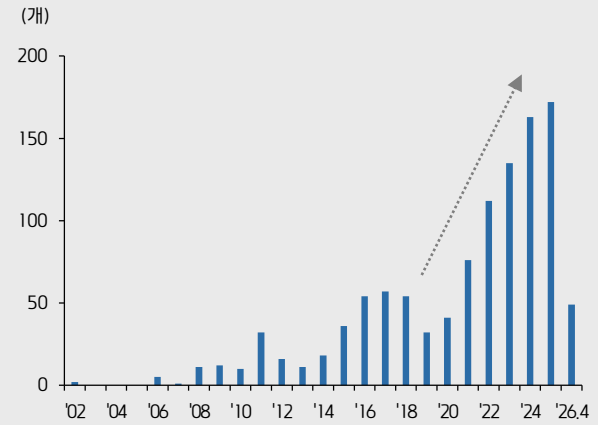
- 올해 1~4월 YTD 누적 개인투자자들은 국내 ETF 시장에서 36.7조원을 순매수
- 이는 지난해 연간 누적순매수 35조원을 이미 뛰어넘은 수치이며 역대 최고치

개인투자자 국내 ETF 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

연간 ETF 신규 상품 수



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

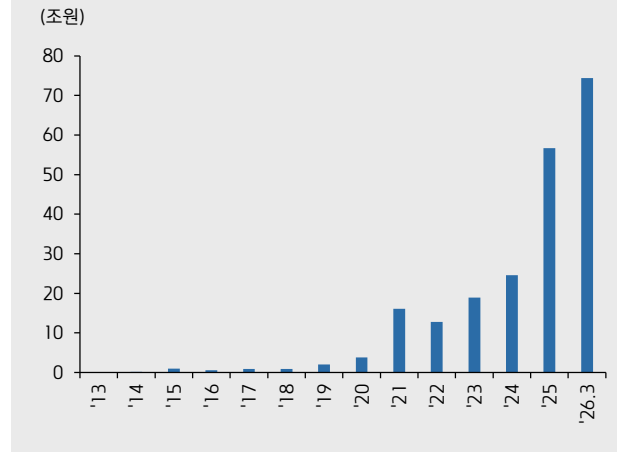
## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ② 상품 공급 다변화와 혁신



## ◆ 운용사들의 경쟁적 상품 공급과 전략 다변화

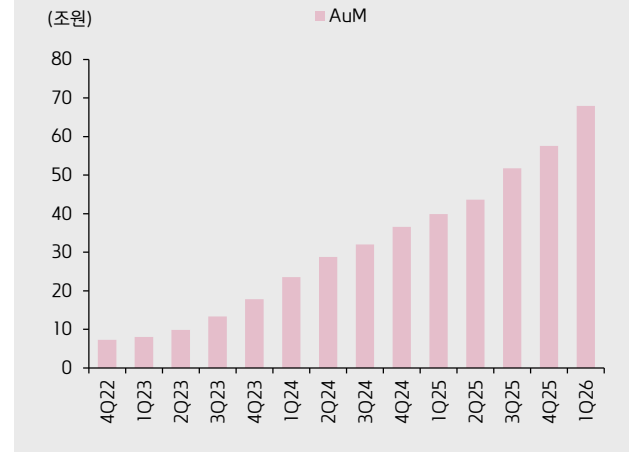
- 이에 따라 2020년 이후 자산운용사들은 개인투자자들이 선호하는 다양한 상품들을 경쟁적으로 공급 중
- 특히 과거 지수형 ETF 중심의 시장에서 현재는 AI/우주 등 성장 테마형 ETF에서부터 커버드콜/고배당 등 인컴 기반 월배당 ETF, 자산배분형 ETF까지 시장 다변화 지속

국내 테마형 ETF AuM



자료: KRX, 키움증권 리서치

국내 월배당 ETF 운용자산 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

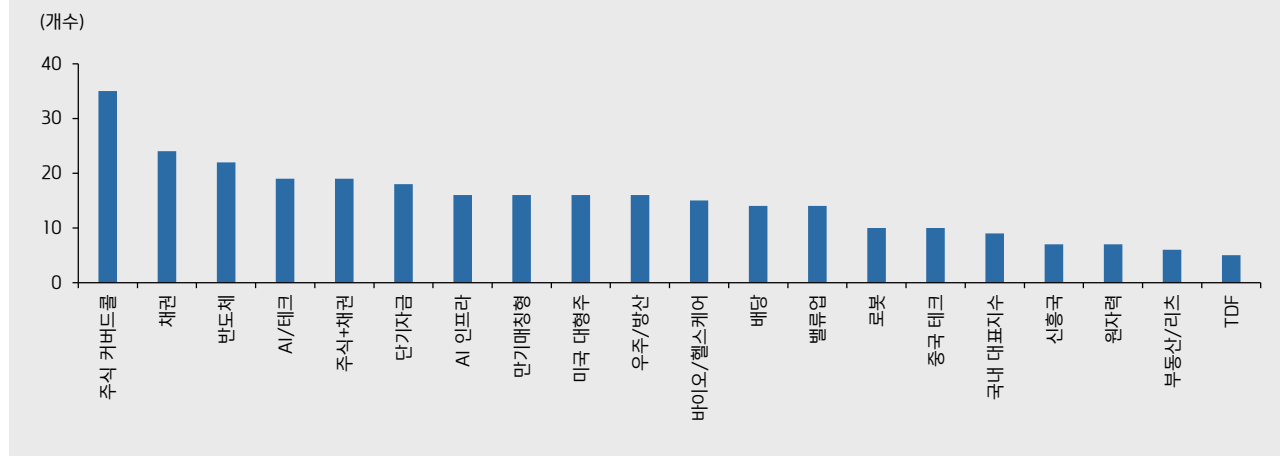
## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ② 상품 공급 다변화와 혁신



## ◆ 운용사들의 경쟁적 상품 공급과 전략 다변화

- 2024년~현재(2026년 4월)까지 국내 증시에 신규 상장된 ETF들을 테마별로 분류해보면, 'AI 밸류체인' 테마로 집중되는 양상 - 반도체, AI/테크, AI 인프라(전력기기 등), 우주/방산, 바이오/헬스케어 순으로 상품 수가 많았음
- 이 외 월 분배금 지급형(커버드콜, 채권, 배당주 중심) ETF의 신규 상장도 지속, 주식+채권 혼합형, 자산배분형/EMP형 ETF도 꾸준히 상장

2024년 ~ 현재 신규 출시 ETF의 테마 분류



자료: KRX, 키움증권 리서치

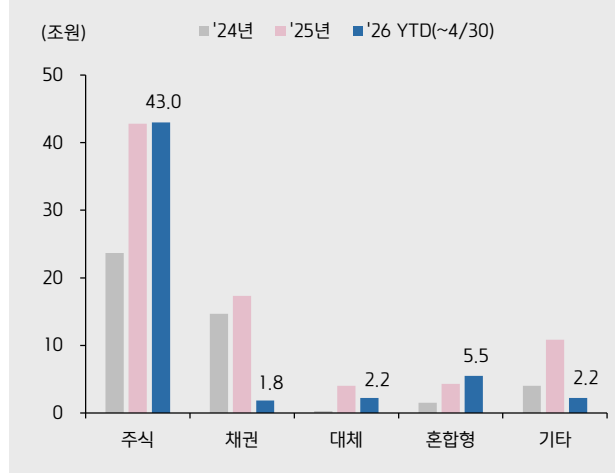
## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ② 상품 공급 다변화와 혁신



## ◆ 국내, 주식형 ETF 중심으로 자금유입

- 올해 1~4월 국내 상장 ETF 자산군별 자금유입 현황을 보면 주식 > 혼합(주식+채권 등) > 대체 > 채권 순으로 주식으로의 자금 유입액이 기타 자산군 대비 압도적으로 컸음
- 특히 올해 '주식'으로의 쏠림이 더욱 강화되는 양상으로, 4개월 간 자금 유입액이 이미 지난 1년간 유입된 전체 규모를 넘어서
  - 2026년 1~4월: 주식형 43.0조원 vs. 채권형 1.8조원, 그 외 9.9조원
  - 2025년 연간: 주식형 42.8조원 vs. 채권형 17.3조원, 그 외 19.2조원
- 섹터/테마 중에서는 '반도체'가 상위. AI 밸류체인(반도체, 전력기기, 원전), 로봇, 방산/우주 중심 자금유입

국내 상장 ETF 자산군별 자금순유입 현황

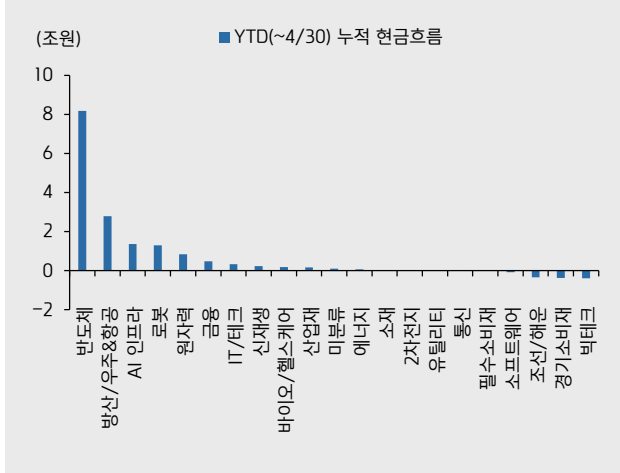


자료: Fund Doctor, 키움증권 리서치

주1: 대체 = 커머디티형 + 해외특별자산(탄소배출권 등) + 부동산형/해외부동산형

주2: 기타 = 기타/해외기타(TDF, 만기매칭형, 인버스, 미분류 등)

국내 상장 ETF 섹터/테마별 자금 순유입



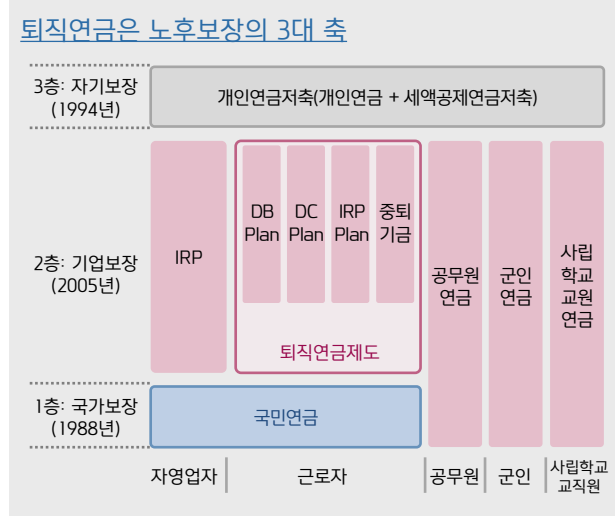
자료: FundDoctor, 키움증권 리서치

## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ③ 장기 투자채널을 통한 자금유입

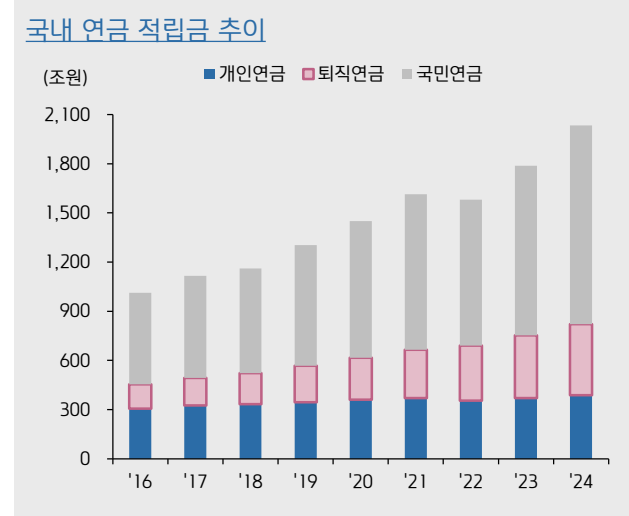


### ◆ 퇴직연금과 ETF

- 국내 연금시장은 국민연금 60%, 개인연금 19%, 퇴직연금 21%의 3층 구조로 구성되어 세계 기구가 권고하는 다층 연금체계 확보 중
- 그 중 '25년 말 기준 **퇴직연금 적립금은 전년말 대비 70조원(16%) 증가한 501.4조원** 기록. 퇴직연금 제도 도입 이후 최초로 500조원을 돌파, 역대 최고 수익률(6.5%) 달성
- **퇴직연금 자금은 ETF 시장에서 가장 중요한 성장 축**



자료: 키움증권 리서치



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치

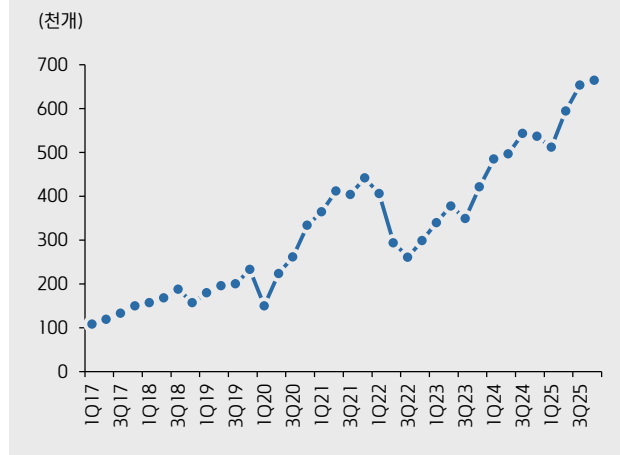
## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ③ 장기 투자채널을 통한 자금유입



## ◆ 미국, 장기 투자채널을 통한 은퇴전략 정착

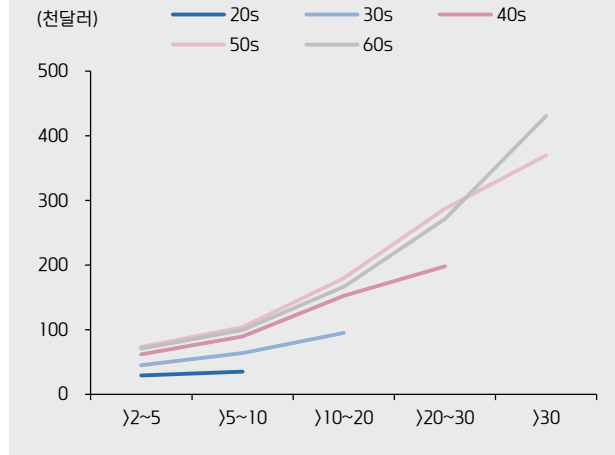
- 이미 미국에는 '연금 백만장자'라고 불리는 연금 혜택자가 지속 늘어나고 있음
  - Fidelity에 따르면 동사 가입자 기준 '25년 말 401(k) 연금자산이 \$100만이 넘는 가입자는 66.5만 명(YoY +23.8%)으로 역대 최고치 경신, IRA 백만장자도 2Q25 기준 50.1만 명으로 역대 최고치
  - 401(k) 백만장자의 평균 기여 기간은 25년 이상이며, 밀레니얼 세대가 전체 100만 달러 이상 잔액의 4%를 차지
- **미국은 복리 + 장기투자를 원칙으로 한 연금이 노후의 디폴트 자산**으로 정착
  - 밀레니얼 세대 뿐 아니라 최근 젊은 세대 사이에서도 Roth IRA\* 계좌를 활용한 투자 확대(Gen Z는 전체 IRA 기여금의 95%를 Roth 계좌에 납입 중) \*납입 시 세금을 내고, 수령 시 비과세되는 후불과세 구조

미국 "연금 Millionaires" 증가세 (계좌 수 기준)



자료: Fidelity, 키움증권 리서치  
주) Fidelity 자산운용 가입자 기준

근속 연수에 따른 퇴직연금 적립금



자료: ICI, 키움증권 리서치  
주) 2023년 기준

## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ③ 장기 투자채널을 통한 자금유입



## 국내 연금제도 변화 추진 방향

구분	내용	진행 단계
퇴직연금 편입 상품 확대	DC/IRP에 상장리츠(REITs) 및 인프라펀드 편입 가능	시행 (2019년 12월)
연금상품 수익률 비교 및 사업자-상품변경 간소화	가입자가 온라인을 통해 퇴직연금 및 연금저축 수익률을 비교하고, 연금계좌(연금저축·IRP) 사업자 및 상품을 원스톱으로 변경할 수 있는 인프라 구축 (기존 금융감독원 통합연금포털 전면 개편)	시행 (2020년 1월)
퇴직연금 수수료 산정체계 합리화 방안	퇴직·개인연금 사업자(금융기관)가 제공하는 서비스 수준과 성과 등에 따라 수수료가 정해지도록 개선, 중소·영세기업 및 가입자(IRP) 수수료 부담 경감, 공시제도 개선을 통해 자율경쟁 지원	시행 (2020년 2월)
중소기업퇴직연금기금제도 (이하 푸른씨앗) 도입	중소기업(30인 이하) 사용자가 납입한 부담금으로 공동의 기금을 조성해 근로자에게 퇴직급여 지급 기금제도 운영 주체인 근로복지공단은 매년 기금 운용계획 및 지점을 마련해야 하며, 운용 방법으로는 금융기관에 대한 예입·신탁·증권매매·대여 등 규정 → 단, 기금형 퇴직연금 전면 도입을 위한 법안은 아직 국회 계류 중으로 30인 이하 사업장에서 시범 도입	시행 (2022년 4월)
DB형 퇴직연금 적립금운용위원회 구성 및 IPS 작성 제도 도입	300인 이상 DB형 퇴직연금 도입 기업에 적립금운용위원회 구성 및 적립금운용계획서(IPS) 작성 의무화	시행 (2022년 4월)
DC형 퇴직연금 디폴트 옵션 도입	개인이 운용을 지시하는 DC형, IRP 퇴직연금 가입자가 운용 지시를 직접 하기 어려운 경우 '사전에 지정한 디폴트옵션 상품' 으로 자동 운용해주는 제도. 단, 사전에 지정한 적격상품만 자동가입 대상	시행 (2022년 7월)
퇴직연금감독규정 개정	퇴직연금에 제공되는 원리금보장상품 시장에서의 공정경쟁 촉진, 퇴직연금 제도별 운용규제 개선을 통한 보다 유연한 적립금 운용 지원	시행 (2023년 11월)
퇴직연금 현물이전 제도 도입	한 금융사의 퇴직연금 계좌를 다른 금융사로 옮길 때, 상품 그대로 이전할 수 있게 하는 제도	시행 (2024년 10월)
푸른씨앗 가입 대상 확대	푸른씨앗 가입 대상 확대 (기존 30인 이하 사업장 → '26.7.1 50인 미만 사업장 → '27년 100인 미만 사업장)	예정 (2026년 7월)
기금형 퇴직연금 제도 활성화	'금융기관 개방형 기금', '연합형 기금', 신규 도입 푸른씨앗 가입 대상 300인 이하 사업장으로 확대 등 공공기관 개방형 기금 활성화	미정

자료: 언론보도, 키움증권 리서치 정리

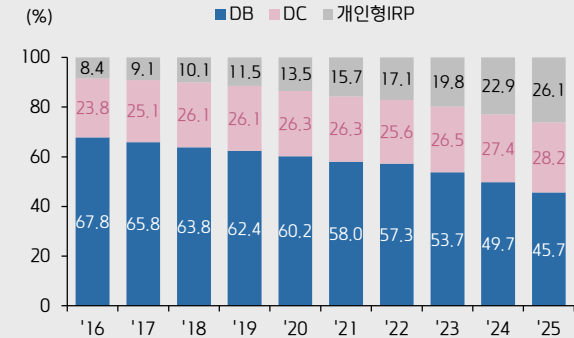
## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ③ 장기 투자채널을 통한 자금유입



### ◆ 연금시장 확대와 ETF 활용 증대

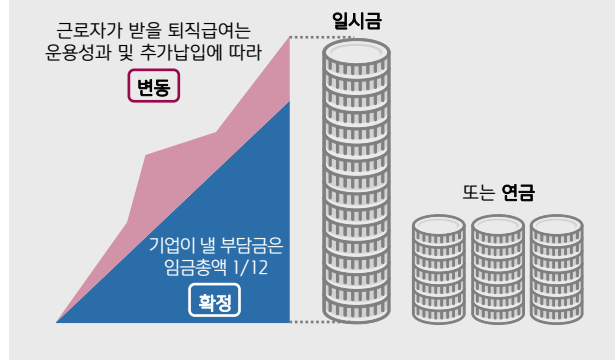
- 국내 퇴직연금 시장은 제도 유형별로 확정급여형(DB), 확정기여형(DC), 개인형퇴직연금(IRP) 분류
  - DB 적립금이 228.9조원(45.7%)으로 가장 많지만, **DC 141.6조(28.2%), IRP 130.9조(26.1%) 선호도가 점차 더 높아짐**
  - IRP 적립금은 전년대비 32.2조원 증가해 (+32.6%) 가장 높은 증가율 기록. IRP의 세제혜택 확대, 퇴직급여 IRP 이전(2022년~) 등 영향에 기인. 고연령대 이직자 및 은퇴자가 증가하면서 빠른 성장세

국내 퇴직연금 제도유형별 적립금 비중 추이



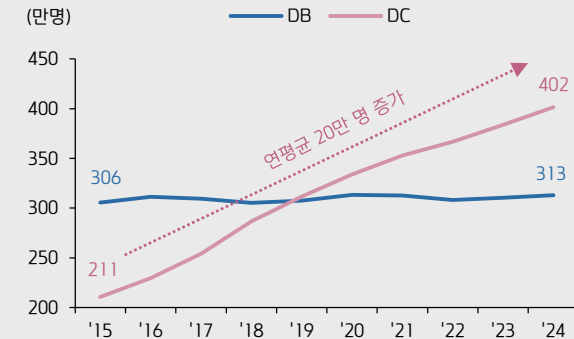
자료: 금융감독원, 키움증권 리서치

국내 퇴직연금 제도유형별 적립금 비중 추이



자료: 고용노동부, 키움증권 리서치

DC형 가입자 수 9년 새 2배 증가



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치

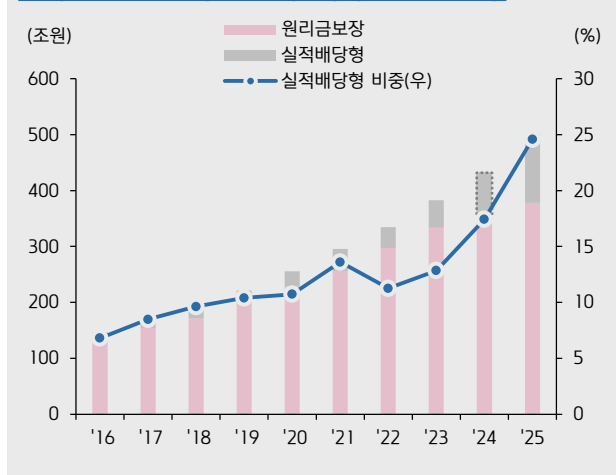
## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ③ 장기 투자채널을 통한 자금유입



## ◆ 연금시장 확대와 ETF 활용 증대

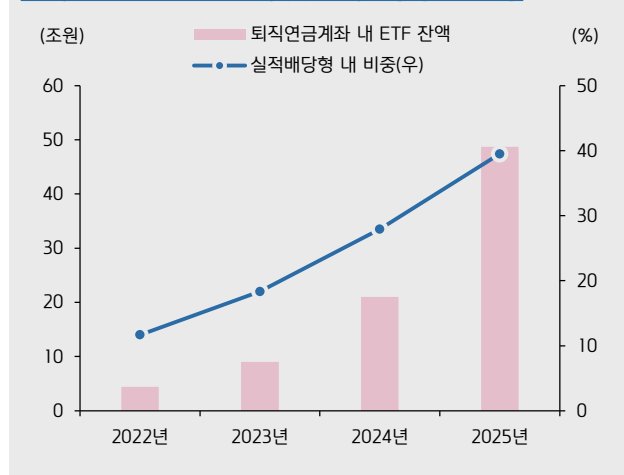
- DC/IRP 선호는 자연스레 수익률 개선을 도모할 수 있는 **실적배당형 상품 비중의 증가**로 연결
  - 운용 방법별로 실적배당형 투자 금액은 123.3조원으로 전년 대비 63.4% 증가했으며, 비중은 24.6%로 3년 간 2배 성장
  - 원금보장이 되는 '저축'에서 '투자'로 연금 투자 패러다임 변화 가속
- 원리금보장형 → 실적배당형 이동은 국내 ETF 시장에 기회. 이미 ETF는 실적배당형 내 주요 투자수단으로 자리매김
  - 퇴직연금 내 ETF 투자금액은 48.7조원으로 3년 연속 100%대 증가율 기록, 실적배당형 내에서는 40% 차지하며 빠른 성장
  - 적극적인 투자를 선호하는 경우, 젊은 세대 중심으로 활용도 확대

퇴직연금 제도유형별 실적배당상품 편입 비중



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치

퇴직연금계좌 ETF 잔액 및 실적배당형 내 비중



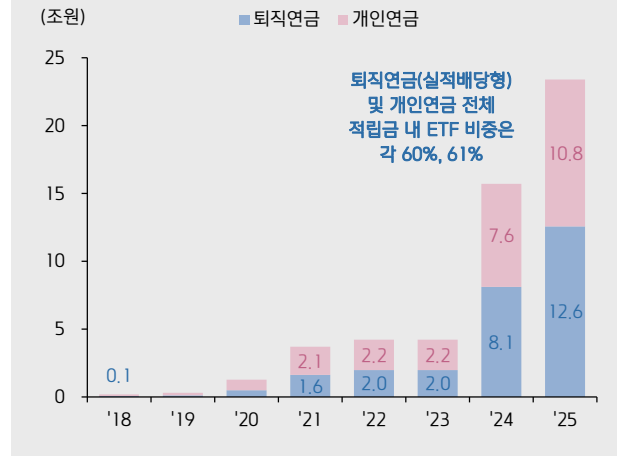
자료: 금융감독원, 키움증권 리서치

## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ③ 장기 투자채널을 통한 자금유입



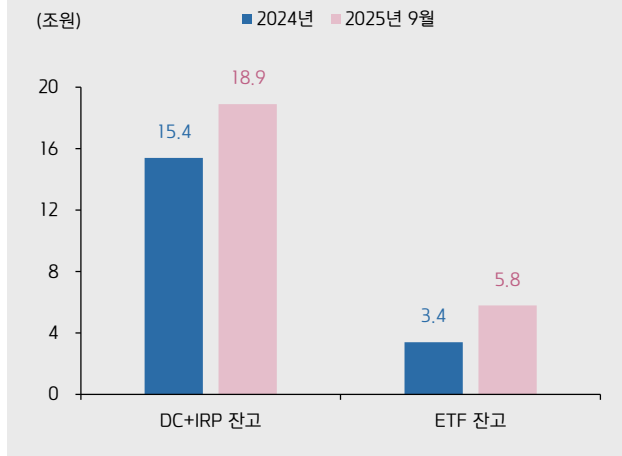
## ◆ 연금시장 확대와 ETF 활용 증대

A사 연금 ETF 보유 현황



자료: 각사, 키움증권 리서치  
주) 2025년은 9월 말 기준

B사 퇴직연금 적립금 내 ETF 잔고



자료: 각사, 키움증권 리서치

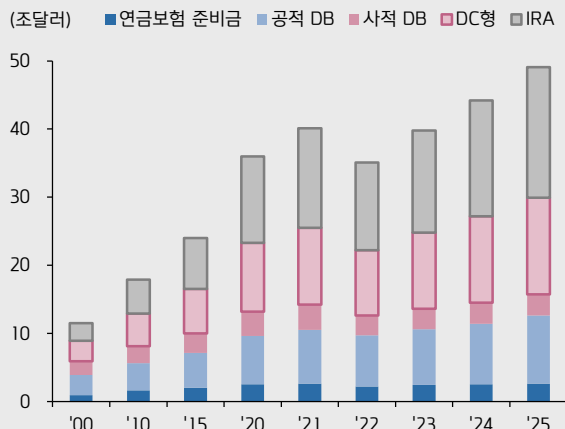
## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ③ 장기 투자채널을 통한 자금유입



## ◆ 미국도 ETF 활용 확대 中

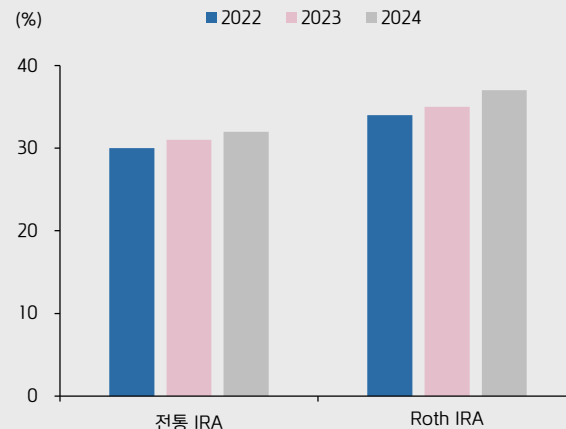
- 미국에서는 IRA(우리나라의 개인연금 격의 은퇴계좌)를 중심으로 ETF 보유 비중 뚜렷하게 확대 中
  - '24년 미국 IRA 잔고는 \$17조로, 이는 전체 은퇴계좌 내 39%로 가장 높은 비중을 차지할 만큼 영향력이 큼 (5,800만 美 가구가 IRA 보유)
  - IRA 잔고 \$17조 중 \*전통형 IRA 보유 가구의 32%, Roth IRA 보유 가구의 37%가 계좌 내 ETF를 보유 ('25년 2Q에는 IRA 잔고가 \$18조로 또 한 번 최고치 달성, ETF 보유 가구 비중도 확대되었을 것으로 추정)
  - \* 전통형 IRA: 적립 시 세금공제 혜택을 받고 인출 시 과세 / Roth IRA: 적립 시 세금을 내고 인출 시 비과세. 모두 은퇴 목적으로 장기 저축하는 계좌로 주식, 채권, ETF 등 다양하게 운용 가능

미국 퇴직연금 시장, DC+IRAs 중심 성장세



자료: ICI, 키움증권 리서치

미국 개인연금계좌 보유가구 중 ETF 보유 비중



자료: ICI, 키움증권 리서치

## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ③ 장기 투자채널을 통한 자금유입



## ◆ 연금 계좌 혜택

- 연금계좌(IRP, 연금저축)도 납입 단계에서 세액공제, 투자 단계에서 과세이연, 인출 단계에서 저율과세 혜택

(납입 시) IRP 세액공제 연간 한도 최대 900만원, 연금저축은 최대 600만원, 소득 금액에 따라 13.2% 또는 16.5% 세액공제를 적용  
 (투자 시) 매매차익과 배당소득세에 대한 15.4% 과세 발생 x, 연금 수령 시점(만 55세 이상)까지 이연. 장기 투자 시 일반계좌 대비 유리  
 (인출 시) 연금 수령 시 저율(3.3~5.5%) 과세. 단, 연금수령액이 1,500만원 초과 시 전액 종합과세 또는 초과분 분리과세(16.5%) 중 택 1

## 연금 투자시 혜택: 과세이연

ETF 유형	구분	일반계좌인출	연금계좌인출
국내 주식형 ETF	매매차익	비과세	과세 이연
	분배금	배당소득세 MIN(과세대상분배금, 과표증분) x 15.4%	
그외 (해외주식, 파생, 채권 TR, 액티브형 등) ETF	매매차익	보유기간과세 MIN(매매차익, 과표증분) x 15.4%	
	분배금	배당소득세 MIN(과세대상분배금, 과표증분) x 15.4%	

\* 과세대상분배금 = MIN (분배부 과표기준가 - 설정시 최초 과표기준가, 분배금)

\* 분배금 계산 시 과표증분 = 분배금 지급 전 과표기준가 - 매수 시 과표기준가

\* 매매차익 계산 시 과표증분 = 매도 시 과표기준가 - 매수 시 과표기준가

자료: 키움증권 리서치

## 연금 인출 시 혜택: 저율과세

구분	연금 외 수령 시	연금 수령 시
퇴직금	퇴직 시 확정된 퇴직소득세 100%	퇴직소득세의 50~70%*를 연금소득세로 징수  *연금수령기간 10년 이하 퇴직소득세의 70% 부과, 10년 초과시 60%, 20년 초과시 50%
세액공제 받은 운용수익 및 납입금	기타소득세 16.5% (지방소득세 포함)	연금소득세 3.3~5.5%** (지방소득세 포함)  - 사적연금 연 1,500만원 초과 수령 시 종합과세 (6.6~49.5%) 또는 분리과세(16.5%) 선택 가능  **연금수령 개시 연령에 따라 연금소득세 차등 과세(만 55~69세 5.5%, 만 70~79세 4.4%, 만 80세 이상 3.3%)
세액공제 받지 않은 납입금		비과세

자료: 키움증권 리서치

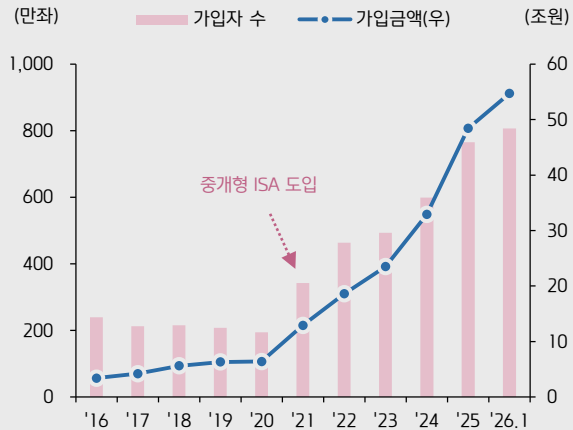
## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ③ 장기 투자채널을 통한 자금유입



## ◆ ISA와 ETF

- 퇴직연금, 연금저축펀드 외 3대 종합저축계좌 중 하나인 ISA에서의 ETF 활용도 급증
- '16년 3월 도입된 ISA(중개형 ISA는 '21년 2월) 계좌 내 상품 간 손익을 통산해 비과세 및 분리과세 혜택을 제공하는 대표적인 절세형 투자 계좌로 출시 약 10년 만에 가입자 수 800만 명, 가입금액 50조원 돌파

ISA 가입자 수 및 가입금액 추이



자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치

ISA 주요 내용

항목	내용
가입자격	- 가입일 또는 만기연장일 기준 만 19세 이상 거주자 (근로소득자는 15세 이상) * 단, 직전 3개년 금융소득종합과세 대상자는 제외 - 전 금융기관 기준, 1인 1계좌 개설 가능
납입한도	- 연 2,000만원, 5년간 최대 1억원(납입한도 이월 가능)
의무가입기간	- 3년(이후 만기 연장 계속 가능)
세제혜택	- 계좌 내 상품간, 투자기간 별 손익통산 후 순수익에 대해 · 200만원(서민형은 400만원)까지 비과세 · 비과세 초과 금액: 9.9% 분리과세(지방소득세 포함) - 만기 이후 60일 이내 연금 계좌 이전 시 추가 세액공제 가능
중도인출	- 납입 원금 내 언제든지 출금 가능 * 단, 납입 원금 초과시 중도해지로 간주

자료: 키움증권 리서치

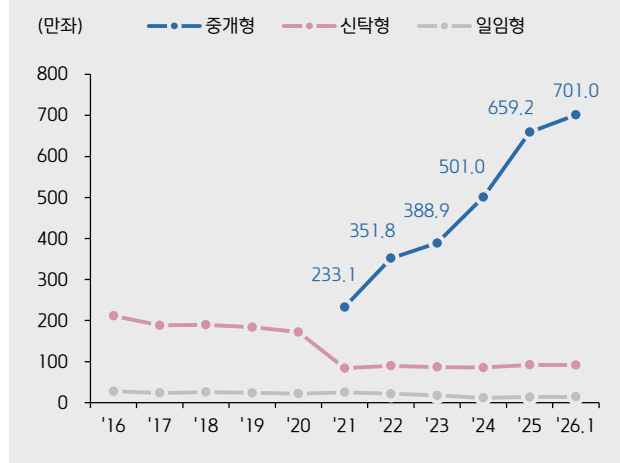
## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ③ 장기 투자채널을 통한 자금유입



## ◆ ISA와 ETF

- 그 중 투자중개형(이하 중개형)\* ISA 가입자 수가 700만 명을 넘어섬('26.1월 기준)  
\*가입자가 직접 금융상품을 선택해 투자/운용. 전체 ISA에서 가입자 수 기준 87%, 가입금액 기준 69% 차지
- 정부가 국내 주식 및 펀드 투자를 장려하는 '생산적 금융 ISA' 도입을 예고한 가운데, 절세 혜택을 극대화하려는 가입자들의 자금이 '중개형 ISA'에 쏠리고 있는 것으로 풀이

ISA 분류별 가입자 수 추이



자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치

ISA 분류 (투자중개형 vs. 기타)

분류	중개형	신탁형	일임형
주요 특징	투자자가 직접 원하는 상품 선택하여 운용 가능	투자자의 구체적인 상품 운용지시 필수	전문가에게 상품 선정, 편입/교체 등 운용 위임
취급 기관	증권사	은행, 증권사, 보험사	은행, 증권사
투자 대상	국내상장 주식, ETF/ETN, 펀드, ELS/DLS, 채권, 리츠, RP 등	ETF/ETN, 펀드, ELS/DLS, 리츠, RP, 예금 등	ETF, 펀드 등
도입 시점	2021년	2016년	2016년

자료: 키움증권 리서치

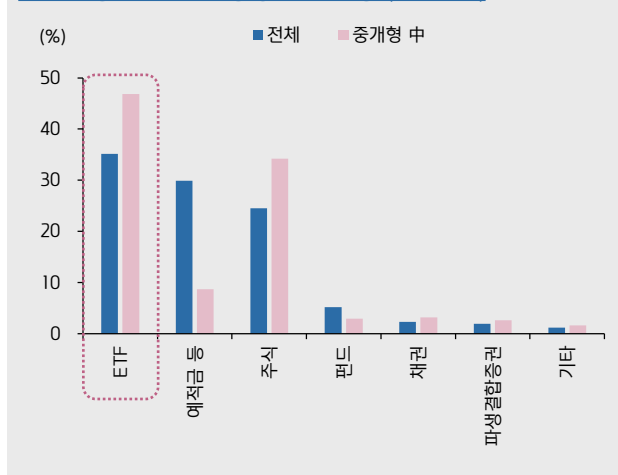
## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ③ 장기 투자채널을 통한 자금유입



## ◆ ISA와 ETF

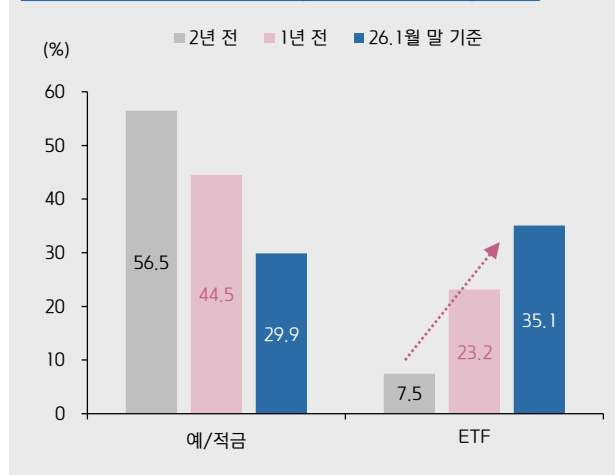
- ISA 전체 운용자산 가운데 **ETF 투자 비중이 1년 전 23.2%에서 35.1%로 11.9%p 급증**
  - 예·적금 비중은 29.9%로 1년 전(44.5%)보다 14.6%p 감소
- ISA에서 예적금 비중이 ETF 등 펀드에 투자한 비중보다 낮아진 것은 이번이 사상 처음. **장기 투자자 성향이 '안정형'에서 '수익형'으로 전환됐음**을 보여주는 대목
- 특히 **중개형으로만 보면 ETF 비중은 47%로 약 절반** 차지. 종목을 일일이 선별하기보다 ETF로 분산 투자하고 + ISA로 절세 효과까지 노리는 구조가 가장 각광받는 투자 전략으로 부상 중

ISA 운용자산 내 금융상품별 비중 ('26.1월)



자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치  
주) 운용액 기준

최근 3개년 간 ISA 내 예적금 vs. ETF 비중 변화



자료: 금융투자협회, 키움증권 리서치  
주) 운용액 기준



## ◆ ISA와 ETF

## ISA 투자에서 ETF 매매 시 혜택

## 국내 주식형 ETF

일반형 기준

일반 계좌에서 거래할 때	
매매차익	비과세
분배금	배당소득세 MIN(분배금, 과표증분) X 15.4%

## 그 외 ETF (해외주식, 파생, 채권, TR, 액티브 등)

일반형 기준

일반 계좌에서 거래할 때	
매매차익	보유기간 과세 MIN(매매차익, 과표증분) X 15.4%
분배금	배당소득세 MIN(분배금, 과표증분) X 15.4%

VS

## 증개형 ISA 계좌에서 거래할 때

증개형 ISA 계좌에서 거래할 때	
매매차익	비과세
분배금	1) 200만원 비과세 적용 2) 손익통산 3) 분리과세 9.9% 적용 4) 과세이연

\* 비과세 한도: 일반형 200만원, 서민형/농어민형 400만원

VS

## 증개형 ISA 계좌에서 거래할 때

증개형 ISA 계좌에서 거래할 때	
매매차익	1) 200만원 비과세 적용 2) 손익통산
분배금	3) 분리과세 9.9% 적용 4) 과세이연

\* 비과세 한도: 일반형 200만원, 서민형/농어민형 400만원

자료: 미래에셋자산운용

## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ③ 장기 투자채널을 통한 자금유입



## ◆ ISA와 ETF

- 한편, 정부는 1월 발표한 2026 경제성장전략에서 '**생산적 금융 ISA' 신설 계획**을 발표 (구체적 내용은 결정된 바 없음)
- 개편안에서는 국민성장 ISA, 청년형 ISA 신설이 핵심 변화일 것으로 전망. 특히 기존 ISA 대비 비과세 한도 및 세제혜택 정도를 확대하는 방향이 골자
- ISA 제도 개편 시 ETF 활용이 더욱 확대될 것으로 전망

## 절세계좌 3종 비교

구분	ISA	2026년 ISA 변경안	연금저축	IRP 계좌
목적	목돈마련	국내 주식&펀드 투자 시 세제 혜택 강화	노후자금 마련	노후자금 마련
가입 요건	19세 이상 (15~19세 미만 소득 있으면 가능) *금융소득종합과세자는 불가	청년형 및 국민성장형 신설 (기존 ISA와 중복 가입 가능) *청년형 ISA의 경우 청년미래적금, 국민성장 ISA와 중복 가입 불가	제한 없음 *연금수령 요건: 만 55세 이후	근로소득자, 자영업자, 개인사업자 등 소득이 있는 자
가입 기관	은행, 증권사, 보험사 *ISA 유형별로 가입기관 다름		증권사, 보험사	은행, 증권사, 보험사
의무가입기간	3년 (최대 5년)		5년 이상 (연금 수령 최소 기간 10년)	
납입 한도	연 2,000만원, 최대 1억원 (5년 납입기준, 납입한도 이월 가능)	연 4,000만원	연금저축 + IRP 합산 연 1,800만원	
중도 인출	세액공제 받지 않은 금액(원금은 자유롭게 인출 가능)			불가 *법적 예외조건 충족시에만 가능
투자가능 상품	국내주식, ETF/ETN, 펀드, ELS/DLS, 채권, 리츠, RP 등 *해외주식 투자 불가		펀드, ETF, 리츠 *레버리지/인버스 ETF 투자 불가	1) 원리금 보장: 예금, RP, ELB, 국고채 등 2) 실적배당: 펀드, ETF, 리츠, ELS, 회사채 등 *레버리지/인버스, 선물 ETF(합성형 예외) 투자 불가
투자 제한	제한 없음		제한없음 (위험자산 100% 투자 가능)	위험자산 비중 70% 제한

자료: 키움증권 리서치

## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ④ 규제/인프라 환경 변화



- ◆ 최근 정책은 가계의 위험자산 접근성을 확대, 자본시장 개선을 다양한 제도적 장치 마련. 이 가운데 그간 다소 보수적이었던 'ETF' 규제도 완화되는 움직임 관찰
  - 올해 1월 발표된 '국내-해외시장 ETF 간 비대칭 규제 해소 추진'을 통해서도 우량주 단일종목 레버리지 ETF 도입, 옵션 대상/만기 확대를 통한 다양한 ETF 개발 마련, 완전한 액티브 ETF 도입을 위한 법률 개정 추진 등 예고
  - 또한 현재 개별 주식만 가능한 '외국인통합계좌'의 대상을 ETF까지 확장하는 규정 변경도 예고

## 국내 장기투자 확대기반 마련 정부 정책

구분	상품	출시시기	주요내용
해외투자 국내환류	국내시장 복귀 계좌 (RIA)	'26년 3월 23일	RIA를 통해 해외주식 매도 후 국내주식 등 투자시 인센티브 부여
	개인투자자용 선물환	'26년 3월 31일~	개인투자자들이 활용 가능한 환위험 관리 수단(선물환 매도)
국내투자 확대	단일종목 ETF	'26년 5월 27일(예정)	국내·외 비대칭 규제 해소를 위한 국내 우량주 ±2배 ETF 출시
	기업성장펀드(BDC)	'26년 3월 17일 제도 시행 출시일은 미정	성장가능성 높은 벤처·혁신기업 등에 투자하는 상장 공모펀드
	국민참여형 국민성장펀드	'26년 5월 22일	첨단전략산업에 투자하는 국민성장펀드의 성과 공유
	국민성장 ISA · 청년형 ISA	'26. 하반기 방안 발표 예정	

자료: 키움증권 리서치

## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ④ 규제/인프라 환경 변화



## ◆ 국내 단일종목 레버리지 ETF 출시를 위한 규정 변경

▪ 5월 27일 **국내 우량주\* 단일종목을 기초자산으로 한 레버리지 ETF** 출시

\*기초자산은 코스피에 **상장된 주권과 해당 증권을 기초로 한 파생상품**. 대상 종목은 직전 3개월간 코스피 내 평균 시가총액 비중 10% 이상, 평균 거래대금 비중 5% 이상 요건을 모두 충족해야 함. 또한 직전 3개월간 평균 국내주식 선물 및 국내주식옵션 거래대금 비중이 해당 파생상품 시장 내 1% 이상이어야 함

▪ 기존 규정대로라면 국내 ETF는 분산투자 요건(10개 종목(ETN은 5개 종목) 이상, 종목당 30% 한도) 등으로 단일종목 ETF 출시가 불가능. 이를 해소하기 위해 금융위는 **'26년 4월 시행령과 금투법 규정 개정'**

- 1) 자산총액 대비 동일종목의 증권 운용한도 30% → 100% 확대 (수 제252조 개정), 10개 이상 종목 구성 등 기존 ETF 분산투자요건 적용배제 (規 제7-26조 개정)
- 2) 동일종목 가격변동에 따른 위험평가액을 자산총액의 200%까지 허용 (수 제80조 개정)
- 3) 기초자산의 지수 또는 가격 변화에 운용을 연동 (規 제4-52조의2, 제7-26조 개정)

## 금융위, 국내-해외상장 ETF 간 비대칭 규제 해소 추진

국내-해외상장 ETF 간 비대칭 규제 해소를 위한  
자본시장법 시행령 및 규정 개정 예고 등 추진

- ① **국내 우량주 단일종목** 기초 레버리지(±2배 이내) ETF 도입을 위한 자본시장법 시행령 등 하위법령 **입법예고** 실시
- ② **옵션 대상상품한기 확대**를 통해 커버드콜 등 다양한 ETF 개발 기반 마련
- ③ 지수요건 없는 **액티브 ETF** 도입을 위한 **법률 개정** 추진

【대통령 업무보고 과제】 국내 ETF 시장의 경쟁력 강화와 건전한 성장을 위한 제도개선

자료: 금융위원회

## ETF 동일종목에 대한 투자한도 개정

## 1. 동일 종목에 대한 투자한도 완화 (시행령안 제80조제1항, 제252조 제1항, 규정안 제4-52조제1항, 제7-26제2항 및 제4항 등)

## 가. 제·개정 이유

- 국내·외 비대칭 규제로 인해 다양한 상장지수집합투자기구 상품 등에 투자하려는 수요가 충족되지 못한다는 지적이 제기됨에 따라, **주요국 사례 등을 감안해 단일 동일종목 기초 상장지수집합투자기구를 도입하는 등 국내 자본시장의 매력도를 제고하려는 것임**

## 나. 제·개정 내용

- 투자자 보호 등을 고려하여 금융위원회가 정하여 고시한 상장지수집합투자기구가 일정 요건을 충족하는 유가증권시장에 상장된 주권에 대해 **자산총액의 100분의 100까지** 운용하는 행위를 허용
- 해당 상장지수집합투자기구에 대해 현행 지수의 분산투자 요건 등을 배제하고, 동일 증권의 가격 변동으로 인한 파생상품 위험 평가액이 해당 상장지수집합투자기구 **자산총액의 100분의 200까지** 투자하는 행위를 허용

자료: 국가법령정보센터

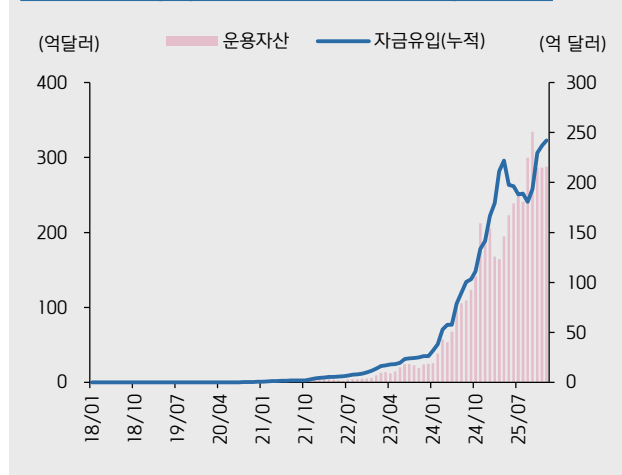
## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ④ 규제/인프라 환경 변화



## ◆ 국내 단일종목 레버리지 ETF 출시

- 미국에서는 '22년 7월부터 단일종목(Single-stock) L&I ETF가 출시되기 시작
  - 증시 활황, 테마장 도래에 따라 투자자 관심이 꾸준히 확대되었으며, 이에 힘입어 매년, 매월 다양한 상품이 쏟아지는 상황
- 상장 초기에는 테슬라, 엔비디아, 애플, 구글, 마이크로소프트 등 대형 우량주가 주된 기초자산으로 등장했으나, 개인투자자 매수세가 확대되는 종목으로까지(소형주 및 밌 주식 등도 포함) 범위가 확대되는 추세
  - 미국은 규정 상 ETF의 기초자산에 대한 제약 기준이 엄격하지 않음. 등록·공시·보고·리스크 관리 등의 체계를 통해 통제하는 방식

글로벌 단일종목 L&amp;I ETF 순자산 &amp; 누적 FF 추이



자료: Morningstar, 키움증권 리서치

국내 투자자 해외 단일종목 L&amp;I ETF 순매수 상위 리스트

순위	티커	ETF명	순매수 금액 (백만달러)
10	BMNU	T-REX 2X Long BMNR Daily Target ETF	576.4
27	MSTU	T-Rex 2X Long MSTR Daily Target ETF	328.8
36	SMU	TRADR 2X Long SMR Daily ETF	204.0
37	IONX	DEFIANCE Daily Target 2X Long IONQ ETF	189.9
43	ORCX	DEFIANCE Daily Target 2X Long ORCL ETF	159.1
44	METU	DIREXION Daily META BULL 2X SHARES	156.2
46	IRE	DEFIANCE Daily Target 2X Long IREN ETF	147.2
48	PLTU	DIREXION Daily PLTR BULL 2X SHARES	138.8

자료: 예탁결제원, 키움증권 리서치  
주) 2026-01-30 기준 6개월 간

## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ④ 규제/인프라 환경 변화



## ◆ 국내 단일종목 레버리지 ETF 출시

- 아시아 증시에서는 홍콩이 '25년 3월 최초로 단일종목 L&I 상품 출시'
  - 홍콩은 1) 해외 주요 거래소 상장 '유동성 높은 메가캡'만 허용, 2) 레버리지도 통상 ±2배 수준으로 제한하는 형태로 설계. 또한 L&I 상품에는 투자자 혼동을 줄이기 위해 'ETF' 명칭 사용을 제한 → 'Leveraged Product' 또는 'Inverse Product'로 명명하도록 요구
  - 엔비디아, 테슬라, 코인베이스, 스트래티지, 버크셔 해서웨이 등 미국 대형주 5종목과 국내 삼성전자/하이닉스 2종목을 기초로 한 ±2배 상품이 상장되어 있으며, '현대차' 레버리지 상품도 출시 예고

## 홍콩거래소(HKEX) 레버리지·인버스 상품 (L&amp;I Products) 출시 요건

## Requirements

## Product structure

3. Given their technical complexities, the SFC will only accept applications for:

(a) L&I Products referencing (i) liquid and broad-based equity indices, (ii) on a case-by-case basis, non-equity indices, including commodities indices where roll costs do not have potentially outsized impact on the performance of the products<sup>4</sup>;

(b) Swap-based L&I Products referencing Mainland equity indices, where we will keep in view the eligible replication structure of L&I Products from time to time; and

(c) Single Stock L&I Products referencing a highly liquid mega-cap stock listed on a major overseas exchange<sup>5</sup>.

In considering the applications of L&I Products, we will generally assess (i) the liquidity of underlying assets, (ii) costs internalised by the products, and (iii) fairness of product design, among other factors.

주요 해외 거래소에 상장된 유동성 높은 메가캡(초대형) 단일 종목\*을 참조하는 단일 종목 L&I 상품

\* 단, 홍콩에 이중상장(dual listing)된 해외 상장주식 및 본토 거래소 상장 주식은 제외됨

자료: 홍콩 증권선물거래위원회(SFC), 키움증권 리서치

## 홍콩 상장 단일종목 2배 레버리지 ETF

티커	ETF명 (Daily, Leveraged/Inverse Product임을 명시)	통화	상장일
9788.HK 7788.HK	CSOP NVIDIA Daily (2x) Leveraged Product	USD HKD	2025-03-24 2025-03-24
9388.HK 7388.HK	CSOP NVIDIA Daily (-2x) Inverse Product	USD HKD	2025-03-24 2025-03-24
9766.HK 7766.HK	CSOP Tesla Daily (2x) Leveraged Product	USD HKD	2025-03-24 2025-03-24
9366.HK 7366.HK	CSOP Tesla Daily (-2x) Inverse Product	USD HKD	2025-03-24 2025-03-24
9711.HK 7711.HK	CSOP Coinbase Daily (2x) Leveraged Product	USD HKD	2025-03-24 2025-03-24
9311.HK 7311.HK	CSOP Coinbase Daily (-2x) Inverse Product	USD HKD	2025-03-24 2025-03-24
9799.HK 7799.HK	CSOP MicroStrategy Daily (2x) Leveraged Product	USD HKD	2025-03-24 2025-03-24
9399.HK 7399.HK	CSOP MicroStrategy Daily (-2x) Inverse Product	USD HKD	2025-03-24 2025-03-24
9777.HK 7777.HK	CSOP Berkshire Daily (2x) Leveraged Product	USD HKD	2025-03-24 2025-03-24
9747.HK 7747.HK	CSOP Samsung Electronics Daily (2x) Leveraged Product	USD HKD	2025-05-28 2025-05-28
9347.HK 7347.HK	CSOP Samsung Electronics Daily (-2x) Inverse Product	USD HKD	2025-05-28 2025-05-28
7709.HK	CSOP SK Hynix Daily (2x) Leveraged Product	USD	2025-10-16

자료: 홍콩거래소, Morningstar, 키움증권 리서치  
주) 운용보수는 모두 1.60%이며 스왑(swap) 기반 운용

## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ④ 규제/인프라 환경 변화



## ◆ 국내 단일종목 레버리지 ETF 출시

- 국내에서 27일 삼성전자·SK하이닉스 단일종목 ±2배 상품 16종이 출시될 예정이며, 높은 투자자 관심에 따라 출시 초기 상당 규모의 자금이 유입될 전망
- 해외 유출 자금의 복귀 및 다양한 구조의 ETF 출시 가능성 확대, 현·선물 시장 유동성 확대 등 긍정적 효과 기대. 국내-해외상장 ETF 간 비대칭 규제 해소를 통해 시장 유동성이 확대되고, 이를 계기로 시장 전반적인 인프라 환경이 개선될 수 있음
- 물론 상품 구조의 특성 상, 해당 ETF들은 매일 장 마감 무렵(NAV 산출 기준 시점) 리밸런싱을 동반. 운용규모가 커지고 기초자산의 일간 변동률이 높아지는 국면에서는 리밸런싱에 따른 영향이 확대될 수 있음. 음(-)의 복리효과로 인한 장기투자 시 손실 가능성도 주의가 필요해 단기 매매용으로 활용 권장

## 5/27일 출시 예정 단일종목 레버리지 상품 목록

기초자산	구조	배수	ETF 명	운용사 명
삼성전자	현물	레버리지	KODEX 삼성전자단일종목레버리지	삼성자산운용
			TIGER 삼성전자단일종목레버리지	미래에셋자산운용
			ACE 삼성전자단일종목레버리지	한국투자신탁운용
			RISE 삼성전자단일종목레버리지	KB자산운용
	선물	인버스 2X	PLUS 삼성전자단일종목레버리지	한화자산운용
			KIWOOM 삼성전자선물단일종목레버리지	키움투자자산운용
			IQ 삼성전자선물단일종목레버리지	하나자산운용
			PLUS 삼성전자선물단일종목인버스2X	한화자산운용
SK하이닉스	현물	레버리지	KODEX SK하이닉스단일종목레버리지	삼성자산운용
			TIGER SK하이닉스단일종목레버리지	미래에셋자산운용
			ACE SK하이닉스단일종목레버리지	한국투자신탁운용
			RISE SK하이닉스단일종목레버리지	KB자산운용
	선물	인버스 2X	SOL SK하이닉스단일종목레버리지	신한자산운용
			KIWOOM SK하이닉스선물단일종목레버리지	키움투자자산운용
			IQ SK하이닉스선물단일종목레버리지	하나자산운용
			SOL SK하이닉스선물단일종목인버스2X	신한자산운용

자료: KRX 표준코드시스템, 키움증권 리서치

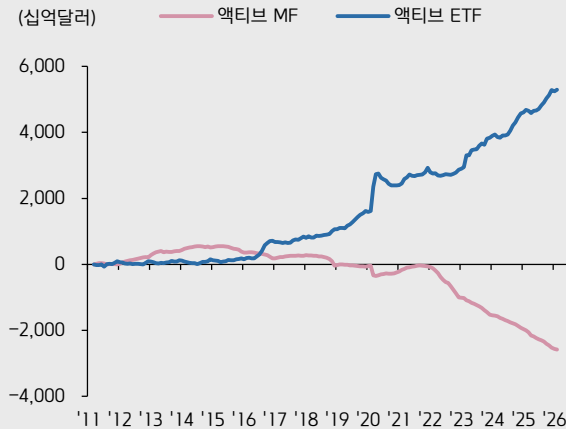
## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ④ 규제/인프라 환경 변화



## ◆ 완전한 액티브 ETF 도입 추진

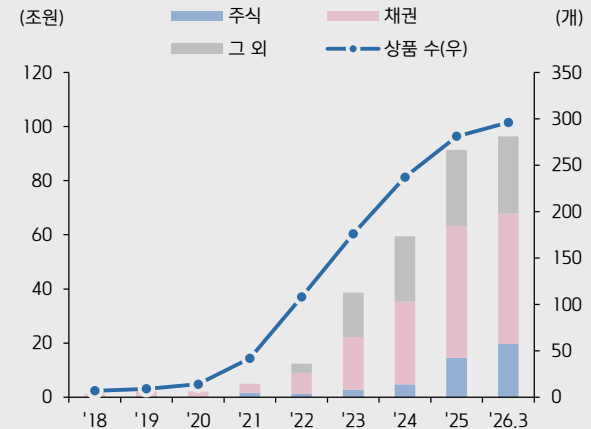
- 금융당국은 또한 연내 '**완전한 액티브 ETF**' 도입 추진을 예고
- 현행 자본시장법상 액티브 ETF는 기초지수와 상관계수가 최소 0.7이 유지되어야 하는데, 해당 규정을 없앨 경우 지수 연동 요건에 얽매이지 않고 종목과 비중을 자율적으로 구성할 수 있게 되는 것
- 미국(및 선진국)은 액티브 ETF에 대해서는 별다른 제약을 두지 않으며, 이러한 환경에서 미국은 액티브 전략을 주로 혁신 테마나 시세추종형, 패시브 전략으로는 구현이 어려운 파생상품 기반 ETF에 적극 활용
  - '19년 SEC의 Rule 6c-11 변경에 따라 액티브 ETF는 지수/상관계수 요건 없이, 온전히 펀드매니저의 재량에 따라 운용되고 있음

미국 액티브 펀드 vs. 액티브 ETF 자금 순유입



자료: Morningstar, 키움증권 리서치

한국 액티브 ETF 자산군별 규모



자료: KRX, 키움증권 리서치

## ETF 확장을 이끄는 구조적 변화 ④ 규제/인프라 환경 변화



## ◆ RIA 도입과 국내주식형 ETF

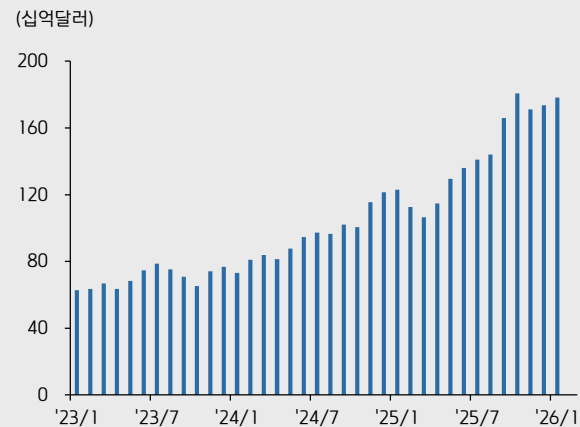
- RIA (Reshoring Investment Account)는 해외주식을 매도한 자금을 국내로 가져와 투자하도록 유도하기 위한 절세 계좌
  - 일반계좌에서 해외주식 매도 시 순수익에 대해 250만원을 공제 후 22% 양도소득세 발생. 반면 RIA 이용 시, 양도소득 손익통산에서 기본공제(250만원) 후 조건 충족 시 RIA 공제 적용
- RIA 특례에는 채권형 및 해외주식형 ETF는 제외되는 만큼, **국내 주식형 ETF 수혜 예상**

## RIA 계좌에 대한 과세 특례 도입안

요건	- RIA를 통해 해외 주식 매도 후, 매도 대금을 1년간 RIA 내에서 투자
매도 방법	- '25년 12월 23일 기준 보유하고 있던 해외 주식을 RIA로 입고 시킨 후 RIA 내에서 매도
매도 한도	5,000만원
투자	- 국내 주식 및 국내 주식형 펀드에 1년간 투자 - 주식 거래 과정에서 발생한 현금을 보유하는 것은 허용 - 투자 과정에서 발생한 납입 원금 초과 수익은 수시 출금 가능
혜택	해외 주식 매도 시점에 따라 양도소득 금액의 일정 비율 공제 1) '26년 5월 31일까지 매도: 100% 공제 2) '26년 7월 31일까지 매도: 80% 공제 3) '26년 12월 31일까지 매도: 50% 공제

자료: 금융위, 키움증권 리서치

## 국내투자자 해외 주식 보유액 추이



자료: 예탁결제원, 키움증권 리서치

## Part II

### ETF 확장의 나비효과, 도전과 과제

## ETF와 수급 영향 점검

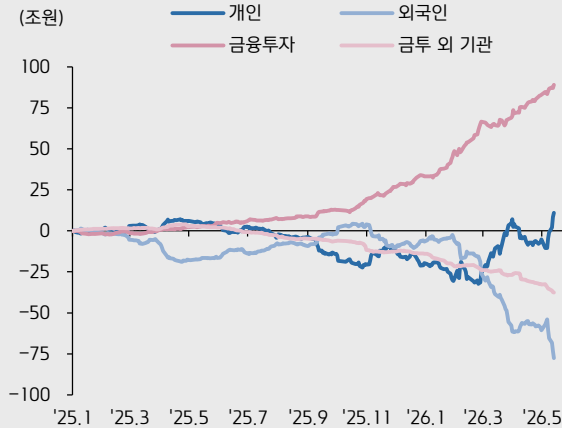


## ◆ ETF, Wag the Dog?

- ETF 유입 자금이 LP/AP 채널을 통해 개별주식 매수로까지 연결될 수 있는 ETF 고유의 메커니즘이 시장을 흔들 만큼 ETF에 대한 관심 확대 중
- ETF 설정 확대가 주요 동인 중 하나로 작용한 금융투자\* 순매수가 2025년 이후 누적 약 80조원(4월 말, 코스피+코스닥 기준)으로 외국인, 개인, 기타 기관 등을 제치고 1위를 차지

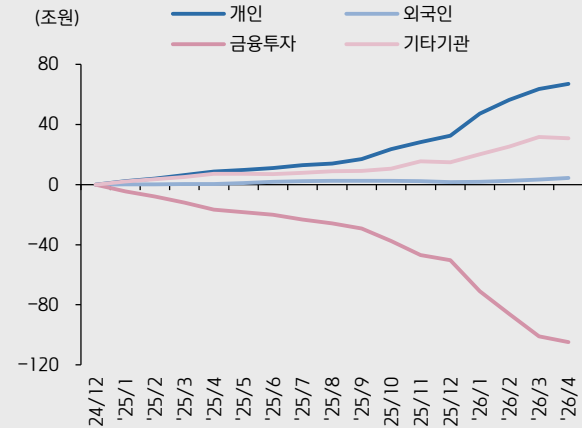
\*증권사의 자기매매 동향. 즉, 증권사가 자기자본으로 시장에서 직접 매매하는 모든 거래 포함. ▲ETF LP/AP의 설정·해지 과정에서의 현물 바스켓 매수/매도(헤지) ▲현선물 차익거래 ▲증권사 PI(자기자본투자) 주식 투자 ▲프로그램 비차익매매 (인덱스 리밸런싱 등) 모두 해당

투자주체별 KS+KQ 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치  
주) 2025년 1월 이후 누적

투자주체별 국내 ETF 누적 순매수 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치  
주) 2025년 1월 이후 누적

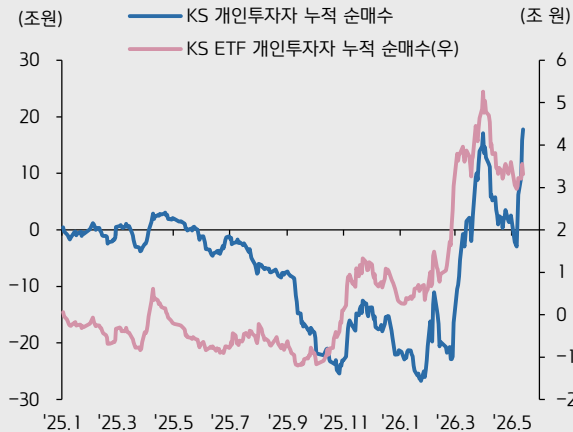
## ETF와 수급 영향 점검



## ◆ ETF, Wag the Dog?

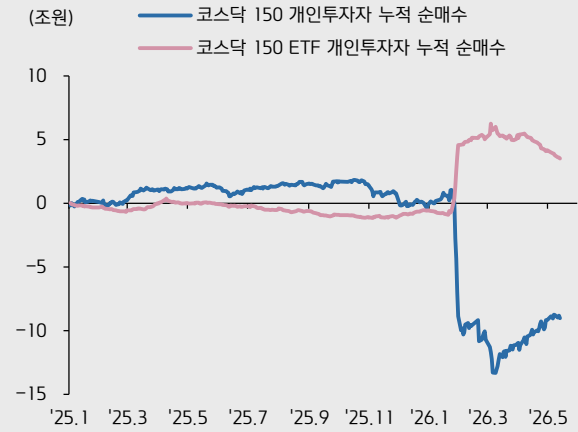
- 실제 지난해 국내증시 상승 초입 구간에 개인투자자들은 코스피, 코스닥 시장에서 개별주식을 매수하기보다 ETF를 통해 투자
  - 코스피의 경우 반도체 TOP2 종목으로의 수급 쏠림에 해당 현상 완화. 다만, 코스닥은 여전히 ETF를 활용한 투자가 우위

KOSPI vs. KOSPI ETF\* 개인 누적순매수



자료: FnGuide, 키움증권 리서치  
주) 2025년 1월 이후 누적. \*KOSPI ETF: 코스피, 코스피200 대표지수 추종형

KOSDAQ 150 vs. KOSDAQ 150 ETF\* 개인 누적순매수



자료: FnGuide, 키움증권 리서치  
주) 2025년 1월 이후 누적. \*KOSDAQ 150 ETF: 코스닥 150 지수 추종형

## ETF와 수급 영향 점검



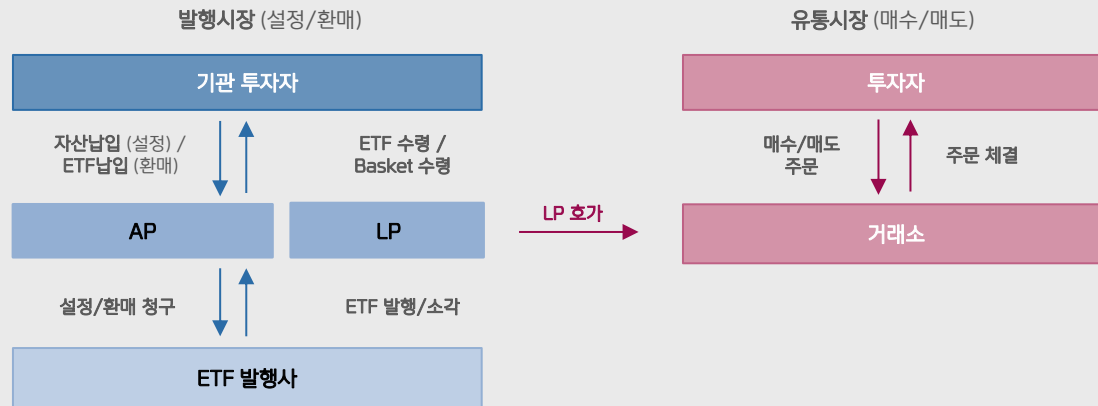
## ◆ ETF, Wag the Dog?

- 금융투자 매매에는 차익거래, PI 직접투자, 기타 프로그램 매매 등이 포함되어 있어, 모든 금융투자 순매수가 개인 ETF 매수세로 인해 발생했다고 일반화할 수는 없음
- 다만 투자자들의 ETF 매수 쏠림이 발생하는 구간에서는 ETF 경로의 영향력이 높아질 수밖에 없음. ETF 매수 규모가 클수록, AP의 현/선물 헤지 매수도 늘어나기 때문

\*ETF 고유 매커니즘:

- ① 개인 ETF 매수 → LP/AP ETF 매도(공급) → 현/선물 헤지 매수 → LP의 ETF 재고 소진 시 AP는 운용사에 ETF 추가 설정
- ② 장중 ETF NAV-시장이 괴리 확대 → 유동성 공급 활동에 의한 ETF 매도 + 현/선물 헤지 매수

## ETF 시장 구조: 발행시장과 유통시장



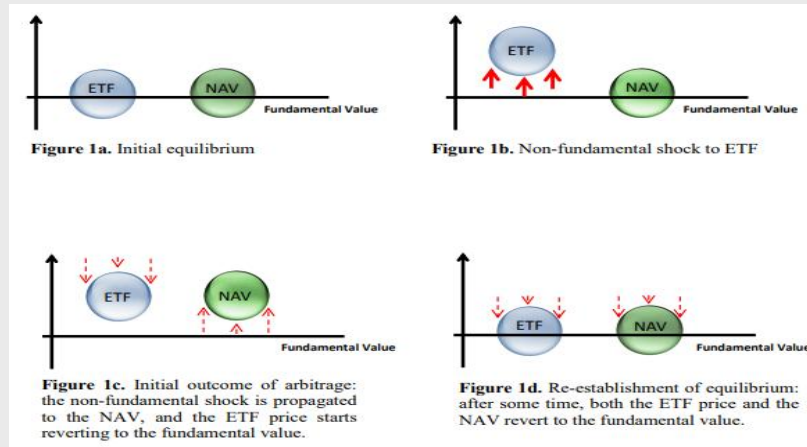
자료: 키움증권 리서치



### ◆ ETF, Wag the Dog?

- Ben-David, Franzoni, Moussawi(2018, Journal of Finance)는 Russell 지수 재구성이라는 자연실험을 활용해 ETF 보유 비중이 1표준편차 증가하면 일간 변동성이 약 16% 증가한다는 것을 입증
- 이 변동성 증가는 "비편더멘털 변동성(non-fundamental volatility)"으로, ETF 차익거래가 노이즈 트레이더의 리스크를 기초 증권으로 전달하는 채널을 통해 발생
- 좌측 그림은 ETF 차익거래를 통한 노이즈 전달의 이론적 메커니즘을 4단계로 시각화

#### ETF가 주식가격 변동성에 영향을 미치는 경로



- (a) 균형 상태  
→
- (b) ETF에 노이즈 수요 충격 발생, ETF 가격 상승  
→
- (c) 차익거래자가 ETF 숏 + 기초 증권 매수 → 기초 증권 가격도 상승  
→
- (d) 유동성 도래 후 가격 복귀

자료: Ben-David, Franzoni, Moussawi (2018)

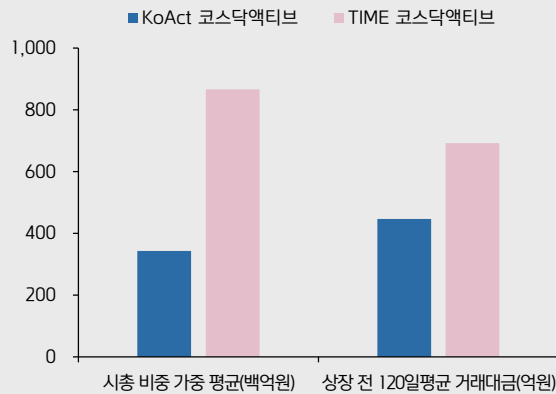
## ETF와 수급 영향 점검



◆ ETF, Wag the Dog? (feat. 코스닥 액티브 ETF 출시 사례)

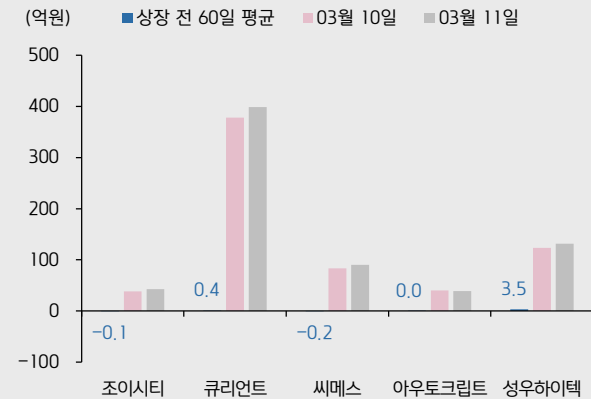
- 실제로 3월 10일 상장한 코스닥 액티브 ETF 2종(KoAct 코스닥액티브, TIME 코스닥액티브)에 2일만에 1조원 넘는 대규모 개인 순매수 유입
- 상장 초기 대규모 매수세에 따라 편입 종목들의 수급 영향이 두드러졌음
- 특히 시가총액 및 유동성 낮았던 종목들의 경우 금융투자 순매수와 주가 수익률 간 상관관계가 짙게 나타남

상장 당시 가중평균 시가총액 및 상장 전 120일 평균 거래대금



자료: FnGuide, 키움증권 리서치  
주) 가중치는 편입비중

KoAct 코스닥액티브 금투순매수 강도 상위 5종목의 금투 순매수 비교



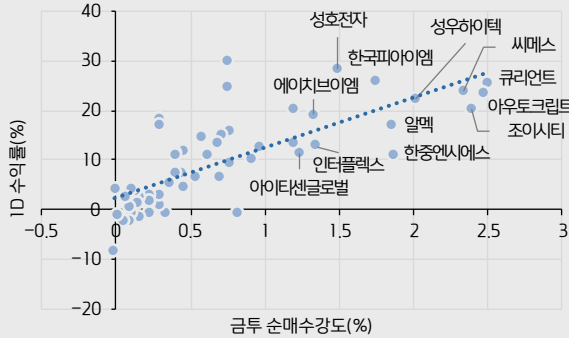
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

## ETF와 수급 영향 점검



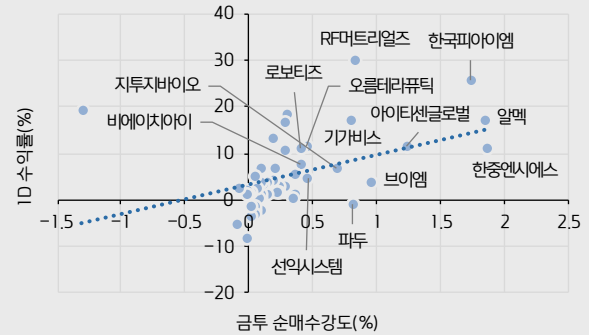
\* 삼성액티브자산운용, 타임폴리오자산운용 양사의 각 코스닥 액티브 ETF 내 편입종목들 간 상관관계 비교

### 3/10 KoAct 금투 순매수 강도&수익률



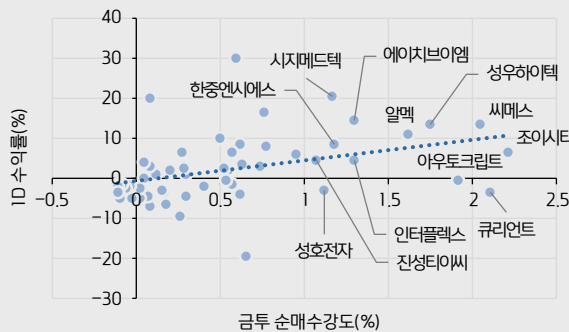
자료: FnGuide, 키움증권 리서치  
주) 금투 순매수강도=금투 순매수대금/전일 시총

### 3/10 TIME 금투 순매수 강도&수익률



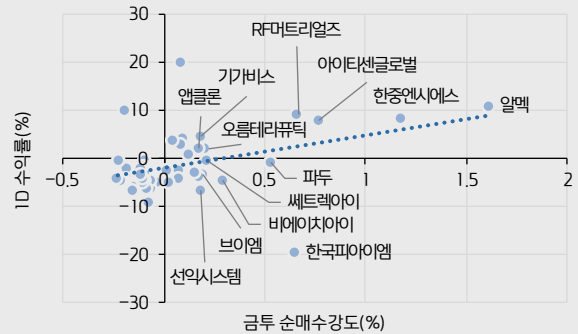
자료: FnGuide, 키움증권 리서치  
주) 금투 순매수강도=금투 순매수대금/전일 시총

### 3/11 KoAct 금투 순매수 강도&수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치  
주) 금투 순매수강도=금투 순매수대금/전일 시총

### 3/11 TIME 금투 순매수 강도&수익률



자료: FnGuide, 키움증권 리서치  
주) 금투 순매수강도=금투 순매수대금/전일 시총



### ◆ ETF, Wag the Dog?

- 미국 MM은 자기 판단으로 선제적 설정·환매 가능. ETF 괴리가 심화되면 다수의 AP가 경쟁적으로 차익거래에 나서면서 가격 압력을 분산·완화하는 구조
- 반면 국내 LP는 규정상 호가 스프레드 의무(일반적으로 기준가 대비  $\pm 1\sim 2\%$  이내), 최소 호가 수량 의무 등 유동성 공급 의무가 규정되어 있지만, 실제로 적극적 차익거래를 통해 괴리를 해소하는 인센티브와 재량은 미국보다 제한적
- 또한 미국은 'Custom Basket\*' 제도 사용이 보편화되어 있음. ETF 설정 시 비유동 종목 대신 유동성 높은 종목으로 바스켓을 구성하여 설정 프로세스의 병목을 해소하고 스프레드를 축소 가능한 구조

\*ETF의 실제 포트폴리오와 다른 구성으로 설정·환매 바스켓을 구성하는 것

#### 한국 vs 미국 자격 체계

구분	한국	미국
AP 자격	투자매매업+투자중개업 인가 증권사 + KRX 결재회원	Self-clearing broker-dealer + ETF 발행사와 AP 계약 체결
LP/MM 자격	AP 중 운용사와 유동성공급계약 체결자 (LP $\leq$ AP)	MM과 AP 별도 — MM은 거래소 LMM 지정, AP 자격 불요 (검직 가능)
비금융회사 참여	불가 (금융투자업 인가 필수)	가능 (proprietary trading firm도 MM/AP 가능)
해외 회사 참여	극히 제한적 (LC 제도로 일부 가능)	제한 없음 (글로벌 회사 자유 참여)
호가 의무	신고스프레드 비율 기반 규정 (통상 1~2%), 양방향 100주 이상, 5분 이내 대응	거래소별 LMM 계약에 따라 상이, 규정보다 시장 인센티브 중심
의무 면제	동시호가 시간, 장 개시 후 5분, 기초자산 거래중단 등 명시	시장 전체 서킷브레이커·거래 중단 시 등 예외적 상황

자료: 키움증권 리서치

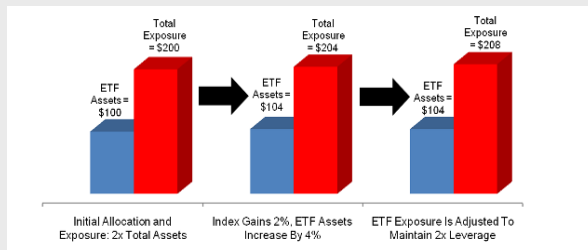
## ETF와 수급 영향 점검 (전자닉스 ±2배 ETF 출시 영향)



## ◆ 단일종목 레버리지 ETF 출시와 영향

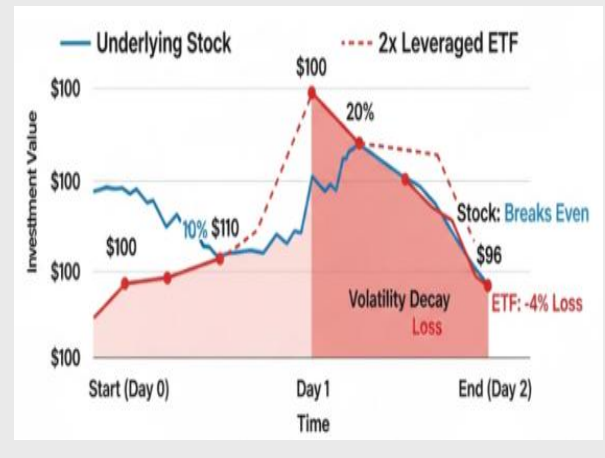
- 단일종목 레버리지/인버스 ETF들은 단순히 기초종목을 사서 보유하지 않고, 매일 증가 부근(NAV 산출 기준 시점)에 **목표 레버리지 비율을 유지하기 위해 파생상품 포지션을 매일 재조정(리밸런싱)**
- 운용규모가 커지고 기초자산의 일간 변동률이 높아지는 국면에서는 리밸런싱에 따른 변동성 확대가 동반될 수 있음
  - 일간 리밸런싱 메커니즘은 기초자산 가격 방향성에 대한 지속적 영향보다 변동성을 증폭시키는 방향으로 구조적으로 작용 가능
  - 물론 기초자산의 시가총액과 유동성이 풍부할 경우, 일시적 방향성 압력 및 변동성 영향은 비교적 제한적일 수 있음. 또한 실제 운용 과정에서는 여러 경로로 수급 충격이 완화되는 장치들이 활용됨(스왑-명목금액 변경, 현/선물-블록딜, 분산매매 등)
  - 그럼에도 불구하고, ETF의 AUM이 의미 있는 규모로 성장하거나 단기간 대규모 매수세가 유입되는 경우, 기초자산 가격 움직임이 커질 때는 분산 장치들이 한계에 부딪히며 기초자산 변동성이 확대될 수 있음

레버리지 ETF의 기초자산 2% 상승에 따른 리밸런싱 경로



자료: ETF DB

레버리지 ETF의 음의 복리 효과



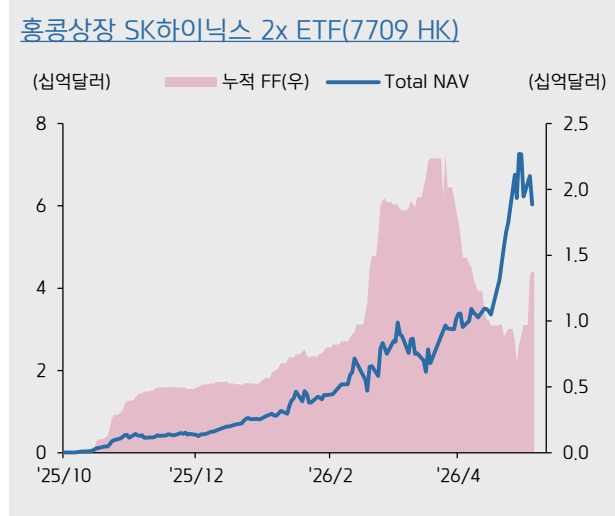
자료: Bakhtiari &amp; Harrison

## ETF와 수급 영향 점검 (전자닉스 ±2배 ETF 출시 영향)

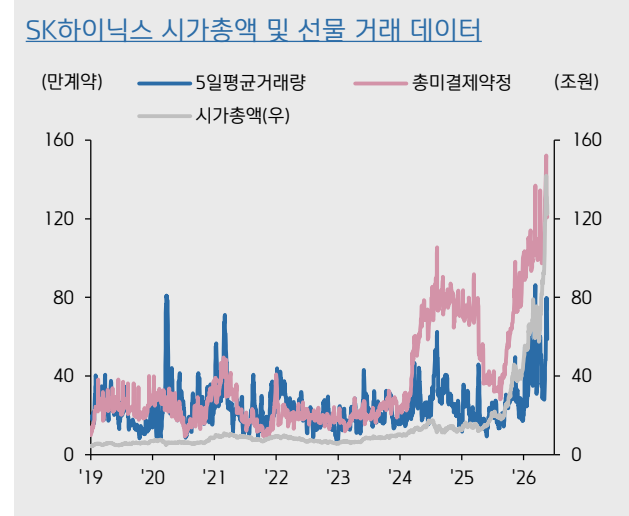


## ◆ 단일종목 레버리지 ETF 출시와 영향

- 실제로 분산 매커니즘이 발달한 스왑 기반 구조(미국, 홍콩 등 활용)에서도 변동성 확대 관찰
- '26년 3월 초 SK하이닉스가 16% 급락했던 날 장 마감 1시간 동안 거래량의 최대 60%가 이 홍콩 단일종목 ETF들의 리밸런싱 매도 물량이었다는 걸로 추정 (Bloomberg 보도)
- 현·선물 매매 비중이 상대적으로 높은 국내 구조에서는 동일하거나 더 강한 형태의 장 후반 변동성 확대가 나타날 가능성 시사



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 미국 ETF 시장의 발자취를 따라서



### ◆ 미국, 글로벌 ETF 시장을 선도

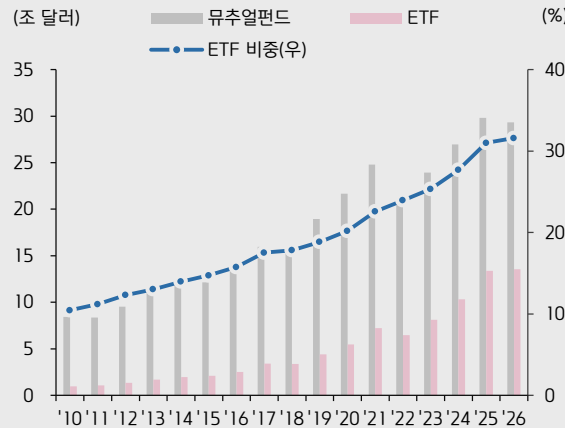
#### ▪ 미국은 혁신과 다양성, 규제 완화를 통해 ETF 시장 생태계 선도

- 선진적인 제도 및 인프라 환경으로 안정적/효율적 시장 운용 가능

#### ▪ 특히 2019년 SEC의 6c-11 도입이 시장 혁신을 가속화. Game Changer인 6c-11 도입 사건과 파생된 변화들을 점검해보고 국내 ETF 시장이 나아가야 할 방향 점검

- 300+의 개별 Exemptive order를 단일 규칙으로 통합하면서 ETF 출시 비용·시간 대폭 단축 (3~6개월 → 수주), 또한 Custom basket 허용으로 ETF-뮤추얼펀드 간 세금 효율성의 차별화를 가져왔으며 인덱스/액티브 ETF 간 규제 차이 해소

미국 뮤추얼펀드 vs. ETF (AuM 기준)



자료: Morningstar, 키움증권 리서치  
주) 2026.3월 말 기준, FoF/feeder Fund/MMF 제외

글로벌 ETF 설정 지역별 현황

설정 지역	운용자산 (AuM)		ETF 상품 수	
	(bln \$)	비중(%)	개수	비중(%)
미국	13,561	73.3	4,852	34.4
아일랜드	2,298	12.4	3,420	24.2
일본	709	3.8	279	2.0
룩셈부르크	565	3.1	1,184	8.4
캐나다	456	2.5	1,613	11.4
한국	230	1.2	1,029	7.3
호주	178	1.0	367	2.6
독일	129	0.7	214	1.5
스위스	93	0.5	228	1.6
프랑스	75	0.4	118	0.8
전체	18,494		14,116	

자료: Morningstar, 키움증권 리서치  
주) 2026.3월 말 기준

## 미국 ETF 시장의 발자취를 따라서



### 미국 ETF 시장, Historical Tipping Points

Phase 1: Foundation Era		Phase 3: The Triple Catalyst	
1993	<b>SPY 출시 — ETF 탄생</b> State Street, SPDR S&P 500 ETF를 AMEX에 상장 뮤추얼펀드 대비 일중 거래·저비용·세금 효율성의 3대 구조적 우위 제공	2019.9	<b>SEC Rule 6c-11 도입</b> 300+ 개별 exemptive order를 단일 규칙으로 통합 ETF 출시 비용·시간 대폭 단축 (3~6개월 → 수주) Custom basket 허용 → 세금 효율성 개선 인덱스/액티브 ETF 간 규제 차이 해소
1998	<b>섹터 ETF 등장</b> S&P 500 개별 섹터 추종 Select Sector SPDRs 출시 ETF가 전술적 섹터 배분 도구로 진화	2019.10	<b>Zero Commission</b> ETF 거래의 마지막 마찰 비용 제거 소액 적립식 ETF 투자의 실질적 장벽 소멸 밀레니얼·Z세대 ETF 채택 가속화
2000-2001	<b>채권 ETF + Vanguard 진입</b> 채권 ETF 등장으로자산군 확장 Vanguard 진입으로 초 저비용 경쟁 시작 ETF-as-a-share-class 구조 도입 (2003 특허)	<b>Phase 4: Acceleration Era</b>	
2004	<b>금(Gold) ETF 등장</b> 최초 현물 금 ETF 출시, 주식·채권을 넘어 대체자산 영역으로 확장		
2006	<b>레버리지·인버스 ETF</b> ProShares 등 2x/-1x ETF 출시 개인투자자 단기 트레이딩 수요의 ETF 흡수 시작	2023	<b>Vanguard 특허 만료</b> ETF-as-a-share-class 특허(2001년 도입, 2003년 등록) 만료 Dimensional, Fidelity, State Street, BlackRock 등 30+ 운용사가 SEC에 exemptive relief 신청 뮤추얼펀드 잔존 자산(~\$20T)의 ETF 전환 가속화 전망
Phase 2: Inflection Point		2024	<b>비트코인 현물 ETF 승인</b> SEC가 11개 BTC 현물 ETF 동시 승인 블랙록의 IBIT은 출시 첫해 \$50B+ 자금 모집으로 역대 가장 성공적인 ETF 출시를 기록 가상자산이라는 전혀 새로운 자산군의 ETF 구조 편입
2008	<b>액티브 ETF 허용</b> SEC가 fully transparent 액티브 운용 ETF에 대한 exemptive relief를 최초 승인		

자료: 키움증권 리서치

# 미국 ETF의 Game Changer, Rule 6c-11



## 미국 ETF의 Game Changer : Rule 6c-11 도입

### 심사기간, 예산 및 운용비용

### 공시 요구 사항

ETF 상장심사	ETF 운용비용	ETF 공시 방법	항목별 공시 방안
<p><b>개별 면제조치 해당 O</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>개별 면제조치를 받았다는 전제하에 새로운 ETF를 추가로 상장하게 될 경우</li> <li>대략 \$5만~\$6만의 예산과 90~120일의 기간 소요</li> </ul> <p><b>개별 면제조치 해당 X</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>개별 면제조치 적용이 안된 상태에서 신규로 ETF 시장에 진입하게 될 경우</li> <li>대략 \$10만+의 예산과 6개월의 기간 소요</li> </ul>	<p><b>운용 비용</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ETF 운용은 개방형 뮤추얼 펀드 대비 약간 저렴한 수준</li> <li>투자 고문 및 보조 고문 수수료를 제외한 총 운용 비용은 \$20만 미만</li> </ul>	<p><b>Rule 6c-11 적용</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Rule 6c-11은 환매 가능한 증권 (Redeemable Securities)</li> <li>아래 적용 제외 대상 외 모든 ETF 상품이 Rule 6c-11에 적용</li> </ul> <p><b>Rule 6c-11 적용 제외</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>단위투자신탁 (UIT ETFs)</li> <li>레버리지/인버스 ETF</li> <li>예외 자산군 (Ex) 통화, 헤지, 배당 등 (Share Class ETFs)</li> <li>모자형 ETF (Master Feeder ETFs)</li> <li>불투명 적용 ETF</li> </ul>	<p><b>Rule 6c-11 적용 ETF 공시방안</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>정해진 양식에 따라 운용(발행사 홈페이지에 일반 포트폴리오를 공개</li> <li>운용 정책과 전략, 리스크 관련 중요사항을 홈페이지에 공시</li> <li>운용(발행사 홈페이지에는 해당상품의 프리미엄, 할인, Bid-Ask 스프레드, NAV 등 운용 정보를 공시</li> <li>추가적으로 지정참가회사(AP)와의 모든 서면 계약서 사본과 AP와 교환된 바스켓에 관한 정보를 공개해야 함</li> </ul>

- 미국 SEC는 2019년 9월 Rule 6c-11을 채택, 2020년 12월 23일 전면 시행. 이는 미국 ETF 시장의 구조적 전환점이 되었음
- Rule 6c-11 이전에는 모든 ETF가 SEC로부터 개별 Exemptive order를 받아야 했음. SEC는 25년간 300건 이상의 개별 면제 명령을 발급했는데, 이 과정에서 발급 시기에 따라 조건이 상이해져 ETF 간 규제 불균형이 발생
- 이 요건은 ETF 출시의 비용과 시간을 증가시키는 주요 장애물이었으며, Rule 6c-11의 채택으로 대부분의 ETF가 개별 면제 신청 없이 시장에 진입할 수 있게 됨
- 이후 다양한 발행사들이 시장에 진입하며 ETF 수가 폭발적으로 증가했고, Single-stock, 버퍼 ETF와 같은 구조화/옵션 ETF, 액티브 ETF 등 상품 다양화가 가능해 짐. MF → ETF 전환 사례도 매년 증가 (MF → ETF 전환은 '25년 연간 50건+, 누적 170건으로 \$1,250억에 이룸)

자료: 키움증권 리서치

# 미국 ETF의 Game Changer, Rule 6c-11



## ◆ 미국 ETF의 Game Changer : Rule 6c-11 도입

구분	세부 항목	이전 (Exemptive Order 체제)	이후 (Rule 6c-11)
1. 진입장벽 해소	ETF 출시 절차	<ul style="list-style-type: none"> <li>- SEC에 개별 exemptive order(면제 명령) 신청 필요</li> <li>- 25년간 300건 이상의 개별 면제 발급 → 발급 시기에 따라 조건이 상이하여 ETF 간 규제 불균형 발생</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 일정 조건(일별 PDF 공개, Custom basket 정책 등) 충족 시 별도 면제 없이 즉시 시장 진입 가능</li> <li>- 수백 건의 개별 면제를 단일 규칙으로 대체</li> </ul>
	신규 ETF 출시 수 (연간)	2019년: ~162개 2020년: ~204개	2021년: ~287개 2022년: ~317개 2023년: ~458개 2024년: ~693개 2025년: 1,180개 (사상 최고치) → 시행 전 대비 매년 빠르게 증가
	신규 출시 중 액티브 ETF 비중	소수	2025년 기준 신규 출시의 85%가 액티브 ETF (~1,000개)
	발행사 생태계	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 대형 발행사(BlackRock, Vanguard, State Street) 중심</li> <li>- 면제 취득에 필요한 법률 비용-시간이 중소형 운용사의 진입장벽으로 작용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 중소형 운용사 및 뮤추얼펀드 전문 운용사의 ETF 시장 진입 활발</li> <li>- 액티브 ETF Top 4(Dimensional, JP Morgan, Capital Group, American Century) 점유율 45%로 패시브(87%) 대비(Blackrock, Vanguard, State Street, Invesco) 분산된 경쟁 구조</li> </ul>
	Custom Basket 보편화	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2006년 이전 설립된 일부 ETF만 사용 가능</li> <li>- 이후 설립 ETF는 Pro rata basket(비례 바스켓)만 허용</li> <li>→ 초기 대형 발행사의 경쟁 우위 요인</li> </ul>	모든 ETF가 서면 정책-절차를 마련하면 사용 가능 → 발행사 간 경쟁 공정성 확보

자료: 키움증권 리서치  
 주) SEC, SEC DERA, Morningstar, American Century, BlackRock, Columbia Business Law Review

## 미국 ETF의 Game Changer, Rule 6c-11



### ◆ 미국 ETF의 Game Changer : Rule 6c-11 도입

미국 Rule 6C-11 도입(2020년)과 ETF 영향

구분	세부 항목	이전 (Exemptive Order 체제)	이후 (Rule 6c-11)
2. 액티브·패시브 규제 구분 폐지	규제 차등	- 개별 exemptive order 체제에서 패시브형과 액티브형에 서로 다른 조건 부과 (예) 액티브형에 분기별 추가 보고 요건 등	- 인덱스형·액티브형에 동일한 규제 조건 적용 - 포트폴리오를 투명하게 공개하면 운용 전략(패시브 추종 vs 재량 운용)에 무관하게 동일한 규칙 적용
	액티브 ETF 종목 수 증가	2020년 355개 (전체의 20%)	- 2025년 2,656개 (전체의 56%), 5년간 약 650% 증가 (연평균 50%) - 2025년 중 패시브 ETF 종목 수 추월
	액티브 ETF AUM 증가	2020년 \$211B (전체의 ~4%)	- 2025년 \$1,513B (전체의 ~11%), 5년간 약 616% 증가 (연평균 48%) - 같은 기간 패시브 AUM은 연평균 18% 성장
	자금흐름	-	- 액티브 뮤추얼펀드에서는 자금 유출 지속되는 가운데 액티브 ETF로는 유입 - 2020~2025년 미국 액티브 뮤추얼펀드에서 \$2.46조 순유출 vs, 액티브 ETF로는 \$3.67조 순유입
	뮤추얼펀드 → ETF 전환 가속	개별 면제 체제에서 전환 절차 비표준화	- Rule 6c-11이 ETF 운영의 표준화된 프레임워크를 제공하면서 전환 절차 체계화 - Dimensional, JP Morgan, Capital Group 등 대형 뮤추얼펀드 운용사의 ETF 시장 진입 활발

자료: 키움증권 리서치  
주) SEC, SEC DERA, Morningstar, American Century, BlackRock, Columbia Business Law Review

# 미국 ETF의 Game Changer, Rule 6c-11



## ◆ 미국 ETF의 Game Changer : Rule 6c-11 도입

구분	세부 항목	이전 (Exemptive Order 체제)	이후 (Rule 6c-11)
3. 시장 미사구조 개선	IIV 공시	15초 간격 장중 추정 NAV(IIV) 공시 의무	- Rule 6c-11 적용 ETF에 대해 IIV 공시 의무 폐지 - 대신 매일 개장 전 전체 포트폴리오 공개 → AP-MM이 자체적으로 정확한 intraday NAV 산출
	프리미엄/디스카운트 공시	개별 exemptive order에 따라 공시 수준 상이	표준화된 공시 의무: · 웹사이트에 프리미엄/디스카운트 이력 테이블 및 차트 게시 · 7영업일 간 프리미엄/디스카운트 2% 초과 시 괴리 요인 설명 의무
	거래소 상장규정	- 패시브형·액티브형에 대해 별도 상장기준 적용 - 포트폴리오 유동성 요건, 최소 구성종목 수(13~20개) 등	CBOE, Nasdaq, NYSE Arca 모두 신규 상장규정 채택: · 패시브형/액티브형 구분 폐지 · IIV 공시 의무 폐지 · 포트폴리오 유동성 요건 제거 · 최소 구성종목 수 요건 제거
4. 연속적 규제 혁신의 촉매	반투명 ETF 승인 (2019~2020)	-	- Rule 6c-11 도입과 같은 시기에 Precidian, Fidelity, T. Rowe Price 등의 반투명 구조를 개별 승인 - 포트폴리오 공개 방식의 스펙트럼 확대
	ETF Share Class 승인 (2025)	- Vanguard만 특허 기반으로 패시브 펀드에 ETF share class 운용	- Vanguard 특허 만료(2023.5) 후 80개+ 운용사가 신청 - 2025년 SEC가 Dimensional을 시작으로 수십 개 운용사에 승인 - 기존 뮤추얼펀드에 ETF 클래스 추가 가능 → 액티브 펀드에도 적용

자료: 키움증권 리서치  
주) SEC, SEC DERA, Morningstar, American Century, BlackRock, Columbia Business Law Review

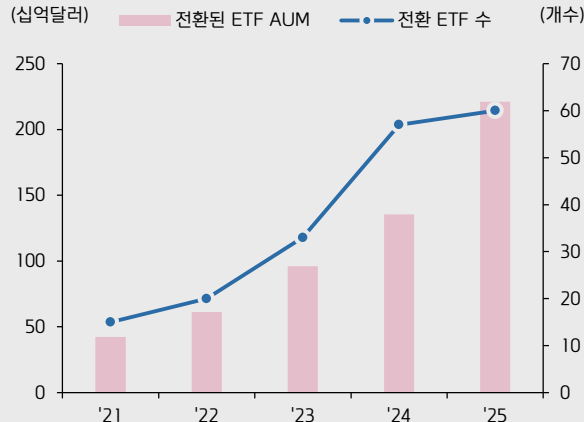
## 미국 ETF의 Game Changer, Rule 6c-11



### ◆ 멀티 클래스(Multi-share Class) 혁신과 ETF 시장 확장

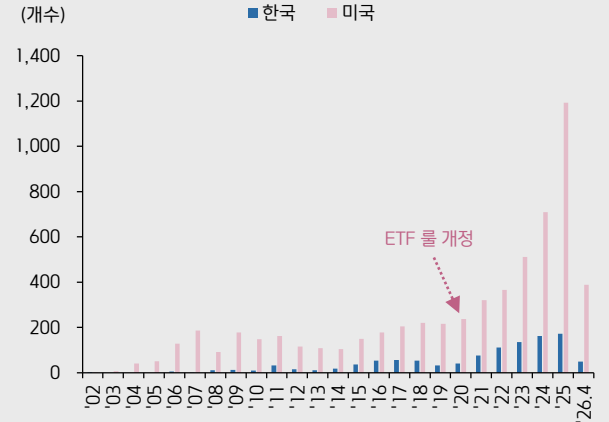
- 미국 뮤추얼펀드의 ETF 클래스 도입 논의가 본격화 된 끝에 '25년 11월 SEC는 마침내 뮤추얼펀드에 ETF 클래스 추가를 공식 승인 - 첫 승인 대상은 Dimensional Fund Advisors(DFA)이었으며, 이후 블랙록, JP모건, 모건스탠리, PIMCO 등 다수 운용사도 신청 허용
- 이번 조치는 2023년 Vanguard社 특허 만료 이후 가능해졌으며, 약 80개+ 운용사에서 자사 펀드에 대한 ETF 클래스 신청 접수
- 투자자에게는 비용 절감·세제 효율·유동성 제고를, 운용사에게는 신규 펀드 설계 없이 ETF 라인업을 확보해 경쟁력을 제고할 수 있는 기회

미국 뮤추얼펀드 → ETF 전환 상품 AuM



자료: ICI, 키움증권 리서치

미국 & 국내 연도별 ETF 출시 수



자료: Morningstar, FnGuide, 키움증권 리서치

## Rule 6c-11과 미국 액티브 ETF 시장 (vs. 한국)



### ◆ 미국 액티브 ETF vs. 한국 액티브 ETF

- 미국은 1. 비교지수, 2. PDF 공개 방식, 3. 분산투자 규제, 4. 최소 구성종목 수 등에서 한국과 차이를 보임

#### 미국 vs. 한국 ETF 규제 비교 (1)

구분	세부 항목	미국	한국
1. 비교지수 요건	비교지수 연동 의무	없음. 포트폴리오를 매일 투명하게 공개하면 비교지수 연동 여부와 무관하게 운용 가능	자본시장법상 ETF는 '상장지수집합투자기구'로서 가격 또는 지수에 연동해야 함 (자본시장법 §234①1)
	상관계수 규제	없음. 벤치마크 대비 성과를 투자설명서(Prospectus)에 공시하되, 포트폴리오 구성을 구속하는 정량적 규제는 없음	패시브: 기초지수와 상관계수 0.9 이상 액티브: 비교지수와 상관계수 0.7 이상 (금융투자업규정 §7-26④)
	운용 재량	자유. Non-diversified 등록 시 집중투자(high-conviction)* 전략 가능 *최대 편입비중, 최소 편입종목 수 요건 면제	비교지수 범위 내에서 제한적 재량. → '26년 중 상관계수 폐지를 위한 자본시장법 개정안 발의 추진 예고
	투자자 보호 방식	사후적·시장 기반: 일별 PDF 전략 공개 → 차익거래 메커니즘 → 프리미엄/디스카운트 공시 (7영업일간 2% 초과 시 설명 의무)	사전적·정량 규제: 상관계수 유지 의무 + 일별 PDF 공개
2. PDF 공개 방식	(1)완전 투명형 (Fully Transparent)	매일 개장 전 웹사이트에 전체 보유종목 공개 Rule 6c-11에 의거 별도 Exemptive order 없이 운용 가능 현재 대다수 액티브 ETF가 이 구조를 채택	국내 모든 ETF는 매일 PDF(구성종목 내역)를 전략 공개. 투명형만 허용되는 구조
	(2)반투명·비투명형 (Semi/Non-Transparent)	실제 포트폴리오 대신 Proxy portfolio 또는 제한적 정보를 매일 공개. 전체 포트폴리오는 분기 1회 이상 공개 단, Rule 6c-11 적용 범위 밖으로, SEC 개별 exemptive order 필요	해당 없음. 비투명·반투명 구조 미도입
	승인된 반투명 모델 (미국)	① Precidian ActiveShares (APR 모델) ② T. Rowe Price / Fidelity / Natixis-NYSE (Proxy Portfolio 모델) ③ Blue Tractor (Shielded Alpha 모델)	-

자료: 키움증권 리서치

주) SEC Rule 6c-11, 1940 투자회사법, IRC §851, 자본시장법, 금융투자업규정, 유가증권시장 상장규정

## Rule 6c-11과 미국 액티브 ETF 시장 (vs. 한국)



### 미국 vs. 한국 ETF 규제 비교 (2)

구분	세부 항목	미국	한국
3. 분산투자 규제	3-1. 투자회사법 / 자본시장법 기반		
	규제 체계	1940 투자회사법 Section 5(b)(1)에 따라 펀드 등록 시 Diversified / Non-diversified 중 선택	최소 10종목 이상으로 구성해야 함 (KRX 유가증권시장 상장규정)
	적용 방식	선택적. Non-diversified 등록 시 포트폴리오 집중도 제한 없음 → 많은 액티브 ETF가 non-diversified로 등록해 집중 투자 전략 구사	강제적. 모든 ETF에 일률 적용
	패시브 ETF 동일종목 최대비중	Diversified 등록 시: 총 자산 75%에 대해 종목당 5% 한도 (나머지 25%는 종목당 25%까지 가능) Non-diversified 등록 시: 1940년 투자회사법상 제한 없음 (단, RIC 자격 유지를 위한 단일종목 25% 한도는 별도 적용)	30%. 단, 지수 비중이 30% 초과 시 그 비중까지 추가 특례 (KRX 유가증권시장 상장규정)
	액티브 ETF 동일종목 최대비중	상동 (액티브-패시브 구분 없음)	상동 (액티브-패시브 구분 없음)
	3-2. 세법 기반 분산투자 규제 (RIC 테스트)		
	규제 목적	ETF가 법인세 면제(pass-through 과세)를 받기 위한 Regulated Investment Company(RIC) 자격 유지 조건 상품 설계를 직접 규제하는 상장규정이 아닌 세법상 인센티브	해당 없음 (한국 ETF 과세 체계는 미국 RIC 구조와 상이)
	50% 테스트	총 자산의 최소 50%를 다음 중 하나로 구성 · 현금 및 미국 정부증권 · 다른 RIC(펀드)의 증권 · 단일 발행자 비중 5% 이하인 증권 → 이 영역에서는 최소 10개 이상 종목으로 분산 필요	-
	25% 테스트	나머지 50% 영역에서는 5% 제한 없이 자유로우나, 단일 발행자에 총 자산의 25%를 초과하여 투자 불가 → 미국 ETF의 사실상 단일종목 최대한도 25%	-
	위반 시 효과	RIC 자격 상실 → 펀드 수준에서 법인세 부과 (상장폐지가 아닌 세제 불이익)	-
4. 최소 구성종목 수	현행 규정	Rule 6c-11 도입 후 별도 요건 없음	10종목 이상 (거래소 유가증권시장 상장규정)
	단일종목 ETF	허용. 2022년부터 단일종목 레버리지/인버스 ETF 다수 상장	'26년 5월부터 국내 우량주 기초 단일종목 레버리지 ETF 출시 (자본시장법 시행령, 금융투자업규정 개정)

자료: 키움증권 리서치

주) SEC Rule 6c-11, 1940 투자회사법, IRC §851, 자본시장법, 금융투자업규정, 유가증권시장 상장규정

## Rule 6c-11과 미국 액티브 ETF 시장 (vs. 한국)



### ◆ 비교지수 규제 차이

- 기본적으로 국내 상장 ETF(상장'지수'집합투자기구)는 자본시장법상(234조) '지수 변화에 연동하여 운용하는 것'을 전제로 함
  - 지수 연동의 구체적 방식에 따라 패시브 vs. 액티브로 구분. 패시브 ETF가 연동하는 지수는 기초지수, 액티브 ETF는 비교지수로 명명
- **액티브 ETF는 지수 변화를 '초과'하여 운용하는 것이 목표**
  - 지수와의 동행성은 유지하되, 매니저들의 종목 선택과 매매 타이밍을 통해 지수 대비 초과수익을 추구
- 다만, 이는 우리나라에 국한된 규정. 미국, 일본 등의 액티브 ETF는 지수연동 요건이 없고, 당연히 상관계수 요건 등도 없으며 성과평가를 위한 BM만 두면 됨

### 자본시장법상(234조) ETF의 정의

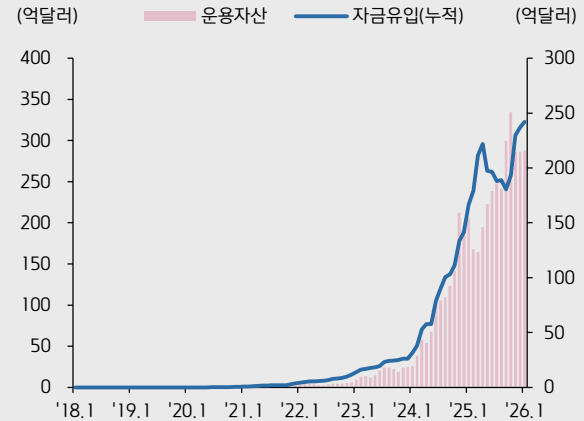
자본시장과 금융투자업에 관한 법률  
[시행 2026. 3. 17.] [법률 제21061호, 2025. 9. 16., 일부개정]

**제234조(상장지수집합투자기구)** ① 제34조제1항제1호·제2호, 제87조제3항(제186조제2항에서 준용하는 경우를 포함한다), 제88조, 제147조, 제172조, 제173조 및 제235조부터 제237조까지의 규정은 다음 각 호의 요건을 모두 갖춘 집합투자기구(이하 이 조에서 "상장지수집합투자기구"라 한다)에는 적용하지 아니한다. <개정 2009.2.3, 2013.5.28>

1. 기초자산의 가격 또는 기초자산의 종류에 따라 다수 종목의 가격수준을 종합적으로 표시하는 지수의 변화에 연동하여 운용하는 것을 목표로 할 것. 이 경우 기초자산의 가격 또는 지수는 대통령령으로 정하는 요건을 갖추어야 한다.
2. 수익증권 또는 투자회사 주식의 환매가 허용될 것
3. 수익증권 또는 투자회사 주식에 해당 투자신약의 설정일 또는 투자회사의 설립일부터 30일 이내에 증권시장에 상장될 것

자료: 국가법령정보센터

### 글로벌 단일종목 L&I ETF 순자산 & 누적 FF 추이



자료: Morningstar, 키움증권 리서치

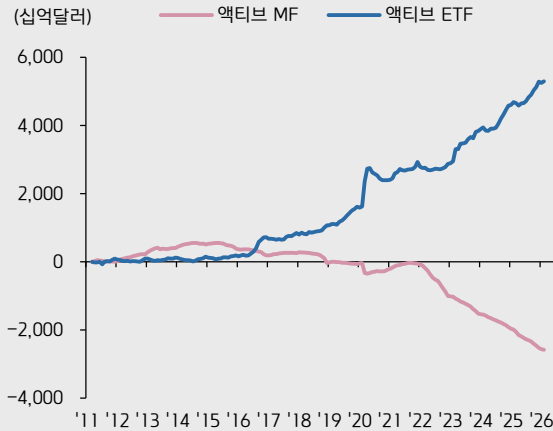
## Rule 6c-11과 미국 액티브 ETF 시장 (vs. 한국)



### ◆ 다만, 국내도 완전한 액티브 ETF 도입 추진 예고

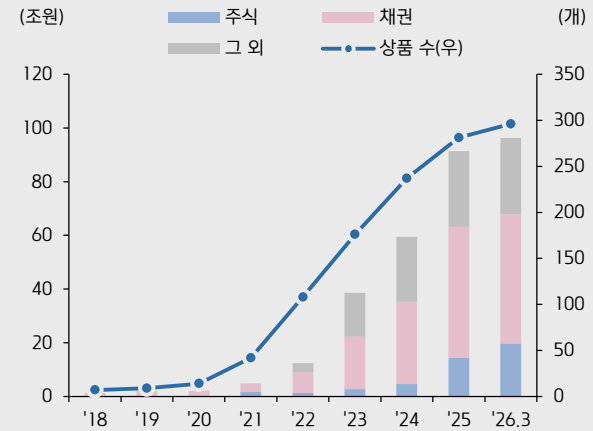
- 금융당국은 연초 '완전한 액티브 ETF' 도입을 연내 추진할 계획을 발표
- 현행 자본시장법상 액티브 ETF는 기초지수와 상관계수가 최소 0.7이 유지되어야 하는데, 해당 규정을 없앨 경우 지수 연동 요건에 얽매이지 않고 종목과 비중을 자유롭게 구성할 수 있게 됨
- 이미 완전한 액티브 ETF가 도입되어 있는 미국은 액티브 전략을 주로 혁신 테마나 시세추종형, 패시브 전략으로는 구현이 어려운 옵션 기반 ETF에 적극 활용 중

미국 액티브 펀드 vs. 액티브 ETF 자금 순유입



자료: Morningstar, 키움증권 리서치

한국 액티브 ETF 자산군별 규모



자료: KRX, 키움증권 리서치

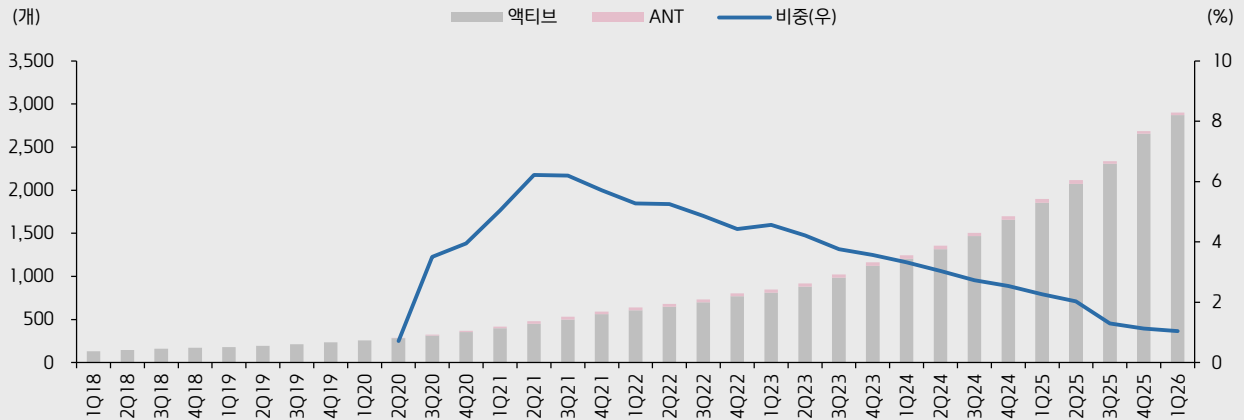
## Rule 6c-11과 미국 액티브 ETF 시장 (vs. 한국)



### ◆ PDF 공개 방식의 차이

- 한편 미국 액티브 ETF는 PDF 공개 방식에 따라 1)Fully Transparent(완전 투명), 2)Semi-Transparent/Non-Transparent(반투명·비투명)으로 분류(이하 ANT, Active Non-Transparent로 표기)
- ANT ETF의 도입은 일간 PDF 공개 제도의 문제점을 제거한 일부 운용사들의 요청에서 출발
  - '19년 SEC가 최초로 ANT ETF 운용 모델 승인 → '20년 3월 첫 상품 출시 (American Century가 Precidian 모델을 사용한 ETF 출시)
- 다만 미국 내 ANT ETF는 총 30개, 운용자산은 \$240억으로(1Q26 기준) 전체 액티브 ETF 시장 내 비중은 미미

미국 액티브 ETF 상품 수 (전체 vs. ANT)



자료: Morningstar, 키움증권 리서치

\* ANT=Active Non Transparent (PDF 지연공개 또는 비공개형)

## Rule 6c-11과 미국 액티브 ETF 시장 (vs. 한국)



### ◆ PDF 공개 방식의 차이 (ANT 모델 특징)

- 2019년 SEC, ANT ETF 운용 모델 5개 최초 승인. ANT ETF 구조는 ETF 설정/해지 과정에서 비밀성 보장을 위해 추가적인 참여자 필요 (프록시 포트폴리오, APR 등)

주요 5개 ANT ETF 모델 비교

분류	Precidian	Blue Tractor	Fidelity	T.Rowe	Natixis-NYSE
설정/원매시 사용되는 포트폴리오	실제 포트폴리오	프록시 포트폴리오 - Dynamic SSR® Portfolio	프록시 포트폴리오 - Tracking Basket	프록시 포트폴리오 - Hedge Portfolio	프록시 포트폴리오
어떻게 반투명하게 운영?	거래 전 APR에게만 공개 (기밀계좌 통해)	모든 종목명 공개하나 비중은 비공개. 알고리즘이 랜덤하게 비중 설명 (실제 포트폴리오 성과와 추적오차 최소화 되도록)	실제 PDF와 가상 ETF, 현금 구성을 혼합. Overlap 정도, 실제 포트폴리오와의 수익률 편차 등 매일 공개	실제 포트폴리오와 최소 80% 중복되게 구성	실제 포트폴리오 종목(5~15일 지연) + 가상 포트폴리오 종목(백터분석모델에 의해 선정). 실제 포트폴리오의 구성, 가격, 수익률과 매우 유사하게 짜여 짐
실제 포트폴리오 공시	매 분기(Quarterly)말 이후 15일 경과 시점	분기(Quarterly)	월간(Monthly), 30일 지연	분기(Quarterly), 15일 지연	분기(Quarterly)
오버랩 비율	100%	90~100%	50~100%	80~100%	0~100%

자료: 키움증권 리서치

## Rule 6c-11과 미국 액티브 ETF 시장 (vs. 한국)



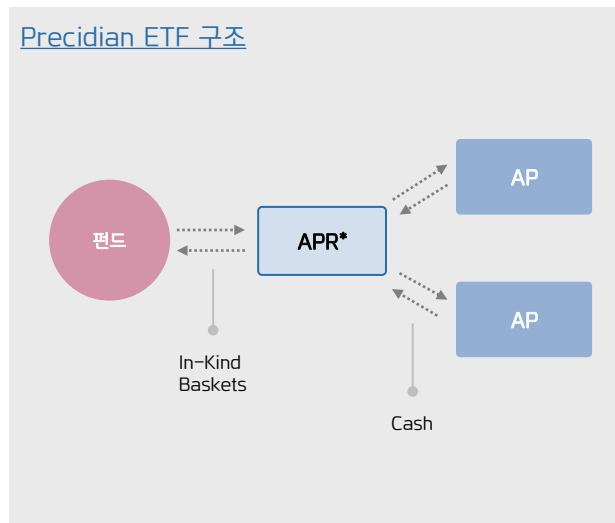
### ◆ PDF 공개 방식의 차이 (ANT 모델 특징)

#### ▪ Precidian의 ActiveShares 모델

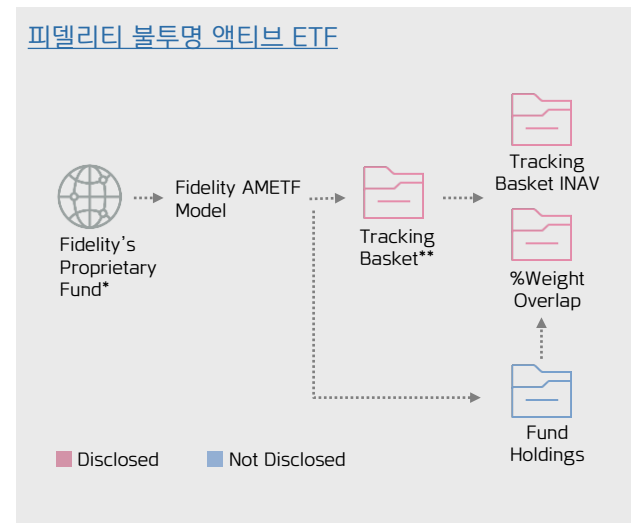
- APR (The Authorized Participant Representative) 제도, APR이 ETF 신규 설정 및 환매에 필요한 일일 정보 수집, AP로부터 현금을 전달받아 ETF 바스켓 거래 실시 (AP 대행 역할)
- 이를 통해 ETF 신규 설정/해지에 필요한 PDF를 기밀로 유지하면서 선행매매, 무임승차 등 리스크 방지

#### ▪ Fidelity 모델

- AP에게 전략이 노출되지 않도록 실제 PDF와 동일한 퍼포먼스를 내는 가상의 트레이킹 바스켓(Proxy 포트폴리오) 활용
- 트레이킹 바스켓은 피델리티 AMETF 모델을 활용해 실제 PDF의 일일 성과를 유사하게 추적 (실제 수익률 간 편차 최소화)



자료: Precidian Investments, 키움증권 리서치  
주) APR: AP Representative



자료: 피델리티, 키움증권 리서치  
주) \*월별 공개 (30일 지연), \*\*실제 PDF 기반

## Rule 6c-11과 미국 액티브 ETF 시장 (vs. 한국)



### ◆ 분산투자 규제 및 최소 구성종목 수 차이

- 국내 ETF는 분산투자 요건\* 존재. 다만 '26년 4월 시행령과 금투업규정을 개정하여 국내 우량주식을 기초자산으로 하는 단일종목 레버리지 ETF 등을 허용
- [시행령] 종목당 30% 운용한도, 동일종목의 가격변동으로 인한 위험평가액 한도 10%
- [금투업규정] 지수를 10개 종목 이상으로 구성, 종목당 30% 한도 등

### ETF 동일종목에 대한 투자한도 개정

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령  
[시행 2026. 4. 28.] [대통령령 제36288호, 2026. 4. 28., 일부개정]

**제252조(운용특례)** ① 집합투자업자는 제80조제4항 및 제86조제1항에도 불구하고 법 제81조제1항 단서 및 제234조제4항에 따라 상장지수집합투자기구(투자자 보호 등을 고려하여 금융위원회가 정하여 고시하는 상장지수집합투자기구에 한정한다)의 집합투자재산을 다음 각 호의 방법으로 운용할 수 있다. 이 경우 동일법인 등이 발행한 증권 중 지분증권(그 법인 등이 발행한 지분증권과 관련된 증권예탁증권을 포함한다. 이하 이 항에서 같다)과 지분증권을 제외한 증권은 각각 동일 종목으로 본다. <개정 2017.5.8, 2020.3.10, 2026.4.28>

1. 각 상장지수집합투자기구 자산총액의 100분의 30까지 동일 종목의 증권에 운용하는 행위. 다만, 다음 각 목의 상장지수집합투자기구는 해당 목에서 정하는 비율 또는 비중까지 동일 종목의 증권에 운용할 수 있다.

가. 제80조제1항제5호에 따른 상장지수집합투자기구: 해당 상장지수집합투자기구 자산총액의 100분의 100  
나. 기초자산의 종류에 따라 다수 종목의 가격수준을 종합적으로 표시하는 지수에 연동하여 운용하는 상장지수집합투자기구로서 금융위원회가 정하여 고시하는 상장지수집합투자기구(해당 동일 종목이 차지하는 비중이 100분의 30을 초과하는 경우로 한정한다): 해당 동일 종목이 지수에서 차지하는 비중

2. 각 상장지수집합투자기구 자산총액으로 동일법인 등이 발행한 지분증권 총수의 100분의 20까지 운용하는 행위

② 집합투자업자는 법 제84조제1항 본문에도 불구하고 상장지수집합투자기구의 설정·추가설정 또는 설립·신주의 발행을 위한 목적으로 이해관계인(법 제84조제1항에 따른 이해관계인을 말한다)과 증권 매매, 그 밖의 거래를 할 수 있다.

### 1. 동일 종목에 대한 투자한도 완화 (시행령안 제80조제1항, 제252조제1항, 규정안 제4-52조제1항, 제7-26제2항 및 제4항 등)

#### 가. 제·개정 이유

- 국내·외 비대칭 규제로 인해 다양한 상장지수집합투자기구 상품 등에 투자하려는 수요가 충족되지 못한다는 지적이 제기됨에 따라, 주요국 사례 등을 감안해 단일 증권종목 기초 상장지수집합투자기구를 도입하는 등 국내 자본시장의 매력도를 제고하려는 것임

#### 나. 제·개정 내용

- 투자자 보호 등을 고려하여 금융위원회가 정하여 고시한 상장지수집합투자기구가 일정 요건을 충족하는 유가증권시장에 상장된 주권에 대해 자산총액의 100분의 100까지 운용하는 행위를 허용
- 해당 상장지수집합투자기구에 대해 현행 지수의 분산투자 요건 등을 배제하고, 동일 증권의 가격 변동으로 인한 파생상품 위험 평가액이 해당 상장지수집합투자기구 자산총액의 100분의 200까지 투자하는 행위를 허용

자료: 국가법령정보센터

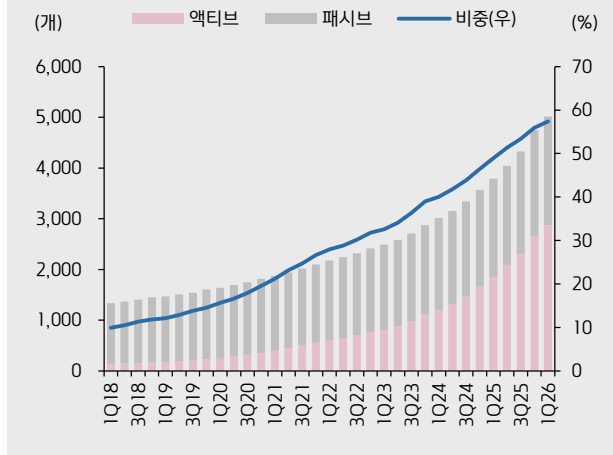
## Rule 6c-11과 미국 액티브 ETF 시장 (vs. 한국)



### ◆ 영역을 넓혀가고 있는 미국 액티브 ETF

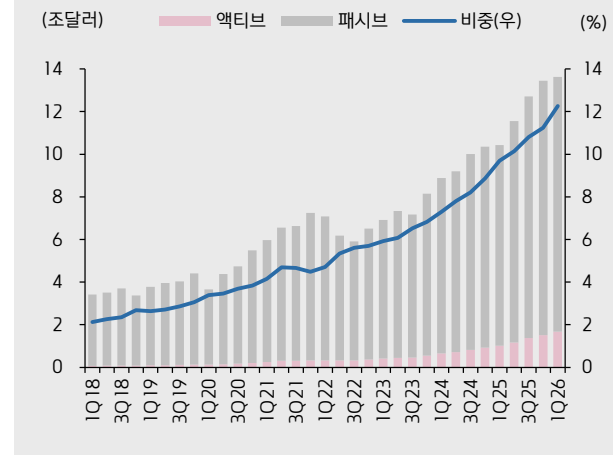
- 미국 액티브 ETF 시장은 '26년 1분기 말 기준 상품 수 2,872개, 운용자산 1조6,721억 달러 기록
  - 이는 전체 ETF 상품 수 5,006개의 약 57%, 운용자산 13조 6,307억 달러의 약 12% 비중에 해당(패시브 ETF 상품 수 2,140개, 운용자산 11조 9,586억 달러)
- '25년 하반기부터 상품 수 기준 액티브 ETF의 비중이 절반 이상으로 확대. 운용자산 기준으로는 아직 미미한 편이지만, 비중은 꾸준히 확대 중
- '08~19년까지 액티브 ETF는 전체 ETF 자산의 1%에 불과한 틈새 시장이었으나, '19년 말 SEC의 ETF 를 채택으로 출시 절차가 간소화된 뒤 판도가 뒤바뀌었고 이후 성장세 가속화

미국 액티브 ETF 상품 수 (vs. 패시브 ETF) 및 비중



자료: Morningstar, 키움증권 리서치

미국 액티브 ETF AuM (vs. 패시브 ETF) 및 비중



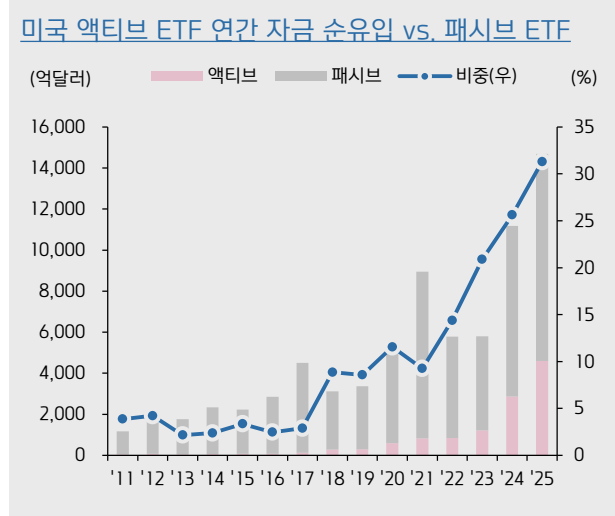
자료: Morningstar, 키움증권 리서치

## Rule 6c-11과 미국 액티브 ETF 시장 (vs. 한국)

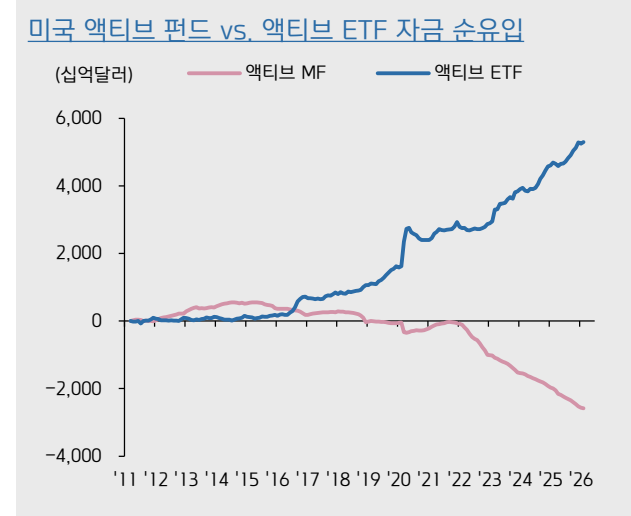


### ◆ 영역을 넓혀가고 있는 미국 액티브 ETF

- 연초 이후 ETF 시장으로 순유입된 자금의 1/3 이상을 액티브 유형이 차지
- 액티브 ETF 수가 빠르게 늘어나는 이유로는 ▲2019년 ETF 규제 완화(SEC 6c-11 Rule 전환), ▲펀드 대비 비용 및 세후 성과 측면에서의 경쟁력, ▲유통채널 변화(모델 포트폴리오, RIA 채널 등에서 ETF 채택 확대) 등이 꼽힘



자료: Morningstar, 키움증권 리서치



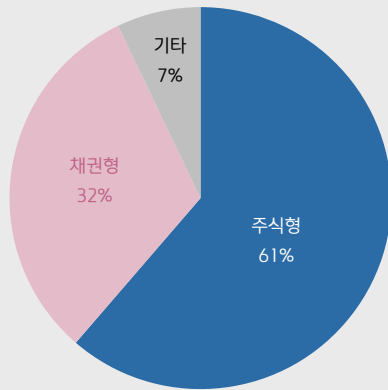
자료: Morningstar, 키움증권 리서치

## Rule 6c-11과 미국 액티브 ETF 시장 (vs. 한국)



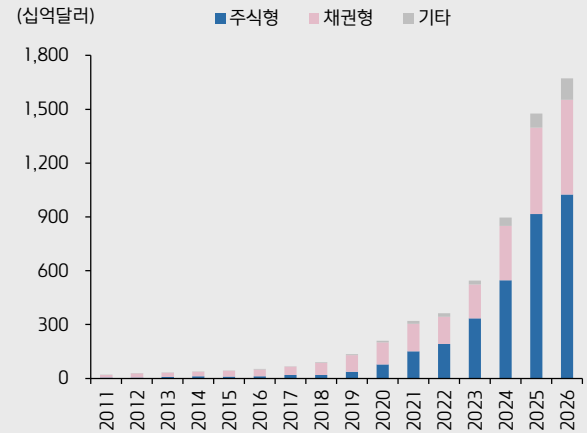
- ◆ 영역을 넓혀가고 있는 미국 액티브 ETF
  - 자산군별로는 주식형 비중이 61%로 과반 이상(1Q26 기준, vs. 채권형 32%, 기타 7%)

미국 액티브 ETF 자산군별 비중



자료: Morningstar, 키움증권 리서치  
주) 2026년 1분기 말 기준

미국 액티브 ETF 자산군별 규모



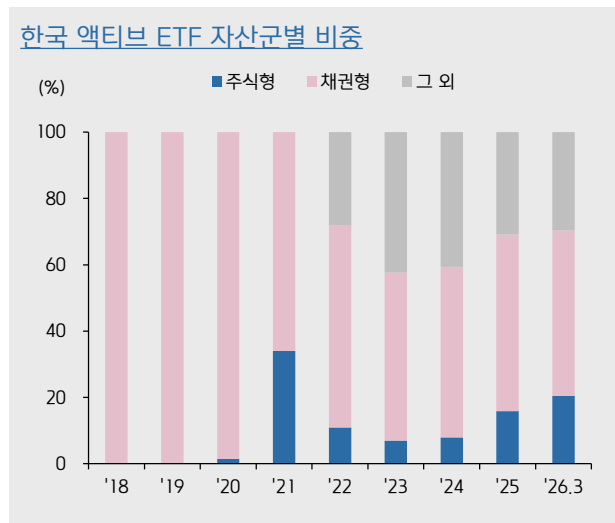
자료: Morningstar, 키움증권 리서치  
주) 2026년 1분기 말 기준

## Rule 6c-11과 미국 액티브 ETF 시장 (vs. 한국)

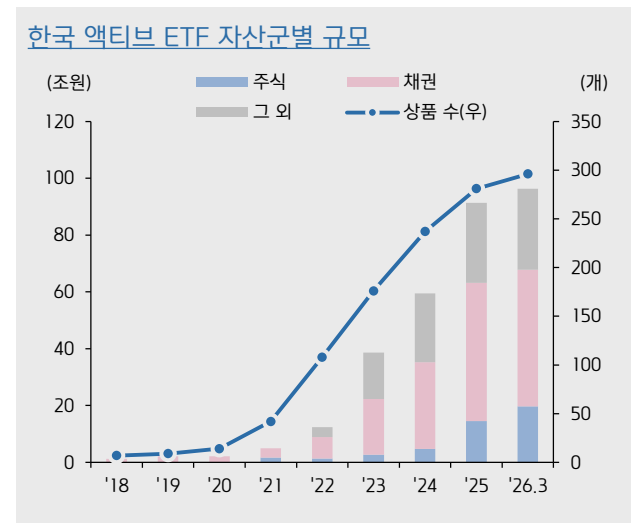


### ◆ 영역을 넓혀가고 있는 미국 액티브 ETF

- 이는 채권형 중심인 국내 액티브 ETF 시장과 차이. 우리나라는 채권형 및 기타 유형 비중이 각각 50%, 30%이며 주식형 비중은 약 20% 남짓
  - 채권형 ETF의 경우 현실적으로 지수를 완벽하게 복제하기가 어려움. 채권은 만기 도래 시 지수에서 제외되고, 신규 발행물이 들어오면서 구성이 수시로 변화. 시간이 지나면 듀레이션도 자연스럽게 변동되기에 이를 조정하려면 매니저의 적극적인 개입이 불가피
  - 또한 채권 시장은 장외거래가 중심으로 가격 투명성이 낮고 정보 비대칭이 커 매니저가 저평가된 채권을 선별하거나 섹터를 조정하며 부가가치를 창출할 여지가 큼. 즉, 채권형 ETF가 액티브에 어울리는 이유는 시장 구조 자체에 기인



자료: KRX, 키움증권 리서치



자료: KRX, 키움증권 리서치

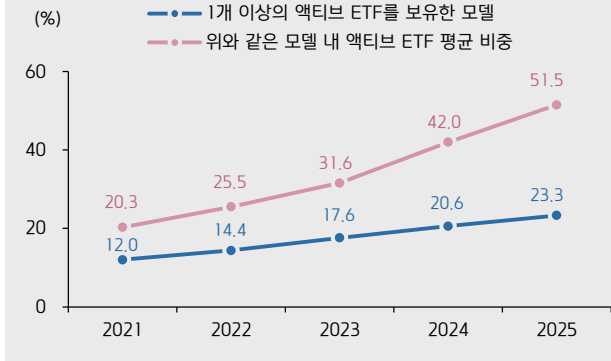
## Rule 6c-11과 미국 액티브 ETF 시장 (vs. 한국)



### ◆ 영역을 넓혀가고 있는 미국 액티브 ETF

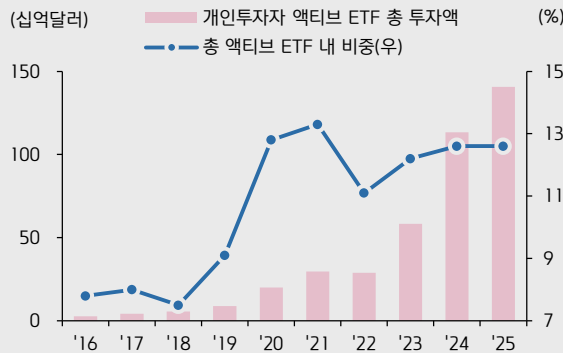
- 기존 패시브 전략으로 얻기 어려운 노출과 맞춤형 솔루션을 제공하고 있기에 재무 자문가들의 MP 내 활용이 확대되는 추세
- 또한 온라인 브로커리지 플랫폼 확산으로 개인투자자들의 채택 증가, Tech 친화적 투자자에게는 매력적인 테마형 액티브 ETF들이 수요를 충족
- 결론적으로 **액티브 ETF의 역할은 단순 알파 추구를 넘어 포트폴리오에 차별화된 특성을 제공하는 도구로 확장**. 더 많은 운용사들에서 액티브 ETF 비즈니스를 확대하기 시작

### 재무 자문가들의 MP내 액티브 ETF 활용 확대



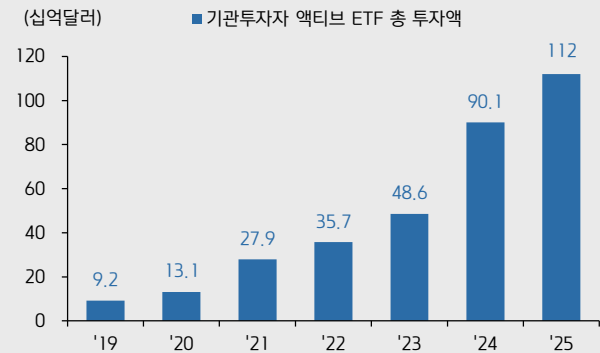
자료: BlackRock, ICI, 키움증권 리서치

### 개인투자자들의 액티브 ETF 활용 확대



자료: BlackRock, ICI, 키움증권 리서치

### 기관투자자들의 액티브 ETF 활용 확대



자료: BlackRock, ICI, 키움증권 리서치

## Rule 6c-11과 미국 액티브 ETF 시장 (vs. 한국)



### 액티브 전략 활용이 높은 유형과 미국 대표 사례

그룹	유형	설명	대표 사례
전통적 액티브 운용 (재량적 종목 선택)	대형주 성장/가치/배당	뮤추얼펀드에서 검증된 매니저의 종목선택 전략을 ETF 래퍼로 이식. 2026년 ETF share class 승인으로 본격 확대 전망	TCAF-TDVG (T. Rowe Price), CGDV-CGGG (Capital Group), FBCG (Fidelity)
	집중투자 (High Conviction)	20-60종목에 집중 투자. Non-diversified 등록 활용하여 종목당 비중 제한 완화	VDIG (Vanguard, 20-40종목), VUSG (Vanguard, 30-60종목)
	팩터 기반	퀀트/팩터 모델로 종목 선별하되 매니저 재량 가미. 순수 팩티브 팩터 ETF와 구별	DFAC-DFUV (Dimensional), AVUS-AVUV (Avantis)
채권/ 고정수익형	코어/코어플러스 채권	종합채권 벤치마크 대비 초과수익 추구. 듀레이션-크레딧-섹터 배분에서 재량 발휘	DFCF(Dimensional)-JCPB (JP Morgan)
	변동금리/빙크론 (Floating Rate)	금리 연동형 대출채권에 투자. 금리 상승기 수혜 전략	TFLR (T. Rowe Price)
	하이일드/크레딧	투자적격 미만 등급 채권에 대한 신용 분석 기반 종목 선별	JPHY (JP Morgan), PHYL (PGIM)
	멀티섹터/엔컨스트레인드	국채 회사채 MBS 이머징 등 채권 전 섹터를 자유롭게 배분. 벤치마크 제약 없는 절대수익 추구형도 포함	BOND (PIMCO), FBND (Fidelity)
옵션/파생기반 소득 전략	커버드콜 (Covered Call)	기초자산 보유 + 콜옵션 매도로 프리미엄 수취. 지수형-섹터형-단일종목형으로 세분화	JEPJ-JEPQ (JP Morgan), DIVO(Amplify)
	버퍼/디파인드 아웃컴 (Buffer / Defined Outcome)	풋스프레드 등 옵션 조합으로 하방 보호(buffer) 제공. 대신 상방 수익에 캡(cap) 설정. 일정 기간(보통 1년) 단위로 리셋	BIJL-BIAN (Innovator), CPSP (Calamos)
	오토콜라블 인컴 (Autocallable Income)	오토콜라블 노트를 래더링하여 단일 ETF로 패키징. 커버드콜 대비 높은 인컴 잠재력, 단 급락 시 하방 리스크	CAIE (Calamos)
	단일종목 레버리지/인버스 (Single-Stock)	개별 종목의 일일 수익률을 ±1.5~2배로 추종. 2022년부터 미국에서 다수 상장	TSSL (Direxion), NVOL(Graniteshares)
전술적/대안 전략	전술적 자산배분 (Tactical Allocation)	시장 국면 거시 지표에 따라 주식/채권/대안 비중을 동적으로 조절	
	롱/숏 (Long/Short, Pair)	매수-매도 포지션 동시 운용. 시장 방향성 리스크 일부 또는 전부 제거	FTLS (First Trust)
	헤지펀드 전략 복제 (Hedge Fund Replication)	글로벌 매크로, 리스크패리티 등 기관 전략을 ETF 래퍼로 구현. 최근 대형 헤지펀드 매니저가 직접 ETF 시장 진입	ALLW (SPDR/Bridgewater)
	절대수익/시장중립 (Absolute Return / Market Neutral)	시장 방향과 무관한 수익 추구. 롱/숏, 차익거래, 통계적 전략 등 활용	BTAL (AGF Investments)
테마/섹터/지역	프라이빗 크레딧/대안 자산 (Private Credit / Alts)	비유동 자산(사모 대출 등)에 ETF 래퍼로 접근. 아직 초기 단계이나 시장 관심 높음	PRIV (SPDR SSGA)
	신성장 테마 (AI, 로보틱스 등)	SI, 우주, 바이오 등 구조적 성장 테마에 대해 매니저 재량으로 종목 선별 비중 조절	ARKK-ARKV (ARK Invest)
	글로벌/지역 액티브	해외 시장에 대한 액티브 운용. 2025년 이후 달러 약세와 함께 급성장	AVDV-AVDE-AVEM (Avantis)
현금관리/ 단기	섹터 로테이션	경기 국면-밸류에이션-모멘텀에 따라 섹터 비중을 동적으로 조절	SECT (Main)
	머니마켓 ETF	2025년 규제 변화로 머니마켓 펀드의 ETF화가 최초로 실현. 기존 MMF(\$7.7조) 대비 ETF 전환 잠재력 큼	SBIL (Simplify)

자료: Morningstar, JP Morgan, CFRA, SEC, 키움증권 리서치  
주) 티커 (운용사) 형식. 특정 ETF가 아닌 운용사 라인업 전체를 지칭할 경우 운용사명만 표기



## Compliance Notice

- 당사는 05월 22일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식은 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.

## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.