

자산관리시장의 게임체인저, 다이렉트 인덱싱

< Executive Summary >

- **기관 및 UHNW 등을 중심으로 일부 수요가 존재했던 해외 다이렉트 인덱싱 시장이 손님기반 확대와 함께 최근 들어 급격히 성장하기 시작**
 - 다이렉트 인덱싱이란 개인의 선호 및 투자목적 등을 반영, 투자자가 개별 주식을 직접 매수해 지수를 추종하는 투자기법
 - 지수 복제를 위한 개별 주식 매수에 대규모 투자금 및 거래 비용이 요구된다는 점에서 그동안 기관 및 UHNW 등을 중심으로 일부 수요가 존재
 - 아직까지는 니치마켓으로 시장규모가 크지 않으나, 최근 기술발전 등에 힘입어 손님층이 확대되면서 관련 시장이 빠르게 성장
 - Cerulli Associates에 따르면 '21년 기준 다이렉트 인덱싱 시장은 약 4,620억달러 규모로 추정되며, 최근 3개년 연평균 53% 정도로 빠르게 성장

- **개인화된 포트폴리오에 대한 수요/공급 측면에서의 니즈 증가와 주식분할 거래 도입, 무료수수료 정책, 거래 자동화 등의 기술 발전 등이 성장배경**
 - 맞춤형 솔루션 상품에 대한 투자자 니즈 확대 및 경쟁사와 차별화 가능한 보수기반 비즈니스 모델 필요성 증가 등으로 다이렉트 인덱싱에 대한 시장의 관심이 확대
 - 최근 주식분할 거래 도입으로 소규모 자금으로도 지수 복제가 가능해지는데다 증권사들의 무료수수료 정책으로 거래비용이 줄어들면서 손님기반 확대가 가능
 - 방대한 양의 정보를 효과적으로 분석하고 다수 손님의 요구에 빠르게 대응하는 한편 리밸런싱 과정을 자동화시키는 등의 기술 발전도 동 시장 확대에 기여

- **다이렉트 인덱싱 시장의 성장 잠재력을 고려, '20년 이후 해외 주요 금융회사들이 공격적 M&A 등을 통해 동 시장에 앞다투어 진출하기 시작**
 - 글로벌 금융회사들은 빠른 시장 선점을 위해 자체적으로 기술을 개발하기보다는 상당한 프리미엄을 주고 기존 다이렉트 인덱싱 업체를 인수하는 방식을 선택
 - 실제 BlackRock, Morgan Stanley, Vanguard, UBS 등이 지수 제공자 또는 혁신적 기술력을 보유하고 있는 핀테크 업체 인수를 통해 동 시장에 참여
 - '20년 Morgan Stanley와 BlackRock이 다이렉트 인덱싱 시장 1위 및 2위 업체인 Parametric과 Aperio를 각각 인수

■ 해외 다이렉트 인덱싱 시장의 성장성에 주목한 국내 금융회사들도 새로운 수익원으로서 다이렉트 인덱싱 관련 서비스 출시를 시작

- 지난해 핀테크 업체 두물머리가 국내 최초로 다이렉트 인덱싱 서비스를 제공하기 시작한데 이어 '23.2월에는 NH투자증권이 관련 서비스를 시작
- KB자산운용이 4월 중 서비스 상용화를 계획 중이며, 그 외 미래에셋자산운용, 한화자산운용 등도 다이렉트 인덱싱 시장 진출을 준비 중

■ 다이렉트 인덱싱이 ETF 등의 패시브 상품을 일부 대체하며 시장 규모를 확대해 나갈 것으로 전망되며, 업계 경쟁구도에도 변화가 예상

- 금융투자소득세 도입, 소수점 거래 활성화 등과 맞물려 향후 국내에서도 다이렉트 인덱싱의 활용도가 높아질 것으로 예상
- 이 과정에서 상품 제조(운용)와 판매로 분리되어 있던 운용사와 증권사간 역할 경계가 모호해지면서 업계 경쟁구도에도 변화가 예상
 - 손님 접점과 거래 플랫폼을 旣 보유하고 있는 증권사가 다이렉트 인덱싱 시장을 주도하는 가운데 운용사도 다이렉트 인덱싱을 통한 플랫폼 사업 진출을 도모

글로벌 금융회사의 다이렉트 인덱싱 관련 제휴 및 인수합병 현황

시기	금융회사	주요 내용
'20년 6월	Charles Schwab	Motif Investing의 기술 및 개발 팀 인수
9월	Fidelity	Ethic과 다이렉트 인덱싱 관련 기술 제휴
9월	Goldman Sachs	UHNW 대상 다이렉트 인덱싱 제공업체 Folio Financial 인수
10월	Morgan Stanley	Eaton Vance 인수로 다이렉트 인덱싱 업계 1위 Parametric 보유
11월	BlackRock	다이렉트 인덱싱 2위 업체 Aperio 인수
'21년 6월	JP Morgan	다이렉트 인덱싱을 활용한 가치투자를 제공하는 OpenInvest 인수
7월	Vanguard	자산관리회사 Just Invest 인수 (1975년 설립 이후 최초 인수)
9월	Morningstar	맞춤형 개인화 지수 개발 회사 Moorgate Benchmarks 인수
10월	Franklin Templeton	다이렉트 인덱싱 소프트웨어 Canvas 보유한 O'Shaughnessy 인수
10월	PGIM	HNW 대상 SMA 플랫폼 업체 Green Harvest 인수
12월	BNY Mellon Pershing	다이렉트 인덱싱 솔루션업체 Optimal Asset Management 인수
'22년 2월	UBS	다이렉트 인덱싱 기술을 보유한 로보어드바이저 Wealthfront 인수
7월	First Trust Capital Partners	자문가 대상 다이렉트 인덱싱 업체 Verti Management LLC 인수

자료 : 이현열(2022), 신문기사

연구위원 주윤신 ysj@hanafn.com

Key Words : 다이렉트인덱싱, 맞춤형ETF, 절세관리

I. 다이렉트 인덱싱(Direct Indexing)이란

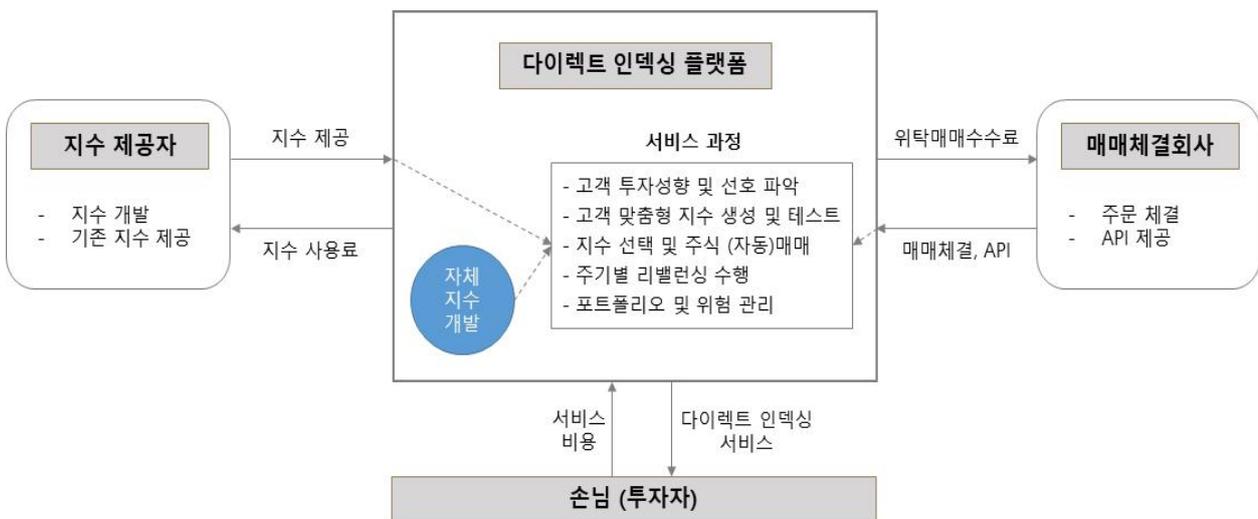
- 다이렉트 인덱싱은 개인의 선호 및 투자목적 등을 반영, 개별 주식을 직접 매수해 지수를 추종하는 투자기법
 - 다이렉트 인덱싱이란 특정 벤치마크를 추종하는 패시브 운용방식을 취하지만, ETF 등과 달리 투자자 개인의 선호, 투자목적 및 절세효과 등을 극대화하기 위해 투자자가 직접 본인 계좌 내에서 주식 포트폴리오를 보유·운용하는 투자기법
 - 기존 패시브 상품이 커버할 수 없었던 맞춤형 포트폴리오 구현을 위해 보유 종목의 비중을 조정하거나 특정 종목을 배제하는 등의 포트폴리오 커스터마이징 가능
 - 전통적 패시브 상품이 저비용 분산투자 기능을 제공했다면 테마형 및 팩터 상품은 여기에 '+α' 수익률과 일정 수준의 맞춤화 기능을 추가하였고, 다이렉트 인덱싱은 기존 지수 상품의 이점은 그대로 유지하면서 개인별 완전한 맞춤화 및 절세 관리까지 가능
 - 미국에서는 개별 손님 대상 맞춤형 자문 및 일임 서비스를 제공할 수 있는 별도 계좌인 SMA(Separately Managed Account) 형태로 주로 제공
- 일반적으로 다이렉트 인덱싱은 세금 최적화, ESG 요소 고려, 위험 및 특정 팩터에 대한 익스포저 맞춤화 등 3가지 목적으로 활용
 - 펀드 또는 ETF 등과 달리 개별 종목 보유를 통해 손익통산 및 손실이연제도 등을 활용한 세금 감면 혜택(tax loss harvesting)으로 절세 관리
 - 포트폴리오 전체적으로 이익이 발생한 경우 평가손실을 기록한 일부 개별 주식을 매도함으로써 발생 이익과 상쇄 가능
 - 코로나19 이후 MZ 세대 등을 중심으로 주요 투자원칙으로 자리잡은 ESG 원칙을 투자자 선호도에 따라 자유롭게 포트폴리오 구성에 반영
 - 인덱스를 구성하는 종목 중 온실가스 배출 기업 등 ESG 측면에서 부적절한 종목을 배제하고 환경 친화적 기업 투자 비중은 증가시키는 등의 포트폴리오 구성 가능
 - 자신의 금융상황 및 리스크 선호도 등에 기초해 특정 주식 및 산업, 팩터 등에 대한 익스포저를 증가시키거나 줄이는 등의 맞춤화 가능
 - 예를 들어, 기업에 소속된 종업원의 경우 특정 기업 또는 산업에 대한 익스포저 축소를 위해 자신이 소속된 기업 또는 산업의 주식을 투자에서 배제

- **다이렉트 인덱싱 사업의 서비스 구조는 플랫폼 사업자와 손님(투자자), 그리고 지수 제공업자 및 매매체결회사로 구분**
 - 다이렉트 인덱싱 플랫폼은 지수 제공자로부터 지수를 제공받거나 또는 자체적으로 개발한 지수를 활용하여 손님의 재무 및 투자성향에 맞는 맞춤형 포트폴리오 구성, 주기적 리밸런싱, 포트폴리오 관리 작업을 지원
 - 손님이 구성한 맞춤형 지수에 포함된 종목들에 대한 거래 주문은 별도의 매매 체결회사를 통해 집행

II. 다이렉트 인덱싱 시장 현황

- **기관 및 UHNW 등을 중심으로 일부 수요가 존재했던 다이렉트 인덱싱 시장이 최근 들어 손님기반 확대와 함께 급격히 성장하기 시작**
 - 다이렉트 인덱싱은 지수 복제를 위한 개별 주식 매수에 대규모 투자금 및 거래 비용이 요구된다는 점에서 그동안 기관 및 UHNW 손님들을 중심으로 일부 수요가 존재했던 시장이나, 최근 기술 발전 등에 힘입어 손님층이 확대
 - 다이렉트 인덱싱은 본래 미국시장 내 SMA 계좌를 보유하고 있는 일부 고액자산가 대상으로 절세 관리를 위한 맞춤형 포트폴리오를 제공해 준데서 시작

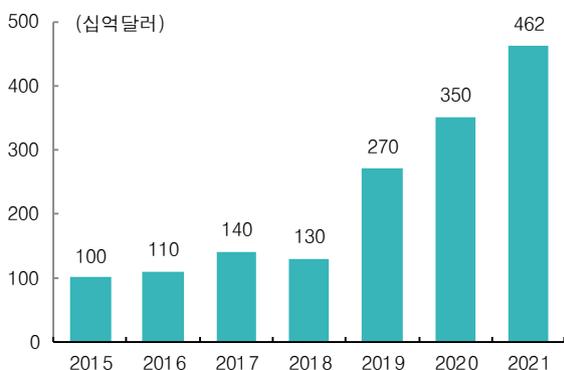
그림1 | 다이렉트 인덱싱 사업의 서비스 구조



자료 : 이현열(2022), 김민기(2022) 참조

- 실제 '21년 기준 미국 다이렉트 인덱싱 시장규모는 약 4,620억 달러로 아직까지는 니치마켓에 불과하나, 최근 3개년 연평균 53% 정도로 매우 빠른 성장세를 기록
 - 다이렉트 인덱싱과 대비되는 ETF 시장 규모는 약 8조 달러 수준
- 이는 개인화된 포트폴리오에 대한 수요/공급 측면에서의 니즈 증가와 무료수수료 정책, 주식분할 거래 도입 및 거래 자동화 등의 기술 발전에 따른 결과
 - 수요 측면에서 맞춤형 솔루션 상품에 대한 투자자 니즈 확대와 함께 공급 측면에서도 금융회사를 중심으로 경쟁사와 차별화가 가능한 보수기반 비즈니스 모델의 개발 필요성이 증가하면서 다이렉트 인덱싱에 대한 산업 내 관심이 확대
 - 개인화된 포트폴리오를 선호하고 ESG에 관심이 많은 MZ 세대 주도로 수요 증가
 - 패시브 등 저보수·저마진 비즈니스로의 변화 가속화, 로보어드바이저 시장 활성화에 따른 탈중개 리스크 확대 등 경쟁적 영업환경 하에서 금융회사도 차별화 포인트 필요
 - 증권사의 경쟁적 무료수수료 정책 등으로 잦은 리밸런싱 과정에서 발생하는 거래 비용이 크게 줄어들면서 손님기반 확대가 가능
 - 최근 주식분할 거래(fractional shares) 도입으로 대규모 투자금 없이도 지수 복제가 가능해지는데다 방대한 양의 정보를 효과적으로 분석, 다수 손님의 요구에 빠르게 대응, 리밸런싱 과정을 자동화시키는 등의 기술 발전도 동 시장 확대에 기여

그림2 | 다이렉트 인덱싱 AuM 추이



자료 : OliverWyman, Cerulli Associates

그림3 | 다이렉트 인덱싱 시장의 성장 배경



자료 : 하나금융경영연구소

III. 국내외 금융회사의 도입 현황

1. 해외 금융회사

- **다이렉트 인덱싱 시장의 성장 잠재력을 고려, '20년 이후 해외 주요 금융 회사들이 공격적 M&A 등을 통해 앞다투어 동 시장에 진출**
 - 지수를 구성하는 모든 개별 종목을 개인이 직접 확인·매수하고 이후 지수 구성 변화시마다 리밸런싱을 하는 데는 많은 시간이 소요되며, 이에 일부 금융회사가 자동화된 다이렉트 인덱싱 서비스를 제공하기 시작
 - 다이렉트 인덱싱 시장 1, 2위 업체인 Parametric과 Aperio 등이 동 시장 초기 진입자로서 시장을 선점
 - 이후 다이렉트 인덱싱 서비스 대상 손님이 기존 기관 및 UHNW 계층에서 잠재 HNW 계층까지 확대되고 시장이 급격히 확대되기 시작하면서 '20년 이후 대형 금융회사들의 다이렉트 인덱싱 업체 인수 전쟁이 시작
 - 글로벌 금융회사들이 기술을 직접 개발하지 않고 상당한 프리미엄을 주고 다이렉트 인덱싱 업체를 인수하는 것은 빠르게 성장하고 있는 시장을 선점하기 위한 것으로 평가

표1 | 다이렉트 인덱싱 관련 제휴 및 인수합병 현황

시기	금융회사	주요 내용
'20년 6월	Charles Schwab	Motif Investing의 기술 및 개발 팀 인수
9월	Fidelity	Ethic과 다이렉트 인덱싱 관련 기술 제휴
9월	Goldman Sachs	UHNW 대상 다이렉트 인덱싱 제공업체 Folio Financial 인수
10월	Morgan Stanley	Eaton Vance 인수로 다이렉트 인덱싱 업계 1위 Parametric 보유
11월	BlackRock	다이렉트 인덱싱 2위 업체 Aperio 인수
'21년 6월	JP Morgan	다이렉트 인덱싱을 활용한 가치투자를 제공하는 OpenInvest 인수
7월	Vanguard	자산관리회사 Just Invest 인수 (1975년 설립 이후 최초 인수)
9월	Morningstar	맞춤형 개인화 지수 개발 회사 Moorgate Benchmarks 인수
10월	Franklin Templeton	다이렉트 인덱싱 소프트웨어 Canvas를 보유한 O'Shaughnessy 인수
10월	PGIM	HNW 대상 SMA 플랫폼 업체 Green Harvest 인수
12월	BNY Mellon Pershing	다이렉트 인덱싱 솔루션 제공업체 Optimal Asset Management 인수
'22년 2월	UBS	다이렉트 인덱싱 기술을 보유한 로보어드바이저 업체 Wealthfront 인수
7월	First Trust Capital Partners	자문가 대상 다이렉트 인덱싱 제공 업체 Verti Management LLC 인수

자료 : 이현열(2022), 신문기사

- BlackRock, Morgan Stanley, Vanguard, UBS 등이 지수 제공자(Index Provider) 또는 혁신적 기술력을 보유하고 있는 핀테크 업체 인수를 통해 동 시장에 참여
 - '20.10월 Morgan Stanley가 다이렉트 인덱싱 1위 업체 Parametric의 모기업인 Eaton Vance를 인수한데 이어 '20.11월에는 BlackRock이 2위 업체인 Aperio를 인수
 - '75년 설립 이후 자체 성장 전략만을 추구해 온 Vanguard도 '21.7월 최초로 다이렉트 인덱싱 사업 진출을 위해 Just Invest를 인수
 - '22.2월 UBS의 로보어드바이저 업체 Wealthfront 인수의 주요 동기도 세금 감면 및 다이렉트 인덱싱 기술 확보인 것으로 알려짐

- 최근에는 다이렉트 인덱싱 서비스의 최소 투자금액을 크게 낮춰 대상 손님층을 대중부유층 이하까지 확대하는 등 리테일 투자자 공략을 강화
 - 대부분 금융회사의 다이렉트 인덱싱 서비스는 일반적으로 최소투자금액이 25만 달러 수준으로 상당히 높게 책정
 - '22.3월 Charles Schwab이 RIA(registered investment advisors) 및 리테일 투자자 등 보다 넓은 손님층을 대상으로 최소투자금액을 10만달러 수준(연보수 0.4%)으로 낮춘 Schwab Personalized Indexing이라는 다이렉트 인덱싱 서비스를 출시
 - Fidelity는 여기에서 더 나아가 '22.4월 최소투자금액 5천달러(보수율 0.4%)인 Fidelity Managed Fidfolios 서비스를 출시하는 한편 같은 해 7월에는 브로커리지 계좌에서 거래되며 최소투자금액이 없는 Fidelity Solo Fidfolios 서비스를 출시

[참고] Fidelity의 다이렉트 인덱싱 서비스 제공 사례

- 리테일 투자자 공략에 가장 적극적인 Fidelity는 기존 제공하던 다이렉트 인덱싱 서비스 외 손님 니즈별 최소 투자금액을 낮춘 다양한 tiered 서비스 출시
 - 기존에 HNW 손님을 대상으로 제공하던 다이렉트 인덱싱 서비스를 대중 부유층 이하 계층으로 확대하면서 현재는 손님 니즈별 차별화된 3가지 유형의 다이렉트 인덱싱 서비스를 손님에게 제공
 - (Fidelity Wealth Management) 최소투자금액 10만달러인 HNW 대상 서비스로, SMA를 기반으로 자문가 도움을 받아 포트폴리오 구성·관리가 이루어짐
 - (Fidelity Managed Fidfolios) SMA 계좌를 기반으로 서비스가 제공되나, 최소투자금액이 5천달러로 낮고 자신의 선호도 등을 고려해 손님이 직접 포트폴리오를 구성한다는 점에서 Fidelity Wealth Management와 차이 존재
 - 다만, 포트폴리오 구성 이후 리밸런싱 및 절세 관리 등의 서비스는 Fidelity가 제공
 - (Fidelity Solo Fidfolios) 최소투자금액이 없는 대신 손님이 자신의 브로커리지 계좌 내에서 포트폴리오 구성부터 관리까지 모두 스스로 해야 하며, 계좌잔액 기반 자문보수를 수취하는 타 서비스와 달리 4.99달러의 월 보수를 수취

표2 | Fidelity가 제공하는 3가지 유형의 다이렉트 인덱싱 상품

구분	Fidelity Wealth Management	Fidelity Managed FidFolios	Fidelity Solo FidFolios
특징	자문가의 도움을 받아 Fidelity가 관리	손님이 자신의 선호도 등을 고려해 포트폴리오 구성 & Fidelity가 관리	제시된 몇 가지 테마형 모델 중 선택 후 손님 성향에 맞게 직접 커스터마이징 & 관리
계좌 형태	SMA	SMA	브로커리지 계좌
리밸런싱	자동화된 전문적 관리	자동화된 전문적 관리	한 번의 클릭으로 투자자가 직접 리밸런싱
절세 관리 주체	Fidelity	Fidelity	투자자
최소 투자금액	10만달러	5천달러	없음 (주식당 1달러, 최대 50개 주식 보유 가능)
보수	계좌잔액 기반 자문보수 (연 ~1.5%)	계좌잔액 기반 자문보수 (연 0.4%, 분기별 차감)	월 보수 4.99달러

자료 : Fidelity

2. 국내 금융회사

- 해외 다이렉트 인덱싱 시장의 성장성에 주목한 국내 금융회사들도 새로운 수익원으로서 다이렉트 인덱싱 관련 서비스 출시를 시작
 - 향후 ETF 시장을 일부 대체할 것으로 예상되는 다이렉트 인덱싱 시장의 성장에 주목한 국내 자산운용사, 증권사, 핀테크 업체 등도 다이렉트 인덱싱 관련 서비스 출시를 준비·제공하기 시작
 - 지난해 핀테크 업체 두물머리가 국내 최초로 다이렉트 인덱싱 서비스를 제공하기 시작한데 이어 '23.2월에는 NH투자증권이 전통적 금융회사 중에서는 처음으로 다이렉트 인덱싱 서비스를 출시
 - 미래에셋자산운용, 한화자산운용 등 ETF 운용 주체인 자산운용사들도 지난해부터 다이렉트 인덱싱 사업에 관심을 가지고 진출을 준비 중에 있으며, KB자산운용은 실제 4월 중에 다이렉트 인덱싱 서비스를 상용화할 예정
- 핀테크 업체 두물머리는 지난해 국내 최초로 자체 로보어드바이저 및 데이터 분석 역량에 기반한 다이렉트 인덱싱 서비스 '테일러'를 출시
 - 국내 로보어드바이저 업체인 두물머리가 B2B 방식으로 다이렉트 인덱싱 서비스를 제공하기 시작한데 이어 '22.6월에는 개인을 대상으로 투자 국가 및 업종, 투자전략 등을 자유롭게 선택할 수 있는 다이렉트 인덱싱 서비스 '테일러'를 출시
 - 다양한 지수 공급을 위해 FTSE 등과 사업 협약을 체결하고 포트폴리오 매매 및 리밸런싱 관련 한국투자증권과 업무를 연계하고 있으며, 현재 대부분 서비스를 무료로 제공
 - 금년 1월에는 싱가포르 법인을 설립, 해외 전문 투자자나 금융회사 등을 대상으로 다이렉트 인덱싱 서비스를 제공할 계획이며, 4월에는 다이렉트 인덱싱 서비스에 챗GPT를 접목해 개인의 투자 판단 및 의사결정을 지원
- '23.2월 NH투자증권이 다이렉트 인덱싱 서비스 전 과정을 내재화시켜 자사 MTS를 통해 대중 손님 타겟의 'NH다이렉트인덱싱' 서비스를 제공하기 시작
 - 증권사 중에서는 NH투자증권이 최초로 코스피, 코스닥 등 기본 지수뿐만 아니라 자사에서 자체 개발한 i-Select 지수를 활용한 'NH다이렉트인덱싱' 서비스를 출시

- '19.10월 시작한 지수(인덱스) 사업을 기반으로 다이렉트 인덱싱 사업에 필요한 지수 제공, 플랫폼 운영, 매매체결 등의 서비스 숲 과정을 타 금융사 연계 없이 자체 인프라를 통해 제공한 점이 특징
 - NH투자증권은 지수 사업자로서 'i-Select'라는 지수를 선보이는 한편 로보어드바이저 솔루션 개발로 일괄매매 시스템을 갖추는 등 다이렉트 인덱싱을 위한 자체 인프라를 보유
 - 서비스 숲 과정 내재화로 지수사용료 및 위탁수수료 등의 비용을 축소, 연 50bp (약정금액 기준) 수준의 자문수수료를 책정

- KB자산운용은 계열 증권사와 연계해 4월 중 다이렉트 인덱싱 서비스 'Myport'를 상용화할 예정
 - 지난해 9월 KB자산운용은 다이렉트 인덱싱 사업 진출을 결정한 이후 자체 펀드 매니저들의 운용 경험과 역량을 내재화한 솔루션을 개발, 4월 중 다이렉트 인덱싱 서비스 'Myport(마이포트)'를 상용화할 계획
 - 지난해 9월 관련 TF를 구성하고, 로보어드바이저 업체 퀴팅과 시스템 개발 계약을 체결
 - 직판 채널을 갖추고 있지 못한 초기에는 계열 증권사 비대면 채널을 통해 서비스를 선보일 예정이나, 장기적으로는 자체 서비스를 계획 중인 것으로 알려짐

IV. 향후 전망

- 전세계 다이렉트 인덱싱 시장은 ETF 등 기존 패시브 상품의 대체투자처로서 앞으로도 높은 성장세를 지속할 것으로 전망
 - Cerulli Associates에 따르면 다이렉트 인덱싱 시장은 향후 5년간 약 12.3%로 ETF(9.5%) 및 뮤추얼펀드(-2.0%)를 상회하는 높은 증가세를 보이며 '26년 총 자산 규모 8,250억 달러의 시장으로 성장할 것으로 전망
 - OliverWyman은 이보다 더 큰 1.5조 달러('25년)로 다이렉트 인덱싱 시장 규모를 예상하고 있으며, 특히 기존에 패시브 투자전략을 활용하던 고액자산가 계층에서 많은 자금이 유입될 것으로 전망
 - '25년 다이렉트 인덱싱의 기존 패시브 전략 대체율은 약 10% 수준으로 예상되며, 특히 핵심 HNW 계층(대체율 20~25%)의 다이렉트 인덱싱 활용도가 높을 것으로 전망

- 국내에서도 향후 금융투자소득세 도입 및 증권거래세 폐지, 소수점 거래 활성화 가능성 등을 고려시 다이렉트 인덱싱의 활용도가 높아질 것으로 예상
 - 국내 다이렉트 인덱싱 시장은 아직 시작 단계에 불과하지만, 개인투자자가 많고 직접투자가 대중화된 국내 상황을 고려시 빠르게 성장이 가능
 - 특히, 향후 금융투자소득세 도입으로 다이렉트 인덱싱을 활용한 절세 관리가 가능해지고, 증권거래세 폐지, 소수점 거래 활성화 등으로 다이렉트 인덱싱 포트폴리오 구성이 용이해진다면 그 활용도는 보다 높아질 수 있을 것임
 - 주식, 채권, 펀드, 파생상품 등의 매매차익을 통합 과세하고, 손익통상 및 손실 이월 공제(5년)를 허용하는 금융투자소득세가 '25년 도입될 예정으로, 향후 국내에서도 다이렉트 인덱싱을 활용한 절세 관리가 가능해질 것으로 예상
 - 現 0.2%인 증권거래세가 '25년 0.15%로 인하되고, '21년 해외 주식에 이어 '22.9월 국내 주식 소수점 거래 서비스가 도입되는 등 다이렉트 인덱싱 포트폴리오 구성이 용이

- 일반 공모펀드 시장을 ETF가 대체했던 것처럼 ETF 시장을 다시 다이렉트 인덱싱이 일부 대체하면서 자산관리시장의 게임체인저가 될 수 있을 것으로 예상
 - 국내에서는 과거 자산관리시장의 대중화를 촉발했던 일반 공모펀드 시장을 저비용 분산투자 및 실시간 거래의 장점을 가진 ETF가 상당 부분 대체한 바 있음

- 일반 공모펀드(ETF 및 MMF 제외) 시장규모(조원) : 103.4('17년) → 102.6('22년)
 - ETF 시장규모(조원) : 35.6('17년) → 78.5('22년)
 - 최근 자산관리시장에서 초개인화가 주요 트렌드로 자리매김하고 있는 가운데 ETF의 한계를 보완, 개인 맞춤형 지수 서비스를 제공하는 다이렉트 인덱싱이 향후 ETF 시장을 일부 대체하며 새로운 투자문화로 부상 가능할 것으로 예상
 - 다만, 일반 공모펀드 대비 저렴하나 ETF보다는 비싼 투자 비용이 다이렉트 인덱싱 시장 성장의 걸림돌로 작용할 수 있으며, 동 시장 활성화를 위해서는 규모의 경제를 통한 비용 절감과 비용을 상쇄할 수 있을 만한 투자성고가 뒷받침될 필요
- **상품 제조(운용)와 판매로 분리되어 있던 자산운용시장을 둘러싼 운용사와 증권사간 역할 경계가 모호해지면서 업계 경쟁구도에 변화가 예상**
- ETF는 지수 제공자가 제공한 지수에 기반해서 운용사가 상품을 제조(운용)하고, 만들어진 ETF 상품의 거래는 증권사 플랫폼에서 이루어지는 등 운용사와 증권사간 상품 제조 및 판매 역할이 명확히 구분
 - 하지만 다이렉트 인덱싱은 손님 개인 계좌에서 개인 선호에 맞게 맞춤형 지수 구성이 이루어지고, 금융회사 역할이 벤치마크 지수 제공, 개인 맞춤형 지수 구성 및 거래 지원, 관련 자문 서비스 제공 등이 되면서 상품 제조-판매간 업무 구분이 모호
 - 다이렉트 인덱싱 플랫폼 내에서 상품 제조와 판매, 더 나아가 자문서비스까지 제공되는 상품 제조-판매-자문을 아우르는 하나의 플랫폼 비즈니스로의 성장이 예상
 - 이에 ETF 시장을 주도하며 상품 제조 역량을 갖춘 운용사, 거래 플랫폼을 통한 손님 접점과 자산관리 역량을 보유한 증권사, 여기에 로보어드바이저 기술을 보유한 핀테크까지 다이렉트 인덱싱 시장에 가세, 업권간 빅블러 현상 가속화가 예상
- **국내의 경우 손님 접점과 거래 플랫폼을 旣 보유하고 있는 증권사가 다이렉트 인덱싱 시장을 주도하게 될 것으로 판단**
- 다이렉트 인덱싱은 기본적으로 손님 계좌를 통해 제공되는 서비스로, 직판 채널을 가지고 있지 않은 대부분의 국내 운용사보다 손님 접점과 거래 플랫폼을 이미 보유하고 있는 증권사에 더 유리한 사업

- 직접 지수 구성의 어려움과 절세 관리 필요성 등을 고려시 단순 솔루션 제공에서 더 나아가 투자 관련 다양한 리서치 자료 및 자문서비스 등이 함께 제공될 필요가 있으며, 따라서 관련 역량을 보유하고 있는 증권사 주도의 시장이 될 것으로 판단
- 액티브에서 패시브로, 패시브에서 개인화된 패시브로의 변화 과정에서 역할 축소가 불가피해진 운용사는 다이렉트 인덱싱을 통한 플랫폼 사업 진출을 도모
 - 액티브에서 ETF 등의 패시브 중심 시장으로의 변화와 함께 투자자산 선별 및 운용 등에 있어 운용사의 역할이 축소되었던 것처럼 개인이 직접 지수를 구성하는 다이렉트 인덱싱 부상시 운용사의 역할 축소는 불가피할 것으로 판단
 - 그동안 상품 제조에 집중, 손님 접점이 되는 직판 채널을 보유하지 않았던 국내 운용사도 입지 약화 및 증권사와의 경쟁 심화 등에 대응해 중장기적으로 다이렉트 인덱싱을 중심으로 한 플랫폼 기업으로서의 성장을 고려하게 될 것으로 예상

그림4 | 국내 자산관리시장의 변화 방향



[경쟁구도]

증권사	고객 접점과 거래 플랫폼을 보유한 증권사가 시장을 주도
운용사	역할 축소가 불가피해진 운용사는 고객 접점 확보 위해 다이렉트 인덱싱을 통한 플랫폼 사업 진출 시도
핀테크	AI 및 데이터 분석 역량을 기반으로 다이렉트 인덱싱 사업 확대

자료 : 하나금융경영연구소

[참고문헌]

- 김민기(2022), 다이렉트 인덱싱과 패시브 투자의 개인화, 자본시장포커스
이현열(2022), 다이렉트 인덱싱 서비스의 현황과 미래, 자산운용연구
전균·진종현(2021), Direct (Bespoke) Indexing - ETF의 한계를 뛰어넘다, 삼성증권
- Cerulli Associates(2022), The Case for Direct Indexing
Deloitte(2022), Next on the horizon: direct indexing
OliverWyman(2021), Wealth & Asset Management - Competing for Growth
OliverWyman(2022), Wealth & Asset Management - Time to Evolve



04538 서울특별시 중구 을지로 66 (을지로 2가, 하나금융그룹 명동사옥 8층)
TEL 02-2002-2200
e-mail hanaif@hanafn.com
<http://www.hanaif.re.kr>



하나금융경영연구소



카카오톡 채널 추가하는 방법
카톡 상단 검색창 클릭 → QR코드 스캔 → 채널 추가

