

개인투자자의 해외주식투자 특성 및 시사점

김한수

개인투자자의 해외주식투자 특성 및 시사점

저자 김한수*

최근 국내 거주자의 해외주식투자는 개인투자자의 직접투자 위주로 급성장하고 있다. 이미 국내 시장에서의 해외주식에 대한 직접투자 접근성이 크게 향상된 상황에서 미국 기술주에 대한 투자가 빠르게 증가하고 있으며 최근에는 레버리지 상품 등 고위험 상품에 대한 투자 비중이 크게 확대되고 있는 것으로 나타난다. 특히 이러한 개인투자자의 해외주식 직접투자는 지역별 및 종목별 자산배분 등에 있어 주요 기관투자자 대비 높은 편향을 보이고 있다. 지역별로는 최근 개인투자자의 최대 관심 지역인 미국에 대한 높은 과대 투자편향이 관찰되고 있으며, 투자 종목에 있어서도 국내법상 허용되지 않는 고위험 상품에 대한 투자 비중이 빠르게 확대되고 있다.

이러한 분석 결과를 토대로 본고에서는 다음과 같은 시사점을 제시하였다. 먼저 금융소비자 보호의 측면에서 국내 및 해외 출시 상품에 대한 동등한 규제 체계를 마련할 필요가 있을 것으로 판단된다. 특히 국내 출시 해외주식 관련 파생상품에 대한 규제 강화는 오히려 직접투자 경로를 통한 고위험 상품 투자 확대 요인으로 작용하고 있는 상황임을 고려할 때 소비자 보호의 측면에서 국적에 상관없이 유사한 상품에 대해 동일한 규제를 적용하는 것이 적합할 것으로 생각된다.

또한 해외주식 직접투자에 따른 위험성에 대한 인식을 환기하기 위한 노력이 필요하다. 최근 미국 현지 대체거래소의 거래 중지 사태에서 경험한 바와 같이 해외주식 직접투자의 경우 국내·외 매매구조 차이에 따른 예기치 못한 다양한 위험을 수반하기 때문이다. 이러한 측면에서 장기적으로 개인투자자의 해외주식투자에 대한 접근방식을 보다 안정적인 구조로 유도할 수 있는 제도적 유인책이 필요할 것으로 판단된다. 마지막으로 개인투자자의 해외주식투자 확대 추세는 외환부문 변동성 확대 요인으로 작용한다는 점에서도 유의할 필요가 있다. 특히 최근에는 미국의 통화정책 기조 변화가 임박한 시점으로 추세 반전 시 개인투자자의 투자행태 변화에 따른 단기 변동성 확대 요인 등 부정적 영향에 대비한 철저한 준비가 필요할 것으로 판단된다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

거시금융실 연구위원 김한수 (hanskim@kcmi.re.kr)

** 발행: 2024년 10월 31일

I. 서론

최근 개인투자자의 해외주식투자 확대 추세가 빠르게 진행되고 있다. 한국예탁결제원이 보관하고 있는 개인 및 일반투자자의 해외주식투자 잔액은 2024년 7월 말 기준 약 120조원 수준으로 코스피 시가총액의 6%에 해당하는 규모다. 특히 최근에는 개인투자자의 미국 기술주 보유 비중이 크게 확대되고 있으며, 고위험 종목인 레버리지 파생상품 투자 또한 빠른 확대 추세를 보이고 있다. 국경간 거래 특성에 따른 높은 수수료, 조세부담 및 환전 등 불리한 조건임에도 불구하고 최근 열풍으로 표현될 만큼 개인의 해외주식투자에 대한 관심이 빠르게 확대되고 있다.

포트폴리오 투자자의 관점에서 해외주식투자는 위험조정 수익률을 높일 수 있는 투자 방안 중 하나이다. 특히 국내 투자자의 모국투자편향이 주요국 대비 높게 나타나고 있는 상황에서 해외주식투자를 통한 위험분산의 효과는 더욱 크게 나타날 수 있다. 다만 이러한 포트폴리오 구성을 통한 위험조정 수익률 극대화를 위해서는 지역 및 상품별 자산배분에 있어 치밀한 전략이 필요하다. 각국 주식시장의 수익률과 더불어 국내 증시 및 업종 간 상관관계, 환율 및 기타 거시변수에 대한 고려 등이 수반되어야 장기적인 수익률 제고의 효과를 거둘 수 있는 것이다.

최근 국내 투자자의 해외주식투자는 펀드 등 간접투자 수단보다는 단일 종목에 대한 직접투자 방식이 선호되고 있으며 특히 미국 기술주 및 레버리지 상품 등 일부 종목에 대한 선호도가 높은 것으로 나타난다. 이러한 상황은 개인투자자의 해외주식투자 자산배분이 일부 종목 및 지역 등에 대해 편향이 존재하고 있으며, 위험분산 효과 등 해외주식투자에 따른 이점을 십분 활용하지 못하고 있음을 시사한다. 이러한 측면에서 본고에서는 최근 개인투자자의 지역별 및 종목별 편향 여부 등을 살펴보고 접근성 및 제도적인 측면에서 이러한 편향이 나타나고 있는 원인 등을 분석해 보고자 한다.

보고서의 구성은 다음과 같다. 먼저 II장에서 최근 국내 투자자의 해외주식투자 현황 및 해외주식 직접투자 확대 요인 등을 살펴보았다. III장에서는 개인투자자의 지역 및 종목별 편향도를 점검하고 주요 기관투자자 대비 해외주식투자 결정요인 등에 있어서의 차이점을 분석하였다. 마지막으로 IV장에서는 분석에 따른 시사점을 제시하였다.

II. 해외주식투자 현황 및 특징

본 장에서는 국내 투자자의 해외주식투자 추이 및 특징을 정리하였다. 특히 최근 빠르게 증가하고 있는 개인투자자의 해외주식 직접투자 확대 요인을 접근성 및 제도적 관점에서 살펴보았다.

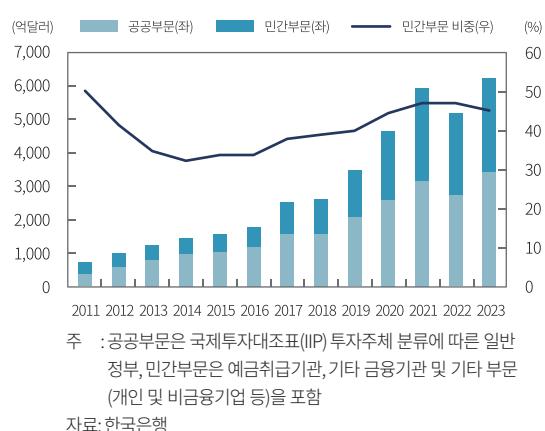
1. 해외주식투자 현황

우리나라 투자자의 2023년 말 기준 해외주식투자 잔액은 약 6,228억달러 수준으로 2011년 말 대비 약 9배 증가한 것으로 나타난다. 국내 해외주식투자 주체를 공공 및 민간 부문으로 나누어 보면, 2020년을 기준으로 이전 시점에서는 공공부문이 해외주식투자 성장세를 주도한 반면 이후 시점에서는 민간부문 해외주식투자가 빠르게 확대되는 모습을 보이고 있다.⁰¹ 2023년 말 기준 공공부문의 해외주식투자 잔액 비중은 약 55% 수준으로 2013~2019년 기간 대비 소폭 하락한 것으로 나타나나 잔액 기준으로는 지속적인 성장세를 기록하고 있다. 공공부문의 지속적인 해외주식투자 확대 추세는 국민연금기금의 높은 해외주식투자 비중에 기인한다. 2023년 말 기준 국민연금기금은 전체 자산의 약 31%를 해외주식에 투자하고 있으며, 이는 공공부문 해외주식투자 잔액의 약 70%, 우리나라

전체 해외주식투자 규모의 약 39%에 해당한다.

민간부문 투자주체의 해외주식투자 잔액은 2023년 말 기준 약 2,810 억달러 수준으로 국내 투자자의 총 해외주식투자 잔액의 약 45%를 차지하고 있다. 민간부문의 해외주식투자는 2020년을 기점으로 빠른 확대 추세를 보이고 있다. 해당 부문

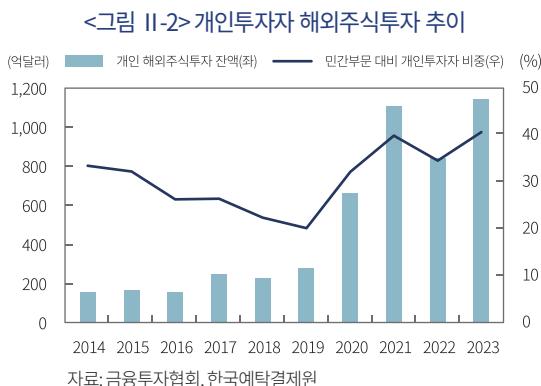
<그림 II-1> 투자 주체별 해외주식투자 추이



01 본고에서는 한국은행 국제투자대조표(IIP) 분류 상 일반정부 부문을 공공부문으로 분류하였으며, 기타 금융기관 등(예금취급기관, 기타 금융기관, 비금융기업, 일반 등)을 민간부문 투자주체로 분류하였다.

투자주체의 해외주식투자 잔액은 2019년 말 이후 공공부문 대비 높은 수준인 연평균 약 19%의 높은 증가율을 보이고 있으며, 이는 공공부문 주도의 해외주식투자 증가세가 빠르게 진행되었던 이전 시점 대비 최근 민간부문 주도의 해외주식투자 확대 추세가 나타나고 있음을 보여주고 있다.⁰² 민간 투자주체 별 해외주식투자 잔액을 살펴보면 자산운용사 및 개인투자자의 해외주식 직접투자 등이 높은 비중을 차지하고 있다.⁰³ 2023년 말 기준 각 투자주체의 해외주식투자 잔액은 1,817억달러 및 769억달러로 이는 민간부문 해외주식투자 잔액의 약 92%에 해당한다.

개인투자자의 해외주식투자는 국내 설정된 해외주식형 펀드 가입을 통한 간접투자 방식과 국내 증권사를 통한 해외주식 직접투자 방식 등 직·간접 투자 경로를 통해 이루어진다. 이러한 직·간접 투자 경로를 통한 개인투자자의 해외주식 보관 잔액을 정확히 추산하기는 어려우나,



해외주식형 펀드 설정 잔액 및 예탁결제원의 해외주식 보관 잔액 등으로 추정한 개인투자자의 해외주식투자 잔액은 2023년 말 기준 약 1,140억달러 수준으로 파악된다.⁰⁴ 이는 민간 투자주체(기관투자자 포함)의 전체 해외주식투자 잔액의 약 41%에 달하는 수준으로 2014년 말 대비 약 7배 이상 증가한 것으로 나타난다. 특히 민

간부문 해외주식투자 확대 추세가 본격적으로 나타나기 시작한 2020년 이후 개인투자자의 해외주식투자 또한 큰 폭으로 증가한 것으로 나타난다. 해당 기간 중 개인투자자 해외주식투자 잔액은 연평균 약 42%의 높은 증가세를 보이면서 최근 해외주식투자 확대 추세를 주도하고 있다.

특히 최근 개인투자자의 해외주식투자는 국내 증권사를 통한 해외주식 직접투자 방식 주도로 빠르게 증가하고 있는 것으로 나타난다. <그림 II-3>에 나타난 바와 같이 2023년 말 기준 개인

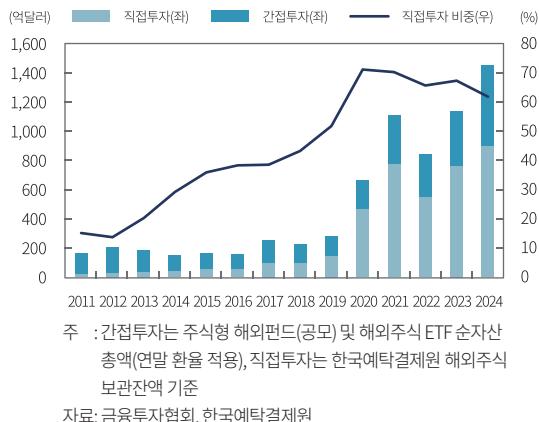
02 동기간 공공부문의 연평균 해외주식투자 증가율은 약 14%로 이전 기간(24%) 대비 크게 감소한 것으로 나타난다.

03 자산운용사는 고유계정 및 위탁계정을 포함하고 있으며, 개인투자자의 해외주식 직접투자 잔액은 한국예탁결제원의 해외주식 보관잔액 기준으로 추정하였다. 후자의 경우는 국내 증권사를 통해 취득한 해외주식투자 잔액으로 개인 및 기타 부문을 포함하고 있으나, 개인 비중이 대다수인 것으로 추정된다.

04 개인투자자의 직·간접 경로를 통한 해외주식투자 잔액은 금융투자협회의 해외주식형 펀드(ETF 포함) 수탁고 및 한국예탁결제원의 해외주식 보관잔액 통계를 통해 추정하였다.

투자자의 해외주식 직접투자 비중은 개인투자자의 해외주식 보관잔액의 약 67%에 달하는 것으로 나타난다. 특히 해외주식형 펀드 비과세 혜택이 종료된 2018년을 기점으로 개인투자자의 해외주식 직접투자 확대 추세가 나타나고 있다.⁰⁵ 2018~2023년 말 기간 중 개인투자자의 해외주식 직접투자 잔액은 연평균 52%의 빠른 증가세를 시현하는 등 최근 개인투자자의 해외주식투자 확대 추세는 직접투자를 통해 진행되고 있는 것으로 파악된다.⁰⁶

<그림 II-3> 개인투자자의 직·간접 해외주식투자 추이



2. 해외주식 직접투자 접근성과 규제 차익 이슈

가. 접근성 측면

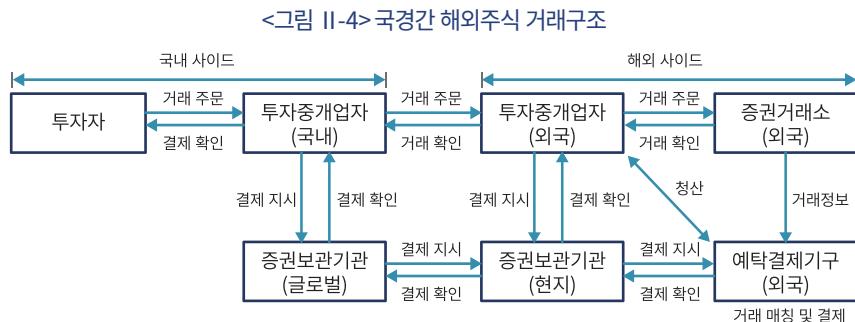
내국인의 해외주식 직접투자는 국경간 거래의 특성상 국내 증권거래 대비 복잡한 거래구조 및 높은 비용을 수반한다. <그림 II-4>에 나타난 바와 같이 국내 거주자의 해외주식 거래는 국내 및 해외 다수의 중개기관을 경유하여 이루어지기 때문이다. 국내 거주자가 해외 현지 증권사에 직접 증권매매 계좌를 개설하는 경우 이러한 복잡한 경로를 우회할 수 있으나, 우리나라의 경우에는 개인 및 일반투자자의 해외 투자중개업자를 통한 해외주식 거래를 금지하고 있다.⁰⁷ 이러한 국경간 거래의 복잡한 구조로 인해 해외주식투자 관련 제반 수수료는 국내 대비 높은 수준으로 책정된다. 즉, 해외주식 거래는 국내 및 해외 투자중개업자, 글로벌 및 현지 증권보관기관, 해당국

05 정부는 해외투자 활성화를 위해 2016년부터 해외 상장주식 매매 및 평가 차익 등에 대한 과세를 제외하는 비과세 해외투자전용펀드(해외주식 편입 비중 60% 이상, 가입 한도 3천만원)를 일시적으로 도입한 바 있으나, 해당 조치는 2017년 말로 종료되었다.

06 동기간 해외주식형 펀드 또한 증가한 것으로 나타나나 직접투자 잔액 대비 낮은 연평균 증가율(24%)을 기록하였다.

07 미국 및 유럽 주요국 등은 내국인의 해외시장에서의 증권계좌 개설 및 매매거래 등에 제한이 존재하지 않는다. 국내 투자자의 해외주식 매매방식에 대한 규정은 각주(12)를 참조하기 바란다.

예탁결제기구 등을 통해 거래가 진행되기에 복수의 수수료 부과에 따른 높은 거래비용을 수반하게 되는 것이다.



자료: 김한수(2021)

이러한 상황임에도 불구하고 우리나라의 경우 해외주식 직접거래 수수료는 주요국 대비 낮은 수준이다. 현재 국내 주요 증권사의 해외주식 거래수수료는 7~25bp 수준으로 국내 주식거래 수수료(1~20bp) 대비 높은 수준이기는 하나 국경간 거래의 복잡한 거래구조 등을 고려할 때 낮은 수준으로 판단된다.¹⁰⁸ 특히 해외시장에서의 국경간 주식거래 수수료와 비교할 때 국내 투자증개업자를 통한 해외주식 거래 수수료는 매우 낮은 수준임을 알 수 있다. <표 II-1>에 나타난 바와 같이 미국 주요 증권사의 경우 해외주식 온라인 거래에는 거래 건당 높은 수수료를 부과하고 있으며 거래 가능 국가 또한 국내 투자증개업자 대비 제한적인 수준이다.¹⁰⁹

국내시장에서의 해외주식 거래비용이 주요국 대비 낮게 책정되는 요인으로는 해외주식 집중에 탁에 따른 효율성 및 최근 개인투자자의 해외주식에 대한 높은 수요로 인한 경쟁적 가격 인하 요인 등을 들 수 있다. 특히 우리나라의 해외주식 집중예탁구조는 국내시장에서의 해외주식 거래비용 절감에 일조하고 있다. 즉, 국내 증권사의 해외주식의 예탁 및 보관 업무를 한국예탁결제원에서 대행하는 집중예탁 방식은 규모의 경제 측면에서 글로벌 보관기관에 대한 수수료 인하 요인으로 작용한다.¹¹⁰ 또한 최근 개인투자자의 해외주식거래가 증가에 따른 국내 투자증개

08 리얼캐스트(2024. 8. 20)를 참조하였으며, 해당 기사의 10개 증권사 온라인 거래 수수료율 기준이다(한정 기간 무료 및 우대 수수료 등의 이벤트는 제외).

09 미국 대형 증권사의 경우 소매 고객에 대한 해외주식 온라인거래 서비스는 대부분 제공하지 않는 것으로 파악된다. 보유 자산 기준 미국 내 1위 증권사인 Charles Schwab의 경우 해외주식 거래는 브로커를 통해서만 제공되며, 해당 거래의 수수료는 건당 75달러 수준이다.

10 일반적으로 글로벌 보관기관은 고객사의 예탁자산 보관규모 및 결제건수에 따라 수수료를 차등 부과한다. 이에 대한 자세한 내용은 김한수(2022)를 참조하기 바란다.

업자의 해외주식거래 수수료 수익 확대는 해당 기관 간 수수료 인하 경쟁에 따른 거래비용 감소 요인으로 이어지고 있다.¹¹ 최근 주요 증권사의 해외주식 거래수수료 관련 이벤트 확인 결과 현재 최소 6개 증권사에서 한정 기간 무료 또는 우대수수료 적용 이벤트를 진행하고 있는 것으로 파악된다.

<표 II-1> Fidelity 해외주식거래 수수료

국가	수수료(통화)	국가	수수료(통화)	국가	수수료(통화)
그리스	19(EUR)	스웨덴	180(SEK)	캐나다	19(CAD)
남아공	225(ZAR)	스위스	25(CHF)	포르투갈	19(EUR)
네덜란드	19(EUR)	스페인	19(EUR)	폴란드	90(PLN)
노르웨이	160(NOK)	싱가포르	35(SGD)	프랑스	19(EUR)
뉴질랜드	35(NZD)	아일랜드	19(EUR)	핀란드	19(EUR)
덴마크	160(DKK)	영국	9(GBP)	호주	32(AUD)
독일	19(EUR)	오스트리아	19(EUR)	홍콩	250(HKD)
멕시코	360(MXN)	이탈리아	19(EUR)		
벨기에	19(EUR)	일본	3,000(JPY)		

주 : 수수료는 온라인 기준 건당 수수료이며, 미국 예탁결제기구(DTC)와 연계되지 않은 경우 및 유선서비스는 추가 수수료가 부과됨
자료: Fidelity Investments(김한수(2021)에서 재인용)

나. 제도적 측면

우리나라의 경우 개인을 포함한 모든 거주자의 해외주식 직접투자 관련 제한은 2006년을 기점으로 대부분 폐지되었다. 현행 외환거래법 상 국내 거주자는 종목 및 한도 제한 없이 자유롭게 해외주식을 취득할 수 있으며 사전신고 의무 또한 2006년 이후 폐지된 바 있다. 다만 내국인의 해외주식 매매거래 방식 등에 대해서는 외환시장거래법 및 자본시장법 상 일부 규정이 존재한다. 특히 우리나라의 경우 해외주식 또한 자본시장법 상 ‘증권’에 해당하는 것으로 명시하고 있어 매매방식에 있어서 자본시장법에 따른 규정을 준수하여야 한다.¹² 그러나 이는 한편으로 해외주식

11 2024년 상반기 중 금융투자협회를 통해 공시된 증권사의 해외주식 거래수수료 수익은 약 5,583억원으로 전년 동기 대비 50% 이상 증가한 것으로 나타난다.

12 자본시장법은 ‘증권’을 내국인 또는 외국인이 발행한 금융투자상품으로 정의하고 있으며 (제4조 제1항), 일반투자자(기관 또는 전문투자자가 아닌 경우)의 경우 국내 투자중개업자를 통해 해외주식을 거래하도록 명시하고 있다(자본시장법 시행령 제184조 제1항).

집중예탁제도 등 국내 특유의 해외주식 직접거래 구조 구축에 기여함에 따라 사실상 개인투자자의 해외주식 직접투자 접근성은 앞서 살펴본 바와 같이 매우 높은 수준이다. 이러한 인프라 구축을 통해 현재 개인투자자는 국내 증권사를 통해 40여개 국가의 상장주식을 주요국 대비 저렴한 비용으로 손쉽게 거래할 수 있다.

한편 해외주식 관련 고위험 상품의 출시 및 거래와 관련해서는 국내 및 해외시장 상품간 제도적 차이가 존재한다. 국내법이 적용되지 않는 해외상품과는 달리 국내 증권거래소에 상장된 해외주식 관련 상품에 대해서는 다양한 규제가 적용되기 때문이다. 즉, 해외주식을 기초자산으로 하는 국내 출시 상품의 경우 국내 금융투자업 규정에 따라 종목의 구성 및 레버리지 배율 제한 등의 규정이 적용된다.¹³ 이에 따라 현재 국내에서는 해외주식 ETF 상품의 경우 레버리지 배율 2배 이내 상품만이 출시 가능하며, 단일종목 ETF의 경우에도 30% 비중 제한 규정 등에 따라 채권 등과 10개 이상의 기초자산으로 구성된 혼합형 상품만이 출시되어 있다.¹⁴ 이러한 국내·외 제도적 차이로 인해 최근 개인투자자의 투자가 크게 증가하고 있는 고배율 레버리지 상품 투자는 해외시장을 통한 직접거래만이 유일한 방안이다. 현재 해외시장에서는 <표 II-2>에 나타난 바와 같이 다양한 고위험 상품이 출시되어 있는 상황으로 특히 유럽의 경우 최고 5배 레버리지 상품 까지 출시된 것으로 나타나고 있다.

<표 II-2> 국내 및 해외시장 ETF 상품 비교

	국내	미국	유럽
레버리지 배율	±2배 이내만 허용	명시적 제한 없음 (SEC 개별 승인) 2017년 4배 종목 출시	명시적 제한 없음 현재 5배 종목 출시
단일종목	혼합형만 가능 (단일종목 30% 이내)	구성 종목 제한 없음	구성 종목 제한 없음
가상자산(현물)	불가(선물만 가능)	가능	가능

자료: 저자 작성

13 금융투자업규정 7-26조 및 4-52에서는 단일종목의 비중(30%) 및 지수 변화의 배율(2배 이내) 등으로 제한하고 있다.

14 국내에서도 2022년 8월 혼합형 ETF 기초자산 구성에 대한 규제 완화를 통해 단일 주식이 포함된 ETF(단일종목 비중은 30% 이내, 총 10종목 이상으로 구성) 출시가 허용된 바 있으나 단일종목 레버리지 또는 인버스로 구성되는 해외 단일종목 ETF 와는 차이가 있다.

또한 개인투자자의 국내 상장 해외주식 파생상품 투자 시에는 투자자 교육 및 예탁금 납입 등의 사전 의무가 부과된다. 이는 정부의 '2020년 ETF · ETN 건전화 방안'에 따른 투자자 보호 강화 조치에 포함된 사항으로, 개인투자가 레버리지 상장지수펀드(ETF) 등 고위험 파생결합증권에 투자하기 위해서는 예탁금 1,000만원과 사전 온라인 교육 이수 의무를 준수하여야 한다.¹⁵ 반면 개인투자가 해외에 상장된 파생상품에 직접투자하는 경우에는 해당 의무 사항이 적용되지 않는다. 이러한 제도적 차이로 인해 해외주식 관련 고위험 상품 투자 시에는 국내 출시 상품 대비 해외상품에 대한 접근성 및 편의성이 높은 수준이다. 특히 해외에는 국내에서 허용되고 있지 않은 고배율 레버리지 상품까지 출시되어 있음을 감안할 때 개인투자의 공격적 투자성향이 해외상품 투자를 통해 배가되고 있는 상황으로 생각된다.

조세 측면에서도 투자상품의 국내 또는 해외시장 상장 여부에 따라 차이가 발생한다. 매매차익의 경우에는 해외주식 직접거래 시 국내 출시 해외주식형 펀드 상품 대비 높은 세율이 적용된다. 국내 법상 펀드에 대해서는 배당소득세(15.4%)가 과세되는 반면 장외증권에 해당하는 해외주식에 대해서는 양도소득세(22%)가 부과되기 때문이다.¹⁶ 다만 양도소득세의 경우 매매차익에 대한 기본공제(250만원) 혜택이 부여되며 보유한 상품의 손익을 통합하여 과세하는 손익통산이 적용되고 있어 투자수익 규모에 따라 과세부담은 변동될 수 있다.¹⁷ 또한 해외주식 매매차익은 금융소득종합과세 대상에서 제외되는 데 반해 국내 상품의 경우에는 매매차익 2천만원 이상인 경우 금융소득종합과세 대상에 포함된다. 반면 국내 상품의 경우에는 ISA 등 연금계좌를 통한 절세가 가능하나 해외상품은 이에 해당하지 않는다.

15 이에 대한 자세한 내용은 금융투자교육원의 '한 눈에 알아보는 레버리지 ETP 가이드'를 참조하기 바란다.

16 다만 2018년 이전 비과세 해외펀드에 가입한 경우에는 가입 이후 10년간 비과세 혜택이 부여된다.

17 금융종합과세 대상이 아닌 경우 매매차익이 833만원 이하인 경우 해외주식 관련 조세 부담이 국내 상장 해외주식형 ETF 대비 조세 측면에서 유리하다.

<표 II-3> 국내 및 해외 상품 투자시 과세 비교

		국내(해외주식형 ETF)	해외(주식 및 ETF)
매매차익	세율	배당소득세 15.4% (단, 2018년 이전 비과세 해외펀드 가입자는 10년간 혜택 유예)	양도소득세 22% (국세 20% 및 지방세 2%)
	손익통산	불가	가능
	기본공제	없음	250만원
분배금		배당소득세 15.4%	국가별 세율(미국 15%)
금융소득종합과세		종합소득 합산(2천만원 초과 시 누진과세)	비과세(분리과세) 배당소득은 포함
편의성		원화 매수, 국내 거래시간	해외 거래시간, 환전 후 매수
절세(연금 투자시)		과세 이연 (연금 수령시 연금 소득세 3.3~5.5%)	불가

자료: 저자 작성

제도적 측면에서 해외주식에 대한 직·간접 투자 중 유리한 방안을 선택하기는 쉽지 않다. 해외 상품의 경우 다양한 상품에 사전적인 교육 등 번거로운 절차를 거치지 않고 계좌개설과 동시에 투자를 진행할 수 있다는 점에서 편의성이 일부 앞서는 측면이 존재하나, 국내 출시 상품의 경우 국내 거래시간에 원화 매매가 가능하다는 점에서 또한 장점이 존재하기 때문이다. 과세 측면에서도 금융종합과세 해당 여부 및 손익통산 적용, 투자수익 규모 등에 따라 국내 또는 해외 출시 상품에 대한 과세부담이 결정되기에 어느 쪽이 유리하다고 판단하기 복잡한 구조이다. 다만 금융종합과세 대상 포함 여부에 따라 고액투자자의 경우에는 해외주식 직접투자 시 과세 적용이 유리하며¹⁸, 또한 위험 선호도가 높은 투자자의 경우 다양한 고위험 상품에 제한 없이 투자 가능한 해외시장을 통한 직접거래를 선호할 것으로 생각된다.

18 뉴스1(2024. 7. 16)의 NH증권 해외증권투자 계좌 분석 결과에 따르면 해외주식투자 자산규모 상위 1%의 평균 투자금액은 5억원을 초과하고 있는 것으로 보고되고 있다.

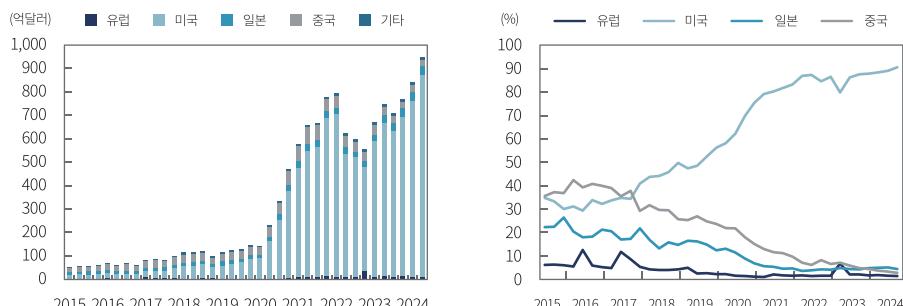
III. 개인투자자 해외주식투자 편향도 및 특성 분석

본장에서는 개인투자자의 지역 및 종목별 자산배분 현황 및 편향도를 살펴보았다. 또한 기관 및 개인투자자 비교 분석을 통해 각 투자주체의 투자결정 요인과 특성 및 차이점을 살펴보았다.

1. 지역별 해외주식투자 편향도

2024년 8월 말 기준 개인투자자의 지역별 해외주식 보관 잔액은 대미국 투자 비중이 압도적으로 높은 것으로 나타난다. <그림 III-1>에 나타난 바와 같이 개인투자자의 미국 주식(ETF 포함) 보관 잔액은 약 890억달러로 전체 보관 잔액의 90% 수준에 해당한다. 개인투자자의 미국 주식투자는 2016년 이후 빠른 증가세를 보이고 있다. 개인투자자의 총 해외주식투자 잔액 대비 미국 상장주식 보유 비중은 2016년 말 약 30% 수준에 불과했으나 2020년 말 이후 지속해서 80% 수준을 상회하고 있다. 이는 최근 미국 빅테크 기업의 주가 상승세 및 미연준의 통화정책 기조 변화에 대한 기대 등을 기반으로 해당 지역에 대한 투자 비중이 크게 상승하고 있는 것으로 나타난다. 반면 개인투자자의 유럽, 중국, 일본 등 기타 지역에 대한 투자 비중은 상대적인 하락세를 보이고 있다. 특히 2016년까지 개인투자자의 투자 비중이 높은 수준을 기록하였던 중국(홍콩 포함)에 대한 투자 비중은 2024년 2분기 기준 2.6% 수준까지 하락한 것으로 나타난다.

<그림 III-1> 지역별 해외주식투자 잔액(좌) 및 비중(우) 추이



주 : 유럽은 유럽 각국 및 국제예탁결제기구(ICSID) 보관분 포함, 중국은 홍콩 및 중국 본토 주식시장 보관잔액 기준, 기타는 그 외 모든 지역

자료: 한국예탁결제원

최근 개인투자자의 미국 주식투자 증가세는 순매수 확대 및 평가손익 등 비거래요인에 따른 잔액 증가 등이 모두 작용한 것으로 파악된다.<그림 III-2>에서 볼 수 있듯이 2020년 중에는 개인투자자의 순매수 확대와 더불어 비거래요인에 따른 잔액 증가가 동시에 진행되면서 미국 주식보관 잔액이 크게 증가한 것으로 나타나고 있으며, 2022년 중 비거래요인에 따른 감소세가 일부 나타났으나 2023년 중 미국 빅테크 기업 주가 상승세가 확대되면서 다시금 높은 증가세를 보이고 있다.¹⁹ 최근 미국 지역에 대한 투자 비중 확대는 개인투자자뿐 아니라 국내 최대 해외투자 주체인 공공부문에서도 관찰된다. 2024년 2분기 말 기준 국민연금기금의 북미지역 자산배분 비중은 전체 해외주식투자 잔액의 약 67%에 달하는 것으로 나타나고 있다.

<그림 III-2> 개인투자자의 대 미국 상장주식 투자 추이



주 :비거래요인(평가손(익) 등)은 순매수 및 잔액 증감 간 차이로 추정

자료: 한국예탁결제원 및 저자 시산

한편 개인투자자의 지역별 자산배분 현황을 이론적 최적 자산배분과의 괴리로 측정한 편향도 기준으로 살펴보면 개인투자자는 지역별로 상이한 편향을 보이고 있는 것으로 나타난다.²⁰ 본고의 해외주식투자 편향도는 지역별 실제 보유비중과 자산가격결정이론(CAPM)과의 괴리로 측정하였으며, 각국별 최대 모국투자 및 해외투자 편향 최대치 대비 비중으로 정규화하여 각국 주식시장 규모에 따른 측정치의 편중 현상을 최소화하였다.<표 III-1>은 본고에서 사용한 해외주식투자 편향 측정치의 범위 및 측정 방법 등을 정리하였다.

19 2023년 중 빅테크 IT 7개 기업(엔비디아, 애플 등 '매그니피션트 7' 기준)의 주가는 약 75% 상승하였다.

20 Solnik(1974)은 국제자본시장의 완전통합을 가정한 경우 최적 포트폴리오는 각 주식시장의 글로벌 비중으로 구성한 글로벌 포트폴리오임을 제시하고 있으며, 본고의 편향도는 이러한 이론에 따른 최적 자산배분과의 괴리로 정의하였다.

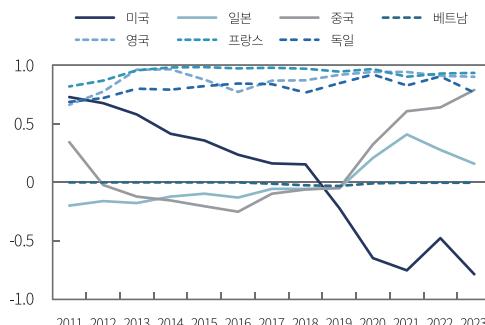
<표 III-1> 해외주식투자 편향 측정치

	측정치	경우	범위
해외투자편향 (FIB)	$\frac{w_j^{BM} - w_j^{act}}{w_j^{BM}}$	$w_j^{BM} \geq w_j^{act}$ (과소투자)	0~1 (1: 최대 편향)
	$\frac{w_j^{BM} - w_j^{act}}{1 - w_j^{BM}}$	$w_j^{BM} \leq w_j^{act}$ (과대투자)	-1~0 (-1: 최대 편향)

주: w_j^{act} 은 개인투자자의 해외주식투자 보유 잔액 대비 외국(j) 주식 보유 비중, w_j^{BM} 은 글로벌 시가총액 대비 외국(j) 주식시장 시가총액 비중

아래 <그림 III-3>은 개인투자자의 투자 비중 상위 7개 국가에 대한 지역별 편향도 추이를 보여주고 있다. 개인투자자의 지역별 자산배분에 대한 편향은 2023년 말 기준 대부분의 지역에 대해 과소 편향을 보이고 있는 반면 최근 해외주식투자 비중이 크게 증가하고 있는 미국 지역에 대해서는 높은 수준의 과대투자 편향(-0.8)으로 측정된다.²¹ 특히 미국 지역에 대한 개인투자자의 편향도는 2011년 중 높은 수준의 과소 투자편향(0.7)을 기록하였으나, 2020년 이후 과대편향으로 반전된 것으로 나타난다. 한편 개인투자자의 유럽 지역에 대한 투자편향은 지속해서 높은 수준의 과소투자 편향을 보이고 있으며, 베트남 및 일본 지역에 대한 편향도는 여타 지역 대비 낮은 수준으로 파악된다.

<그림 III-3> 개인투자자의 지역별 자산배분 편향도 추이

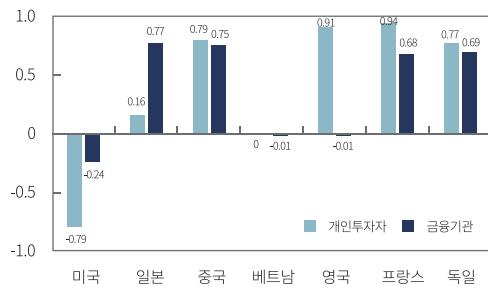


자료: 한국예탁결제원, IMF 및 저자 시산

21 본고의 편향도는 이론적인 위험분산 관점에서의 포트폴리오 자산배분의 편향을 의미하며, 최근 미국 주식시장 상승세 등 투자성과 측면은 고려하고 있지 않다.

개인투자자의 지역별 투자편향은 민간부문(금융기관) 기관투자자의 지역별 편향도와 다음과 같은 차이를 보이고 있다.<그림 III-4>에 나타난 바와 같이 기관투자자의 대미국 지역에 대한 투자 편향은 최근 미국 주식 보유 비중 확대 추세에 따라 소폭의 과대 편향(-0.24)를 기록하고 있으나 개인투자자 대비 편향의 정도는 크게 낮은 수준이다. 또한 미국을 제외한 여타 지역에 대해서도 기관투자자의 투자편향은 개인투자자 대비 낮은 수준으로 파악된다. 기관투자자의 대유럽 지역에 대한 투자편향은 개인투자자 대비 전반적으로 낮은 수준으로 나타나고 있으며, 특히 영국 시장에 대해서는 매우 낮은 수준의 투자편향을 기록하고 있다. 이러한 결과는 기관투자자의 경우 해외주식 투자 자산배분이 지역별 위험분산 효과 등을 고려한 포트폴리오 투자의 관점에서 진행되고 있는 반면 개인투자자의 해외주식 직접투자는 이러한 자산 배분 최적화 측면에서의 투자 동기가 고려되고 있지 않음을 시사한다.

<그림 III-4> 개인 및 금융기관 해외투자편향도 비교(2023년)



자료: 한국예탁결제원, IMF 및 저자 시사

2. 종목별 편향 및 고위험 상품 활용도 분석

개인투자자의 해외주식 직접투자는 특히 일부 종목에 대한 집중도가 매우 높은 수준으로 파악된다.<그림 III-5>에 나타난 바와 같이 2024년 6월말 기준 상위 10개 종목(보관잔액 기준) 보유 비중은 개인투자자 전체 보관잔액의 약 절반을 차지한다. 특히 상위 1위 및 2위 종목인 엔비디아와 테슬라 주식 보유 비중은 2024년 6월 말 기준 약 26% 수준으로 개인투자자의 소수 종목에 대한 집중도가 매우 높은 수준임을 알 수 있다. 이러한 개인투자자의 일부 종목에 대한 과도한 편중 현상은 최근 더욱 심화되고

<그림 III-5> 상위 10개 종목 보관 잔액 및 비중 추이

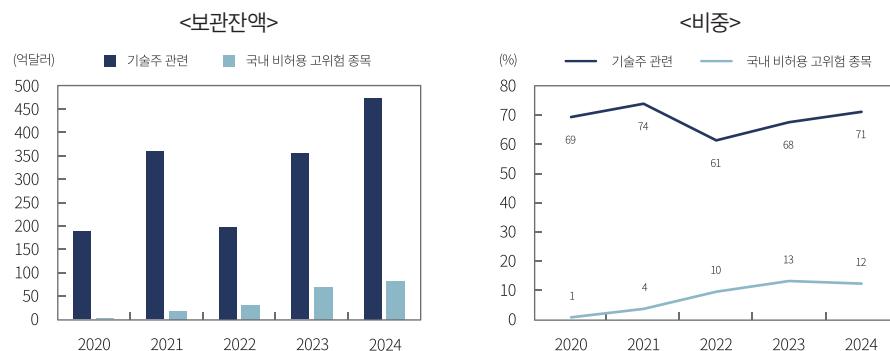


있는 것으로 나타난다. 개인투자자의 전체 해외주식 포트폴리오에서 상위 10개 종목이 차지하는 비중은 2017년 말 약 25% 수준이었으나, 해외주식투자 급상승세가 나타나기 시작한 2020년 이후에는 지속해서 40% 수준을 상회하고 있는 것으로 나타난다.

국내 개인투자자의 종목별 해외주식 자산배분 현황을 살펴보면 최근 미국 대형 기술주에 대한 집중도가 빠르게 상승하고 있다. 개인투자자의 투자 비중 상위 50개 종목 중 미국 기술주가 차지하는 비중은 2024년 6월 말 기준 약 71%의 높은 수준을 기록하고 있다. 개인투자자의 기술주 선호 현상은 해외주식투자 급성장 추세가 시작된 2020년 시점부터 나타나고 있다. <그림 III-6>에서 볼 수 있듯이 개인투자자의 미국 기술주에 대한 투자 잔액 및 비중은 2020년 이후 지속해서 높은 수준을 기록하고 있으며, 이는 최근 개인투자자의 해외주식투자 확대가 일부 지역 및 종목에 대한 집중 심화와 함께 나타나고 있음을 보여주고 있다.

또한 최근 개인투자자의 상위 투자종목에는 레버리지 파생상품 등 고위험 종목이 다수 포진하고 있는 것으로 나타난다. 특히 개인투자자의 투자 비중이 높은 고위험 상품에는 국내법상 허용되지 않는 고배율 레버리지 상품 등을 다수 포함하고 있는 것으로 나타난다.²² 2024년 6월 말 기준 개인투자자의 보유 종목별 투자 잔액 중 국내 비허용 고위험 종목 투자 비중은 12% 수준으로 해당 비중이 1% 미만 수준이었던 2020년과 비교할 때 매우 빠르게 확대되고 있는 것으로 나타난다.

<그림 III-6> 종목 유형별 보관잔액 및 비중 추이



주 : 기술주는 미국 주식시장 상장 개별 주식 보관잔액 총합, 국내 비허용 고위험 종목은 3배 레버리지, 단일종목 2배 레버리지 상품 및 가상자산 관련 상품 포함, 비중은 상위 50위 종목 보관잔액 대비 비중
자료: 한국예탁결제원 및 저자 시산

22 이러한 국내 비허용 고위험 종목은 단일종목 2배 레버리지 상품, 3배 이상 고배율 레버리지 파생상품, 비트코인 관련 상품 등이 해당한다.

특히 개인투자자의 고위험 상품 투자 비중 확대 추세는 레버리지 파생상품에 대한 소비자 보호가 강화된 2020년 하반기 이후 나타나고 있다는 점에서 유의할 필요가 있다. 앞서 서술한 바와 같이 정부는 2020년 7월 국내 레버리지 파생상품 투자 시 예탁금 및 사전교육 이수 등을 의무화하는 규제 강화 방안을 실시한 바 있다. 이러한 국내 상품에 대한 규제 강화가 해당 규제가 적용되지 않는 해외상품 투자 확대를 초래하고 있는 것이다. <그림 III-7>에 나타난 바와 같이 개인투자자의 고위험 상품 투자는 국내법상 허용되지 않는 고배율 레버리지 상품 중심으로 확대되고 있는 것으로 나타난다. 특히 최근에는 비트코인 관련 상품 및 단일종목 레버리지 상품 등에 대한 순매수가 빠르게 증가하고 있다.²³ 2024년 8월 말 기준 개인투자자의 비트코인 관련 2배 레버리지 상품(Volatility Shares '2X Bitcoin Strategy ETF') 보관잔액은 약 3억달러 수준으로 이는 해당 상품 시가총액의 18%에 달하는 것으로 나타난다.²⁴

<그림 III-7> 국내 비허용 상품 유형별 순매수 추이



3. 투자 주체별 비교

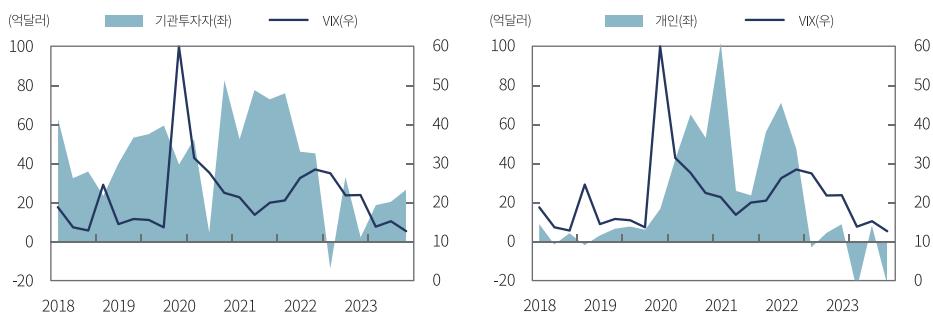
앞서 살펴본 바와 같이 개인투자자의 해외주식투자는 소수 지역 및 종목에 대해 민간부문 기관투자자 대비 높은 편향도를 보이고 있으며, 이와 더불어 최근 개인투자자의 해외주식투자 확대 추세는 국제금융환경 변화에도 큰 영향을 받지 않는 것으로 나타난다. 국제금융시장 변동성 지수(VIX)와 기관 및 개인투자자의 순매수 추이를 보여주고 있는 <그림 III-8>에 나타난 바와 같이, 기관투자자의 경우 코로나19 사태 발발에 따른 VIX 상승 시점인 2020년 중 해외주식 순투자가 감소하는 것으로 나타났으나 개인의 경우에는 동기간 순투자 증가세를 보이고 있다. 최근 한국

23 정부는 미국의 비트코인 현물 ETF 상장 승인 직후 보도자료를 통해 국내 자본시장법 상 투자허용 상품이 아닌 가상자산(현물)을 기초자산으로 한 해외 출시 상품의 국내 증권사를 통한 거래를 사실상 금지한 바 있다.

24 가상자산 현물이 아닌 선물 또는 관련 지수를 기초자산으로 하는 ETF의 경우에는 현재 해외 직거래를 통해 거래가 가능하다. 해당 상품은 CME 비트코인 선물지수 수익률 2배를 추종하는 레버리지 상품이다.

은행(2024)의 분석에서도 국제금융시장 환경변화에 따른 영향이 통계적으로 유의하게 투자주체 별로 상이하게 나타나고 있는 것으로 나타난다. 즉, VIX 지수와 해외증권투자 간 상관관계를 추정한 해당 분석에 따르면 기관의 경우 VIX 지수 상승 시 순투자 측면의 방향성이 추정되는 반면 개인투자의 경우에는 오히려 반대 방향의 관계성이 추정되었다.²⁵ 이러한 결과는 VaR(Value at Risk) 등 리스크관리 전략을 활용하고 있는 기관투자자와 달리 개인투자의 경우 리스크관리 측면에서의 투자결정 요인이 작용하고 있지 않음을 시사한다.²⁶

<그림 III-8> 투자주체별 순매수 추이



주 : 해외주식투자 순매수는 3개월 이동평균

자료: 한국은행, 예탁결제원 및 블룸버그

국내 투자자의 해외주식투자 결정요인을 분석한 김한수(2020)의 연구에서도 개인투자의 경우 포트폴리오 위험분산 효과 등 리스크 관리목적의 투자 결정요인은 작용하고 있지 않는 것으로 나타난다.²⁷ 해당 연구에 따르면 기관투자자의 경우 투자 대상국 금융시장의 유동성, 금융시장 개방도, 수익률 등 다양한 요인이 통계적으로 유의한 해외주식투자 결정요인으로 나타나고 있으며, 특히 국내 및 해외 주식시장 수익률 간 상관관계계수로 설정한 위험분산 변수 또한 유의한 음의 관계로 추정되었다. 이러한 결과는 기관투자자의 경우 개별 자산의 기대수익률 및 위험도에 따른 리스크관리와 더불어 해외포트폴리오 구성을 통한 위험분산 효과까지 고려하고 있음을 시사한다. 반면 개인투자자의 경우에는 모든 설명 변수가 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타난다. 이는 개인투자자의 높은 지역 및 종목별 편향도, 국제금융시장 리스크 상승 시점에서의

25 한국은행(2024)의 회귀분석 결과에 따르면 국제금융성 변동성 지수(VIX)의 개인 및 기관투자자의 해외증권 순투자에 대한 계수는 각각 유의한 양의값(4.19) 및 음의값(-16.58)으로 추정되었다.

26 Hansen & Korgstrup(2019)의 분석에 따르면 기관투자자의 경우 특정 자산의 위험도가 기대수익률에 무관하게 변화하는 경우 해당 자산의 비중을 조정하는 리스크관리 기법이 활용되고 있으나, 개인투자자의 경우에는 이와 같은 리스크관리가 시행되지 않는 것으로 보고하고 있다.

27 해당 연구에서는 기관 및 개인 투자자의 지역별 해외주식투자 자산배분 결정요인을 종력모형을 통해 실증분석하였다.

자산 비중 확대 추세, 고위험 상품에 대한 투자 확대 추세 등 본고에서 살펴본 개인투자자의 해외주식투자 특성이 반영된 결과로 생각된다. 특히 이러한 결과는 김민기 · 김준석(2022)의 연구에서 제시된 바와 같이 과잉 확신, 군집 현상 등 개인투자자의 다양한 행태적 편의가 해외주식투자에 있어서도 유사하게 나타나고 있음을 보여주고 있다.²⁸

IV. 요약 및 시사점

본고에서 살펴본 최근 개인투자자의 해외주식투자 현황은 다음과 같이 요약할 수 있다. 먼저 우리나라의 경우 해외주식 직접투자 접근성이 여타국 대비 매우 높은 상황으로 최근 해외주식투자 확대 추세는 직접투자 위주로 진행되고 있다. 여타 주요국 대비 저렴한 거래비용으로 다수의 금융상품에 투자할 수 있다는 장점이 부각되는 부분이다. 또한 최근 미국 등 주요국 주식시장의 빠른 성장세와 더불어 국내 · 외 규제 차이에 따른 고위험 상품에 대한 높은 접근성 및 조세 측면에서의 상대적 이점 등이 종합적으로 작용하여 최근 개인투자자의 해외주식투자 확대 추세를 견인하고 있는 것으로 판단된다.

개인투자자의 지역 및 종목별 자산배분은 기관투자자 대비 높은 편향을 보이고 있는 것으로 나타난다. 특히 최근에는 미국 기술주에 대한 투자 비중이 크게 확대되고 있으며, 소수 종목에 대한 집중도 또한 매우 높은 수준으로 파악된다. 이러한 상황은 위험분산을 통해 위험조정 수익률 극대화가 가능한 포트폴리오 투자의 최대 장점을 활용하고 있지 못함을 시사한다. 개인 및 기관 투자자의 지역별 자산배분을 통한 위험분산 여부를 추정한 실증분석 결과에서도 개인투자자의 경우 위험분산 목적의 투자동기는 존재하지 않는 것으로 나타난다. 또한 개인투자자의 해외주식투자는 국제금융시장 변화에도 영향을 받지 않는 것으로 나타나는 등 개인투자자의 공격적인 투자행태는 해외주식투자에서도 유사하게 나타나고 있는 것으로 추정된다.

본고의 분석 결과는 다음과 같은 시사점을 제시한다. 먼저 금융소비자 보호의 측면에서 국내 및 해외 출시 상품에 대한 동등한 규제 체계를 마련할 필요가 있을 것으로 판단된다. 특히 최근에는 국내법상 허용되지 않고 있는 고위험 파생상품 투자가 해외상품 직접투자를 통해 급격히

28 국내 주식시장에서의 개인투자자 주식투자 행태를 분석한 김민기 · 김준석(2022)에 따르면 개인투자자는 과잉 확신, FOMO (Fear of Missing Out) 등 다양한 행태적 편의에 노출된 것으로 나타나고 있다.

증가하고 있는 만큼 이에 대한 주의가 필요하다.²⁹ 앞서 살펴본 바와 같이 국내 출시 해외주식 관련 파생상품에 대한 규제 강화는 오히려 직접투자를 통한 고위험 상품 투자 확대 요인으로 작용하고 있기 때문이다. 국내법에 적용되지 않는 해외상품에 대한 규제 강화는 역설적일 수도 있겠으나, 개인투자자의 해외주식투자 접근성이 거의 국내 출시 상품 수준으로 높아지고 있는 상황임을 감안할 때 소비자보호의 측면에서 국적에 상관없이 유사한 상품에 대해 동일한 규제를 적용하는 것이 적합할 것으로 판단된다.

또한 개인투자자의 해외주식 직접투자 위험성에 대한 인식을 환기할 필요가 있을 것으로 생각된다. 국경간 거래의 복잡한 거래구조에 따른 위험성과 더불어 국내와 상이한 해외시장의 주식 매매 거래구조에 따른 다양한 위험성이 존재하기 때문이다. 일례로 최근 미국 주식시장 급락 당시 야간시장 거래업무를 담당하는 미국 현지 대체거래소의 거래중지 사태는 국내에서는 경험하지 못한 초유의 상황이다.³⁰ 특히 개인 소매고객 대상 업무의 특성상 거래비용 인하 및 편의성에 초점을 둔 업계 간 경쟁 상황으로 인해 직접투자에 따른 위험성이 투자자에게 전가될 가능성 이 높을 것으로 생각된다. 이러한 측면에서 정부는 과거 해외주식형펀드에 대한 비과세 혜택 등으로 간접투자를 유도한 경험 등을 토대로 개인투자자의 해외주식투자에 대한 접근방식을 보다 안정적인 구조로 유도할 수 있는 제도적 유인책 도입을 고려할 필요가 있을 것으로 판단된다.

마지막으로 개인투자자의 해외주식투자 확대 추세는 외환부문 변동성 확대 요인으로 작용한다는 점에서도 유의할 필요가 있다. 이승호(2024)의 분석에 따르면 국내 투자자의 해외주식투자 증가는 원/달러 환율 상승 요인으로 작용하고 있는 것으로 나타나고 있다. 특히 최근에는 미국의 통화정책 기조 변화가 임박한 시점으로 추세 반전 시 외환부문 단기 변동성 확대 가능성 이 높을 것으로 예상된다. 최근 개인투자자의 해외주식투자 확대 추세를 감안할 때 원/달러 환율 하락 시점에서 변동성 완화의 역할도 기대해 볼 수 있겠으나, 개인투자자의 공격적인 투자행태 특성을 고려할 때 부정적 영향이 클 것으로 예상되는 만큼 이에 대한 철저한 대비가 필요할 것으로 생각된다.

29 최근 금융감독원은 해외 상장 레버리지 ETF 투자 위험성에 대한 내용을 포함한 '장기국채 ETF 등 해외 상장 ETF 투자 시 유의사항'을 보도자료(2023. 12. 26)를 통해 제공한 바 있다.

30 야간시장 미국 주식 거래를 지원하는 대체거래소인 블루오션은 2024년 8월 5일 시스템 오류로 인해 국내 19개 증권사에서 발생한 6,300억원의 거래가 취소된 바 있다.

참고문헌

김민기 · 김준석, 2022, 『국내 개인투자자의 행태적 편의와 거래행태』, 자본시장연구원 연구보고서 22-02.

김한수, 2020, 『국내투자자의 지역별 해외주식투자 현황 및 특성 분석』, 자본시장연구원 이슈보고서 20-02.

김한수, 2021, 『국내투자자의 해외주식 직접투자 접근성 분석 및 시사점』, 자본시장연구원 이슈보고서 21-30.

국제금융센터, 2024. 5. 23, 내국인의 해외투자 현황 및 평가, 국제금융센터 Issue Analysis.

금융위원회, 2020. 7. 30, 파생결합증권시장 전문화 방안, 보도자료.

이승호, 2024, 『우리나라의 해외증권투자 현황과 외환시장에 대한 영향 분석』, 자본시장 연구원 이슈보고서 24-15.

한국은행, 2024. 3. 14, 개인투자자의 해외증권투자 특징 및 평가, 한국은행 블로그.

Chan, K., Covrig, V., Ng, L., 2005, What determines the domestic and foreign bias? Evidence from mutual fund equity allocations worldwide, *The Journal of Finance* 60, 1495-1534.

Hansen, N., Krogstrup, S., 2019, Recent shifts in capital flow patterns in Korea: An investor base perspective, IMF Working Paper 19-262.

Portes, R., Rey, H., 2000, The determinants of cross-border equity flows: The geography of information, CEPR.

Solnik, B., 1974, An equilibrium model of the international capital market, *Journal of Economic Theory* 8(4), 500-524.