

2019년 2월 19일 | 퀀트전략

# 증권거래세 폐지에 따른 자본시장 영향분석

증권거래세는 단기적 투기 수요를 감소시키기 위한 목적으로 과세되기 시작했다. 그러나 여러 국가들은 그 효과가 명확하지 않다는 이유로 거래세를 폐지하였다. 미국, 독일, 일본 등은 주식양도소득세를, 중국, 홍콩, 싱가포르 등은 증권거래세만 부과하고 있다. 반면 프랑스, 영국, 대만 등은 우리나라와 같이 증권거래세와 양도소득세를 모두 부과하고 있다.

증권거래세가 폐지된다면 주식시장의 거래량 증가와 유동성 유입 등 긍정적인 효과가 빠르게 나타날 것이다. 차익거래와 알고리즘 트레이딩 등 새로운 전략들 또한 전면에 등장하며 빠르게 활성화될 것이다. 그 결과 다양한 상품들이 등장하며 금융시장의 다양성은 크게 강화될 것으로 전망한다. ETF 시장 역시 차익거래 활성화의 영향으로 한 단계 더 성장할 것으로 판단된다. 증권거래세 폐지를 통한 투자 환경의 변화는 주식시장의 건전성과 효율성의 강화를 가져올 것이다



| 키움증권 리서치센터 투자전략팀

| Quant Analyst 최길수

02) 3787-5294

gilsu@kiwoom.com

| 키움증권 리서치센터 투자전략팀

| RA 최재원

02) 3787-0331

cjw5056@kiwoom.com



## 목차

<b>I. 증권거래세와 양도소득세</b>	<b>4</b>
증권거래세의 목적 및 동향	4
과거 증권거래세 감면 시기와 대상 기관	5
양도소득세	8
<b>II. 해외 동향과 사례 분석</b>	<b>9</b>
국제적으로도 증권거래세 부과는 제한적	9
증권거래세 폐지 사례 : 일본	10
증권거래세 폐지 사례 : 스웨덴	11
EU의 금융거래세(Financial Transaction Tax) 도입 사례	11
양도소득 과세 실패 사례 : 대만	12
<b>III. 증권거래세 폐지에 따른 영향분석</b>	<b>13</b>
증권거래세 찬성 vs. 반대	13
주식시장 유동성 증가, 그리고 효율성 강화	14
투자전략의 다양성 창출	15
<b>IV. 증권거래세 폐지는 새로운 국면의 신호탄</b>	<b>16</b>
주식시장, 패시브 펀드 영향력 증대	16
인덱스펀드, 잃어버렸던 무기를 되찾다	17
차익거래와 ETF는 화학반응을 일으킨다	18
증권거래세 폐지는 새로운 국면의 신호탄	19
<b>부록</b>	<b>20</b>

### Compliance Notice

본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

본 자료에 제시된 기업들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 기업과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.



### 증권거래세와 양도소득세

증권거래세는 2009년까지 연기금과 공모펀드 등을 대상으로 면제되었고, 2010년부터는 우정사업본부가 2년간 단독으로 면제되었다. 이후 2013년부터 모든 투자자에게 증권거래세가 부과되었으나, 지난 2017년 4월부터 우정사업본부 차익거래가 한시적으로 면제되고 있다. 주식양도소득 과세대상인 대주주 범위는 계속 확대될 예정이다. 현재 시총 기준으로 15억 원 이상, 2020년부터는 10억 원 이상, 그리고 2021년부터는 3억 원 이상이면 대주주로 분류된다. 이에 주식 양도세를 내야 하는 대주주는 1만명 수준에서 2021년에는 약 8만명으로 증가할 것으로 예상된다.

### 해외 동향과 사례 분석

증권거래세는 단기적 투기 수요를 감소시키기 위한 목적으로 과세되기 시작하였다. 그러나 여러 국가들은 그 효과가 명확하지 않다는 이유로 거래세를 폐지하였다. 미국, 독일, 일본 등의 경우 거래세 없이 주식양도소득세를 부과하고 있지만, 중국, 홍콩, 태국, 싱가포르 등은 반대로 증권거래세만 부과하고 있다. 반면 프랑스, 영국, 대만 등은 우리나라와 같이 증권거래세와 양도소득세를 모두 부과하고 있다.

### 증권거래세 폐지 시 금융시장은 다양성이 강화된다

해외 사례를 보면 증권거래세 폐지 후 주식시장의 거래량이 증가하였다. 국내 주식시장도 2017년 4월 이후 우정사업본부 차익거래의 영향으로 3개월 만에 일평균 거래대금이 30% 이상 증가했고 외국인 쏠림 현상도 개선되는 등 긍정적인 효과가 빠르게 나타났다. 운용적인 측면에서도 거래비용이 크게 낮아질 경우 과거 사용되지 못했던 투자전략들이 전면으로 등장할 것이고, 그로 인해 새로운 초과수익 창출이 가능해질 것으로 판단한다. 그 결과 다양한 상품들이 등장하며 금융시장의 다양성은 크게 강화될 것으로 전망한다.

### 증권거래세 폐지는 새로운 국면의 신호탄

패시브 투자 관점에서 인덱스펀드와 ETF는 서로 경쟁하는 대체관계로 보이지만, 실제로는 서로에게 화학반응을 일으키며 공생하는 보완적 관계이다. 그 결과 ETF 시장은 차익거래 활성화의 영향으로 한 단계 더 성장할 수 있을 것이다. 또한 거래세 폐지로 인한 거래량 증가와 유동성 유입 등 긍정적인 효과도 빠르게 등장할 것이다. 그리고 주식시장의 건전성과 효율성이 강화되며 우리나라 금융시장이 새롭게 도약할 수 있을 것으로 판단한다.

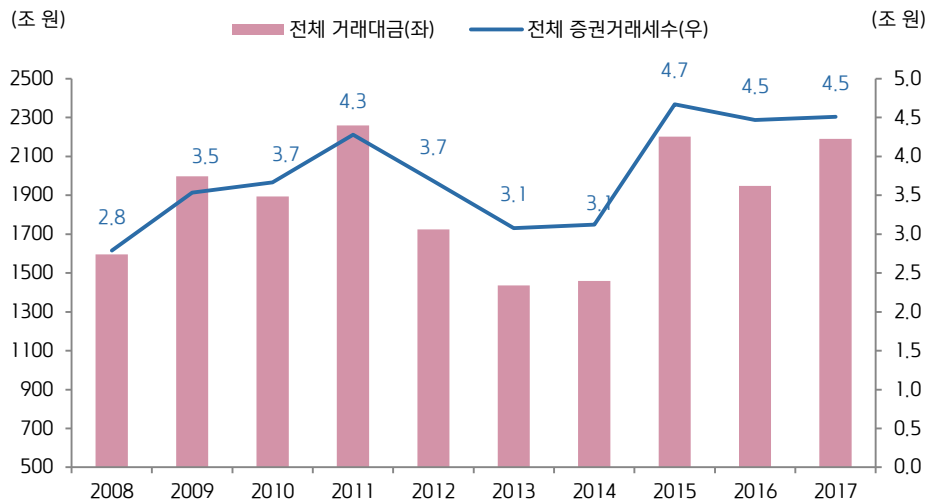
## I. 증권거래세와 양도소득세

### 증권거래세의 목적 및 동향

증권거래세법은 증권거래세의 부과·징수에 관한 사항을 정하기 위한 법률로 주권(株券) 또는 지분(持分)의 양도에 대하여 적정하게 과세함으로써 재정 수입의 원활한 조달에 이바지함을 목적으로 한다. 증권거래세법은 1962년 제정되었으나 1971년 자본시장 육성을 위해 폐지되었다. 이후 1978년 12월 5일 투기 거래 억제라는 명분과 독일, 프랑스 등 일부 선진국의 도입 사례를 근거로 재도입되었다. 증권거래세의 기본세율은 재도입 당시부터 0.5%이며 탄력세율과 부가세가 적용되고 있어 총 0.3%의 세금이 부과되고 있다. 유가증권시장에서 거래되는 경우에는 증권거래세 0.15%와 농어촌특별세 0.15%를 부과하고, 코스닥 시장의 경우 0.3%의 세율로 과세한다.

증권거래세 개편은 현재 금융시장 최대 관심사로 떠오르고 있다. 2017년도 주식 거래대금은 2,164조 원으로, KOSPI에 0.15%, KOSDAQ에 0.3% 부과되는 증권거래세를 추산하면 4조 5천억원 이상으로 2015년 역대 최고치인 4조 7천억 원에 근접했다. 2016년 기준으로 증권거래세(4.5조 원)와 관련 농어촌특별세(1.6조 원)를 합치면 약 6.1조 원으로 국세의 2.6%를 차지하게 된다.

최근 10년 간 코스피, 코스닥 시장 연도별 거래대금 및 거래세 현황(2008년 ~ 2018년)



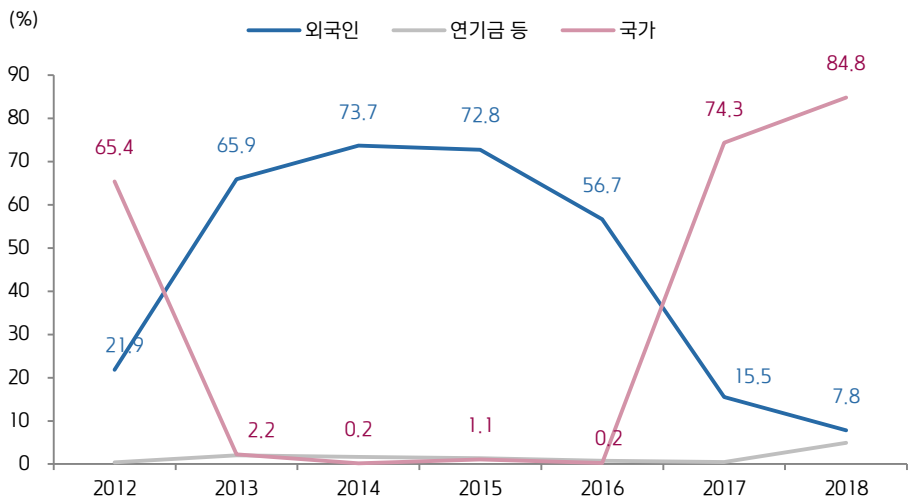
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

### 과거 증권거래세 감면 시기와 대상 기관

2009년까지 주식거래에 대한 증권거래세는 기금관리기본법상 공공기금 중 국가관리 공공기금에 대하여 면제되었으며, 조세특례제한법에서 정한 공모펀드 등 민간관리기금과 기타기금도 면제하였다. 이후 2010년 증권거래세법과 조세특례법이 개정됨에 따라 공모펀드 및 국민연금을 비롯한 연기금을 대상으로 증권거래세가 부과되었다. 하지만 우정사업본부의 경우 그 특수성으로 과세 시행을 2년 유예 받아 2012년까지 단독으로 증권거래세를 면제받았다

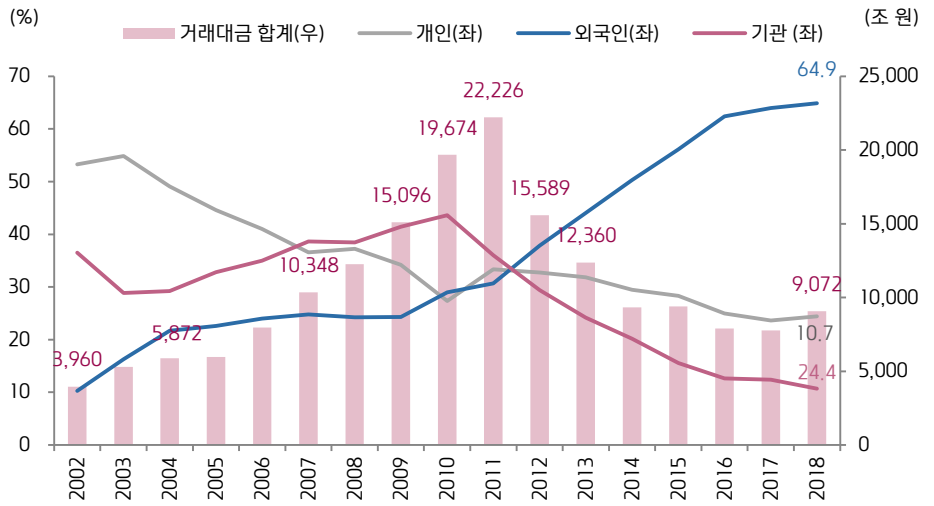
마침내 2013년 1월 1일부터 모든 투자자에게 증권거래세가 부과되었고, 국내기관의 차익거래는 사용할 수 없는 매매전략이 되었다. 이후 주식시장의 프로그램매매와 코스피200 선물·옵션 시장에 대한 외국인 투자자의 영향력은 크게 확대되었고, 우리나라 파생상품 시장의 경쟁력 또한 점차 약화되었다. 2010년 당시 약 37억 계약이 거래되며 장내파생상품 거래량 세계 1위를 기록했던 우리나라는 2016년 거래량이 7억 계약까지 떨어지며 10위권 밖으로 밀려났다. 그 결과 2017년 4월 28일 정부는 세법개정을 통해 우정사업본부 차익거래에 한하여 증권거래세를 한시적으로 면제하기에 이르렀다.

프로그램 차익거래 투자 주체별 거래대금 비중(2012년 ~ 2018년)



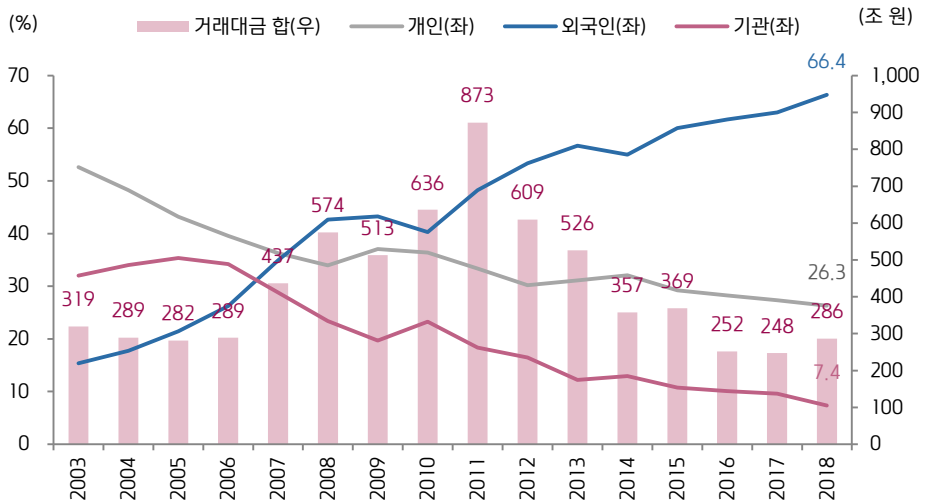
자료: 코스콤, 키움증권 리서치센터

KOSPI200 선물의 거래대금 및 투자자 비중 추이 (2002년 ~ 2018년)



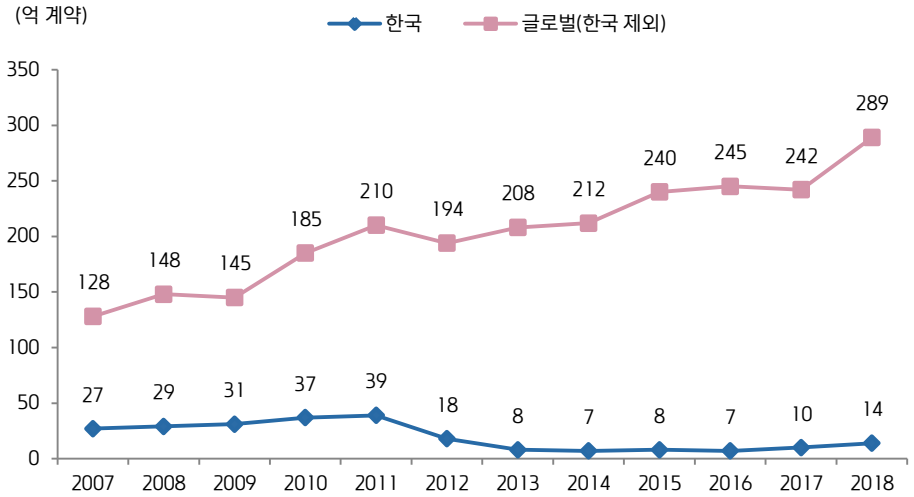
자료: 한국거래소(KRX), 키움증권 리서치센터

KOSPI200 옵션의 거래대금 및 투자자 비중 추이 (2003년 ~ 2018년)



자료: 한국거래소(KRX), 키움증권 리서치센터

글로벌 장내파생상품 거래량 추이 (2007년 ~ 2018년)



자료: FIA, 키움증권 리서치센터

글로벌 장내파생상품 계약 수 추이

순위	2010	2018
1	<b>KRX, 한국(37 억)</b>	CME, 미국(48 억)
2	CME, 미국(31 억)	NSE, 인도(38 억)
3	Eurex, 독일(26 억)	B3, 브라질(26 억)
4	NSE, 인도(16 억)	ICE, 미국(25 억)
5	BM&F, 브라질(14 억)	CBOE, 미국(20 억)
6	CBOE, 미국(11 억)	Eurex, 독일(19 억)
7	NASDAQ, 미국(11 억)	NASDAQ, 미국(19 억)
8	Moscow, 러시아(6 억)	Moscow, 러시아(15 억)
9	상해선물, 중국(6 억)	<b>KRX, 한국(14 억)</b>
10	다렌, 중국(4 억)	상해선물, 중국(12 억)

자료: FIA, 키움증권 리서치센터

## 양도소득세

주식양도소득은 대주주의 상장법인주식, 비상장주식, 장외거래 등 소득세법상 열거된 경우에 과세되며, 소액주주의 상장법인주식은 비과세되고 있다. 양도소득 과세대상인 대주주의 범위는 계속해서 확대될 예정이다. 현재는 시가총액을 기준으로 15억 원 이상, 2020년 4월부터는 10억 원 이상, 그리고 2021년 4월부터는 3억 원 이상이면 대주주로 분류된다. 이에 따라 주식 양도세를 내야 하는 대주주는 현재 1만명 수준에서 2021년에는 약 8만명으로 증가할 것으로 추산된다.

양도소득세율은 대주주가 1년 미만 단기 보유한 중소기업 외 주식은 30%, 그 외 대주주 주식의 경우 과세표준 3억원 이하분은 20%, 초과분은 25%이다. 그리고 소액주주가 장외양도 하는 대기업 주식의 세율은 20%, 중소기업은 10%이다. 여기서 중소기업이란 『중소기업기본법시행령』 [별표1]에 해당되는 자산총액이 5천억원 미만인 기업을 말한다.

주식 양도소득세 과세 대상 '대주주' 범위 확대

구분	이전	현행	2020년 4월 1일 이후	2021년 4월 1일 이후
유가증권시장	지분율 1% 또는 종목별 보유액 25억원 이상	1% 또는 15억원 이상	1% 또는 10억원 이상	1% 또는 3억원 이상
코스닥 시장	지분율 2% 또는 종목별 보유액 20억원 이상	2% 또는 15억원 이상	2% 또는 10억원 이상	2% 또는 3억원 이상
코넥스	지분율 4% 또는 종목별 보유액 10억원 이상			4% 또는 3억원 이상
비상장주식	종목별 보유액 25억원 이상	15억원 이상	10억원 이상	3억원 이상

자료: 기획재정부, 키움증권 리서치센터

주식양도 시 적용세율

양도 자산	기업유형	주주유형	거래유형 및 보유기간	적용세율
상장주식 등 (신주인수권 포함)	대기업	대주주	1년 미만	30%
			1년 이상	20%
	중소기업	소액주주	장외양도	20%
			장내양도	비과세
비상장주식 등 (신주인수권 포함)	대기업	대주주	1년 미만	30%
			1년 이상	20%
	중소기업	대주주		20%
		소액주주		10%

자료: 기획재정부, 키움증권 리서치센터



## II. 해외 동향과 사례 분석

### 국제적으로도 증권거래세 부과는 제한적

과거 증권거래세는 단기적 투기 수요를 감소시키기 위한 목적으로 과세되었으나 이후 그 효과가 명확하지 않다는 이유로 여러 국가들은 거래세를 폐지하기 시작하였다. 예를 들어 미국은 1965년, 스웨덴과 독일은 1991년에 거래세를 폐지하였다.

또한 2008년 글로벌 금융위기 이후 금융부실 방지를 위한 정책 수단으로 EU회원국의 금융거래세 도입 논의가 시작되었다. 당시 금융거래세 도입을 주장했던 이유는 글로벌 금융위기 과정에서 금융부문은 상대적으로 조세 부담이 적었던 만큼 조세 공평성과 함께 재정위기 극복을 위한 안정적 세수확보 필요성이 부각되었기 때문이다.

2011년 9월 EU집행위원회는 금융거래세(주식, 채권, 외환거래 0.1%, 파생상품 0.01%) 도입을 위한 실행방안을 공식적으로 제출하였고, 이후 찬반 논의가 지속되었으나 합의에 실패하면서 EU 차원의 도입은 무산되었다. 특히 다른 유럽 국가들에 비해 자본시장이 발달된 영국과 네덜란드는 금융거래세가 전 세계적으로 도입되지 않을 경우 자본유출이 우려된다는 이유로 반대하였다.

증권거래세와 주식양도소득세의 국내외 현황

국가	증권거래세	주식양도소득세
한 국	0.30%	0(대주주)
중 국	0.10%	없음
홍 콩	0.10%	없음
태 국	0.10%	없음
대 만	0.15%	0
싱가포르	0.20%	없음
프랑스	0.3%(시총 10억 유로 이상 기업)	0
영 국	0.5%(매수자에게 인지세 부과)	0
독 일	없음	0
미 국	없음	0
일 본	없음	0

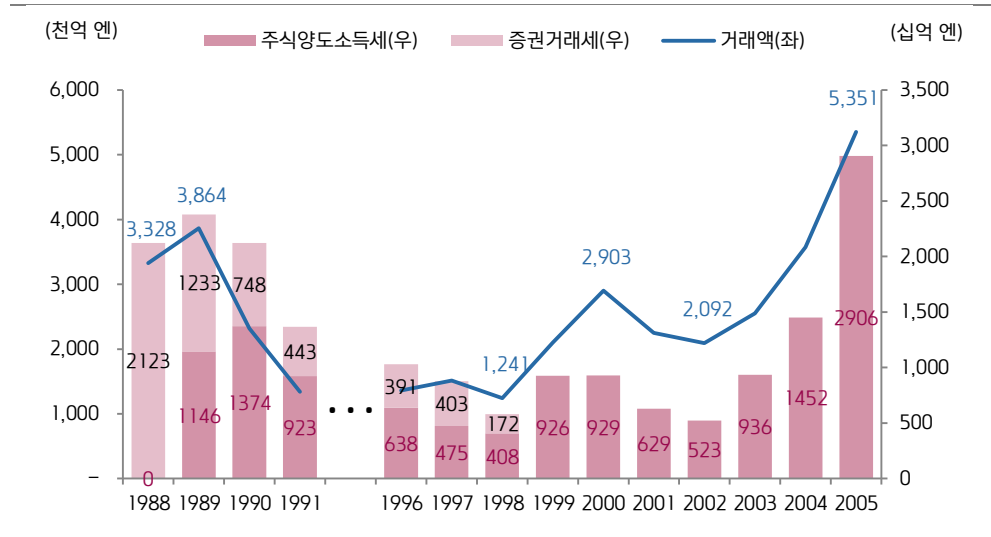
자료:OECD Statistics, 키움증권 리서치센터

### 증권거래세 폐지 사례 : 일본

성공적인 사례로 꼽히는 일본의 경우 10년에 걸쳐 증권거래세를 폐지하였고, 그 자리를 주식양도소득세(자본이득세)로 대체하였다. 1953년 당시 일본은 양도차익 계산이 실무적으로 어렵다는 이유로 양도소득세 대신 증권거래세를 도입하였다. 이후 1988년 증권거래세율을 0.55%에서 0.3%로 인하하면서 양도소득세를 부과하였고, 이후 10년간 증권거래세와 양도소득세가 함께 과세되었다. 그리고 1998년 증권거래세율을 0.1%로 한번 더 인하하였고, 다음 해 금융소득 일체화 차원에서 증권거래세를 폐지하고 자본이득의 신고분리과세화(세율 20%)를 추진하였다.

당시 증권거래세와 주식양도소득세가 함께 과세된 기간에는 세부담이 가장 크게 나타났다. 해당 기간의 세부담은 0.5% ~ 1% 수준으로 증권거래세(0.6%)와 양도소득세(0.3~0.5%) 단일 과세 기간 보다 높았다. 또한 증권거래세가 폐지되자 일본 주식시장의 거래금액은 크게 증가하는 모습을 보였다.

일본 증권거래세와 주식양도소득세 비교



자료: Japan Securities Dealers Association, 2010.9.22, 한국경제연구원, 키움증권 리서치센터

## 증권거래세 폐지 사례 : 스웨덴

스웨덴의 경우는 증권거래세가 금융시장 불안 등 자본시장에 부정적인 영향을 미칠 수 있음을 보여주었다. 1984년 스웨덴은 거래소 내 주식 취득 및 양도에 대해 0.5%의 세율의 증권거래세를 도입하였으나, 예상보다 세수가 적다는 이유로 1986년에는 세율을 두 배로 인상하였고 그 결과 심각한 수준의 자본이탈이 발생했다. 스웨덴 주식시장 거래량의 30%가 런던거래소로 이동하였고, 1990년에는 50% 이상이 런던으로 이동하였다.

총 세액 내 세수의 비중은 1984년 0.21%, 1985년 0.28%, 1986년 0.53%였고 세율을 두 배로 인정한 이후에도 총 세액의 0.66%에 머물렀다. 결국 증권거래세는 1991년 말 폐지되었으며, 소득과세체계는 근로소득과 자본소득을 구분하여 과세하고 자본소득에 대해서는 비교적 낮은 세율의 단일세율을 적용하는 이원적 소득과세체계로 전환되었다.

스웨덴 증권거래세수와 해외거래 비중

구분	GDP 대비 증권거래세수 비중(%)	스웨덴 주식의 런던거래 비중(%)	비고
1984	0.10	-	증권거래세 도입
1985	0.13	-	
1986	0.26	-	세율 2 배 인상
1987	0.35	30	
1988	0.34	48	
1989	0.45	51	
1990	0.43	52	
1991	0.25	-	증권거래세 폐지

자료: Schulmeister, Schratzenstaller, Picek(2008)<sup>1</sup>, 한국경제연구원, 키움증권 리서치센터

## EU의 금융거래세(Financial Transaction Tax) 도입 사례

EU는 금융위기 이후 금융감독의 강화, 조세 부과 등에 대한 논의가 시작되었고, 2009년 프랑스와 독일은 단기성 외환거래에 세금을 부과하는 토빈세 도입을 주장하였다. 그리고 2011년 EU 집행위원회는 금융거래세 도입방안을 EU 의회에 제출하였다. 당시 EU는 금융거래세 도입으로 연간 300~350억 유로 수준의 세수 확충을 예상했고 그 결과 증권거래와 파생상품거래가 각각 20%와 90%까지 줄어들 수 있다고 추정하였지만, 증가하는 세수를 금융위기의 대응비용으로 사용한다면 거래의 감소를 상쇄하는 긍정적인 효과가 있을 것으로 판단했다. 그러나 영국 등은 금융거래 규모가 큰 자국으로 과세부담이 집중되어 금융산업이 위축될 것을 우려해 강력히 반대하였다.

<sup>1</sup> Stephan Schulmeister, Margit Schratzenstaller, Oliver Picek, A General Financial Transaction Tax – Motives, Revenues, Feasibility and Effects, WIFO, 2008.3

금융거래세 도입에 찬성한 나라는 독일, 프랑스, 이탈리아, 벨기에, 오스트리아, 에스토니아, 그리스, 스페인, 포르투갈, 슬로베이나, 그리고 슬로바키아다. 이 11개국 중 프랑스가 2012년 8월 단독으로 금융거래세를 도입하였다. 시가총액 10억 유로를 넘는 상장기업의 주식 매입에 0.2%의 세금을 부과하였고, 2017년에는 세율을 0.3%로 인상하였다. 이탈리아 또한 2013년 3월 1일부터 주식에 대해 금융거래세를 부과하였고, 같은 해 9월부터 파생금융상품에 대해 금융거래세를 부과하기 시작하였다

반면 에스토니아는 2015년 12월 세수측면에서 긍정적 효과를 기대할 수 없고 금융기관의 반발 등의 부작용 우려로 금융거래세 도입 절차를 중단하였다. 또한 독일의 경우 지금까지 금융거래세 도입을 연기하고 있다.

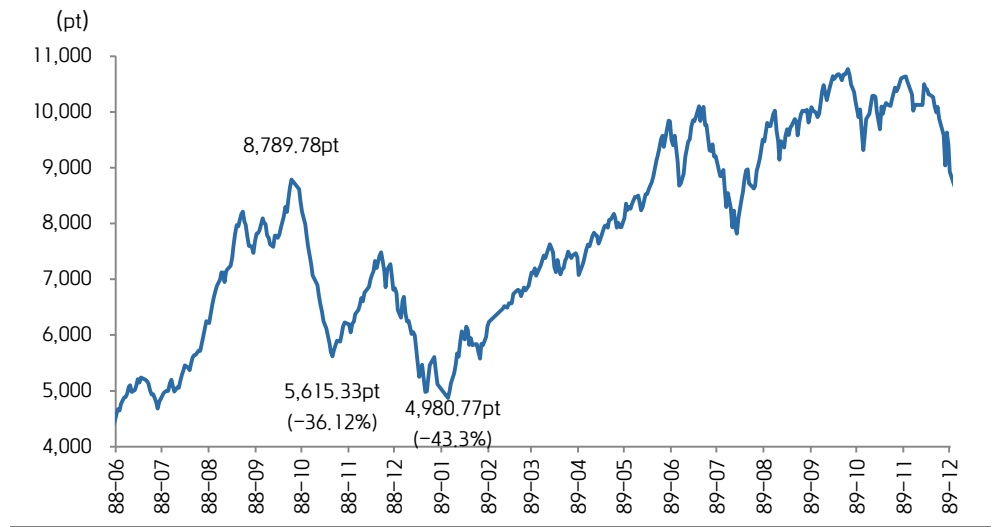
### 양도소득 과세 실패 사례 : 대만

대만은 주식 양도소득세를 1973년, 1989년, 그리고 2013년에 총 3번 도입하였다. 1989년과 2013년 제도를 추진한 재무부장관은 동 제도의 추진으로 인해 모두 장관직에서 물러났는데, 재미있는 대목은 두 장관이 모녀 관계라는 점이다. 그리고 2013년에 도입된 주식 양도소득세 제도는 2016년 폐지되어 대만의 주식 양도소득세 실험은 실패로 마무리 되었다.

1989년 대만은 일본과 동일한 방식으로 과세전환을 유도했었다. 양도소득세를 도입하며 거래세율을 기존 0.3%에서 0.15%로 낮췄지만 50%에 이르는 고세율을 유보기간 없이 즉시 시행하였다. 그 결과 당시 사상 최고 수준으로 상승했던 대만 가권지수는 19거래일 연속 하락하며 1988년 9월 24일 8,798.78pt에서 10월 21일 5,615.33pt로 30% 이상 급락했다.

대만 금융감독위원회(Council for Financial Supervision)에 따르면 2013년 과세 이후 주식 거래량도 전년 대비 30% 감소하였다. 특히 분기 거래액이 5억 대만달러(약 180억원)를 초과하는 개인투자자 역시 2012년 1분기 1,188명에서 2013년 3분기 648명으로 크게 감소하였다. 2013년 양도소득세 도입 전후 주식 거래세입은 2012년부터 2014년까지 각각 719억 대만달러, 714억 대만달러, 887억 대만달러인데 비해, 주식 양도소득세입은 2013년과 2014년 각각 26억 대만달러, 38억 대만달러에 그치는 수준이었다.

양도세 과세 후 대만 가권지수 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

### III. 증권거래세 폐지에 따른 영향분석

#### 증권거래세 찬성 vs. 반대

현재 증권거래세와 자본이득세 두 가지 세목을 모두 과세하는 나라는 거의 없으며 대부분의 국가는 증권거래세나 자본이득세 중 하나의 세목만 과세하고 있다. 1990년대에는 여러 국가들이 증권거래세를 폐지하였고 2000년대 들어 자본이득세제(주식양도소득세)를 개편하는 것이 국제적인 추세였다.

증권거래세를 찬성하는 측은 거래세가 단기적인 투기거래와 렌트추구행위(rent-seeking behavior)와 같은 비효율적인 행위를 억제함으로써 변동성과 자산가격 왜곡을 축소하는 등 주식시장 효율성을 제고할 수 있다고 주장한다. 또한 세수 증가분을 통해 금융산업 부문에 적절한 자원이 투입되도록 유도할 수 있으며 경영진의 단기성과주의를 억제하는 데 도움이 될 것이라고 말한다.

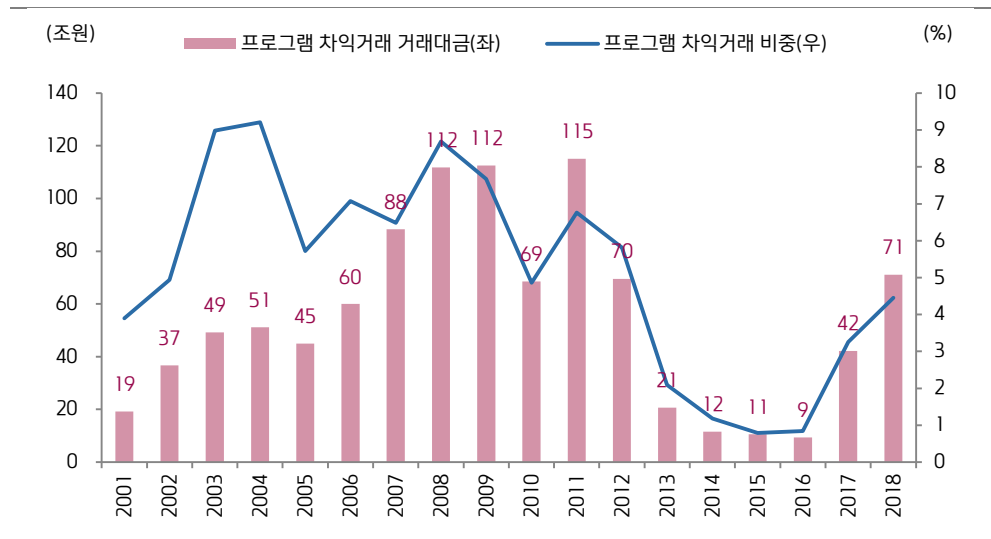
반면 폐지를 주장하는 반대측은 '소득이 있는 곳에 과세한다'는 조세 기본 원칙에 맞지 않는 점과 손실이 발생한 경우에도 수익을 본 이들과 똑같이 세금을 내야 하는 조세 형평성을 이유로 들고 있다. 또한 증권거래세가 단기 투기적 거래에 따른 변동성을 축소할 수 있으나, 자산가격 하락 시에는 오히려 주식시장 변동성이 더 확대될 수 있으며 이로 인해 가격 메커니즘 효율성 또한 하락할 것이라고 주장한다.

## 주식시장 유동성 증가, 그리고 효율성 강화

해외 사례를 살펴보았을 때, 증권거래세 폐지 이후 주식시장의 거래량이 증가하는 것이 확인 되었다. 우리나라 역시 공모펀드와 우정사업본부 등이 증권거래세를 면제받았던 2007년부터 2012년까지 차익거래가 활성화되었고, 그 거래금액은 약 68조 원에서 115조 원에 달했다. 이는 당시 코스피 거래비중에서 약 3~4%에 해당하는 규모이다. 또한 2017년 4월 이후 우정사업본부 차익거래의 영향으로 3개월 만에 일평균 거래대금이 30% 이상 증가했고 외국인 쏠림 현상도 개선되는 등 긍정적인 효과가 빠르게 나타났다. 그리고 현·선물 베이시스와 지수형 ETF의 가격 괴리율도 축소되며 시장의 효율성도 높아졌다.

증권거래세 폐지 시 차익거래와 함께 알고리즘매매 역시 급격히 활성화 될 것으로 판단된다. 특히 고빈도매매는 신속한 호가갱신을 통한 소규모 스프레드에서 이익을 실현하고 다른 시장이나 상품간의 차익거래를 추구하는 전략을 구사하는 만큼 차익거래와 같이 시장에 유동성을 공급하고 호가 스프레드를 축소시키며 시장 효율성을 높이는 순기능을 할 것으로 예상된다. 하지만 빈번한 호가 갱신 등 시장교란 가능성이라는 부작용 또한 논란이 되고 있다

프로그램 차익거래 연도별 거래대금 및 (유가증권 대비 비중)

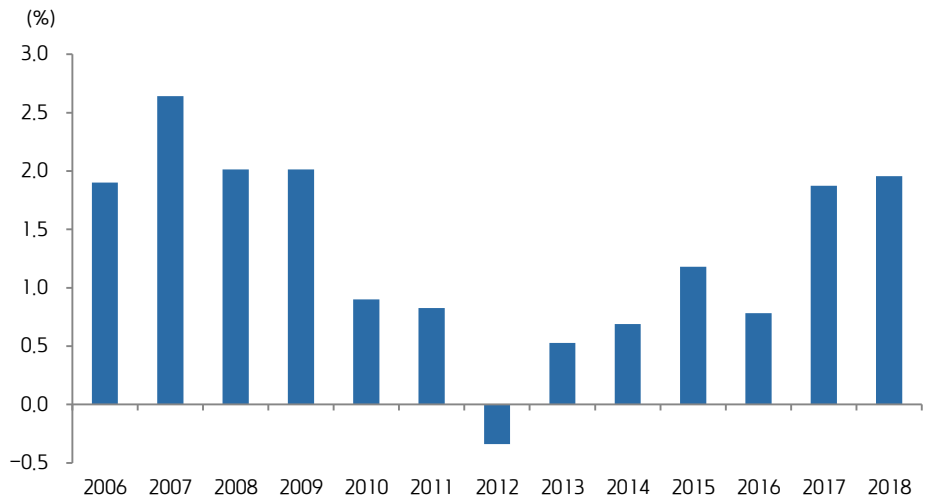


자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

### 투자전략의 다양성 창출

트레이딩이 아닌 운용적 측면에서도 상당한 변화가 예상된다. 많은 기관투자자들이 주가지수를 아웃퍼폼하기 위하여 퀀트 등을 활용한 초과수익 투자전략을 활용하고 있지만 리밸런싱 등 거래비용을 감안할 경우 사용하지 못하는 투자전략들이 상당수이다. 만약 거래비용이 완화되거나 사라진다면 이러한 투자전략들이 전면에 등장할 수 있게 될 것이고, 그 결과 새로운 초과수익 창출이 가능해질 것이다. 그리고 이러한 변화를 기반으로 여러가지 상품들이 등장하며 금융시장의 다양성은 보다 강화될 것으로 예상된다.

순자산 규모 300억 원 이상인 인덱스펀드의 연도별 수익률 평균(코스피200 대비)



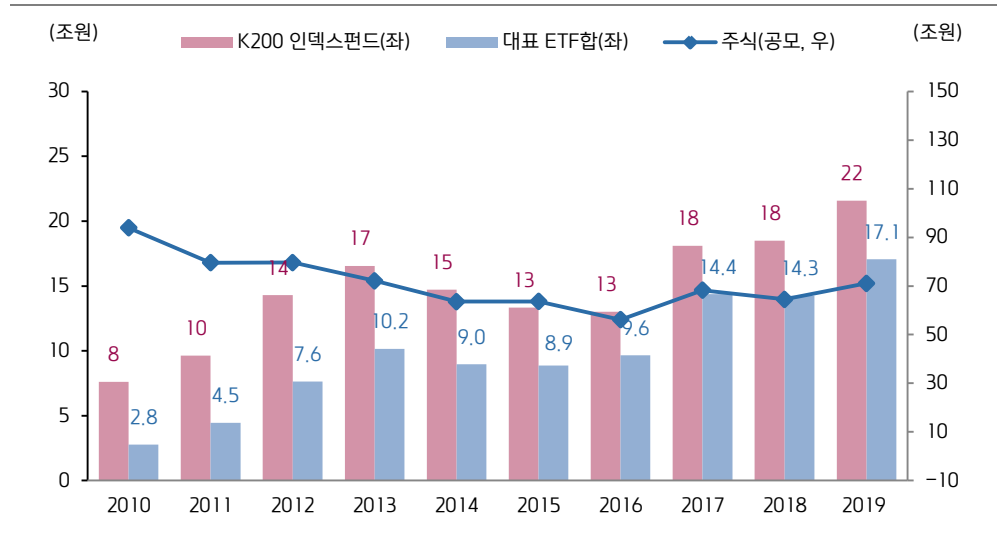
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## IV. 증권거래세 폐지는 새로운 국면의 신호탄

### 주식시장, 패시브 펀드 영향력 증대

2017년 이후 기관계 자금의 주식운용은 패시브를 중심으로 하고 있다. 기관계 자금은 인덱스펀드의 일정 부분을 EMP(ETF Managed Portfolio) 투자로 전환하였고, 이러한 분위기는 트렌드가 되었다. 그 결과 KOSPI200 대표 ETF를 기준으로 ETF의 규모는 2016년 말 기준 약 9.6조 원에서 1년 후 약 5조가 늘어난 14.4조 원의 규모로 급격히 성장하였다. 반면 주식형 공모펀드의 성장은 상대적으로 부진한 모습이었다.

2010년 이후 인덱스펀드와 대표 ETF, 주식형 공모펀드 순자산 추이



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

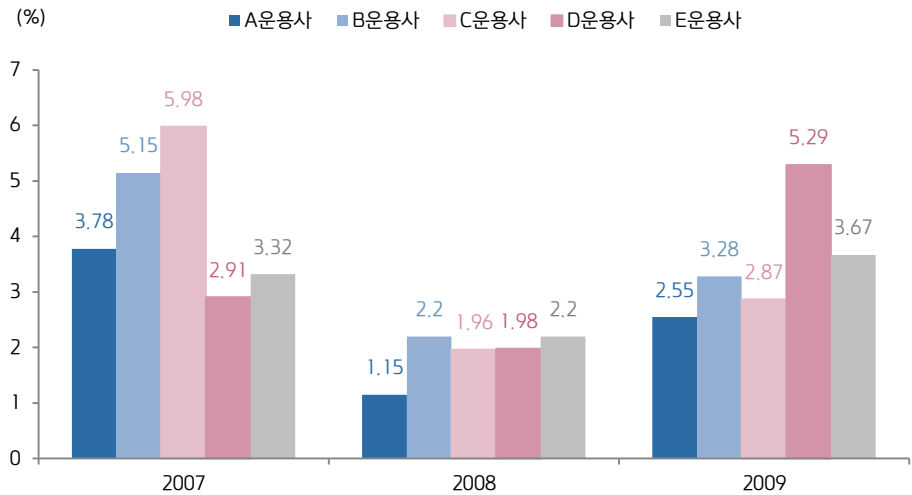
대표ETF : KODEX200, TIGER200, KBSTAR200, ARIRANG200, KINDEX200, KOSEF200



## 인덱스펀드, 잃어버렸던 무기를 되찾다

우정사업본부와 같이 인덱스펀드가 차익거래를 재개한다면 수익률 제고는 필연적이다. 만약 인덱스펀드가 인덱스포트폴리오와 함께 차익거래만 수행한다고 가정할 때, 수익률 측면에서 ETF가 인덱스펀드를 앞서는 것은 굉장히 어려운 일이 될 것이다. 여기에 코스피200 지수 정기변경과 기업의 합병·분할을 활용한 이벤트 드리븐 전략, 그리고 공모주 등이 추가된다면 인덱스펀드의 우위는 보다 강화될 것이다. 과거 2009년 이전 차익거래를 공격적으로 활용했던 인덱스펀드들은 코스피200 지수를 안정적으로 아웃퍼폼하며 운용의 안정성을 높여 갔었다.

2007~2009년 인덱스 펀드 성과 (BM 대비)

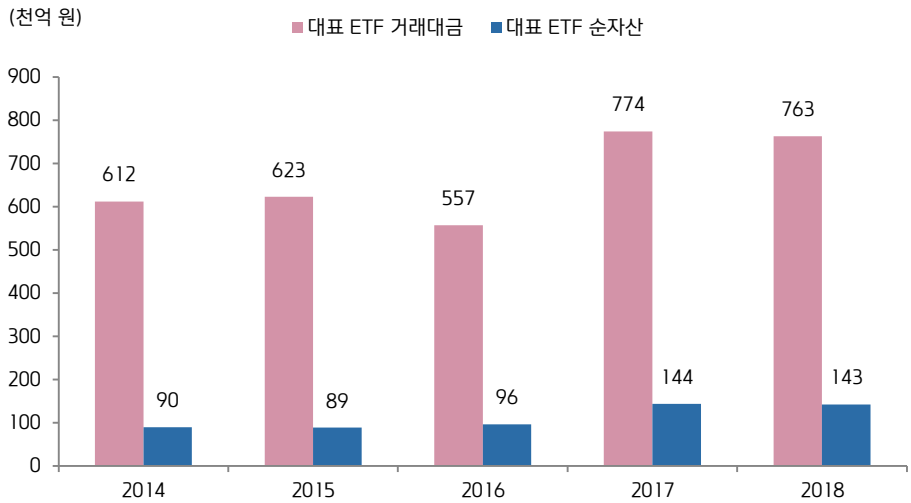


자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

### 차익거래와 ETF는 화학반응을 일으킨다

패시브의 무게중심이 인덱스펀드로 조금 더 기울어진다고 해서 그것이 ETF 시장의 축소를 의미하는 것은 아니다. 과거 차익거래는 주식바스켓(현물)과 선물, 옵션을 활용한 합성선물을 사용했지만, 현재 ETF는 차익거래에서 새로운 선택지로 활용되고 있기 때문이다. 그 증거로 우정사업본부의 차익거래 재개와 함께 ETF의 거래량과 설정액은 크게 늘어났다. 패시브투자 관점에서 차익거래를 수행하는 인덱스펀드와 ETF는 서로 경쟁하는 대체관계로 보이지만, 실제로는 서로 화학반응을 일으키며 공생하는 보완적인 관계임을 알 수 있다.

2014~2018년 ETF 거래금액 및 순자산 변화



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터  
대표ETF : KODEX200, TIGER200, KBSTAR200, ARIRANG200, KINDEX200, KOSEF200

## 증권거래세 폐지는 새로운 국면의 신호탄

주식에 있어 장기투자라는 말은 이제 격언에 가깝다. 투자의 본질은 수익을 내기 위한 것이 지 매매를 위한 것은 아니다. 즉 트레이딩이란 수단이지 목적이 아니다. 때문에 증권거래세 폐지 시 전문성을 가진 주식투자자 상당수가 체감하게 될 변화는 0.3%의 비용절감과 그로 인한 심리적 완화감 정도라고 생각할 수 있다.

하지만 증권거래세가 폐지된다면 거래량 증가와 유동성 유입 등 긍정적인 효과는 빠르게 나타날 것이고, 주식시장의 건전성과 효율성도 강화될 것이다. 하지만 증권거래세가 사라짐과 동시에 주식 회전율이 급격히 증가하고 차익거래 거래량이 폭발적으로 확대될 것이라는 장미빛 전망은 조금 부담스러울 수 있다. 이는 배송비가 무료로 전환된다고 해서 소비자들이 급격하게 상품을 구매하지 않는 것과 같은 이치다.

또한 차익거래는 발생된 가격과리를 이용하기 때문에 아무리 유동성이 풍부하고 투자자가 강한 트레이딩 의지가 있더라도 괴리율 이상의 거래는 발생되지 않는다. 반면 높은 가격 괴리가 발생하여도 충분한 유동성이 받쳐주지 못한다면, 이 또한 매매회전율에 영향을 미친다. 이러한 이유로 코스닥 차익거래의 규모는 2017년 4월부터 지금까지 일정 수준을 넘지 못하고 있다. 시장의 체력이 뒤따르지 않는다면 시장활성화에는 한계가 있는 것이다.

규칙이 변경될 때 크게 성공하는 것은 언제나 변경된 룰을 이용할 줄 아는 사람이다. 규칙의 변경이란 변화의 신호탄이며, 그 변화는 그것을 인지하는 사람만이 누릴 수 있다. 이제 우리는 증권거래세 폐지 혹은 인하라는 새로운 물결을 맞이할 준비를 해야만 한다. 그리고 향후 찾아올 변화가 모두의 성공으로 이어지길 희망하며 글을 마친다.

부록

중소기업기본법 시행령 [별표1]

해당 기업의 주된 업종	분류기호	
1. 의복, 의복액세서리 및 모피제품 제조업	C14	평균매출액등 1,500억원 이하
2. 가죽, 가방 및 신발 제조업	C15	
3. 펄프, 종이 및 종이제품 제조업	C17	
4. 1차 금속 제조업	C24	
5. 전기장비 제조업	C28	
6. 가구 제조업	C32	
7. 농업, 임업 및 어업	A	
8. 광업	B	
9. 식료품 제조업	C10	
10. 담배 제조업	C12	
11. 섬유제품 제조업(의복 제조업은 제외한다)	C13	
12. 목재 및 나무제품 제조업(가구 제조업은 제외한다)	C16	
13. 코크스, 연탄 및 석유정제품 제조업	C19	
14. 화학물질 및 화학제품 제조업(의약품 제조업은 제외한다)	C20	
15. 고무제품 및 플라스틱제품 제조업	C22	평균매출액등 1,000억원 이하
16. 금속가공제품 제조업(기계 및 가구 제조업은 제외한다)	C25	
17. 전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업	C26	
18. 그 밖의 기계 및 장비 제조업	C29	
19. 자동차 및 트레일러 제조업	C30	
20. 그 밖의 운송장비 제조업	C31	
21. 전기, 가스, 증기 및 공기조절 공급업	D	
22. 수도업	E36	
23. 건설업	F	
24. 도매 및 소매업	G	
25. 음료 제조업	C11	
26. 인쇄 및 기록매체 복제업	C18	
27. 의약품 물질 및 의약품 제조업	C21	평균매출액등 800억원 이하
28. 비금속 광물제품 제조업	C23	
29. 의료, 정밀, 광학기기 및 시계 제조업	C27	
30. 그 밖의 제품 제조업	C33	
31. 수도, 하수 및 폐기물 처리, 원료재생업 (수도업은 제외한다)	E (E36 제외)	
32. 운수 및 창고업	H	
33. 정보통신업	J	
34. 산업용 기계 및 장비 수리업	C34	
35. 전문, 과학 및 기술 서비스업	M	
36. 사업시설관리, 사업지원 및 임대 서비스업(임대업은 제외한다)	N (N76 제외)	평균매출액등 600억원 이하
37. 보건업 및 사회복지 서비스업	Q	
38. 예술, 스포츠 및 여가 관련 서비스업	R	
39. 수리(修理) 및 기타 개인 서비스업	S	
40. 숙박 및 음식점업	I	
41. 금융 및 보험업	K	평균매출액등 400억원 이하
42. 부동산업	L	
43. 임대업	N76	
44. 교육 서비스업	P	

비고

- 해당 기업의 주된 업종의 분류 및 분류기호는 「통계법」 제22조에 따라 통계청장이 고시한 한국표준산업분류에 따른다.
- 위 표 제19호 및 제20호에도 불구하고 자동차용 부품 의자 제조업(C30393), 철도 차량 부품 및 관련 장치물 제조업(C31202) 중 철도 차량용 의자 제조업, 항공기용 부품 제조업(C13322) 중 항공기용 의자 제조업의 규모 기준은 평균매출액등 1,500억원 이하로 한다.

자료: 국가법령정보센터