

2026. 9. 16 (수)

액티브 펀드 → 패시브 펀드 → ETF

- 패시브 ETF는 저비용 경쟁으로 수렴, 새로운 지평은 액티브 ETF가
- 미국 ETF 시장 액티브 전문 운용사가 자리 잡은 넓은 선택지
- ETF 투자는 대형주 적립·섹터 비중 조절·AI 알파의 세 갈래로, 인컴형 ETF는 횡보장의 대안

퀀트/ETF

Analyst 이상현

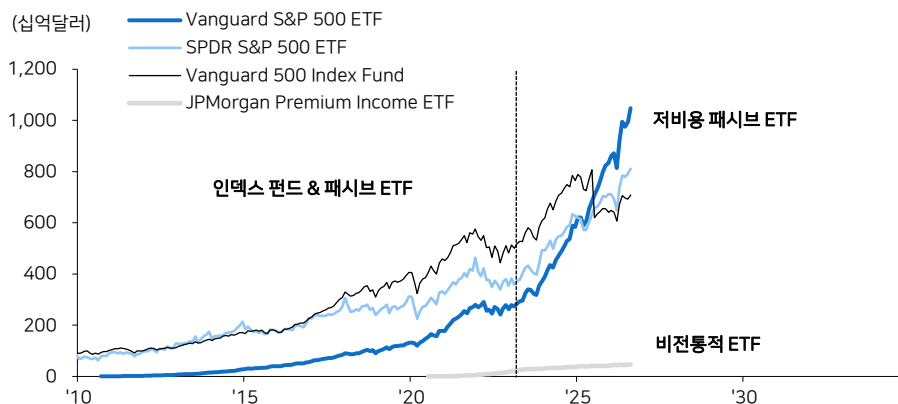
sanghyeon.lee@meritz.co.kr

패시브 ETF의 한계는 지수 간 차별화가 적다는 점이다. S&P500, NASDAQ100, 필라델피아 반도체 등 같은 지수를 추종하는 비슷한 상품이 각 운용사마다 출시되면서, 투자자는 더 저렴하게 운용을 맡길 수 있는 ETF를 찾기 시작했다.

2023년 10월 이후 Vanguard S&P 500 ETF(VOO)의 운용자산은 1조달러를 돌파하며 SPDR S&P 500 ETF(SPY)와 Vanguard 500 Index Fund를 모두 추월했는데, 이는 저비용 패시브 ETF에 대한 선호가 확대되었음을 보여준다. 다른 한편으로는 인컴형, 버퍼 ETF 등 비전통적 ETF에 대한 수요도 서서히 늘어나고 있다.

현재 상장된 ETF의 출시일에 현재 시가총액을 할당하여 계산해 보면, 패시브 ETF 유니버스 구축은 2013년에 대부분 마무리되었음을 알 수 있다. 패시브 ETF의 누적 시총은 2013년경 10조달러에 도달한 이후 11조달러 부근에서 정체되어 있으며, 이는 새로운 패시브 상품 출시에 한계가 있음을 의미한다. 반면 액티브 ETF는 2020년 이후 본격적으로 성장해 0.8조달러에 이르렀다.

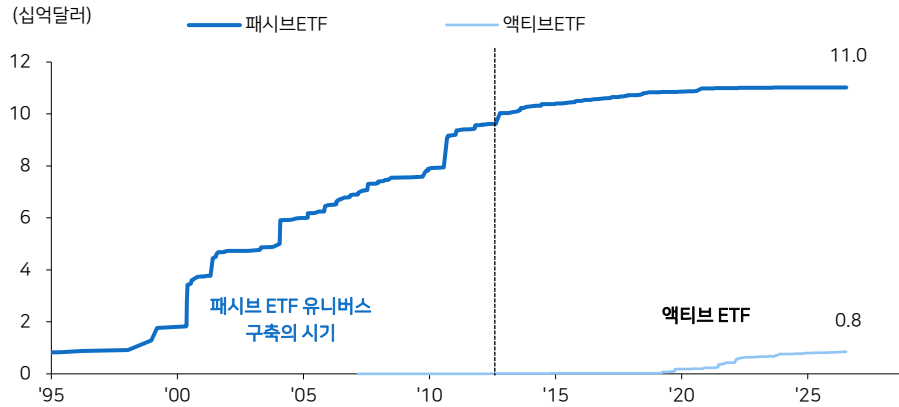
그림1 2023년 10월 이후 패시브 ETF 중에서도 저비용(VOO) 선호 확대 (AUM 추이)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

향후 투자자의 선택지는 액티브 ETF로 확장될 것이며, ETF 시장의 새로운 지평은 액티브 ETF가 열어야 한다고 본다. 이는 결국 펀드매니저의 역량이 다시 부각될 것임을 의미한다. 같은 테마 내에서도 종목 선정 혹은 비중 결정의 결과에 따라 자금이 이동할 것이므로, 액티브 ETF를 선택할 때는 운용사와 운용 전략에 대한 검토가 중요해진다.

그림2 패시브 ETF 유니버스 구축은 2013년 대부분 끝남. 새로운 시대는 액티브 ETF가 열어야함

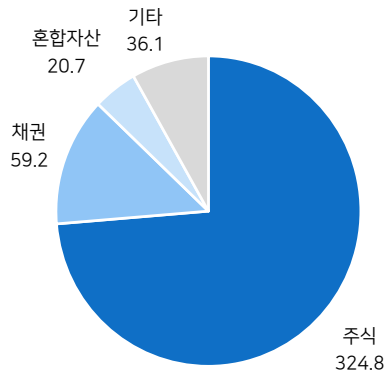


주: 해당 ETF 신규 출시일에 현재 ETF 시총을 할당하여 계산

자료: ETFAction, 메리츠증권 리서치센터

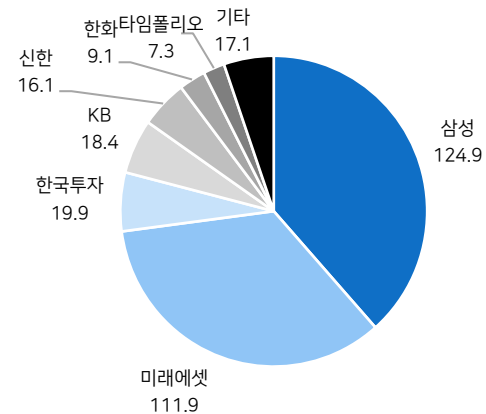
한국 상장 ETF의 총 순자산은 440.8조원이며 이 중 주식형이 324.8조원으로 73.7%를 차지한다. 채권형 59.2조원, 혼합자산 20.7조원, 기타 36.1조원이 뒤를 잇는다. 주식형 ETF의 운용사별 분포를 보면 삼성자산운용이 124.9조원(38.4%), 미래에셋자산운용이 111.9조원(34.5%)으로 두 회사가 전체의 73%를 차지하는 과점 구조다. 한국투자(19.9조원), KB(18.4조원), 신한(16.1조원), 한화(9.1조원), 타임폴리오(7.3조원)가 그 뒤를 따른다.

그림3 한국 상장 ETF 투자자산별 분류(조원)



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

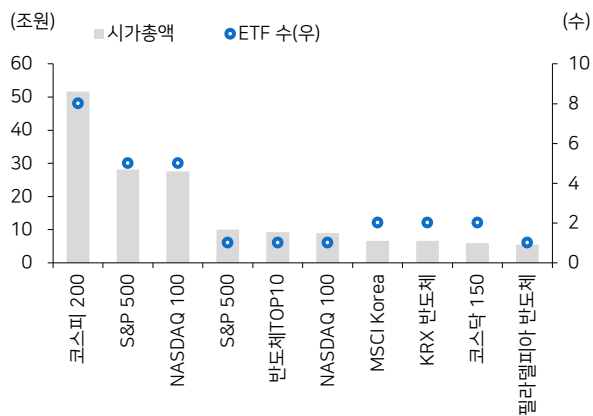
그림4 한국 상장 주식형 ETF 운용사별 분류(조원)



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

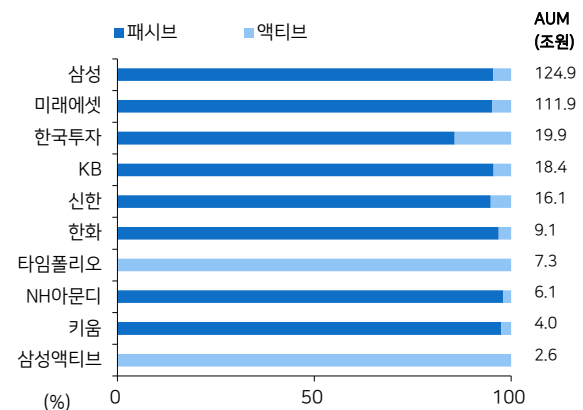
한국 시장은 상대적으로 ETF 테마가 빈약하다. 시가총액 1조원 이상 주식형 ETF의 기초지수를 보면 코스피200이 50조원 이상으로 압도적이고, S&P500과 NASDAQ100이 각각 30조원 안팎으로 뒤를 잇는다. 그 외 반도체TOP10, MSCI Korea, KRX 반도체, 코스닥150, 필라델피아 반도체 등 대부분이 지수 또는 반도체에 쏠려 있다. 이차전지, AI인프라, 배당 등 일부 테마로의 자금 유입이 있으나 지수형 자금 유입이 훨씬 크다. 운용사별로는 AUM 상위 10개 운용사 중 8개가 패시브 비중 85% 이상이며, 액티브 비중이 100%인 운용사는 타임폴리오(AUM 7.3조원)와 삼성액티브자산운용(2.6조원)에 불과하다.

그림1 한국은 상대적으로 ETF 테마 빈약



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

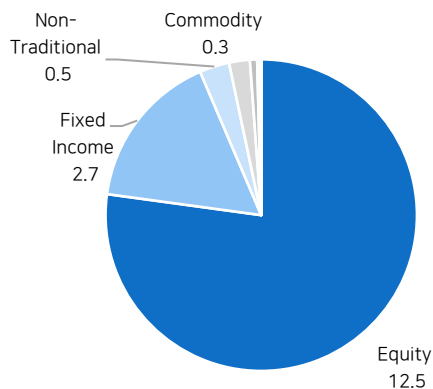
그림2 한국 운용사별 주식형 ETF 패시브/액티브 비중 및 전체 AUM



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

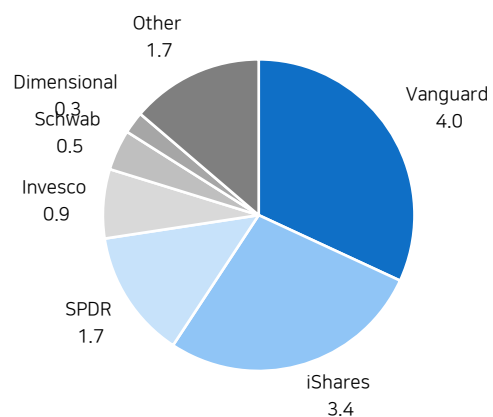
미국 상장 ETF의 총 AUM은 16.2조달러이며 이 중 주식형(Equity)이 12.5조달러다. 채권형(Fixed Income) 2.7조달러, 비전통적(Non-Traditional) 0.5조달러, 원자재(Commodity) 0.3조달러가 뒤를 잇는다. 주식형 ETF의 운용사별로는 Vanguard 4.0조달러, iShares 3.4조달러, SPDR 1.7조달러, Invesco 0.9조달러, Schwab 0.5조달러, Dimensional 0.3조달러 순으로, 패시브 운용사가 대다수를 차지한다.

그림3 미국 상장 ETF 투자자산별 분류(조달러)



자료: ETFAction, 메리츠증권 리서치센터

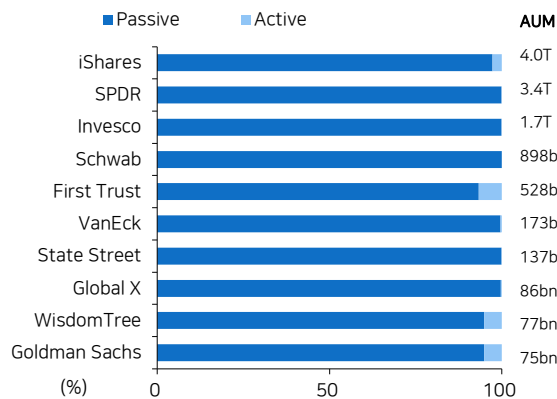
그림4 미국 상장 주식형 ETF 운용사별 분류(조달러)



자료: ETFAction, 메리츠증권 리서치센터

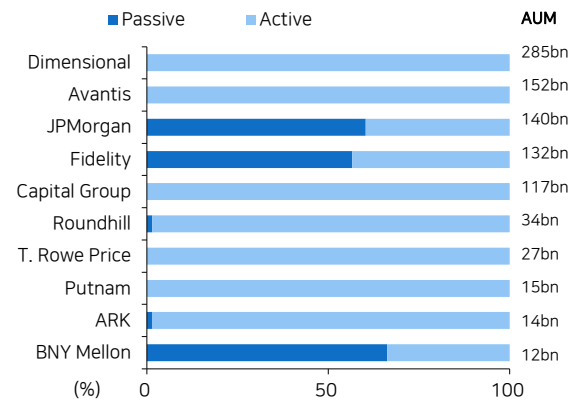
상위 10개 운용사 중 7개는 패시브 비중이 90% 이상이다. iShares(4.0조달러), SPDR(3.4조달러), Invesco(1.7조달러), Schwab(8,980억달러), VanEck, State Street, Global X 등이 여기에 해당하며, First Trust, WisdomTree, Goldman은 액티브 비중이 일부 있다. 반면 액티브 비중이 100%인 운용사로는 Dimensional(AUM 2,850억달러), Avantis(1,520억달러), Capital Group(1,170억달러) 등이 있고, JPMorgan(1,400억달러)과 Fidelity(1,320억달러)는 패시브와 액티브 비중이 6:4 가량이다. 한국과 달리 액티브 전문 운용사가 이미 상당한 규모로 자리 잡았다는 점이 미국 시장의 특징이다.

그림5 패시브 ETF 비중이 높은 운용사 AUM Top10



자료: ETFAction, 메리츠증권 리서치센터

그림6 액티브 ETF 비중 30% 이상인 운용사 AUM Top10



자료: ETFAction, 메리츠증권 리서치센터

2026년 신규 상장 ETF 가운데 현재 AUM 1억달러 이상인 ETF는 11개이며 이 중 7개가 액티브다. AUM 합계는 액티브 3,262억달러 대 패시브 264억달러로 액티브가 압도적이며, 특히 4월 상장한 Roundhill Memory ETF(DRAM)가 264억달러를 모으며 신규 상장 ETF 중 가장 큰 규모로 성장했다. 글로벌 대형주, 미국 대형주와 소형주, 파괴적 기술, 룡/숏 등 운용 전략 또한 다양하다.

표1 2026년 신규상장 ETF(AUM \$100mn 이상): 액티브 7개, 패시브 4개

상장일	티커	종목명	운용방식	구분	AUM(백만달러)	운용보수(%)
'26.01.29	AVTM	Avantis Total Equity Markets	Active	Global Large Cap - Blend	823	0.19
'26.03.12	WAMA	WisdomTree US Adaptive Moving Average	Passive	U.S. Large Cap - Blend	189	0.32
'26.03.19	DFMC	U.S. Micro Cap Portfolio	Active	U.S. Small Cap - Blend	194	0.38
'26.04.02	DRAM	Roundhill Memory	Active	Disruptive Tech	26,405	0.65
'26.05.19	BFLX	iShares Flexible Equity Active	Active	Long Short	2,106	0.40
'26.06.18	DFAL	Dimensional US Large Cap Core Equity Market	Active	U.S. Large Cap - Blend	1,716	0.10
'26.06.23	QNDX	State Street SPDR Portfolio Nasdaq 100	Passive	U.S. Large Cap - Growth	391	0.10
'26.07.07	FINA	Fidelity MSCI North American Subset Index	Passive	U.S. Large Cap - Blend	1,671	0.09
'26.07.09	IQQ	iShares Nasdaq 100	Passive	U.S. Large Cap - Growth	386	0.12
'26.07.10	LGDS	JPMorgan Fundamental Data Science Large Growth	Active	U.S. Large Cap - Growth	1,094	0.30
'26.08.06	LYTE	Roundhill Photonics & Optics	Active	Disruptive Tech	284	0.65

자료: ETFAction, 메리츠증권 리서치센터

AI 산업혁명 시대, ETF 투자 전략

앞서 살펴본 ETF 시장 구조를 종합하면, ETF 투자는 세 갈래로 접근할 것을 제안한다. 첫째, 매월 혹은 정해진 기간마다 일정한 현금흐름을 투입하는 적립식 투자에는 대형주 지수인 S&P500(VOO)과 Nasdaq100(IQQ)이 적합하다. 둘째, 경기순환에 따른 섹터 방향성 베팅으로 IT, 헬스케어, 금융 섹터 ETF를 활용한다. 셋째, AI 산업혁명과 연결되는 테마에서 알파를 추구하는 접근으로 파괴적 기술과 인프라 테마 ETF를 활용한다

AUM 10억달러 이상 미국 상장 ETF 650개(총 12.2조달러)를 유형별로 분류해 보면, 전체 시장(Total Market) 387개 9.6조달러와 확장 시장(Extended Market) 92개 1.2조달러가 절대적 비중을 차지한다. 섹터 ETF 중에서는 Technology(19개, 4,920억달러), Health Care(14개, 1,060억달러), Financials(11개, 960억달러)가 상위 3개이며, 테마 ETF 중에서는 Disruptive Tech(18개, 1,010억달러), Infrastructure(9개, 570억달러), Natural Resources(15개, 520억달러), Precious Metals(5개, 500억달러)가 규모가 크다

표2 미국 상장 ETF(AUM \$1bn 이상) 유형별 개수 및 총 AUM

Classification	Count	AUM(\$Bn)	Classification	Count	AUM(\$Bn)
Size: Total Market	387	9,573	Sector: Comm Services	3	30
Size: Extended Market	92	1,195	Sector: Cons Disc	4	30
Sector: Technology	19	492	Sector: Cons Staples	5	26
Sector: Health Care	14	106	Theme: Multi-Sector	7	26
Theme: Disruptive Tech	18	101	Theme: Midstream & MLPs	4	24
Sector: Financials	11	96	Theme: Industrial Revolution	5	15
Sector: Real Estate	15	87	Theme: Evolving Consumer	4	13
Sector: Industrial	12	79	Sector: Materials	3	13
Sector: Energy	7	67	Theme: Sustainability	3	5
Theme: Infrastructure	9	57	Theme: Health Innovation	1	2
Theme: Natural Resources	15	52	Theme: Alternative Equity	1	2
Theme: Precious Metals	5	50	Theme: FinTech	1	1
Sector: Utilities	5	35		650	12,177

주: AUM 10억달러 이상인 ETF에 한함
 자료: ETFAction, 메리츠증권 리서치센터

첫 번째 갈래: 대형 지수 패시브 ETF와 운용보수

S&P500과 Nasdaq100을 기초지수로 하는 패시브 ETF는 기초지수가 같더라도 상품 간 운용보수 차이가 존재한다. S&P500 추종 ETF의 경우 VOO가 0.02%, IVV가 0.03%, SPY가 0.09%이며, Nasdaq100 추종 ETF는 QQQ 0.18%, QQQM 0.15%, IQQ 0.10%, QNDD 0.10%다. 특히 2026년에 상장한 QNDD와 IQQ는 0.10%의 보수로 기존 QQQ 대비 절반 수준이며, IQQ는 2027년 7월 31일까지 0.02%를 추가 감면해 0.12%에서 0.10%로 낮춘 상태다. 장기 보유 목적이라면 운용보수가 낮은 ETF가, 단기 거래 목적이라면 거래량과 유동성이 높은 ETF가 유리하다.

표3 S&P500, Nasdaq 100을 기초지수로 하는 패시브 ETF

티커	종목명	기초지수	출시일	AUM(\$bn)	운용보수(%)
VOO	Vanguard S&P 500 ETF	S&P 500	'10.09.07	1,085.8	0.02
IVV	iShares Core S&P 500 ETF	S&P 500	'00.05.15	826.6	0.03
SPY	State Street SPDR S&P 500 ETF	S&P 500	'93.01.22	803.4	0.09
QQQ	Invesco QQQ Trust Series I	NASDAQ 100	'99.03.10	481.3	0.18
SPYM	State Street SPDR Portfolio S&P 500 ETF	S&P 500	'05.11.08	161.5	0.02
QQQM	Invesco NASDAQ 100 ETF	NASDAQ 100	'20.10.13	104.8	0.15
IQQ	iShares Nasdaq 100 ETF	NASDAQ 100	'26.07.09	0.4	0.10*
QNDD	State Street SPDR Portfolio Nasdaq 100 ETF	NASDAQ 100	'26.06.23	0.4	0.10

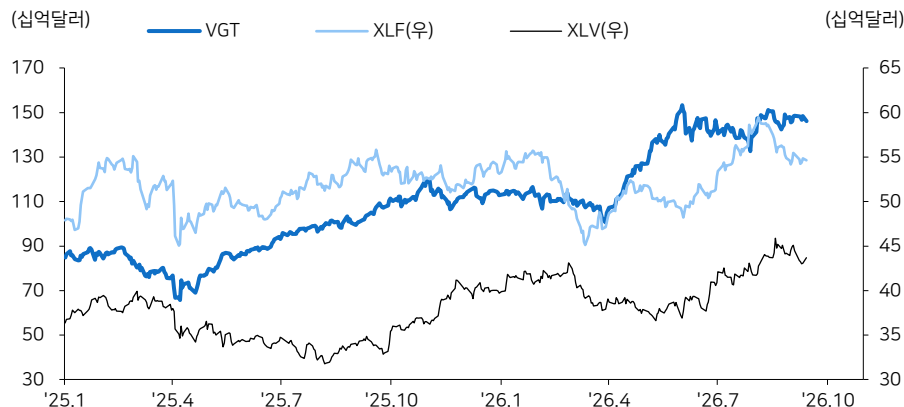
주: 2027년 7월 31일까지 보수 0.02% 감면(0.12%→0.10%)

자료: ETFAction, 메리츠증권 리서치센터

두 번째 갈래: 미국 ETF 시장을 받들고 있는 세 기둥, IT·금융·헬스케어

섹터 ETF 중 규모가 가장 큰 세 축은 IT, 금융, 헬스케어다. IT는 Vanguard Information Technology Index Fund(VGT), 금융은 Financial Select Sector SPDR Fund(XLF), 헬스케어는 Health Care Select Sector SPDR ETF(XLV)가 대표적이다. 경기 국면에 따라 세 섹터 간 상대 강도가 달라지므로 경기 국면 혹은 증시センチ먼트에 따라 각 섹터 비중을 조절하는 접근이 유효하다

그림7 미국 ETF 시장을 받들고 있는 세 기둥: IT(VGT), 금융(XLF), 헬스케어(XLV)

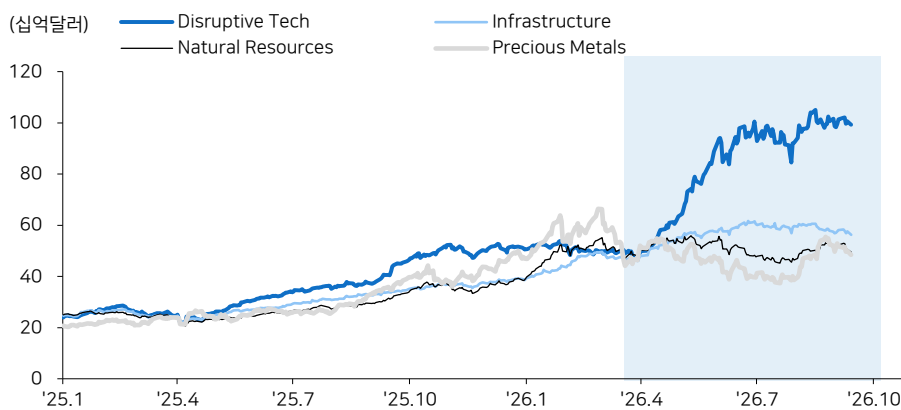


자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

세 번째 갈래: AI 산업혁명과 연결되는 테마

AI 산업혁명 시대와 연결되는 테마는 크게 세 가지다. 파괴적 기술(Disruptive Tech)에는 메모리 반도체, 사이버보안, AI, 양자컴퓨터가 포함되고, 인프라(Infrastructure)에는 AI인프라, 원전, 데이터센터가, 천연자원(Natural Resources)에는 원전과 우라늄이 해당한다. AUM 상위 세 개 테마의 AUM 추이를 보면 2026년 4월 이후 파괴적 기술 테마가 500억달러 수준에서 1,000억달러로 두 배 가까이 급증하며 다른 테마와 확연히 차별화되었다. 인프라는 600억달러 안팎에서 완만히 증가했다.

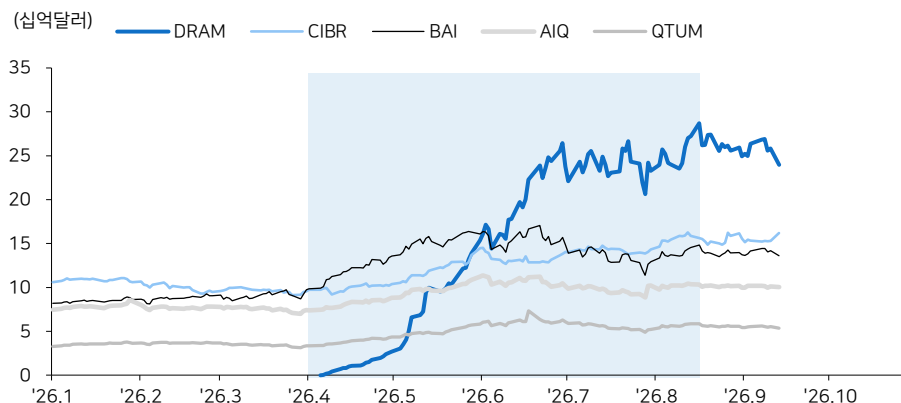
그림8 AI 산업혁명과 연결되는 테마: 파괴적 기술, 인프라, 천연자원



자료: Refinitiv, ETFAction. 메리츠증권 리서치센터

파괴적 기술 테마 내에서는 Roundhill Memory ETF(DRAM)가 메모리 반도체, First Trust Nasdaq Cybersecurity ETF(CIBR)가 사이버보안, iShares A.I. Innovation and Tech Active ETF(BAI)가 AI 테크 전반을 대표한다. 특히 2026년 4월 상장한 DRAM은 4월부터 6월 사이 급격히 자금이 유입되며 시가총액 250억 달러를 넘어 CIBR과 BAI(각 150억달러 안팎)를 크게 앞질렀다.

그림9 파괴적 기술(Disruptive Tech) AUM Top 5 ETF 시가총액 추이



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

DRAM은 삼성전자 25.2%, Micron 25.0%, SK하이닉스 23.5%로 메모리 3사에 73.3%를 할당하고 있으며, CIBR은 Palo Alto Networks 9.5%, CrowdStrike 9.2%, Fortinet 8.8% 등 사이버보안 3사에 27.5%를 배분하고 있다.

그림10 Roundhill Memory ETF(DRAM) Top 10 보유종목

Name	Ticker	Weight
Samsung Electronics Co	005930 KS	25.2%
Micron Technology Inc	MU	25.0%
SK hynix	000660 KS	23.5%
CXMT	688825 SH	4.6%
Sandisk	SNDK	4.6%
Seagate Technology Holdings	STX	4.5%
Western Digital	WDC	3.7%
Kioxia Holdings	285A JP	3.4%
Nanya Technology	2408 TT	2.5%
Winbond Electronics	2344 TT	1.1%

자료: Roundhill, 메리츠증권 리서치센터

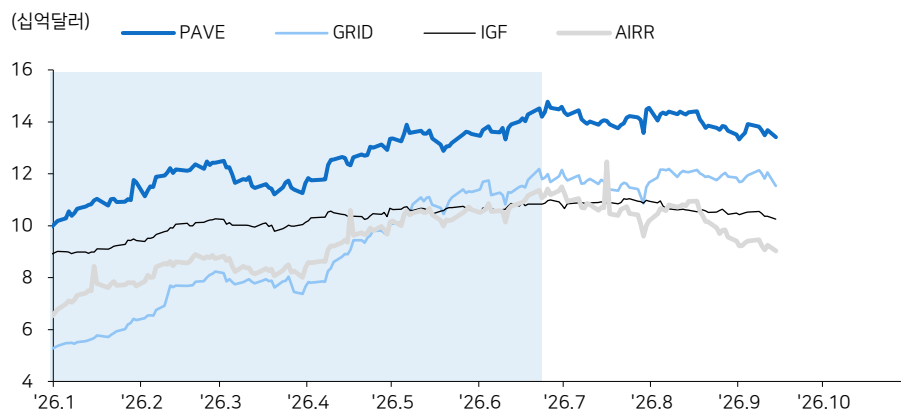
그림11 First Trust Nasdaq Cybersecurity ETF(CIBR) Top 10 보유종목

Name	Ticker	Weight
Palo Alto Networks	PANW	9.5%
CrowdStrike	CRWD	9.2%
Fortinet	FTNT	8.8%
Cisco Systems	CSCO	6.5%
Broadcom	AVGO	5.5%
Cloudflare	NET	4.9%
Okta	OKTA	4.3%
Zscaler	ZS	3.7%
F5	FFIV	3.0%
Rubrik	RBRK	3.0%

자료: First Trust, 메리츠증권 리서치센터

인프라 테마에서는 U.S. Infrastructure Development ETF(PAVE)가 건설과 산업재 중심의 미국 인프라를, First Trust Clean Edge Smart Grid Infra ETF(GRID)가 전력망을, iShares Global Infrastructure ETF(IGF)가 유틸리티와 운송 중심의 글로벌 인프라를 담고 있다. 2026년 상반기에는 AI 인프라와 연결되는 PAVE와 GRID가 방어적 성격의 IGF 대비 강세를 보였다. PAVE는 Deere 3.6%, Fastenal 3.5%, Nucor 3.4% 등 종목별 비중이 3% 안팎으로 고르게 분산되어 있으며, GRID는 Schneider Electric 8.9%, Eaton 8.7%, Johnson Controls 8.4%, Quanta Services 7.8%, ABB 7.7% 등 전력설비 기업에 집중되어 있다.

그림12 인프라(Infrastructure) AUM Top 4 ETF 시가총액 추이



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림13 U.S. Infrastructure Development ETF(PAVE) Top 10 보유종목

Name	Ticker	Weight
DEERE	DE	3.6%
FASTENAL	FAST	3.5%
NUCOR	NUE	3.4%
EMERSON ELECTRIC	EMR	3.3%
QUANTA SERVICES	PWR	3.1%
EATON CORP	ETN	3.1%
PARKER HANNIFIN	PH	3.1%
UNION PACIFIC	UNP	3.1%
CSX	CSX	3.0%
NORFOLK SOUTHERN	NSC	3.0%

자료: Global X, 메리츠증권 리서치센터

그림14 First Trust Clean Edge Smart Grid Infra ETF(GRID) Top 10 보유종목

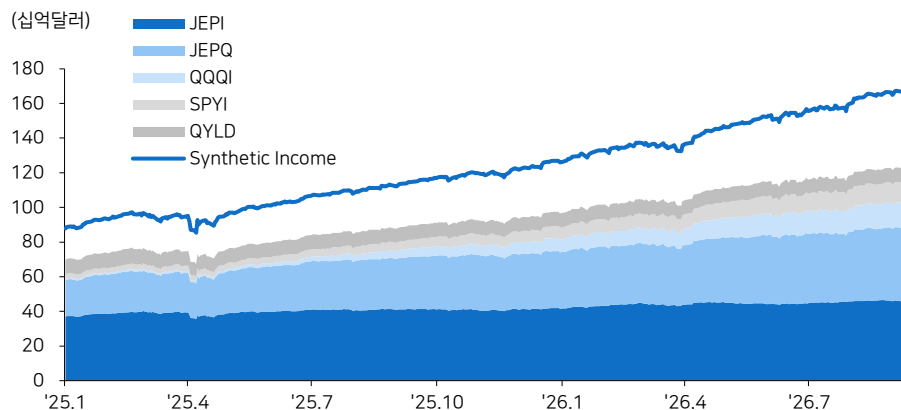
Name	Ticker	Weight
Schneider Electric	SU.FP	8.9%
Eaton Corporation	ETN	8.7%
Johnson Controls International	JCI	8.4%
Quanta Services	PWR	7.8%
ABB	ABB.N.SW	7.7%
E.ON	EOAN.GY	4.2%
National Grid	NG/LN	4.1%
Prysmian	PRY.IM	3.5%
nVent Electric	NVT	2.8%
Hubbell	HUBB	2.5%

자료: First Trust, 메리츠증권 리서치센터

새로운 시장: 비전통적 ETF

마지막으로 최근 성장하고 있는 비전통적 ETF 가운데 Equity Synthetic Income 유형을 소개한다. 이 유형은 보유하고 있는 주식의 배당수익에 파생상품 운용, 즉 콜옵션 매도 프리미엄을 더해 분배금 재원을 확보한다. 커버드콜이란 주식을 매수하는 동시에 해당 주식을 일정 가격에 살 수 있는 권리인 콜옵션을 매도해 매도 프리미엄을 얻는 전략이다. 상승폭이 제한되기 때문에 급등장보다는 횡보장이나 완만한 상승장에 유리하다.

그림15 비전통적 ETF: Equity Synthetic Income 시가총액 추이



자료: Refinitiv, ETFAction, 메리츠증권 리서치센터

대표 상품인 JPMorgan Equity Premium Income(JEPI)은 AUM 456억달러, 운용보수 0.35%, 최근 12개월 분배율 8.1%이며, JPMorgan NASDAQ Equity Premium Income(JEPQ)은 425억달러, 0.35%, 11.3%다. NEOS Nasdaq 100 High Income(QQQI)은 145억달러에 분배율 14.0%로 가장 높고, NEOS S&P 500 High Income(SPYI)은 120억달러에 11.8%, Global X NASDAQ 100 Covered Call(QYLD)은 84억달러에 11.6%다. QYLD를 제외한 4개 상품은 모두 액티브로 운용된다.

표4 Equity Synthetic Income ETF AUM 및 분배율

티커	종목명	운용방식	상장일	AUM (\$bn)	운용보수 (%)	분배율 (TTM, %)
JEPI	JPMorgan Equity Premium Income ETF	Active	'20.05.20	45.6	0.35	8.1
JEPQ	JPMorgan NASDAQ Equity Premium Income ETF	Active	'22.05.03	42.5	0.35	11.3
QQQI	NEOS Nasdaq 100 High Income ETF	Active	'24.01.30	14.5	0.68	14.0
SPYI	NEOS S&P 500 High Income ETF	Active	'22.08.30	12.0	0.68	11.8
QYLD	Global X NASDAQ 100 Covered Call ETF	Passive	'13.12.12	8.4	0.60	11.6

자료: ETFAction, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.