

산책하는 하마 님의 질문 — ISA로 가야 하나, 달러로 직접 가야 하나

· 정리 2026-05-29

산책하는 하마 님의 질문 — ISA로 가야 하나, 달러로 직접 가야 하나

이번 Q&A는 한 구독자의 구체적인 고민에서 출발한다. 직장인인 그는 ISA 계좌로 **TIGER 미국나스닥100** 같은 환노출 ETF를 분할 매수하는 중이다. 환노출이라 한차익이 NAV(순자산가치)에 반영된다는 것까지 정확히 이해하고 있다. 그런데도 마음 한구석이 걸린다. **"결국 원화 기반 계좌라는 게 마음에 걸린다."** 그래서 묻는다. ISA 절세를 누리며 원화 계좌로 가는 것과, 달러로 직접 환전해 미국에 직투하는 것 — 장기 생존 관점에서 어느 쪽인가.

표면적으로 보면 이견 세울 비교 문제처럼 보인다. ISA는 수익금에 **9.9%**, 해외주식 직접 투자(양도세)는 **22%**. 세금만 놓고 보면 ISA가 압도적으로 유리하다. 하지만 질문자가 진짜로 궁금해한 건 그게 아니다. 진짜 질문은 두 가지다.

> **표면 질문:** ISA 절세 9.9% vs 해외주식 양도세 22% > **진짜 질문 ①:** 달러 표시 자산은 도대체 무엇을 해주는가? > **진짜 질문 ②:** 한국에서 시스템 분산은 진짜로 의미가 있는가?

세금 계산은 답의 일부일 뿐이다. 이 회차는 그 두 진짜 질문을 차곡차곡 분해한다.

환노출 ETF의 정체 — 미국 주가에 환율을 곱한 것

먼저 상품 구조부터. 환헤지 ETF는 환율을 고정해 버리고 미국 주가만 따라간다. 반면 환노출 ETF의 가격은 **미국 주가 × 원달러 환율**이다. 그래서 달러가 약세일 때는 환헤지가, 달러가 강세일 때는 환노출이 유리하다. 얄치락뒤치락한다.

실제 데이터로도 확인된다. 2025년 4~5월 달러 약세 구간에서는 환헤지(+17.8%)가 환노출(+17.7%)을 근소하게 앞섰고, 2025년 10~11월 달러 강세 구간에서는 환노출(+3.45%)이 환헤지(-1.38%)를 크게 이겼다. 환노출은 환율을 양방향으로 100% 받는다.

그런데 강의가 일관되게 강조해 온 결론은 **"달러 자산을 확보해야 한다"**이다. 그 관점에서는 환노출이 맞다. 환헤지는 헤지 비용이 들어가 장기 보유하면 분명히 손해이고, 무엇보다 원화가 5년·10년·20년 뒤 달러보다 강세를 보일 가능성은 — 인구 구조와 재정 적자 구조를 감안하면 — 거의 없기 때문이다. 안타깝지만 원화의 장기 약세는 거의 분명하다는 진단이다.

그렇다면 환노출 ETF를 ISA로 사면 원화로 표시되는데, 이게 달러 표시 상품과 다른가? **가격만 놓고 보면 전혀 걱정할 필요가 없다.** TIGER 미국나스닥100(환노출)이든 QQQ든 가격은 똑같이 움직인다. 예전엔 국내 TIGER 상품 수수료가 훨씬 비쌌지만 지금은 많이 내려와 도전해진다. 원화로 표시된다는 사실 자체는 가격 측면에서 문제가 되지 않는다.

ISA 절세의 진짜 가치 — 무시 못 한다

ISA가 좋은 건 절세다. 1억 원을 운용해 5년 동안 차익을 분산 실현했고, 누적 3,000만 원을 벌었다고 가정해 보자. 똑같이 돈을 벌어도 세금은 계좌에 따라 크게 갈린다.

계좌 유형	세율 구조	세금
일반 계좌	배당소득세 15.4%	462만 원
ISA 일반형	200만 원 초과분 + 나머지 9.9%	277만 원
미국 증권사 직투	양도세 22% (250만 원 공제)	605만 원

세금만 놓고 보면 ISA 일반형이 가장 적다. 3,000만 원 중 200만 원까지 초과세이고 나머지 2,800만 원에만 9.9%가 적용되기 때문이다.

여기에 한 가지 미묘한 함정이 더 있다. 일반 계좌에서 한국 ETF(TIGER 나스닥100)에 투자하면, 그 수익금이 자칫 **종합소득세에 합산**될 수 있다. 5년에 걸쳐 차익을 분산 실현한다고 가정하 이유가 바로 이것이다. 3,000만 원을 한꺼번에 실현하면 종합소득세 구간으로 들어가 세율이 훨씬 올라간다. 그런데 놀랍게도 미국 직투 양도세 22%는 종합소득세에 합산되지 않는다. 한국 세법의 묘한 구조다. 그래서 수익금이 클수록, 일반 계좌로 한국 ETF를 산 것이 오히려 미국 직투보다 손해일 수 있다. 자산가들이 그냥 미국에 직투하는 게 더 유리한 건 이런 이상한 세금 시스템 때문이다. 다만 **ISA에 투자하면 이 종합소득세 위험을 피하면서 세금도 적으니**, 세금 면에서는 ISA 일반형이 가장 유리하다.

환율 헤지와 시스템 헤지는 차원이 다르다

여기서 질문의 핵심으로 들어간다. 질문자가 마음에 걸려한 건 세금이 아니라 **"원화로만 찾는 것과 달러로 찾을 수 있는 것의 차이"**다. 이견 두 가지 다른 개념이 섞여 있다.

> **환율 헤지:** 원화가 약세가 되면 내 자산 가치가 올라간다 → ISA 환노출 ETF로 가능 > **시스템 헤지:** 내 자산이 어느 시스템(국가·증권사) 안에 들어가 있는가 → ISA 환노출 ETF로 불가능

ISA 환노출 ETF는 환율 헤지는 해준다. 하지만 매도하면 결국 원화로 들어온다. 반면 QQQ를 미국 시스템에서 팔면 달러가 생긴다. 팔고 난 뒤 달러가 생기는 것과 원화가 생기는 것은 분명히 다른 결과를 가져온다. 질문자의 직관은 정확했다. 이 둘은 차원이 다른 문제다.

자본통제가 실제로 한 일 — 시스템이 무너질 때

그렇다면 시스템 헤지는 얼마나 중요한가? 이걸 답하려면, 국가가 실제로 **자본통제**를 했을 때 무슨 일이 일어났는지부터 봐야 한다. 강의가 거듭 달러 자산 확보를 강조하는 이유는 환율 상승 대비만이 아니다. 국가적 위기가 닥쳤을 때 시스템으로부터 안전하려면, 과거 사례를 알아둘 필요가 있다.

아르헨티나 (2001) — 주당 250페소 인출 한도를 만들고, 달러 예금을 강제로 페소로 전환했다. 그 결과 달러 자산 가치가 **65% 파괴**됐다.

> **후속 사실** †1 — 이 강제 전환은 'pesification(페소화)'으로 불린다. 달러 예금은 1:1.4 비율로 페소로 강제 환산됐고(\$10만 이하 계좌), 2002년 10월까지 인출자는 달러 기준 약 50%의 가치를 잃었다. 페소는 2002년 9월까지 달러 대비 약 356% 절하됐다.

키프로스 (2013) — ATM에서 300유로만 환전할 수 있게 했고, 10만 유로를 넘는 예금은 강제 헤어컷(삭감)을 당했다. 초과분 최대 **47% 파괴**.

> **후속 사실** †3 — Bank of Cyprus의 10만 유로 초과 예금은 정확히 47.5% 손실을 봤다. 총 €80억이 삭감됐고(Laiki Bank €37억은 청산), 한 예금자가 손실 배상 소송에서 처음으로 승소한 것은 사건 발생 10년 뒤인 2023년이였다(약 €78만 부분 배상). 회복은 그만큼 느리고 어렵다.

레바논 (2019~) — 월 200~400달러만 인출할 수 있게 했고, 기존 달러를 14% 가치로 환전하게 해 **86% 파괴**가 일어났다.

> **후속 사실** †2 — 레바논 위기는 6년째 진행형이다. 2025년 기준 동결된 예금은 약 \$86~93B(약 126만 계좌)로 추정되며, 전체 예금의 절반가량이 이미 사라진 것으로 본다. 2025년 12월 마련된 'gap law' 초안은 4년에 걸쳐 \$10만까지 회수(예금자의 84%가 해당)하고, 초과분은 최대 20년 만기 자산담보증권으로 돌려준다는 내용이다. 자본통제가 한 번 채워지면 그 회복이 얼마나 멀고 더딘지를 보여준다.

이 사례들의 공통점은 분명하다. 국가가 자본통제를 하면, 시스템 안에 있던 달러 자산조차 가치가 몰수된다. 그리고 이런 거대한 위기는 인류 역사상 대략 **30~40년에 한 번씩** 일어났다. 투자 기간이 10년이라면 걱정할 일이 아니지만, 30년·40년을 투자한다면 한 번쯤은 마주칠 수 있는 일이다.

1997년의 진실 — 한국은 자본통제를 한 적이 없다

그런데 여기서 대한민국은 정말 특별한 나라다. 1997년 외환위기 때 환율이 **800원에서 1,960원**까지 치솟았다. 다른 나라 같으면 인출 한도를 만들고 강제 환전을 했을 상황이다. 하지만 한국은 달랐다.

> **외환시장 거래 일시 중단** — 있었음 (△) > **개인 인출 한도** — 없음 (X) > **강제 환전** — 없음 (X) > **예금 헤어컷** — 없음 (X) > → **오히려 자본시장을 추가 개방**

국가가 부도 위기에 몰린 상황에서도 한국은 반시장적인 정책을 만들지 않았다. 그래서 한국에서 달러 자산은 가치가 보존됐다. 아르헨티나·키프로스·레바논 같은 나라들과 비교하면, 한국 자본주의는 한 차원 위라고 자신해도 된다(미국·유럽·일본 대비 위위는 별도 판단 영역이지만, 적어도 자본통제 리스크라는 점에서는 그렇다).

이 사실은 질문의 한 축을 정리해 준다. **한국 증권사를 통해 QQQ를 산다고 해서, 한국 시스템 안에 있다는 이유만으로 위험해지는 일은 — 적어도 가까운 미래에는 — 걱정할 단계가 아니다.** ISA 환노출 ETF도 그런 측면에선 QQQ와 거의 비슷하게 안전하다.

그래도 달러 직접 환전에는 진짜 가치가 있다 — 환율 타이밍의 자율성

그렇다면 ISA와 한국 증권사 직투(QQQ)는 완전히 똑같은가? 아니다. 달러를 직접 손에 쥐는 것에는 분명한 가치가 있다.

- **실질 효과:** QQQ를 팔면 달러가 생긴다. 해외여행 시 환전 비용이 절약되고, 자녀 유학 송금도 달러에서 달러로 보내면 되니 효율적이다. - **심리 효과:** 달러 표시 자산을 직접 보유한다는 안정감, 한국의 정치·경제 시스템 의존도에서 벗어난 인지적 분산, 위기 시 행동 옵션을 가진 자유감, 장기 분산 투자의 마인드.

하지만 가장 중요한 무기는 따로 있다. **환율 타이밍의 자율성**이다. QQQ를 판 뒤 달러를 그대로 보유하다가, 나중에 유리한 환율에 환전하는 '시간차'가 가능하다. ISA로 사면 이게 안 된다. 미국 나스닥100을 매도하는 순간 그 시점의 환율로 고정되기 때문에, 환율과 매도 타이밍을 분리하는 시간차 공격이 어렵다. (SGOV 등 달러 금리를 직접 향유하는 것도 ISA에선 다소 약화된다.)

위기 시 환율과 주가를 분리하면 — 달러 보유의 결정적 우위

환율 타이밍의 자율성이 진짜 무기가 되는 건 위기 때다. 나스닥이 30% 이상 떨어진 건 7~8년마다, 50% 이상 떨어진 건 15년마다 일어났다. 완전히 피한 적은 없다. 그런데 나스닥이 폭락할 때는 위험 회피 심리 때문에 달러가 강세를, 원화가 약세를 보인다. 원달러 환율이 급등한다. 위기 때 "미국이 우리보다 튼튼하다"는 생각에 시장이 원화를 먼저 던지기 때문이다.

2008년 글로벌 금융위기 — 나스닥이 초반에 41% 떨어졌을 때, 원달러 환율은 1,000원에서 1,570원까지 **57%** 올랐다. TIGER 나스닥100을 갖고 있었다면 환차익 덕분에 오히려 약 15% 이익을 보고 빠져나올 수 있었고, 폭락 전에 미리 달러 현금을 들고 있었다면 환차익 57%를 고스란히 누릴 수 있었다.

2020년 코로나 위기 — 나스닥이 30% 떨어졌고 원달러는 9% 올랐다. TIGER를 갖고 있었다면 -21%에서 팔아야 할 위험이 있었지만, 폭락 전에 달러를 들고 있었다면 환율이 오른 시점에 위기를 기회로 활용할 수 있었다.

> 검증 †4 — 위기 때 달러가 강세를 보인다는 메커니즘은 학술적으로도 뒷받침된다. 2008년 금융위기 때 달러는 미국 국제(T-bill)로의 안전자산 쏠림(flight to quality)으로 절상됐고, 13개 중시 하락 국면을 분석한 연구도 달러·엔·미국채의 안전자산 효과를 확인한다. 다만 절대화는 금물이다. 2020년 3월에는 모두가 현금을 확보하려는 'dash for cash'로 달러 자금시장이 극심하게 경색됐고, 연준이 14개국과의 스왑라인을 동원해(최대 약 \$4,490억) 가까스로 진정시켰다. 위기의 성격에 따라 안전자산의 작동 방식이 흔들린 국면도 있었다.

이렇게 위기 때마다 달러를 직접 보유하면 환율과 주가를 분리해 유리한 고지에 설 수 있다. ISA 환노출 ETF보다 한국 증권사 직투가 한 발 앞서는 자질이다.

그래서 어떻게 할 것인가 — 3단계와 종합 결론

정리하면 선택지는 세 단계다.

> **1단계 — ISA 환노출 ETF:** 절세 9.9%, 환노출, 한국 증권사 > **2단계 — 한국 증권사 직투:** 양도세 22%, 환노출, 한국 증권사 (달러 직접 보유) > **3단계 — 미국 증권사 직투:** 양도세 22%, 환노출, 미국 증권사 (완전한 시스템 분리)

3단계 미국 직투는 어떨까? 강의 답은 분명하다. **일반인에게는 권하지 않는다.** 미국 계좌는 개설도, 관리도, 세금 신고도 매우 어렵다. 강사 본인도 스탠퍼드 객원연구원 시절 미국 계좌를 가져왔는데, 계좌를 닫는 것조차 전화를 몇 번이나 해야 할 만큼 고통스러웠다고 한다. 주채원·특파원처럼 실제로 해외에 거주하는 경우라면 옵션이 되겠지만, 일반인에게는 비용이 실용 가치를 넘어선다.

종합하면 — 질문자의 직관은 정확했다. 환율 헤지와 시스템 분산은 차원이 다른 문제가 맞다. 다만 **한국에서 시스템 분산은 아직 비용이 실용 가치보다 크다.** 한국은 자본통제를 한 적이 없는 나라이고, 만약 20년쯤 뒤 정말로 국가 부도면 가까운 심각한 상황이 온다면 그때 가서 미국 계좌를 고통스럽더라도 만들면 된다. 그런 먼 미래의 일이다.

ISA는 절대 버릴 필요가 없다. 환노출형으로 환율 문제도 따라갈 수 있고 절세는 진짜 가치다. 다만 ISA 한도 초과분은 한국 증권사 직투로 추가하는 것이 — 당장의 세율(22% vs 15.4%)만 보면 손해처럼 보여도 — 환율 타이밍의 자율성 같은 유리한 측면이 있어 더 나은 방식이다. 구체적인 투자 방법은 Part 7에서 본격적으로 다룬다.

자료 보강 출처
이 글은 강의 본문을 정리한 것이며, 아래 †N 표시는 강의가 언급한 사례·메커니즘의 사실 관계를 외부 자료로 보강한 부분이다. 보강 자료는 사실·정량 확인 목적이며, 강의의 투자 판단(ISA 유지·한국 직투·달러 자산 확보)을 강화하거나 새로운 권고를 더하지 않는다.
- †1 아르헨티나 2001 — 페소화의 실제 결과: Wikipedia — Corralito · 1998–2002 Argentine great depression · 보조 Buenos Aires Times — 2021 회고 . 주 250페소 인출 한도, 1:1.4 강제 페소 전환, 2002년 10월까지 약 50% 가치 손실, 페소 356% 절하. - †2 레바논 2019~ — 6년째 진행형: The National (2025-12) — draft banking law · Al Jazeera — gap law 설명 . 월 \$250~500 인출 한도, 동결 예금 \$86~93B(약 126만 계좌), gap law 초안(\$10만까지 4년 회수, 초과분 최대 20년 만기 증권). - †3 키프로스 2013 — 47.5% 헤어컷과 더딘 회복 : Cyprus Mail (2023) — 첫 승소 사례 · Wikipedia — 2012–2013 Cypriot financial crisis . Bank of Cyprus 10만 유로 초과 예금 47.5% 손실, 총 €80억 삭감, 첫 예금자 승소는 10년 뒤(2023, 약 €78만 부분 배상). - †4 위기 시 달러 안전자산 — 작동과 한계 : ScienceDirect — 13개 중시 하락 국면 안전자산 분석 · ECB — COVID-19 달러 자금시장과 스왑라인 · BIS Bulletin No 15 — US dollar funding markets during COVID-19 . 2008년 T-bill 안전자산 쏠림으로 달러 절상 / 2020년 3월 'dash for cash' 달러 자금경색, 연준 스왑라인 최대 약 \$4,490억 동원.

ONE LINE

직관은 정확하다 — 환율 헤지와 시스템 분산은 차원이 다르다. 다만 한국은 자본통제를 한 적이 없는 나라 라 시스템 분산은 아직 비용이 가치보다 크다. ISA는 버리지 말되(절세는 진짜 가치), 한도 초과분은 한국 증권사 직투로 — 달러 직접 보유의 진짜 무기는 환율 타이밍의 자율성이다.

