

Part 4 — Q&A

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

· 정리 2026-05-29

ISA냐 달러 직투냐 — 서울 뒤의 진짜 질문

Q&A 5월 3주차 (2026-05-19, parent: Part 4-5강). 산책하는 하마님 질문 — ISA 절세(9.9%)를 누리며 환노출 ETF로 가는 것과, 달러로 직접 환전해 미국 직투(22%)하는 것. **장기 생존 관점에서 어느 쪽인가?**

세금만 보면 ISA 압승이다. 하지만 진짜 질문은 따로 있다 — **달러 표시 자산은 무엇을 해주는가, 한국에서 시스템 분산은 진짜로 의미가 있는가.** 강사가 차곡차곡 분해한다.

9.9% vs 22% (양도세)

ISA는 9.9%, 미국 직투는 양도세 22%. 서울만 보면 ISA가 압승. 그런데 질문자는 "원화 계좌라는 게 마 음에 걸린다"고 했다. 그 찝찝함의 정체가 이 회차의 핵심.

환율 헤지와 시스템 헤지는 같은 걸까? 자본통제가 일어나면 내 달러 자산은 안전할까? 한국은 어떤 나라일까?

1. 표면 질문 vs 진짜 질문

산책하는 하마님은 ISA 계좌로 **TIGER 미국나스닥100** 같은 환노출 ETF를 분할 매수 중이다. 환차익이 NAV에 반영되는 것까지 정확히 이해하고 있다. 그런데도 "**원화 기반 계좌라는 게 마음에 걸린다**"고 한다.

표면적으로는 세율 비교 문제다 — ISA 9.9% vs 해외주식 양도세 22%. 세금만 보면 ISA가 압도적이다.

하지만 강사는 그 뒤의 **진짜 질문 두 가지**를 짚어낸다. ① 달러 표시 자산은 도대체 무엇을 해주는가? ② 한국에서 시스템 분산은 진짜로 의미가 있는가? 이 회차는 그 둘을 분해한다.

■ 질문의 두 층위

층위	질문
표면 질문	ISA 절세 9.9% vs 해외주식 양도세 22%
진짜 질문 ①	달러 표시 자산은 무엇을 해주는가
진짜 질문 ②	한국에서 시스템 분산은 진짜 의미가 있는가

2. 환노출 ETF의 정체

환헤지 ETF는 환율을 고정해 미국 주가만 따라간다. 반면 **환노출 ETF의 가격 = 미국 주가 × 원달러 환율**이다. 달러 약세 땀 환헤지가, 달러 강세 땀 환노출이 유리해 엇치락뒤치락한다.

실증 데이터로도 확인된다 — 2025년 4~5월 달러 약세 구간엔 환헤지(+17.8%)가, 10~11월 달러 강세 구간엔 환노출(+3.45% vs -1.38%)이 이겼다.

강사는 **환노출 권장**이다. 환헤지는 막는 데 비용이 들어 장기 보유하면 분명히 손해이고, 무엇보다 인구 구조·재정 적자 구조를 보면 원화가 5·10·20년 뒤는 물론 짧게 5년만 봐도 달러보다 강세일 가능성은 거의 없기 때문이다. 달러 자산을 확보한다는 큰 방향에서 보면 환노출이 자연스러운 선택이다.

■ 같은 ETF, 환율 방향에 따라 (2025)

달러 강세기 (10~11월) 환노출		+3.45%
달러 강세기 환헤지		-1.38%

환노출은 환율을 양방향 100% 받는다

3. TIGER $\approx$ QQQ — 원화 표시는 문제가 아니다

그렇다면 환노출 ETF를 ISA로 사면 원화로 표시되는데, 달러 표시 상품과 정말 다른가? 질문자도 환차익이 NAV에 반영되는 것까지 정확히 이해하고 있었기에, 가격이 달라질까 봐 걱정한 것은 아니었다.

가격만 놓고 보면 전혀 걱정할 필요가 없다. TIGER 미국나스닥100(환노출)이든 QQQ든 가격은 똑같이 움직인다. 환노출이면 미국 주가의 움직임에 환율을 그대로 곱해 반영하기 때문이다. 환율이 오르면 그만큼 ETF 가격도 따라 오른다.

수수료도 더 이상 변수가 아니다. 예전엔 국내 TIGER 상품 수수료가 미국 ETF보다 훨씬 비쌌지만, 지금은 많이 내려와 도찐개찐 수준이다. TIGER로 투자하나 QQQ로 투자하나 수익률에서 의미 있는 격차가 생기지 않는다.

즉, 원화로 표시된다는 사실 자체는 가격 측면에서 아무 문제가 되지 않는다. 그렇다면 질문자의 찜찜함은 도대체 어디서 오는 걸까. 가격도 같고, 곧 보겠지만 세금까지 ISA가 유리한데 말이다. 그 찜찜함의 정체는 가격이 아니라 '시스템'에 있다 — 뒤에서 하나씩 밝혀진다.

4. ISA 절세의 진짜 가치 — 무시 못 한다

환율과 시스템 이야기로 들어가기 전에, ISA가 왜 매력적인지부터 짚자. ISA가 좋은 건 절세다. 1억 원을 운용해 5년간 차익을 분산 실현하고 누적 3,000만 원을 벌었다고 가정해 보자. 똑같이 벌어도 세금은 계좌에 따라 갈린다.

일반 계좌는 배당소득세 15.4% = **462만 원**. ISA 일반형은 200만 원까지 비과세이고 나머지 2,800만 원에만 9.9%가 붙어 = **277만 원**. 미국 직투는 양도세 22%(250만 원 공제) = **605만 원**.

세금만 놓고 보면 ISA 일반형이 압도적으로 적다. 같은 3,000만 원을 벌어도 계좌를 무엇으로 고르느냐에 따라 277만 원과 605만 원, 두 배 넘게 갈리는 셈이다.

■ 3,000만원 차익 시 세금 비교

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

5. 한국 세법의 아이러니

여기 미묘한 함정이 하나 더 있다. 일반 계좌에서 한국 ETF(TIGER 나스닥100)에 투자하면, 그 수익금이 자칫 **종합소득세에 합산**될 수 있다. 배당소득세 15.4%로 끝나는 게 아니라, 금융소득이 일정 규모를 넘으면 다른 소득과 합쳐져 더 높은 세율을 맞을 수 있다는 뜻이다.

앞에서 굳이 '5년에 걸쳐 차익을 분산 실현한다'고 가정한 이유가 바로 이것이다. 3,000만 원을 한 해에 한꺼번에 실현하면 금융소득 종합과세 구간으로 들어가 세율이 훌쩍 뛴다. 그래서 큰 수익을 여러 해에 나눠 실현하는 것이다.

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. 양도세율(22%)만 보면 비싸 보여도, 종합과세에 휘말리지 않는다는 점에서 자산가들이 그냥 미국에 직투하는 게 유리한 건 이 때문이다.

반면 ISA는 이 종합소득세 위험을 피하면서 세금도 적으니, 세금 면에서는 ISA 일반형이 가장 유리하다. 결국 가격도 같고 세금도 유리한데, 질문자는 왜 망설였을까. 답은 세금 너머에 있다.

6. 환율 헤지 ≠ 시스템 헤지

질문의 핵심은 세금이 아니라 "원화로만 찾는 것과 달러로 찾을 수 있는 것의 차이"였다. 여기엔 두 개념이 섞여 있다.

환율 헤지 — 원화가 약세가 되면 내 자산 가치가 오른다. ISA 환노출 ETF로 가능하다.

시스템 헤지 — 내 자산이 어느 시스템(국가·증권사) 안에 들어가 있는가. ISA 환노출 ETF로는 불가능하다. 매도하면 결국 원화로 들어오기 때문이다.

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. 환율 헤지는 ISA로 해결되지만, 시스템 헤지는 그렇지 않다는 것. 그렇다면 시스템 헤지가 정말 그렇게 중요한 문제일까?

■ 두 가지 헤지 — 차원이 다르다

헤지 종류	의미	ISA 환노출 ETF
환율 헤지	원화 약세 → 자산 가치 ↑	가능 ✓
시스템 헤지	자산이 어느 시스템 안인가	불가능 ✕

7. 자본통제가 실제로 한 일

시스템 헤지가 얼마나 중요한지 알려면, 국가가 실제로 **자본통제**를 했을 때 무슨 일이 일어났는지 봐야 한다.

아르헨티나 2001 — 주당 250페소 인출 한도 + 달러 예금 강제 페소 전환 → 달러 자산 **65% 파괴**.
키프로스 2013 — ATM 300유로 + 10만 유로 초과 헤어컷 → 초과분 최대 **47% 파괴**. **레바논 2019~** — 월 200~400달러 인출 한도 + 달러 14% 가치 환전 → **86% 파괴**.

세 나라 모두 멀쩡히 시스템 안에 들어가 있던 달러 예금이 표적이 됐다. 공통점은 분명하다 — **국가가 자본통제를 하면 시스템 안에 있던 달러 자산조차 가치가 몰수된다**. 환율이 오르고 내리는 차원의 문제가 아니라, 자산 자체에 손을 대는 것이다. 이런 거대한 위기는 인류 역사상 대략 30~40년에 한 번씩 일어났다.

■ 자본통제 3 사례 — 달러 자산 파괴

국가	조치	파괴율
아르헨티나 2001	주 250페소 인출 + 강제 페소 전환	65%
키프로스 2013	ATM 300유로 + 10만 유로 초과 헤어컷	47%
레바논 2019~	월 200~400달러 인출 + 14% 가치 환전	86%

†1 아르헨 1:1.4 강제 페소화, 50% 가치 손실, 페소 356% 절하 [wikipedia.org](https://en.wikipedia.org/wiki/Argentine_peso)
†2 레바논 6년째 진행형, 동결 예금 \$86~93B, 2025-12 gap law 초안 thenationalnews.com
†3 키프로스 47.5% 손실, 첫 예금자 승소는 10년 뒤 2023 cyprus-mail.com

8. 위기는 30~40년에 한 번 — 장기 투자자만의 고민

그렇다고 당장 겁먹을 일은 아니다. 투자 기간이 10년이라면 자본통제가 그 안에 닥칠 가능성은 사실상 없다고 봐도 된다.

하지만 인류 역사를 길게 보면 이야기가 달라진다. 거대한 위기 — 국가 부도, 외환위기, 전쟁 같은 일들 — 는 대략 **30~40년에 한 번씩** 반복돼 왔다. 만약 30년·40년을 계속 투자 생활한다면, 그런 사건을 한 번쯤은 마주칠 수 있다는 뜻이다.

강사가 매번 달러 자산 확보를 거듭 강조하는 이유도 여기 있다. 단순히 환율이 오를 때를 대비하는 차원이 아니라, 국가적으로 큰 문제가 생기거나 곳곳에서 전쟁이 일어나는 상황에서도 시스템으로부터 안전하기 위해서다. 그래서 자본통제가 실제로 무엇을 했는지까지 알아둘 필요가 있다.

그렇다면 정말 중요한 질문은 이것이다 — **우리나라는 그런 자본통제를 할 나라인가?** 아르헨티나·키프로스·레바논처럼 시스템 안의 달러를 몰수할 나라인가? 다행히 한국에는 이 질문에 답할 분명한 역사적 증거가 있다.

9. 1997년 한국의 진실 — 자본통제를 한 적이 없다

1997년 외환위기 때 환율이 800원에서 1,960원까지 치솟았다. 다른 나라 같으면 인출 한도를 만들고 강제 환전을 했을 상황이다.

하지만 한국은 달랐다. 외환시장 거래 일시 중단만 했을 뿐, 개인 인출 한도도, 강제 환전도, 예금 헤어컷도 없었다. 오히려 자본시장을 추가 개방했다.

국가가 부도 위기에 몰린 상황에서도 반시장 정책을 만들지 않았다. 그래서 한국에서 달러 자산은 가치가 보존됐다. 자본통제 리스크 면에서 한국 자본주의는 아르헨/키프로스/레바논보다 한 차원 위다.

미국·유럽·일본 같은 선진국 대비 우위는 별도로 따져볼 문제지만, 적어도 자본통제 리스크라는 점에서 한국은 자신해도 된다. 한국 증권사를 통해 QQQ를 산다고 해서, 한국 시스템 안에 있다는 이유만으로 위험해질 일은 — 적어도 가까운 미래엔 — 걱정할 단계가 아니다. ISA 환노출 ETF도 그런 측면에선 QQQ와 거의 비슷하게 안전하다.

1997 한국 — 환율 폭등에도 자본통제 X

항목	한국 1997
환율	800원 → 1,960원
외환시장 일시 중단	△ 있었음
개인 인출 한도	X 없음
강제 환전 / 예금 헤어컷	X 없음 (오히려 추가 개방)

10. 그래도 달러 직접의 진짜 가치 — 환율 타이밍 자율성

한국이 자본통제를 할 나라가 아니라면, ISA와 한국 증권사 직투(QQQ)는 완전히 똑같은가? 그렇지 않다. 시스템 위기 차원을 빼더라도, 달러를 직접 손에 쥐는 데는 분명한 가치가 남는다.

실질 효과 — QQQ를 팔면 달러가 생긴다. 해외여행 갈 때 환전 비용이 절약되고, 자녀 유학 송금도 달러에서 달러로 보내면 되니 훨씬 효율적이다. **심리 효과** — 내 달러 자산을 직접 들고 있다는 안정감, 한국의 정치·경제 시스템 의존도에서 벗어난 인지적 분산, 그리고 위기 시 행동 옵션을 쥐고 있다는 자유감이 생긴다.

하지만 가장 중요한 무기는 따로 있다 — **환율 타이밍의 자율성**이다. QQQ를 판 뒤 달러를 그대로 보유하다가, 나중에 환율이 유리할 때 골라서 환전하는 '시간차'가 가능하다.

ISA는 이게 안 된다. 미국 나스닥100을 매도하는 순간 그 시점의 환율로 고정되기 때문에, 매도 타이밍과 환전 타이밍을 분리하는 시간차 활용이 어렵다. (SGOV 같은 상품으로 달러 단기 금리를 직접 누리는 것도 ISA에선 다소 약화된다.) 이 자율성이 진짜 무기가 되는 건 바로 위기 때다.

11. 위기 시 환율과 주가를 분리하면

환율 타이밍의 자율성이 진짜 무기가 되는 건 위기 때다. 나스닥이 30% 이상 떨어진 건 7~8년마다, 50% 이상은 15년마다 일어났다. 폭락 시 위험 회피 심리로 달러가 강세, 원화가 약세가 돼 원달러가 급등한다.

2008 글로벌 금융위기 — 나스닥이 -41%일 때 원달러는 1,000→1,570원(+57%). TIGER 나스닥100 보유 시 환차익으로 오히려 +15% 이익 보고 탈출 가능, 사전에 달러를 들고 있었다면 환차익 57%를 고스란히 누렸다. **2020 코로나** — 나스닥 -30%, 원달러 +9%.

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

■ 위기 시 환율·주가 분리

위기	나스닥	원달러
2008 글로벌 금융위기	-41%	+57% (1,000→1,570원)
2020 코로나	-30%	+9%

† 4 2008 달러 T-bill 안전자산 쏠림으로 절상 / 2020-03 'dash for cash' 달러 자금경색, 연준 스왑라인 최대 약 \$4,490억 bis.org

12. 그래서 어떻게 — 3단계와 결론

선택지는 세 단계다. **1단계 ISA 환노출 ETF**(절세 9.9%, 한국 증권사) / **2단계 한국 증권사 직투**(양도세 22%, 달러 직접 보유) / **3단계 미국 증권사 직투**(완전한 시스템 분리).

3단계 미국 직투는 일반인에게 권하기 어렵다. 계좌 개설·관리·세금 신고가 매우 복잡하기 때문이다(강사 본인도 미국 계좌를 닫는 것조차 고통스러웠다고 한다). 주재원·특파원처럼 해외 거주자라면 옵션이 되지만, 일반인에게겐 비용이 실용 가치를 넘어선다.

결론 — 직관은 정확했다(환율 헤지 ≠ 시스템 분산). 다만 한국은 자본통제를 한 적이 없는 나라라 시스템 분산은 아직 비용 > 가치다. **ISA는 버리지 말되(절세는 진짜 가치), 한도 초과분은 한국 증권사 직투로.** 구체적 투자법은 Part 7에서 다룬다.

3단계 옵션

1단계

ISA 환노출 ETF

절세 9.9%, 환노출, 한국 증권사. 절세는 진짜 가치 — 버리지 않는다.



2단계

한국 증권사 직투

양도세 22%, 달러 직접 보유. 환율 타이밍 자율성. ISA 한도 초과분 권장.



3단계

미국 증권사 직투

완전한 시스템 분리. 관리·세금 복잡성으로 일반인에게 쉽지 않음 — 해외 거주자 옵션.

원화 계좌가 찜찜한 진짜 이유 — 그리고 답

Q&A 5월 3주차. 산책하는 하마님의 ISA 질문에 강사가 답한 회차. 표면(세율)과 진짜 질문(달러 표시 자산의 역할 + 시스템 분산의 의미)을 분리하고, 환율 헤지 ≠ 시스템 헤지 / 자본통제 3 사례 vs 한국 1997 / 환율 타이밍 자율성까지 해부했다.

직관은 정확했다 — 환율 헤지와 시스템 분산은 차원이 다르다. 다만 한국은 자본통제를 한 적이 없는 나라라, 시스템 분산은 아직 비용이 가치보다 크다. ISA는 버리지 말되, 한도 초과분은 한국 증권사 직투로. — 강사 결론.

달러 직접 보유의 진짜 무기는 환율 타이밍의 자율성. 구체적 투자법은 Part 7에서.

직관은 정확하다 — 환율 헤지와 시스템 분산은 차원이 다르다. 다만 한국은 자본통제를 한 적이 없는 나라라 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.

다음 — Part 7 예고

구체적 투자 방법 본격

본 회차에서 좁힌 ISA·한국 직투·미국 직투의 판단선 위에서, Part 7이 구체적 투자 방법을 본격적으로 다룬다.

본 정리는 박종훈의 지식한방 Q&A 5월 3주차 회차(2026-05-19, parent: Part 4-5강) 콘텐츠 정리본이다. 강사 본인 정수 + 강의 자체 정량(ISA 세금·자본통제 사례·1997·위기 환율) 인용으로 구성. + 1~+ 4 외부 자료 보강은 강의가 언급한 사례·메커니즘의 사실 확인 목적이며, 강의의 투자 판단을 강화하거나 새로운 권고를 더하지 않는다.