

초저금리 시대의 자산운용 5대 전략

2019. 11. 15

CONTENTS

I. 초저금리의 배경과 영향

1. 초저금리의 배경
 2. 초저금리의 영향
-

II. 초저금리 시대의 자산운용

1. 4%±1%의 수익률을 목표로 한다
 2. 인컴자산을 중심에 둔다
 3. 글로벌 확장 부문에 투자한다
 4. 우량자산을 보유한다
 5. 분산, 분산, 분산한다
-

III. 결론

박영호 연구위원

02-3774-1743 | youngho.park@miraeasset.com

< 요약 >

- ◎ 전 세계적으로 확산되고 있는 초저금리 추세는 노후준비와 자산운용에 있어서 중대한 도전 과제로 부상하고 있음.
 - 1) 고령화, 2) 저축 과잉, 3) 기술혁신, 4) 구조적 경기둔화로 초래되는 소비와 투자 수요 위축이 초저금리화의 주된 원인으로 작용하는 한편 장기적 추세 진행의 가능성을 높이고 있음.
 - 초저금리 구간에서는 자산 성장 속도가 현저히 느려지며, 1% 미만의 초저금리 함정에 빠지면 자산 증식은 사실상 불가능해짐.
 - 초저금리 상황과 경기침체 또는 경제 저성장 추세가 동반되는 경우가 많아 자산 시장에서의 가격 상승을 통해 투자수익률을 올리기도 매우 어려움.
 - 초저금리 환경은 ‘초수명’ 시대에 절실하게 요구되는 자산 수명 연장에 있어 큰 장애요인이 될 수 있음.
- ◎ 초저금리 시대에는 수익률 제고와 리스크관리를 도모할 수 있는 체계적인 자산 운용이 필요하며, 이의 핵심은 다음과 같은 5대 전략임.

< 초저금리 시대의 자산운용 5대 전략 >

① 4%±1% 수익률 목표	> 초저금리에서 멀어지면서 자산의 안정 성장 가능
② 인컴자산을 중심에 둬	> 중위험·중수익 구조 설계
③ 글로벌 확장 부문 투자	> 고령화, 기술혁신, 확장하는 지역에 투자
④ 우량자산 보유	> 경쟁력(Competitiveness), 트렌드(Trend), 회복탄력성(Resilience) 조건을 충족하는 자산을 보유
⑤ 분산, 분산, 분산	> 자산군 간 분산, 지역별 분산, 자산군 내 분산

- ◎ 예금 등 안전자산으로는 초저금리 상황에서 자산을 증식하기 어렵고, 부동산 자산은 불황기 가격하락 위험을 감안할 때 장기적으로 많은 비중을 두는 것이 좋지 않음. 따라서 여전히 예금과 부동산 자산에 집중돼 있는 비중을 낮추고, 금융투자자산 비중을 늘려 초저금리 시대에 대비할 수 있어야 함.

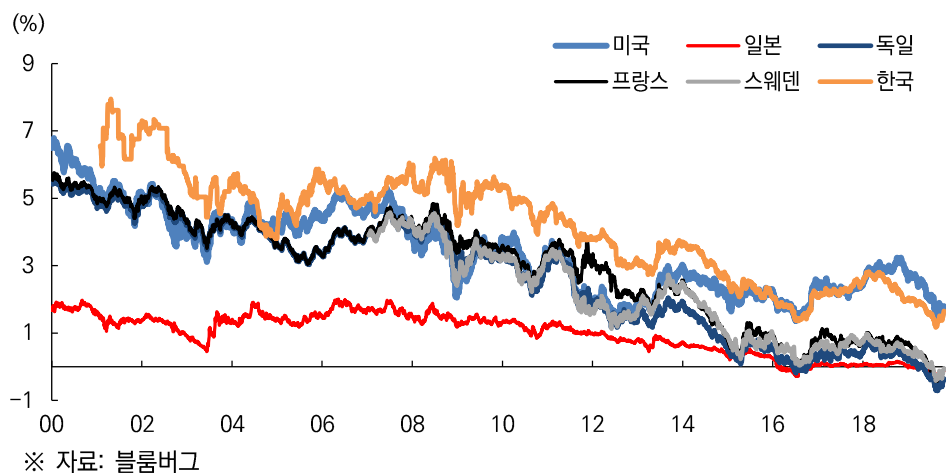
I. 초저금리의 배경과 영향

1. 초저금리의 배경

◎ 일본, 유럽, 미국 등 선진국 전반으로 장기적인 금리 하락세와 초저금리화가 진행되고 있음.

- 일본, 유럽 채권 금리는 장기 하락 추세 끝에 마이너스 수준에 이른 상황이며, 미국 채권의 금리 역시 장기적인 측면에서 하락세를 나타내고 있음.
- 디플레이션 방어와 총수요 부양을 위한 유럽 중앙은행의 마이너스 금리 정책, 미국의 정책금리 인하 기조 등이 주요 시중금리의 하락세에 큰 영향을 미치고 있음.
- 글로벌 금융위기 이후로 금리 하락 추세가 진전돼 현재 글로벌 채권시장에서 1% 미만의 초저금리 채권 유통 비중은 40%를 넘어서고 있는 상황임.

〈도표 1〉 장기적 하락 추세인 주요국 10년 만기 국채 금리



◎ 1) 고령화, 2) 저축 과잉, 3) 기술혁신, 4) 구조적 경기둔화로 초래되는 소비와 투자 수요 위축이 초저금리 추세의 주된 원인으로 작용하고 있음.

- [고령화] 고령화로 인한 노동력 감소와 생산성 약화는 잠재성장률의 구조적 하락을 초래하며, 총공급과 총수요에 장기적으로 악영향을 미침.

* 금리가 인구성장률에 비례한다고 본 고전 이론(Samuelson 1958)에서는 이와 같은 성격의 금리를 ‘생물학적 장기금리’로 규정하였음.

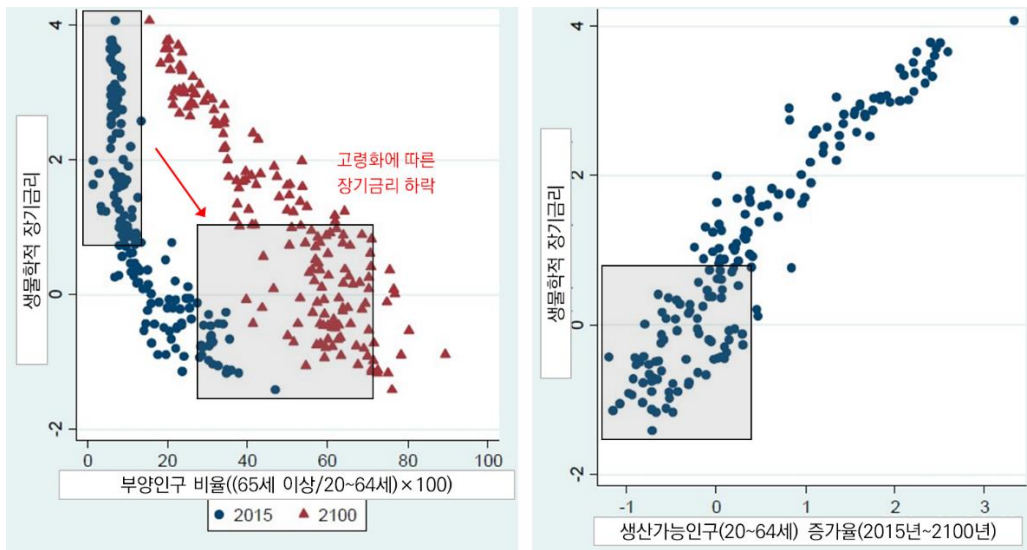
* M. Nozaki(2017)는 이 생물학적 장기금리 이론에 기초하여 고령화와 저출산이 장기적, 지속적으로 초저금리 환경을 만들 수 있다는 것을 보여주었음.

- [저축 과잉(Savings glut)] 저축 과잉은 저축이 투자를 지나치게 초과하는 상태임. 수명이 급격하게 연장되면서 미래 소비를 위한 저축 선호가 과도해 짐에 따라 현

재의 소비 즉 ‘시간선호’에 대한 보상인 금리가 지속적으로 하락하게 됨.

- [기술혁신] 공유경제, 네트워킹, 클라우드 컴퓨팅 등 4차산업 기술혁신에 따라 자본회전률이 상승하였음. 이는 기존의 전통적인 제조업 체계에서 요구됐던 자본스톡(stock)에 대한 투자수요를 위축시키고 있음.
- [구조적 경기둔화] 글로벌 금융위기 이후 주요 경제권역에서 매우 완만한 경기확장 내지 구조적 경기둔화(secular stagnation) 양상이 이어지고 있는데 이에 대처하기 위한 항시적인 통화정책 완화 기조로 인해 저금리가 고착되고 있음.

〈도표 2〉 고령화, 저출산으로 인한 장기 초저금리화 전망



※ 자료: Nozaki(2017), IMF Working paper

2. 초저금리의 영향

◎ 초저금리 구간에서는 자산성장 속도가 현저히 느려짐.

- 금리 5%를 통해 원금을 2배 만드는데 14년이 소요됨. 여기서 금리가 1% 포인트 떨어질 때 마다 원금이 2배 되는데 걸리는 시간은 4년, 6년, 12년, 34년씩 기하급수적으로 연장돼 자산성장 속도가 현저히 느려짐.

◎ 1% 미만의 초저금리 함정에 빠지면 자산 증식은 사실상 불가능하게 됨.

- 금리가 1%일 때 자산이 2배 증식되는데 70년, 0.1%이면 700년이 소요되는데, 이같은 1% 미만의 초저금리 구간에서는 자산 성장이 멈춘다고 말해도 무방함.
- 또한 경기침체 또는 경제 저성장 추세가 동반되는 경우가 많아 자산시장에서의 가격 상승을 통해 투자수익률을 올리기도 매우 어려움.

◎ 수명이 급격하게 연장되면서 자산 수명 연장이 절실한데, 초저금리 상황은 이의 큰 장애요인이 될 수 있음.

II. 초저금리 시대의 자산운용

- ◎ 초저금리 시대에는 수익률 제고와 리스크관리를 도모할 수 있는 체계적인 자산 운용이 필요하며, 이의 핵심은 다음과 같은 5대 전략임.

〈도표 3〉 초저금리 시대의 자산운용 5대 전략

① 4%±1% 수익률 목표	> 초저금리에서 멀어지면서 자산의 안정 성장 가능
② 인컴자산을 중심에 둬	> 중위험·중수익 구조 설계
③ 글로벌 확장 부문 투자	> 고령화, 기술혁신, 확장하는 지역에 투자
④ 우량자산 보유	> 경쟁력(Competitiveness), 트렌드(Trend), 회복탄력성(Resilience) 조건을 충족하는 자산을 보유
⑤ 분산, 분산, 분산	> 자산군 간 분산, 지역별 분산, 자산군 내 분산

1. 4%±1%의 수익률을 목표로 한다

- ◎ 4%는 초저금리에서 떨어져 자산을 안정적으로 성장시킬 수 있는 수익률임.

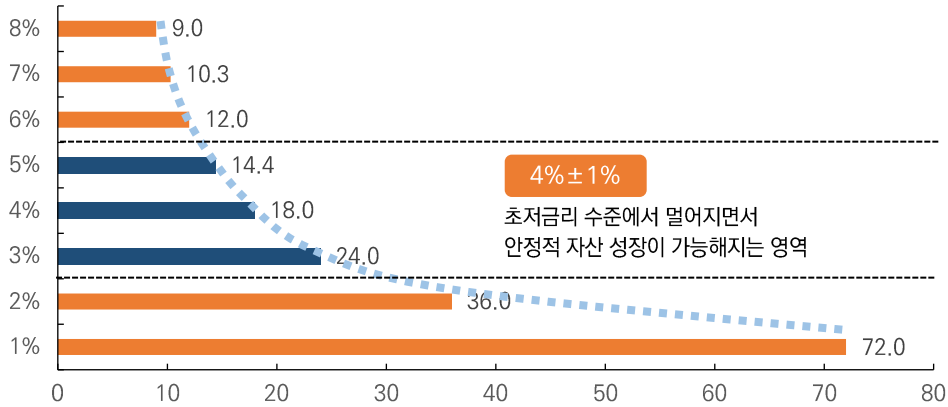
- 1% 미만의 초저금리 수준에서 1% 포인트씩 수익률을 높일 때마다 자산 축적이 가속화됨.
- 수익률이 4%일 때 자산이 2배 증식되는데 걸리는 시간은 18년으로, 수익률이 1%일 때(72년)의 4분의 1, 2%일 때의 절반(36년) 수준으로 자산증식 소요 시간을 크게 단축시킬 수 있음.
- 5%를 초과하는 고수익률 구간에서는 수익률을 높일수록 자산증식 소요시간의 단축 효과가 약화되는 반면 리스크 관리의 부담은 상대적으로 더 커지게 됨.
- 따라서 4%의 수익률은 리스크를 통제할 수 있으면서도 자산을 안정적으로 성장 시키기에 용이한 수준이라고 할 수 있음.

- ◎ 4%를 기본 수익률 목표로 하고, 개인의 위험 선호도 차이에 따라 수익률 목표치를 ±1% 포인트 변동시키는 것이 적절하다고 판단됨.

- 4%를 기본 수익률 목표로 설정하되, 이보다 위험을 더 감내할 수 있는 투자자(Risk lover)는 1% 포인트 높은 5% 수익률을 목표로 하고, 위험을 더 회피하고자 하는 보수적 투자자(Risk averter)라면 1% 포인트 낮은 3% 수익률을 목표로 자산운용을 시행하는 것이 적절함.

- 즉 4%±1%가 개인의 위험 선호도 차이를 고려하면서, 자산을 안정적으로 성장시킬 수 있는 최적의 수익률 구간이라고 할 수 있음.

〈도표 4〉 목표 수익률별 자산증식 속도(자산 2배 증식의 소요기간(년))



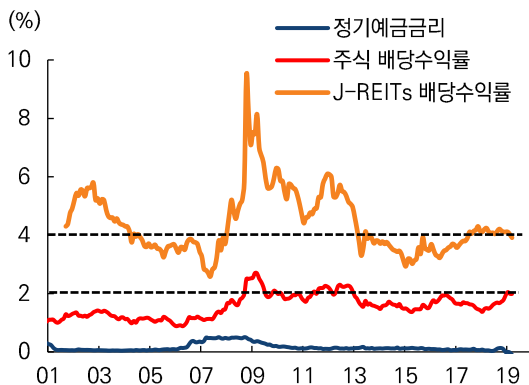
※ 주: '72/금리=원금이 2배되는 시간'이라는 간편 식을 이용하여 계산

2. 인컴자산을 중심에 둔다

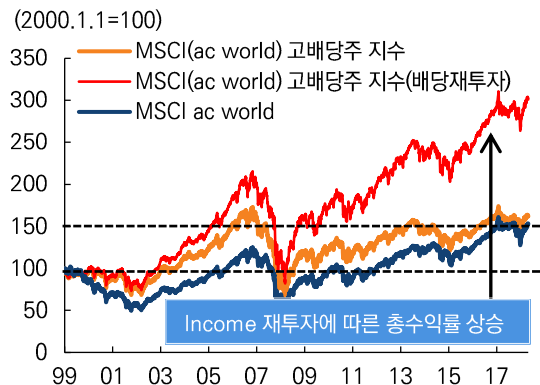
◎ 인컴자산을 투자의 중심에 두어 중위험·중수익 구조를 설계해야 함.

- 인컴자산은 이자, 임대료, 배당금과 같은 안정적인 현금흐름을 제공하는 투자자산으로, 채권, 수익형 실물자산(부동산, 인프라 시설 등), 부동산펀드 및 리츠(REITs), 배당주 또는 이들에 투자하는 펀드 등이 해당됨.
- 인컴자산의 대표적 장점은 1) 이자, 배당 등 인컴 수익이 초저금리 상황에서의 예금금리를 뚜렷하게 상회할 수 있다는 점과 2) 이 같은 현금흐름을 재투자함으로써 복리수익률을 높이고, 자산가격 하락 위험을 상쇄할 수 있다는 점임.
- 따라서 4%±1% 수익률 목표를 달성할 수 있는 중위험·중수익 구조를 설계하기 위해서는 인컴자산을 자산운용의 중심에 두어야 함.

〈도표 5〉 금리보다 우월한 인컴 수익률(일본)



〈도표 6〉 인컴자산의 재투자 누적 효과

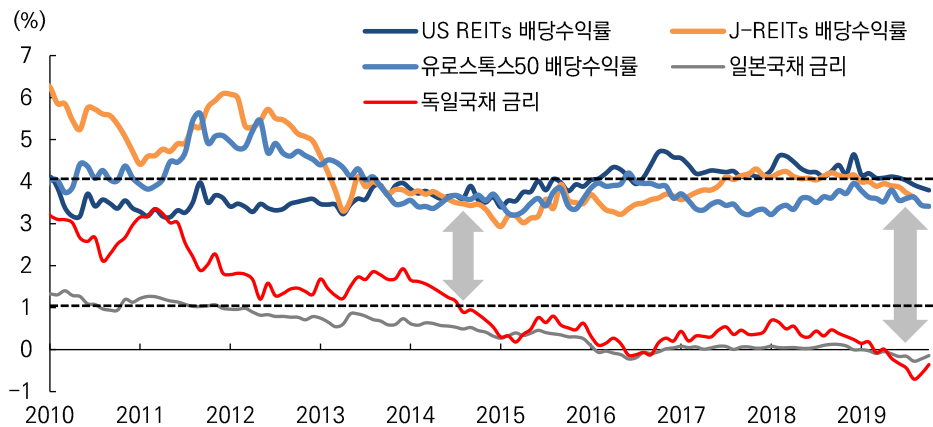


※ 자료: 일본은행, CEIC, 스미토모미쓰이신탁 기초연구소(SuMi TRUST), 블룸버그
 주: 주식 배당수익률은 도쿄증권거래소(TSE) 1ST Section(대형주) 기준

◎ 투자의 프레임을 글로벌로 전환하면 인컴자산에 대해 폭넓은 투자기회를 확보할 수 있음.

- 국내는 고령화 및 저성장 추세와 함께 장기적으로 자산가격 상승여력이 약화되고, 저금리 환경에 진입할 가능성이 높기 때문에 투자의 프레임을 국내자산에서 글로벌자산으로 전환해야 할 것임.
- 글로벌자산으로 투자의 프레임을 전환하면, 국내 만으로는 투자대안이 충분하지 않은 인컴자산에 대해 폭넓은 투자기회를 확보할 수 있음.
- 미국과 일본의 리츠, 유럽 대표 배당주, 미국 우량회사채 등 해외 인컴자산의 배당 및 이자 수익률은 3%~5% 선의 중수익 성향을 안정적으로 보여주고 있어 초저금리와 자산가격 상승 제한 국면에서 상대적 매력이 돋보임.

〈도표 7〉 초저금리 추세 가운데 배당수익률이 돋보이는 선진국 인컴자산



※ 자료: 블룸버그, 스미토모미쓰이신탁 기초연구소(SuMi TRUST)

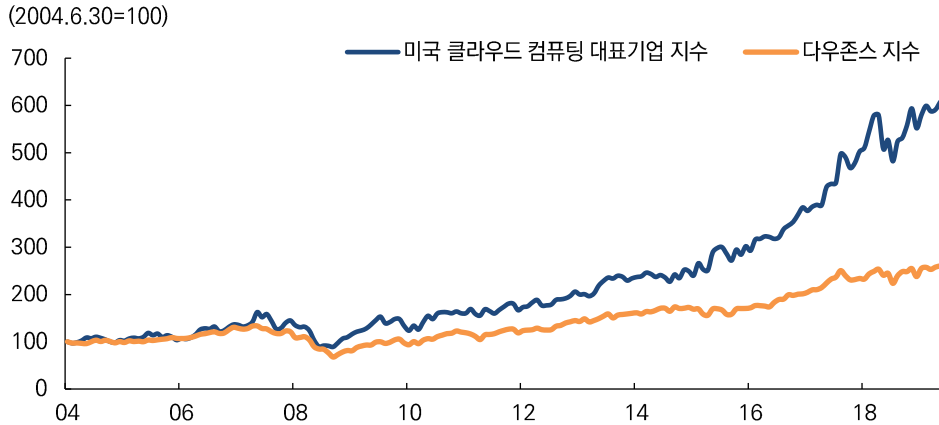
3. 글로벌 확장 부문에 투자한다

◎ 고령화 및 기술혁신의 메가트렌드와 연관된 글로벌 혁신기업 주식, 핵심산업 기업군을 기초 자산으로 한 ETF(상장지수펀드) 등에 장기투자하여 초과 수익을 마련해야 함.

- 전세계 주요국에서 진행되고 있는 고령화 추세에 따라 난치성 및 퇴행성 질환 치료, 노화방지 등과 관련한 첨단의료기술 및 바이오 헬스케어 산업의 장기적인 성장이 전망됨.
- 4차산업 혁명과 관련하여 기존 핵심 기업군인 FAANG(페이스북, 애플, 아마존, 넷플릭스, 구글)을 중심으로 기업가치와 주가의 장기 성장세가 증명돼 가고 있음.
- 향후 스마트 사회 구축과 공유경제 확대 추세에 따라 빅데이터, 인공지능 등의 융합, 활용을 위한 클라우드 컴퓨팅, 5G 네트워크 및 플랫폼 분야 등에서 성장 유망 기업들에 대한 투자 기회를 지속적으로 얻을 수 있을 전망이다.

- 또한 글로벌 메가트렌드의 핵심산업 기업군을 기초 자산으로 구성해 주요 주식시장에 상장된 ETF에 장기투자하면 개별기업 주식에 직접 투자하는 것보다 더 안전하고 수월하게 초과 수익을 얻을 수 있음.

〈도표 8〉 클라우드 컴퓨팅 분야 미국 대표기업 주가 지수 추이



※ 자료: 블룸버그

주: 주가 지수는 마이크로소프트, 구글, 오라클, 아마존, IBM, 세일스포스의 시가총액 합산을 통해 산출

◎ 중국, 인도, 베트남 등 확장하는 지역의 자산을 보유해야 함.

- 중국, 인도, 베트남과 같이 인구구조, 경제규모, 산업화, 수요 시장 측면에서 확장하는 지역에 속한 자산을 장기 보유해야 자산 성장률을 높일 수 있음.
- 장기적 확장이 예상되는 신흥국 지역에서는 불확실한 개별 주식 대신 경제성장을 따라서 자산가치가 상승할 가능성이 높은 우량 자산군이나 섹터에 투자하는 것이 안전하게 초과 수익을 거둘 수 있는 방법임.

4. 우량자산을 보유한다

◎ 우량자산은 경쟁력(Competitiveness)을 갖추고 경제의 핵심 트렌드(Trend)를 추종하며 회복탄력성(Resilience)이 양호한 자산임.

- [경쟁력(Competitiveness)]은 국가나 기업이 제품과 서비스 제공 측면 등에서 확보한 경쟁자 대비 비교우위 또는 기술적 우위를 말하며, 우량자산에 속하려면 기본적으로 경쟁력을 갖춘 국가나 기업의 채권, 주식, 부동산 등이어야 함.
- [트렌드(Trend)] 경제의 핵심 트렌드와 동행하거나 이를 추종하는 자산군들은 변화의 흐름 가운데 도태되지 않고, 성장을 지속할 수 있어 투자하기에 적합한 우량자산임.
- [회복탄력성(Resilience)] 경쟁력을 가지며, 핵심 트렌드에 부합하는 자산이거나 혹은 본질가치(브랜드 가치·보유 유무형자산의 가치)가 높아서 경기침체나 자산

시장 침체의 상황에서 가격 변동성을 경험하더라도 본래의 성장세로 돌아가는 회복탄력성이 양호해야 함.

- * 리질리언스(Resilience)는 어떤 충격이 가해져 변형됐을 때 원래의 상태를 회복하려는 성질이나 능력을 말함.
- * 하버드 경영대학원의 란제이 굴라티(Ranjay Gulati) 교수는 2010년 출간한 저서인 ‘Reorganize for Resilience’에서 리질리언스(Resilience)를 기업 생존의 핵심 조건이라고 주장한 바 있음. 즉 Resilience를 갖춘 기업은 외부 환경이 악화되더라도 좋은 성과를 유지하면서 지속적으로 성장해 나갈 수 있다고 함.

〈도표 9〉 우량자산의 조건 ‘C·T·R’



◎ 우량자산을 선별해 보유해야 자산가격을 장기적으로 방어할 수 있음.

- 우량자산의 핵심 조건으로 보면, 개별 주식의 경우는 1) 경제의 핵심 트렌드에 추종할 수 있고, 장기적 기업가치 성장이 가능한 글로벌 비즈니스 기업과, 2) 장기배당 이력이 검증된 ‘블루칩’ 등이 우량자산에 해당됨.
- 리츠와 같은 인컴자산에 투자할 때 자산가격 변동에 따른 리스크를 줄이기 위해서는 유동화한 상업용 부동산, 인프라 시설 등 기초 자산이 우량자산이어야 함.
- 우량자산을 보유하면 경기후퇴기 또는 구조적 디플레이션 국면에서의 자산시장 침체시 투자손실을 최소화할 수 있고, 자산가격을 방어할 수 있게 됨.

◎ 안정적 고수익자산으로 보이지만 이면에 높은 자산가격 변동성이 내재돼 있는 유사 우량자산은 유의해야 함.

5. 분산, 분산, 분산한다

◎ 분산 투자는 ‘공짜 점심’이므로 최대한 활용해야 함. 이를 위해 잘 분산된(well diversified) 포트폴리오를 구성해야 함.

- 시장의 움직임과 관련해 서로 다르게 반응하는 여러 자산, 즉 상관계수가 낮은(-

1에 가까운) 여러 자산군 또는 투자안들을 조합해 투자함으로써 개별 자산의 위험을 회피하거나 그 영향을 최소화할 수 있음.

* 미국 예일 대학의 최고투자책임자(CIO)인 데이비드 스웬슨(David F. Swensen)은 서로 다른 성격을 지닌 자산군의 개수는 최소한 개별 자산이 전체 포트폴리오에 과도한 영향을 미치지 않을 정도로는 많아야 한다고 지적하였음.

즉 하나의 자산군이 전체의 30% 이상을 차지하게 되면 과도한 집중으로부터 위험이 발생한다며, 5개 내지 6개 정도의 자산군으로 포트폴리오를 구성하는 것이 적절하다고 하였음.

— 국내 주식과 안전자산에 가까운 채권 등 소수의 자산군으로 포트폴리오를 구성하는 것은 바람직하지 않음. 해외투자 및 대체투자 성격의 자산군을 추가로 편입함으로써 분산 투자의 효과를 높일 수 있음.

◎ 자산군 간 분산, 지역별 분산, 자산군 내 분산을 철저히 시행해야 함.

— 1) 채권, 대체투자, 인컴자산, 주식 등 여러 자산군별로 분산하며, 2) 신흥국과 선진국 등 지역별로 분산 투자해 개별 자산군의 가격변동 위험을 회피하거나 그 영향을 최소화할 수 있음.

— 1) 경기방어주, 가치주, 성장주에 고루 분산하거나 2) 지역별로 분산된 여러 부동산을 기초로 한 리츠, 배당 지급이 안정적인 리츠, 성장 산업 인프라를 기초로 한 리츠 등을 고루 투자하는 등의 동일 자산군 내 분산도 필요함.

◎ 분산 투자는 강력한 리스크 관리 도구이지만 이를 스스로 실행하기가 어려운 개인들은 자산운용 전문가들에 의해 잘 분산된 포트폴리오가 구성, 운용되는 EMP, TDF 등의 펀드에 장기투자하는 것이 대안이 될 수 있음.

— EMP는 상장지수 자문 포트폴리오(ETF Managed Portfolio)로서 투자자산의 50% 이상을 여러 ETF에 나눠 투자해 분산 투자의 효율성과 유효성을 높인 펀드임.

— TDF(Target Date Fund)는 은퇴시기가 가까워질수록 위험자산 비중을 낮추는 등 생애주기에 따른 리스크 관리에 초점을 뒀 자산배분을 자동으로 실행하는 펀드임.

* 이 때 전 세계 다양한 주식, 채권, 대체투자자산 등에 대해 세밀한 분산 투자를 실행하며, 5개에서 최대 10개 이상의 다른 유형 펀드에 나눠 투자하는 것이 일반적임.

III. 결론

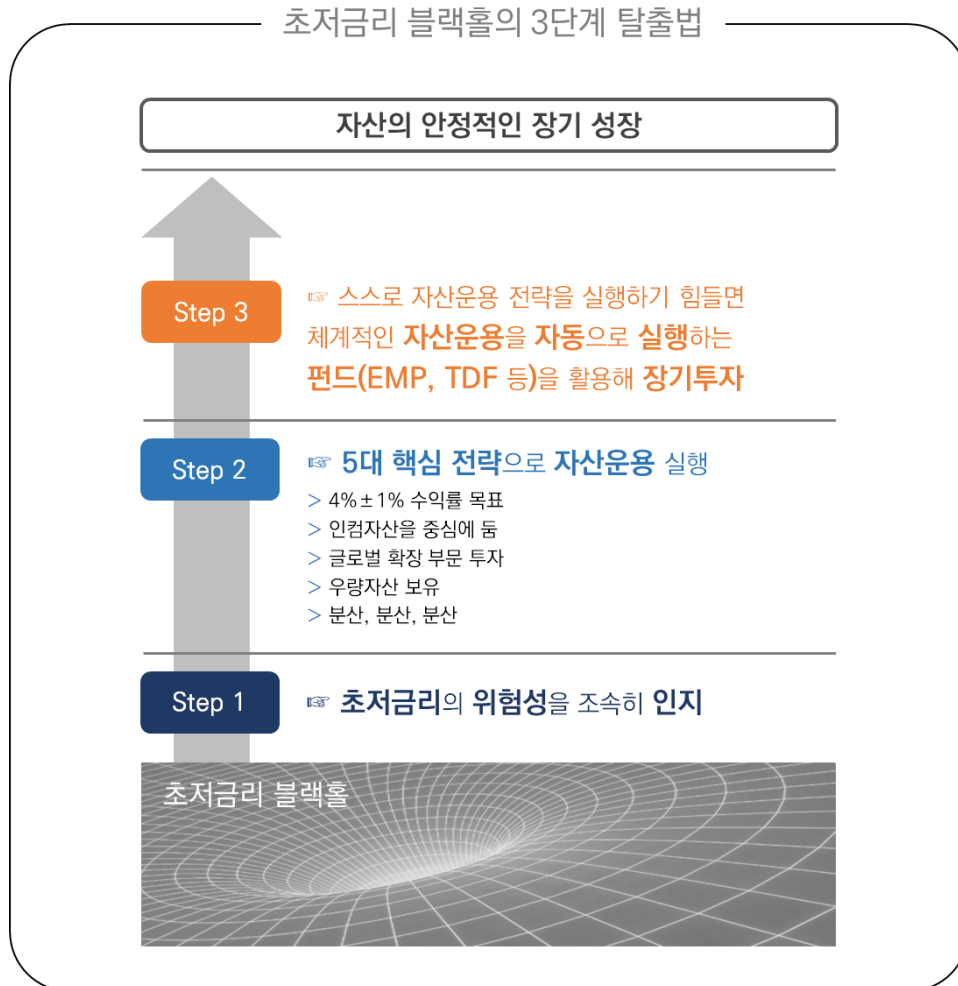
◎ 초저금리 시대에는 수익률 제고와 리스크 관리를 도모할 수 있도록 자산운용의 핵심 전략을 체계적으로 수립, 실행해야 함.

— ‘빠른 스피드와 공격력을 중심에 두고, 수비를 병행하는 축구의 포메이션’ 처럼 초저금리 시대의 자산운용도 수익률 제고와 리스크 관리를 도모할 수 있도록 최적의 자산 배치와 분산 투자 전략을 수립, 실행해야 함.



◎ 예금 등 안전자산으로는 초저금리 상황에서 자산을 증식하기 어렵고, 부동산 자산은 불황기 가격하락 위험을 감안할 때 장기적으로 많은 비중을 두는 것이 좋지 않음. 따라서 여전히 예금과 부동산 자산에 집중돼 있는 비중을 낮추고, 금융투자자산 비중을 늘려 초저금리 시대에 대비할 수 있어야 함.

- ◎ 자산 성장이 멈추는 초저금리 블랙홀을 탈출하려면, 먼저 그 위험성을 조속히 인지하고, 5대 핵심 전략을 통해 자산운용을 실행해야 함.
- ◎ 스스로 자산운용 전략을 실행하기 어렵다면 전문가에 의해 체계적으로 운용·관리되는 금융투자상품(EMP, TDF 등)을 잘 활용하는 것이 바람직함.



<끝>

오늘날 공적 사회보장 제도만으로는 노후자금을 충당하기 어려워졌습니다. 여기에 저금리·저성장·고령화라는 '2低1高 시대'를 맞아 은퇴자산을 축적하고 운용하는 데 개인의 부담이 가중되고 있습니다.

이에 미래에셋은퇴연구소는 고객의 평안한 노후에 기여한다는 미래에셋그룹의 비전 하에 은퇴콘텐츠 개발 및 연구, 전문적인 은퇴교육 사업 등을 추진하고 있습니다.

미래에셋은퇴연구소는 은퇴리포트를 통해 은퇴설계시 고려해야 할 다양한 이슈에 대해 심도 있는 분석을 제시하고자 합니다.

미래에셋은퇴리포트 지난호

... 이전 생략 ...

- [33] 노후자금 인출의 숨겨진 위험 시퀀스리스크, 2017.5
- [34] 덩케르크 철수작전에서 배우는 노후자금 인출전략, 2017.10
- [35] 투자자산을 연금화(化)하는 5가지 방법, 2018.2
- [36] 연금자산의 TDF 투자현황과 개선방안, 2018.4
- [37] 국제비교를 통해 본 우리나라 가계 자산 특징 및 시사점, 2018.10
- [38] Next 20년, 내 자산을 어디에 둘까- 일본의 '과거 20년'이 주는 교훈, 2018.11
- [39] 은퇴자를 위한 피사의 4탑, 2018.12
- [40] 초장수시대의 노후자산 운용, 2019.7
- [41] 셀프연금의 의미와 효과적 활용방안, 2019.8
- [42] 통계로 본 황혼이혼의 오해와 진실, 2019.10
- [43] 고령사회와 상속 시장의 현황 및 과제, 2019.11

은퇴리포트는 미래에셋은퇴연구소 홈페이지(retirement.miraeasset.com)에서 확인하실 수 있습니다.