

어떤 자산이 투자 수익 높았나

최근 투자자산 별 가격의 움직임이 큰 차이를 보임에 따라, 투자수익률 역시 차별화 양상을 보이고 있다. 장기적 관점에서 본 지난 15년 간의 투자 수익률은 원유, 금, 주식 순으로 높게 나타났다. 단, 금값 상승은 최근에 집중되었고, 원유·주식은 높은 변동성을 보였다.

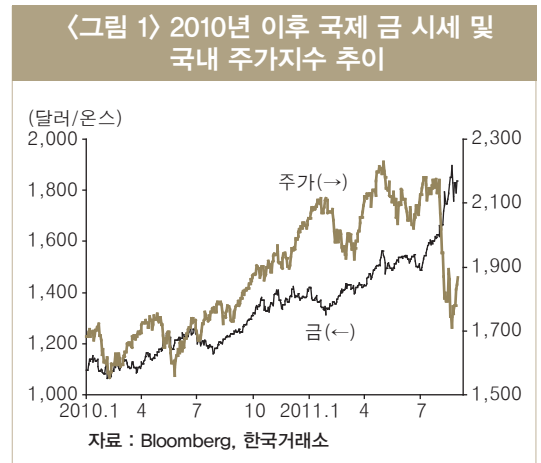
최문박 연구원 mbchoe@lgeri.com

위기 이후 높은 상승세를 보이던 국제 금 가격은 올해 들어 더욱 가파르게 급등했다. 특히 미국의 신용등급 강등 전후로 상승폭은 더욱 높아져, 올해 7월 초 온스 당 1,490달러 수준에서 약 두 달 뒤인 8월 22일에는 1,897달러까지 상승하였다.

이는 위기 이후 동반 상승하던 원자재 가격이 올해 1분기 이후 글로벌 경기 둔화 우려 확대로 하락한 것이나, 7월 이후 미국 및 유럽 위기 등 금융시장의 불안이 확대되면서 주가가 급락한 것과는 대조적인 모습이다. 이와 같은 자산 가격의 차별적 움직임은 투자 수익률에 직접적인 영향을 미친다.

지난 15년간 누적수익률은 원유 > 금 > 주식 순
국내 장기투자의 누적수익률을 투자자산별로 살펴보았다. 1997년 이후 약 15년간 투자했을 경우 누적 투자수익률은 원유, 금, 주식 순서로 높았다. 원유에 대한 장기투자가 가능하다고 가정할 경우, 1996년 말에 원유에 1천만원을 투자했을 때 2011년 8월말 현재 6,417만원으로 늘어나 약 540%의 수익률을 기록한 것으로 나타났다. 최근 급등한 금의 경우는 528%, 주식은 약 270%의 수익률을 보였다.

부동산 투자의 경우에는 지역에 따라 큰 차이를 보였다. 강남 아파트에 투자한 경우 누



적수익률이 약 200%인데 비해, 전국 평균수준의 주택에 투자한 경우 15년간 수익률이 64%에 불과해 물가상승률을 간신히 넘는 수준에 그쳤다(〈표 1〉 참조).

〈그림 2〉는 1996년 말에 투자했을 경우 자산별 누적수익률의 추이를 나타내고 있다. 각 시점의 수치는 1997년 초부터 해당시점까지 자산을 보유했을 경우의 수익률을 의미한다.

금의 경우 2007년 중반까지는 국채보다도 수익률이 낮음을 확인할 수 있다. 당시 금 가격이 현재의 1/3 수준인 온스당 650달러 수준에 머물렀기 때문이다. 즉, 금의 전체 기간 누적 수익률이 높은 것은 최근 3~4년 동안의 가격 급등이 주원인이라고 할 수 있다. 반대로 강남아파트의 경우에는 2007년 이전까지는

수익률이 높았던 자산의 경우 변동성도 높아 단기 투자 시 손실 위험이 있다.

수익률이 꾸준히 높아졌으나 그 이후에는 거의 같은 수준에 머무르고 있다.

한편 금과 원유의 수익률이 높은 데에는 각 자산의 국제 시세 상승 이외에 환율의 영향도 적지 않다. 금융위기 당시 치솟았던 환율이 자산의 원화표시 가격 상승을 가져와 원화 환산 누적수익률을 높이는 원인이 되었다. 이후 달러화 대비 원화 가치가 점진적으로 절상되어 올해 들어 위기 이전 2000년대 평균인 달러당 1105원 수준을 회복하였으나, 미국 및 유럽 위기 가능성, 선진국 통화 완화에 지속에 따른 인플레이 우려 심화 등으로 각 자산의 국제 시세 역시 급등하면서 투자수익률은 높은 수준을 유지했다.

수익률의 수준 뿐만 아니라 변동성 역시 살펴볼 필요가 있다. 국채 및 주택의 경우 단조롭게 증가하고 있어 상대적으로 변동성이 낮았으나, 원유는 2008년 들어 가격이 급등한 이후 급락, 재반등하는 과정에서 수익률 역시 높은 변동성을 보였다. 주가 역시 글로벌 금융위기 당시 급락 후 회복하면서 변동성이 확대되었다.

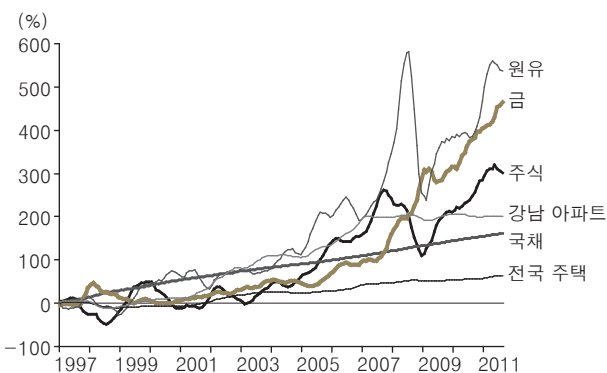
〈표 1〉의 '변동성 대비 수익 비율' 항목은 월간 수익률의 평균을 표준편차로 나눈 값으로, 이를 통해 각 자산이 얼마나 안정적인 수익을 보였는지를 살펴볼 수 있다. 비교 결과, 누적수익률이 높았던 원유, 금, 주식은 변동성 대비 수익 비율 수치가 0.2 미만으로 낮은 반면 채권 및 예금은 상대적으로 매우 높은 것으로 나타났다. 이는 원유, 금, 주식의 경우 높

〈표 1〉 자산별 투자수익률 비교

	투자시점별 수익률(%)				변동성 대비 수익 비율 (과거 15년간)
	1년 전	5년 전	10년 전	15년 전	
원유	33.5	84.1	277.6	541.7	0.15
금	30.4	223.4	457.1	527.8	0.19
주식	9.2	50.3	312.1	270.5	0.12
강남 아파트	-0.1	13.5	134.9	200.2	0.38
국채	4.1	26.9	63.3	161.5	2.22
예금	3.5	23.3	51.5	132.9	1.88
전국 주택	5.9	23.2	66.5	64.4	0.38
물가	4.5	18.0	36.5	63.3	-

주 : 1. 각 시점에 투자했을 경우 2011년 8월말까지의 누적 수익률
 2. 해당기간 동안 월별 수익률의 기하평균으로 계산
 3. 주식투자의 경우 주가변화율과 배당수익률을 고려, 금과 원유는 원화로 환산하여 계산
 4. 변동성 대비 수익 비율은 지난 15년간 각 자산의 월간 수익률 평균을 표준편차로 나눈 값으로, 수치가 클수록 변동위험 대비 수익성이 높음을 의미
 자료 : Bloomberg, 한국거래소, 한국은행, 국민은행

〈그림 2〉 1997년 이후 자산별 누적수익률 추이



주 : 1. 1996년 말에 투자했을 경우 시간 경과에 따른 각 자산별 누적 수익률의 변화 추이
 2. 해당기간 동안 월별 수익률의 기하평균으로 계산
 3. 주식투자의 경우 주가변화율과 배당수익률을 고려, 금과 원유는 원화로 환산하여 계산
 자료 : Bloomberg, 한국거래소, 한국은행, 국민은행

은 수익률을 제공하는 반면 변동성 역시 커서, 투자 시점 및 기간에 따라 수익률이 불안정할 가능성이 높음을 의미한다. 장기간의 높은 누적수익률은 큰 변동위험을 감수한 결과인 셈

국제 원자재는 신흥국 수요, 달러화 가치 등 대외요인의 영향을 크게 받은 것으로 보인다.

〈표 2〉 과거와의 자산수익률 비교 (%)

	1982~1991	1992~2001	2001.9~2011.8
금	-1.4	35.6	457.1
주식	640.0	31.9	312.1
원유	-52.7	114.0	277.6
강남 아파트	85.4	33.5	134.9
전국 주택	62.7	-4.8	66.5
국채	315.0	202.0	63.3
물가	62.4	52.7	36.5

주 : 1. 각 기간 동안 해당 자산의 누적수익률
 2. 해당기간 동안 월별 수익률의 기하평균으로 계산
 3. 주식은 주기변화율과 배당수익률을 고려, 금과 원유는 원화로 환산하여 계산
 4. 전국 주택 및 강남 아파트는 접근성의 문제로 1986년부터의 자료 기준
 자료 : Bloomberg, 한국거래소, 한국은행, 국민은행

이다.

장기 수익률이 높은 자산일지라도 수익률의 변동성이 클 경우에는 손실 위험 역시 높아진다. 장기투자의 경우에는 보유기간 중간의 가격 변동 위험을 어느 정도 회피할 수 있으나, 투자 기간이 짧을 경우에는 손실의 가능성이 더욱 높아질 수 있다.

대내외 불확실성으로 수익률 변동성 확대 예상

투자자산의 수익률은 경제의 구조 변화 및 발전 단계 등에 따라서도 차이를 보인다. 〈표 2〉는 1982년부터 2011년까지의 기간을 10년 단위로 나누어 자산수익률을 비교한 것이다.

먼저 최근에 비해 과거의 주식 및 채권의 수익률이 크게 높았음을 확인할 수 있다. 이는 상대적으로 높았던 물가상승률의 영향 뿐만 아니라, 자본 수요가 많은 개발 경제의 특징이 반영된 것으로 판단된다. 이후 국내 경제가 성숙 단계로 진입하여 성장세가 둔화됨에 따라

주식 및 채권의 수익률은 점차 낮아지는 양상을 보였다. 한편 90년대 주식의 경우 외환위기 및 IT버블 붕괴 등으로 인해 수익률이 크게 하락하는 등 채권에 비해 높은 변동성을 보인 점도 나타났다.

반면 금, 원유 등 국제 원자재는 최근으로 올수록 더 높은 수익률을 보였다. 이는 2000년대 이후 중국, 인도 등 신흥국 경제의 성장에 따른 수요 확대에 기인한 바가 크다. 과거 선진국위주의 성장을 하던 당시와는 달리, 새롭게 산업화 과정을 겪는 거대 신흥국들이 등장하면서 국제 원자재에 대한 수요가 발생한 것이다.

부동산은 2000년대 이후 저금리와 주식시장의 부진이 맞물린 상황에서 부동산 유입 자금이 증가하면서 수익률이 증가하였다. 이후 금융위기를 겪는 과정에서 우리나라는 부동산시장의 큰 조정과정을 겪지 않았다는 점도 높은 수익률의 배경이 되었다.

자산의 투자 수익률은 기본적으로 각국의 경제 상황 및 정부 정책, 대외적 여건 등에 따라 변할 수 있다. 국채 및 부동산 수익률이 국내 경제상황 및 정책의 영향을 크게 받았다면, 금, 원유 등 금융위기 이후 수익률이 급격히 상승한 자산의 경우 상대적으로 대외적 요인의 영향이 컸던 것으로 보인다. 대내외 불안 요인에 대한 우려가 여전히 높다는 점에서 향후 투자수익률은 다소 높은 변동성을 나타낼 가능성이 높다. 투자 기간이 짧을수록 더욱 주의가 요구되는 시점이다. www.lgeri.com