

# 미국으로 달려 '대환류' 가능성 ... 배당주·로우볼 ETF 주목

(저변동성)

신동원

금융사관학교 대표



최근 세계경제의 화두는 인플레이션이다. 미국 소비자물가 상승률은 40년 만에 최고치를 기록했고, 생산자물가는 전년 대비 무려 9.7% 상승했다. 우리나라 사정도 다르지 않다. 생산자물가와 소비자물가 상승률이 10년 만에 최고치를 기록했다. 이렇게 강력한 인플레이션이 발생하는 이유는 무엇보다 코로나19 이후 미국을 주축으로 한 유동성 공급이 원인이다. 세계적인 팬데믹으로 실물경제가 초도화되자 미국은 다시 한 번 시장에 달러를 살포해 침체된 경기를 살리고자 했다.

연방준비제도(Fed-연준)는 2008년 금융위기 이후 5년간 양적완화로 푼 돈보다 훨씬 많은 자금을 2020년 한해에 풀었다. 그동안 겪어보지 않은 위기에 그동안 겪어보지 못한 유동성 공급으로 대응한 것이다. 미국뿐만 아니라 유럽, 일본, 한국 등 주요 국가들도 유동성 공급에 동참했다.

전대미문의 유동성 공급으로 풀린 자금이 실물경제 회복에 앞서 부동산·주식·비트코인 등으로 흘러가 자산가격을 끌어올렸다. 그러자 어김없이 투자 열풍이 불었다. 부동산 가격이 치솟으면서 불안해진 젊은이들은 '영끌'을 해서 집을 샀다. 주식과 코인 부자가 많아지자 삼삼오오 모이면 주식과 코인 이야기가 나왔고, 주식투자를 주제로 하는 TV 예능 프로그램도 탄생했다. 연준도 "2023년까지는 서둘러 금리를 올리지는 않을 것"이라며 시장과 투자자들을 안심시켰다.

하지만 결국 연준이 칼을 빼들었다. 일시적 인플레이션 관점을 폐기하고 적극적인 유동성 회수로 방향을 선회했다. 세 차례 이상의 금리 인상을 시사했고, 양적완화 종료에 그치지 않고 양적긴축을 예고했다. 양적긴축은 중앙은행이 매입한 자산을 시장에 매각해 적극적으로 유동성을 회수하는 전략이다. 예상보다 빠르고 강도 높은 유동성 회수에 시장은 즉각 반응했다. 최고가를 경신하던 미국 주가는 크게 하락했고, 코스피도 하락을 피하지 못했다. 8000만 원을 넘나들던 비트코인은 5000만 원대로 주저앉았다.

뒤늦게 주식과 코인 시장에 뛰어들어 투자자들은 갑작스러운 하락장에 당혹해하며 울상 짓고 있다. 인플레이션으로 인한 유동성 회수 국면에서 어떤 투자 전략을 취해야 할까. 유동성 회수로 예상되는 몇 가지 시나리오를 살펴보자. 가장 좋은 시나리오는 짧은 시간에 인플레이션이 억제되고 코로나가 종식돼, 높은 경제성장과 안정적인 인플레이션이 발생하는 것이다. 이 경우, 단기적인 조정장 이후 상승장이 찾아올 수 있다.

두 번째는 연준이 유동성 회수의 속도를 조절하는 것이다. 급격한 유동성 회수는 성장성에 악영향을 미쳐 경기 침체를 불러올 수 있다. 이를 우려한 연준이 유동성 회수 속도를 늦춘다면 시장에서는 호재로 받아들여 자산 가격이 오를 수 있다. 투자자에게 최악의 시나리

## 기준금리 인상 시기 재테크 전략

유로존·일본 금리 올리기 힘들어 2017~18년처럼 미국으로 뭉치듯 증시 단기 조정 후 상승장 가능성

당장 쓸 일 없는 여유자금 투자 주가 내려갈 때마다 분할 매수를

오는 유동성 회수 전략이 실패하는 것이다. 세계경제에는 이미 이 같은 사례가 존재한다. 1980년대 후반, 일본은 인플레이션을 잡기 위해 급격한 금리 인상을 단행했고, 이는 '잃어버린 30년'으로 이어졌다. 미국 역시 대공황 시기 연준의 급격한 유동성 회수로 경기가 크게 침체됐던 사례가 있다. 이 현상을 당시 연준 의장의 이름을 따 '에클스 실수(Eccles Failure)'라고 부른다.

물론 연준은 실패를 원하지 않기 때문에, 가능성이 크지는 않다. 그러나 이러한 시나리오가 현실이 되면 자산 가격 폭락을 피하기는 어려울 것이다. 이처럼 유동성 회수 시기에는 여러 가지 불확실성이 존재한다. 그러므로 단기적인 수익을 기대하는 투자보다는 중장기적 투자가 적합하다. 몇 개월 후에 찾아서 써야 할 자금을 투자하기보다는 당장 사용할 일 없는 여유자금을 투자해보자. 주식 가격이 내려갈 때마다 분할 매수하는 것도 방법이다. 토끼와 거북이의 경주에서 끝내 거북이가 승리하지 않았던가.

중장기적으로 주식투자에 나선다면 어떤 주식을 사야 할까. 돈은 금리가 높고 성장성이 높은 곳으로 이동한다. 2020년에는 우리나라의 금리와 성장성이 다른 선진국들보다 높았다. 그로 인해 국내 증시가 상대적으로 많이 오를 수 있었다. 지난해에는 미국이 우리나라보다 높은 경제성장률을 기록하고 시장 금리 상승으로 금리 차이가 좁혀지면서 미국의 주가가 크게 상승했다. 올해 미국은 최소 3년 이상의 금리 인상과 3~4%의 경제성장률이 예상된다. 그에 비해 우리나라는 한 두 차례의 금리 인상과 2~3% 경제성장률이 예상된다. 미국 주식의 상승 폭이 더 클 수 있다는 얘기다.

금리를 올린다는 것은 어느 정도 경제가 회복했음을 의미하기도 한다. 만약 미국 이외의 IMF 특별인출권 구성 통화국인 유로존과 일본의 금리가 모두 올라가면 금리 차이가 발생하기 어려워 미국 시장의 매력도 하락할 수 있다. 그러나 유로존과 일본은 저성장의 고착화로 쉽사리 금리를 올리기 어렵다. 최근 크리스틴 라가르드 유럽중앙은행(ECB) 총재도 연내 금리 인상설을 일축했다. 그러므로 나홀로 금리를 올리는 미국으로 자금이 들어올 가능성이 있다.

그러므로 중장기적으로는 가격 조정을 받은 기술주를 매입하는 것도 방법이다. 조정장 이후 주가 상승을 주도하는 것은 결국 성장성이 높은 기술주일 가능성이 크기 때문이다. 변동성을 줄이기 위해서는 로우볼(저변동성) 상장지수펀드(ETF)나 배당주, 부동산 리츠(REITs) 등을 눈여겨 볼 만하다. 불안한 장세에선

이들 종목이 안전판 역할을 할 수 있다.

미국은 금융위기 이후 2015년부터 금리를 올리기 시작해 2017~18년에 대폭 올렸다. 이때에도 미국에 자금이 몰려 미국 주가가 많이 올랐다. 미국에게는 달콤한 경험이다. 오늘날 인플레이션으로 미국은 또 한 번의 기회를 맞이했다. 미국의 베스트 시나리오는 유동성 회수에 성공해 다시 한 번 자금을 빨아들이는 것이다. 그리고 그 시나리오는 이미 현재진행형일지도 모른다.

신동원 금융권에서 일하다 금융사관학교를 설립해 2014년부터 매월 100명 이상의 대학생·직장인을 대상으로 세계경제와 금융 관련 강의를 하고 있다. 지금까지 7000명이 넘는 수강생을 배출했다. 저서로는 『글로벌 경제 상식사전』 『오히려 좋아 인플레이션』 등이 있다.



미국이 오는 3월 금리 인상을 시작하면 투자처를 찾아 신흥국 등지로 흩어졌던 유동성 자금을 빨아들이는 전망이다. 사진은 뉴욕증권거래소. [AP=연합뉴스]

## 원칙은 곧게 믿음은 곧게

금융이 지켜야 할 원칙  
고객과 지켜야 할 약속  
한국투자증권이 지켜드립니다

한국투자 증권