

물가와 금리 인상기, 스마트한 투자전략은?

물가와 금리가 오를 때는 어떻게 투자해야 하나?

글 Rohan Reddy 사진 SHUTTERSTOCK

2022년 올해 투자환경에서 최대의 화두 중 하나는 바로 미국의 물가와 이에 따른 금리 인상이다. 2021년 3분기 소비자물가지수가 5%대를 기록할 때까지만 하더라도 미연준(FED)의 입장은 인플레이션 압력이 한동안 지속되고 있으나 금리 인상은 천천히 하겠다는 입장을 고수하고 있었다. 따라서 소비자물가지수가 발표되면 높아지는 물가압력에 미국채 10년물 금리가 올라갔다가 연준의 발언을 보고 또 안정세를 보이는 그러한 양상이 이어졌다.

이러한 분위기가 작년 4분기부터 바뀌기 시작했다. 원유 가격이 빠르게 상승하

기 시작했고 다양한 코로나 변이 확산과 격리로 인해 노동인력이 부족해지면서 공급망 이슈가 불거졌다. 그러자 인플레이션에 대해서 그다지 큰 문제가 아니라는 듯 대했던 미연준은 경기에 대해서는 긍정적으로 평가하면서도 인플레이션에 대한 우려감을 표출하기 시작했다.

1월에 공개된 2021년 12월 마지막 FOMC 회의 의사록에서는 2022년 3월까지 그동안의 양적완화 종료(테이퍼링)를 3월까지 단행할 예정이라고 밝혔고 금리는 테이퍼링 종료 후 올리겠다는 내용이 공개되면서 시장이 큰 변동성을 보였다. 연이어 공개된 소비자물가지수가



금리 인상기의 가장 큰 수혜 섹터로는 금융이 꼽힌다. 금리가 상승하면 은행은 대출금리를 인상시킬 것이고 은행의 수익성은 개선될 것이다.

7%를 넘어서자 이제 시장에서는 금리 인상 자체보다도 몇 번 올릴 것이며 얼마나 올릴 것인가에 초점을 맞추고 있다.

다양한 기관에서 금리 인상에 대한 전망치를 내놓고 있지만 수치는 제각각이다. 2022년 금리 인상 횟수를 3~7회(참고로 2월 28일 기준 남은 2022년 FOMC 회의 횟수는 7회), 올해 금리 예상치도 0.5~2.0%까지로 편차가 상당히 크다. 다만 이제부터가 금리 인상 시기임은 분명하다.

따라서 이번 호에서는 투자자가 쉽게 접근할 수 있는 투자 수단인 ETF의 전략 중 금리 인상시기 그리고 이에 따라 발생할 수 있는 시장의 변동성에 대응할 수 있는 것에 대해서 알아보도록 하자.

금리 인상 수혜 섹터는 금융, 에너지, MLP
금리 인상기의 가장 큰 수혜 섹터로는 금융이 꼽힌다. 금리가 상승할 경우 은행은 대출금리를 인상시킬 것이고 이에 따라 은행의 수익성은 개선될 것으로 보인다. 그 수익은 주주에게 결국 높은 배당률로 돌아올 것이다.

에너지섹터도 수혜 섹터이다. 유가 및 천연가스는 작년 4분기 말부터 꾸준히 상승세를 탔다. 최근 러시아-우크라이나 지정학적 이슈가 큰 영향을 미치고 있지만 기본적으로 코로나 이후 경기 회복기에 생길 에너지 수요 확대가 예상되고 있다. 그리고 공급은 수요를 못 따라



가는 상황이다. OPEC+의 석유 생산량은 여전히 코로나 이전 시기를 회복하지 못하고 있고 미국을 비롯한 주요국의 요구에도 OPEC+는 추가 증산 결정을 유보하고 있다. 일부 전문가는 중국 경기가 급격히 둔화되지 않는다는 가정하에 100달러 이상도 갈 수 있다고 전망하고 있다. JP 모건은 브렌트유 기준 150달러까지 오를 수 있다고 내다봤다.

에너지가격 상승이 이어짐에 따라 MLP도 관심을 받고 있다. MLP(Master Limited Partnership)는 한 명의 주파트너가 다른 유한책임 파트너를 위해 조합을 관리하고 파트너의 지분에 따라 손익, 필요경비를 분배하는 특정 목적의 합자조합이다. MLP는 법인이 아닌 조합 형태로 분류되어 펀드 이익의 90% 이상을 배당할 경우 법인세가 면제되는 장점이 있다. 주로 미드스트림(midstream) 영역(원

Rohan Reddy
Global X에서 에너지 인프라, 우선주, 커버드 콜, 배당 전략 등 분야의 리서치를 담당하고 있다. 자사 포트폴리오구축위원회(PCC) 위원을 맡고 있으며, 투자자에게 모델 포트폴리오를 제공하고 있다. 뉴욕대학교 경제학과를 졸업하였으며, CFA 자격을 갖고 있다.

GLOBAL X
Global X는 전 세계 ETF시장의 70% 이상을 차지하는 미국에서 라이징 스타로 주목받는 대표적 ETF운용사 가운데 하나로, 2008년 설립되었다. '평범한 ETF를 넘어서(Beyond Ordinary ETF)'란 모토 아래, 로봇 및 인공지능 종목에 투자하는 BOTZ ETF, 빠르게 성장하는 클라우드 산업에 투자하는 CLOU ETF 등 테마형, 인컴형, 액티브 채권형으로 다양하게 차별화된 상품을 공급하고 있으며, 2020년 말 기준 230억 달러의 자산을 운용하고 있다.

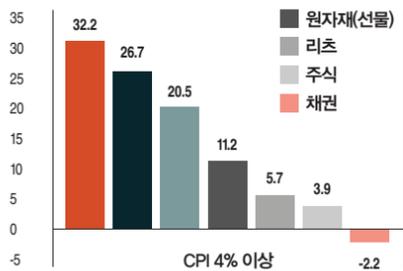
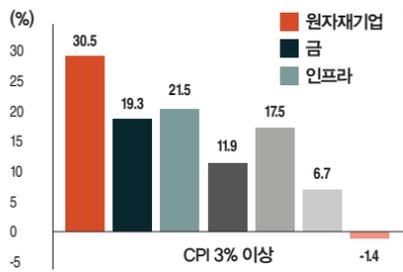


유 정제, 저장, 운송, 유통, 판매 등)에 해당하는 합자회사가 대부분을 차지한다. MLP는 보통 10년 이상의 장기 계약을 통해 사전 설비 용량을 따내고, 고정 운송료를 기반으로 수송량이 증가할 경우 수익이 늘어나는 구조다. 이에 따라 직접 원유를 생산하는 업스트림(upstream) 원유 생산업체보다 원유가격에 대한 성과 민감도가 상대적으로 덜하고 대신 안정성을 좀 더 갖추고 있다. MLP지수인 Solactive MLP Infrastructure Index의 경우 2021년 한 해 동안 분배율이 8.44%에 달한다.

성장성 있는 혁신소재에 주목하라

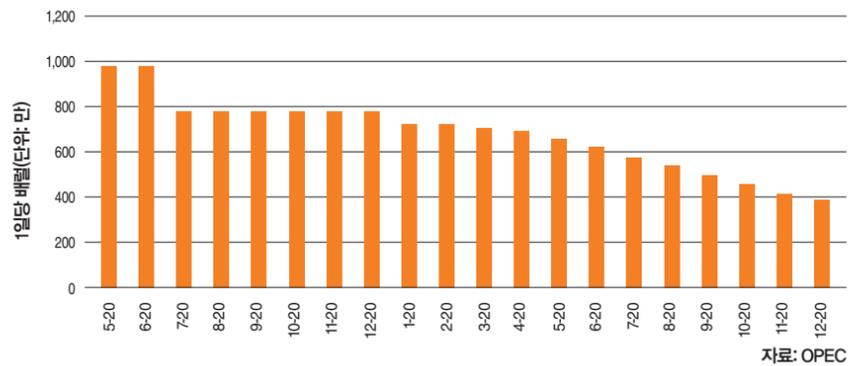
원자재는 전통적인 인플레이션 헤지자산으로 손꼽힌다. 2003~2007년 당시 BRICs(브라질, 러시아, 인도, 중국)를 중심으로 한 이머징 국가의 성장을 발판으

물가수준에 따른 자산가격 성과(2003~2007년)



자료: Bloomberg

OPEC+ 감산 규모(2021)



자료: OPEC

로 글로벌 경기 확장세와 더불어 물가도 상승세를 보였다. 소비자 물가가 3~4%를 돌파하던 당시 주요 자산가격의 성과를 보면 원자재관련 기업, 금, 원자재(선물) 등의 성과가 우수하였다.

국제에너지기구인 IEA의 분석에 따르면 글로벌 기후변화정책의 변화에 따라 클린테크 관련 혁신 소재의 수요가 향후 20년간 최대 6배 정도까지 증가할 것으로 보고 있다. 특히 리튬의 경우 40배, 흑연 25배, 코발트 21배, 니켈 19배, 희토류 7배 등 수요가 증가할 것으로 보고 있다.

다만, 혁신소재의 경우 수요에 비해서 공급이 부족한 상황이다. 표에서도 확인할 수 있듯 2차전지의 주원료인 코발트의 경우 지각 내 0.0025%만 존재하고, 전기차 모터의 핵심원료로 대체불가인 희토류의 경우에는 중국 매장량이 71%에 달하는 등 특정 국가 의존도가 국가간 무역분쟁의 단골소재가 되고 있는 등 공급이 늘 불안한 상황이다.

게다가 채광기업들의 경우 광물 증산 결정부터 실제로 공급이 이뤄지기까지 3년에서 길게는 7년까지 걸린다는 점과 코로나로 인한 공급망 이슈 등이 겹치면서 향후 공급 부족 이슈는 이어질 것이고 이는 원자재 가격 상승으로 이어질 것이다.

투자자의 경우 원자재 ETF를 통해서 쉽게 접근이 가능한데 두 가지 옵션이 있다. 첫 번째는 원자재 선물에 투자하는 ETF고 두 번째는 원자재를 생산, 채굴하는 기업에 투자하는 ETF이다. 둘 다 원자재 가격의 상승세에 수혜를 받지만 장단점이 있다. 원자재 가격과의 상관관계 측면에서 보자면 원자재 선물이 원자재기업보다는 높다. 다만, 원자재 선물의 경우 시장 변동성이 커질 경우 선물의 가격 변화가 현물을 추종하지 못하는 경우도 종종 발생한다.

또한 선물 ETF의 경우 보통 매월 선물 만기일에 원월물(만기가 더 먼 월물)로 롤오버를 해야 한다. 즉 보유하고 있는 근월물을 매도하고 원월물을 매수하는 방식으로 매월 선물 계약을 연장해 나가는 방식이다.

다만 최근 나타나는 콘탱고(선물가격이 현물가격보다 높은 경우) 현상이 투자자 입장에서는 큰 부담이다. 콘탱고인 상황에서는 결국 롤오버를 할 때 기존의 근월물은 싸게 팔고 새로운 원월물을 비싸게 사기 때문에 투자자들은 손해를 보게 된다. 이러한 롤오버 비용이 연간 10%를 넘어가는 경우가 종종 있다. 따라서 원자재 선물을 활용한 ETF에 투자할 경우에 해당 선물의 만기일이 언제인지 미

리 체크할 필요가 있다.

만약 수개월 이상의 투자 관점에서 혁신소재, 금 등에 투자를 고려한다면 원자재 생산, 채굴기업에 투자하는 ETF가 대안이 될 것이다. 선물보다는 상관관계가 단기적으로 떨어질 수도 있지만 장기적인 관점에서 투자를 한다면 롤오버 비용을 걱정할 필요가 없이 투자자에게 좀 더 편한 투자처가 될 것이다. 물가수준에 따른 자산가격 성과(2003~2007년) 표에서도 보듯, 원자재 생산 기업의 주가가 원자재(선물)보다 좋은 성과를 낸 사례를 참고해 볼 만하다.

물가 및 금리에 연동된 자산, 물가연동채권, 변동금리우선주

인플레이션 상승으로 물가연동채권이 작년 하반기부터 큰 인기를 끌었다. 물가연동채권(TIPS, Treasury Inflation-Protected Securities)이란 매월 집계되는

만약 수개월 이상의 투자 관점에서 혁신소재, 금 등에 투자를 고려한다면 원자재 생산, 채굴기업에 투자하는 ETF가 대안이 될 것이다.

소비자물가지수에 따라 채권 원금과 이자를 다르게 지급하는 채권으로, 정부가 발행한다. 물가가 상승하면 원금과 이자도 상승하고 반대로 물가가 하락하면 원금과 이자도 하락한다. 따라서 물가가 상승하는 때에는 물가연동채권으로 자금이 몰리기 마련이다. 다만, 단기적으로 물가가 급등할 경우 TIPS가 항상 양호한 성과를 내는 것은 아니다. 물가상승분에 따라 원금과 이자가 상승하더라도 TIPS금리(국채금리-기대인플레이션) 변화에 따른 가격변동이 TIPS 성

과에 더 큰 영향을 미치지 마련이다.

TIPS금리는 2020년 코로나로 인해 국채금리가 급락하면서 마이너스를 기록한 이후 소비자물가지수가 가파른 상승세를 보이면서 마이너스를 기록하고 있다. 다만 최근 금리 인상 기대감으로 국채금리가 빠르게 상승하면서 TIPS금리가 빠르게 상승하고 있고 이는 TIPS가 가격 하락으로 이어지고 있다. 따라서 TIPS는 장기적인 투자관점에서는 물가 상승 시 원금과 이자 상승으로 수혜를 받을 수 있겠지만 단기적으로는 금리 상승에 따른 가격하락으로 인하여 원하는 성과가 나지 않을 수 있다.

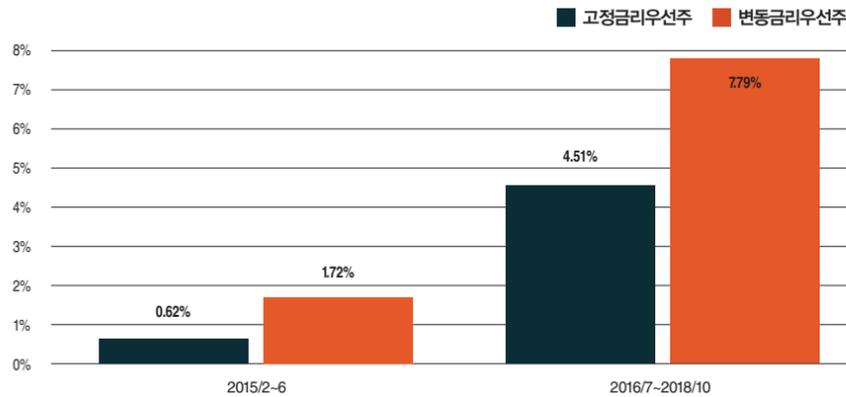
물가 상승 시 또 고려해 볼 만한 전략은 변동금리우선주다. 변동금리우선주는 금리에 변동하여 배당을 지급하며 주로 은행 등 금융섹터에서 많이 발행한다. 미국의 우선주는 주식과 채권의 하이브리드라고 볼 수 있다. 쉽게 이야기해

자료: Global X

주요 혁신소재

소재	소개	사용처	국가
탄소섬유	철보다 10배 높은 강도, 무게 1/4 수준, 수소경제 핵심 자원	항공우주, 풍력발전, 군사, 로봇공학, 자동차(수소차 연료탱크)	일본(44%), 미국(24%), 중국(13%),
코발트	합금제조에 사용. 지각 가운데 0.0025%만 존재하여 희소성 높음	전기차(리튬이온배터리), 스마트폰, 노트북	콩고(78%), 러시아(5%), 호주(4.6%)
구리	우수한 전도체, 산업 전반에 사용, 경기회복선행지표, 미국인프라수혜	전기차(배선, 모터, 배터리팩)	칠레(28%), 페루(11.7%), 중국(7.2%),
흑연	높은 열전도율과 낮은 마찰계수, 배터리 핵심원료	전기차(배터리)	중국(65%), 모잠비크(12%), 브라질(9.5%)
그래핀	꿈의 나노물질, 플렉시블 디스플레이 시장 확대 (연21% 성장)	플렉시블 디스플레이, 전자종이, 태양전지, 초고속 트랜지스터, 착용식 컴퓨터,	터키(27%), 중국(22%), 브라질(21%)
리튬	가볍고 높은 에너지 밀도, 배터리 시장의 필수 소재	2차전지(전기차, 로봇 공학)	호주(39.9%), 칠레(35.7%), 아르헨티나(10.6%)
망간	전 세계 12번째 풍부물질, 철강산업에 사용, 코발트 대체제 각광	전기차 배터리	남아공(33%), 중국(16%), 호주(15.6%)
니켈	다양한 공업용으로 사용, 전기차 핵심원료	전기차 배터리	인도네시아(29%), 필리핀(15.6%), 러시아(10%)
백금	백금족 중 안전성과 효용성이 높음, 수소/전기차에 사용	수소차, 연료전지, 암치료	남아공(68%), 러시아(15.5%), 짐바브웨(6.8%)
팔라듐	전성과 연성이 좋아 금속 및 합금 가능, 코로나 상황에서 공급 부족	하이브리드 차량, 수소 연료차, 핵융합 기술	러시아(43%), 남아공(33%), 캐나다(9%)
희토류	15종의 란타늄 원소와 17가지 금속을 의미, 글로벌 자원전쟁의 핵심	전기차 모터, 드론 모터, 풍력터빈	중국(71%), 호주(12%), 미국(9%), 미얀마(3%)
아연	다양한 산업에 널리 사용, 철강, 인프라 핵심자원	재생 에너지	중국(33%), 페루(11%), 호주(10.2%)

금리 인상기의 우선주 성과 비교



*금리인상기: 자수가 도입된 2013년 10월 25일 이래 미국채 10년물 수익률의 상승기가 3개월보다 더 많았던 시기
 *성과 기준: 미국채 10년물의 수익률이 정점을 찍었던 기간
 *고정금리우선주: S&P500 US 고정금리우선주 지수, 변동금리우선주: S&P500 US 변동금리우선주 지수
 *자료: Bloomberg

서 주식시장에서 거래되는 채권이라고 이해하면 되겠다. 그러다보니 기존의 주식보다는 변동성이 적고 채권처럼 신용등급이 있으며 이자처럼 배당을 지급한다. 채권이 고정금리, 변동금리가 있는 것처럼 우선주도 이자를 변동금리로 지급할 수 있는데 이를 변동금리우선주라고 부른다. 보통 3개월 리보(Libor)금리 또는 연방기금금리(Fed Funds Rate)를 벤치마크로 분기 또는 반기에 한 번씩 금리 조절을 한다.

변동금리우선주는 고정금리우선주보다 금리 상승기에 유리하다. 과거 금리

상승기(2015년 2월~6월, 2016년 7월~2018년 10월) 성과를 보면 변동금리우선주가 고정금리우선주보다 좋은 성과를 보였다. 최근 12개월 분배율도 6.29%(2022년 2월 24일 기준)로 고배당주 또는 고정금리우선주보다도 높은 분배율을 제공한다.

시장 변동성에 대응하는 커버드콜 전략

지금까지의 전략이 금리 상승 및 물가 상승에 대한 대응이었다면 이번 전략은 시장의 변동성에 대응하는 전략이다. 최근 VIX지수(S&P500이 향후 얼마나 움직일지에 대한 시장의 기대를 나타내는 지수)는 들쭉날쭉하면서 불안한 심리를 대변하고 있다. 물론 러시아-우크라이나 전쟁도 한몫을 하고 있으나 올해 금리인상 횟수와 인상폭이 여전히 안개속인 가운데 시장은 FOMC 회의 때마다 변동성을 보일 가능성이 높다.

이에 따라 시장 변동성이 높은 시기에 유용한 커버드콜 전략에 주목할 필요가 있다. 커버드콜 전략은 지수를 매수함과 동시에 지수기반의 콜옵션을 매월 매도하는 전략이다. 옵션 프리미엄 획득을 통해 시장 변동성이 높은 시기에 방어력을 갖춘다.

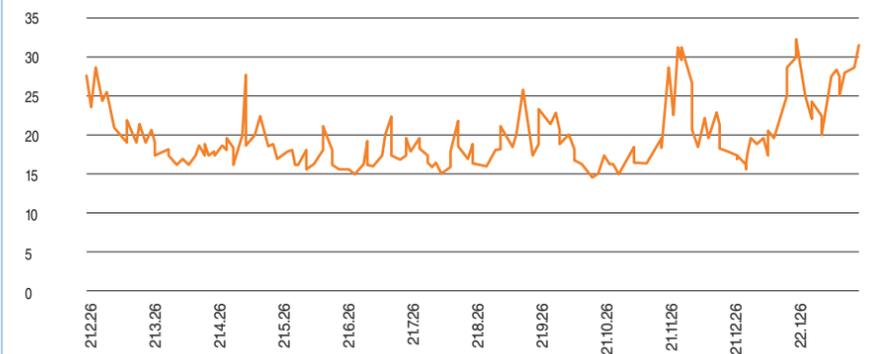
시장 구간별로 분석하면 커버드콜은 시장 하락장과 횡보장에서 지수만 매수한 것 대비 유리한 성과를 보인다. 그 이



커버드콜 전략은 지수를 매수함과 동시에 지수기반의 콜옵션을 매월 매도하는 전략이다. 옵션 프리미엄 획득을 통해 시장 변동성이 높은 시기에 방어력을 갖춘다.



VIX 지수



유는 옵션 프리미엄을 획득하기 때문이다. 반면 시장이 하락에서 급반등하거나 추세 상승세를 보일 경우에는 커버드콜 수익구조상 상승력이 제한되어 지수만 보유한 것 대비 부진한 모습을 보인다.

주목할 점은 옵션의 구조상 해당지수의 변동성이 확대될 경우 지급받는 프리미엄이 확대된다는 점이다. 예컨대 나스닥100 기반의 커버드콜 ETF는 지수의 변동성이 커지면 그에 해당하는 옵션프리미엄도 증가하게 된다. 옵션프리미엄을 분배금으로 투자자들에게 지급하는 상품의 경우 그만큼 투자자들이 받는 분배금이 더 커지는 것이다.

현재 나스닥100을 비롯, S&P 500, 러셀 2000 등 투자자들에게 가장 익숙한

미국의 대표지수는 변동성이 높아서 관련 ETF들의 월분배율이 1%(연 12% 이상)에 달한다. 이에 따라 커버드콜 전략은 저변동성을 추구하며 높은 분배율을 추구하는 투자자에게 적합하다.

지금까지 올해 물가와 금리 상승기 그리고 이에 동반되는 시장의 변동성에 대응할 수 있는 커버드콜 전략을 알아봤다. 각 자산의 특성에 대해 대략적으로 알아봤지만 해당 전략에 대해서는 담당 자산관리자를 통해서 꼭 정확한 구조와 리스크에 대한 설명을 받은 후 투자자 각자의 투자성향에 맞게 투자하길 추천한다. ☺

