

화수분 투자법, 배당 재투자



Strategist

노동길

☎ (02) 3772-4455

✉ dk.noh@shinhan.com

배당 스타일은 코로나19 이후 주요 조정 국면에서 우수한 대안

배당 투자는 최근 변동성 구간에서 우수한 대안이었다. 코로나19 이후 주요 하락을 2021년 6월~2022년 9월, 2023년 7월~10월로 구분할 수 있다. 배당 팩터들은 주요 하락 구간에서 상대수익률 상위에 올랐다. 배당주는 시장금리 상승 구간에서 덜 민감하게 반응했다. 짧은 이익 듀레이션 덕이다. 배당 투자가 최근 변동성 구간에서 상대수익률을 높이며 포트폴리오 보호 역할을 할 수 있었던 이유다.

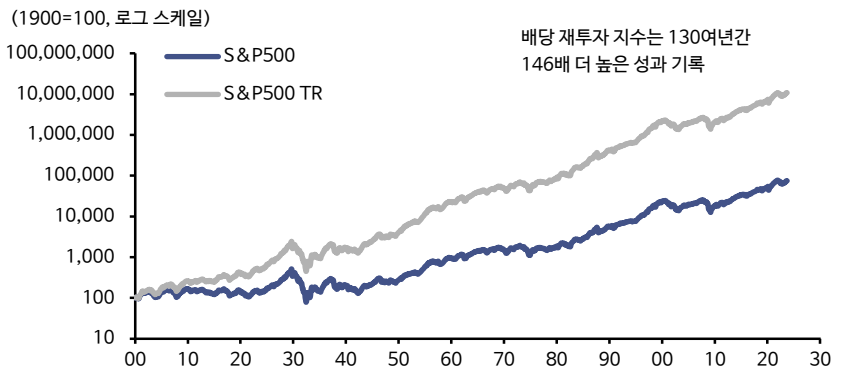
미국 130년 역사에서 드러난 경험칙, “배당을 재투자하라”

장기 수익률 관점에서 지수 및 종목 선택은 크게 유의미하지 않다. 장기 투자 시 핵심은 배당 재투자 여부다. 배당 재투자를 통해 복리 효과 및 과세 시점 이연으로 수익률을 높일 수 있다. S&P500은 1900년 당시를 100으로 환산했을 때 현재 74,000p를 상회한다. 충분히 만족할 만한 높은 수익률이지만 배당 재투자 시 완전히 다른 결과를 도출할 수 있다. S&P500 TR 누적 지수는 배당 재투자 시 S&P500 대비 146배 수준이다. 배당 재투자는 실질 수익률 관점에서도 채권보다 나은 성과를 보였다. 주식은 인플레이션 시대에서 배당을 재투자했다는 가정 하에 훌륭한 헤지 수단으로 자리해왔다. 이번에도 크게 다르지 않을 듯하다.

KOSPI와 KOSPI TR, 2005년 이후 누적 45.2%p 격차 존재

배당 투자는 연말 배당수익 제고 뿐만 아니라 상대수익률 관점에서 포트폴리오 보호 수단이다. 배당을 단기 관점에서 바라본 접근이다. 국내 주식시장 장기 투자자라면 배당 팩터 내에서도 총수익 지수에 주목할 만하다. 2005년 이후 KOSPI TR은 배당수익률 컨센서스를 고려했을 때 KOSPI와 누적 45.2%p 앞섰다. 투자 기간이 길어질수록 KOSPI와 KOSPI TR 간 격차는 지속적으로 커질 전망이다.

130여년의 S&P500과 S&P500 TR 성과 추이



자료: Robert Shiller, 신한투자증권

화수분 투자법, 배당 재투자

변동성 국면 도래 시 배당 투자로 위험 줄일 수 있는 이유

배당 스타일은 코로나19 이후 주요 조정 국면에서 우수한 대안

올해 KOSPI 이익은 20.9% 감소하지만 일부 고배당 업종은 차별적 성장. 배당 투자 유효

2023년 한 해가 얼마 남지 않았다. 새로운 일을 계획하기보다 벌여 놓은 일을 마무리하기 좋은 때다. 국내 주식시장도 마찬가지다. 금주 FOMC(공개시장위원회)를 앞두고 있으나 지수 상하단은 다소 제한된 흐름이다. 투자자 앞에 놓인 디스 인플레이션과 경착륙이라는 두 가지 경로는 데이터를 추가로 확인해야 뚜렷해질 듯하다. 주도주가 부상하려는 조짐은 아직까지 강하지 않은 상황이다.

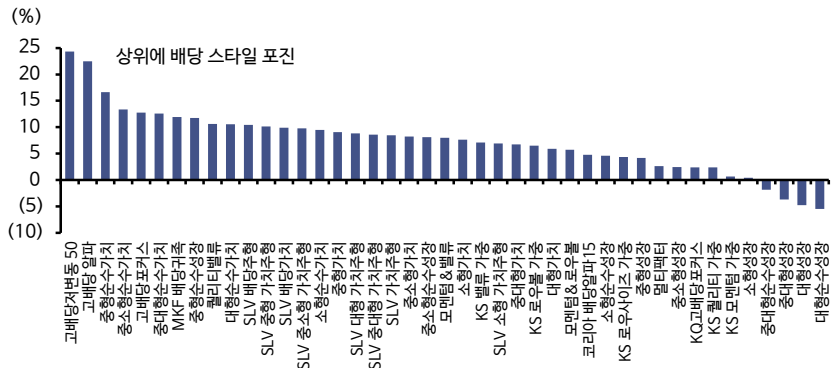
주식시장이 연말 밋밋한 모습을 보일 때 수익률을 제고할 방법은 하나다. 배당 투자다. 올해 KOSPI 당기순이익은 전년 대비 20.9% 감소할 전망이다. 증권, 보험, 자동차, 기계 업종은 차별적으로 성장했다. 고배당주 투자가 유효한 이유다.

배당은 스타일 관점 양호한 성과. 코로나19 이후 조정 국면에서 벤치마크 앞섰던 스타일 중 배당 팩터 포진

배당 투자는 최근 변동성 구간에서 우수한 대안이었다. 주식시장은 코로나19 발생 이후 스타일에 유의미한 변화를 겪었다. 글로벌 마이너스 금리 도래 및 경기 개선세는 주식시장 스타일 무게 중심을 성장주와 가치주에 뒀다. 성장과 가치의 이분법적 스타일 접근은 과거 어느 때보다 높은 상대수익률을 기록했다. 국내 주식시장 스타일은 이후 변동성 국면에서 좀 더 세밀한 접근의 필요성을 높였다.

코로나19 이후 주식시장 하락은 크게 두 가지로 구분 가능하다. 첫째, 2021년 6월부터 2022년 9월 말까지 전개된 하락 구간이다. 벤치마크(KOSPI, KOSDAQ 상위주 포함된 MKF500 기준 산출)는 해당 기간 35.7% 하락했다. 원인은 테이퍼링 및 기준금리 인상에 맞물린 통화 긴축 전환이다. 둘째, 올해 7월부터 10월 말까지 구간이다. 벤치마크는 해당 구간 11.9% 하락했다. 원인은 투자자와 연준 간 물가 및 기준금리 시각 차 조정이다. 벤치마크를 앞섰던 업종과 뒤쳐졌던 스타일 간 수익률은 강도 높은 조정 국면에서 엇갈렸다.

2021~2022년 지수 하락기 국내 주식시장 주요 스타일 상대수익률



자료: FnGuide, 신한투자증권
 주: 벤치마크 MKF500 기준. 스타일 지수 성과 2021년 6월 25일~2022년 9월 30일 기준

코로나19 이후 주요 하락 구간에서 배경은 금리 상승. 하락 구간 안정적 수익률 기록한 스타일은 이익 듀레이션 짧은 배당

투자자와 연준 간 시각 차 고려 시 FOMC와 경제 지표에 민감하게 주식시장 반응할 가능성 : 배당은 크게 휘둘리지 않을 전망

이익 듀레이션 짧은 배당 스타일 특성상 금리 변동성에 덜 민감

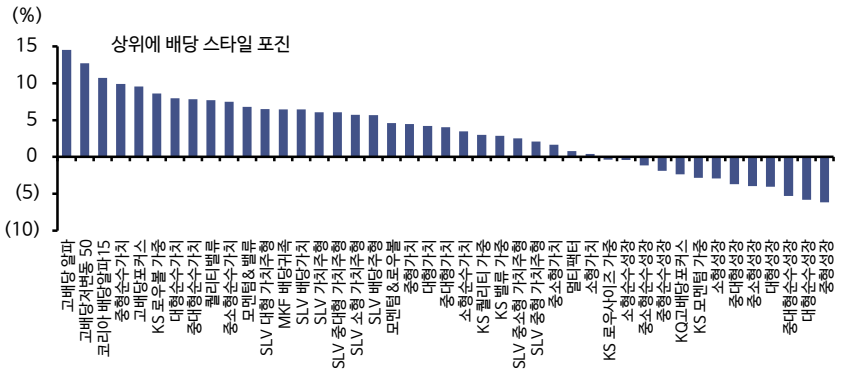
코로나19 이후 첫 번째 하락 구간에서 벤치마크에 앞섰던 스타일은 고배당저변동(+24.3%p), 고배당알파(+22.5%p), 중형순수가치(+16.6%p), 중소형순수가치(+13.3%p), 고배당포커스(+12.8%p)다. 반면 스타일 상대수익률 하위는 대형순수성장(-5.5%p) 등 성장주와 모멘텀 가중(+0.6%p), 퀄리티 가중(+2.4%p) 순이었다. 배당 및 가치주 스타일은 연준 통화정책 긴축 전환에 따른 명목 및 실질금리 상승 구간에서 상대적으로 우세했다.

두 번째 하락 구간에서 벤치마크에 앞섰던 스타일은 고배당알파(+14.5%p), 고배당저변동(+12.7%p), 배당알파15(+10.7%p), 중형순수가치(+9.6%p), 고배당포커스(+9.6%p)다. 반면 상대수익률 하위는 중형성장(-6.2%p) 등 성장주와 모멘텀 가중(-2.8%p), KOSDAQ배당포커스(-2.4%p)다. 배당과 가치주 중심이다.

코로나19 이후 현재까지 있었던 주식시장 주요 하락 원인은 금리 상승이었다. 성장주 변동성이 스타일별 수익률을 고려했을 때 해당 국면에서 컸음을 확인할 수 있다. 조정 구간에서 안정적으로 벤치마크에 앞섰던 스타일은 배당 관련이었다. 배당은 같은 팩터 안에서도 지수나 전략에 따라 엇갈린 수익률을 보였다. 전체 스타일 중 두드러진 상대수익률을 기록했다.

주식시장이 2024년 변동성을 겪는다면 여전히 할인을 관련일 가능성이 높다. 내년 기준금리를 바라보는 투자자와 연준 간 생각(9월 FOMC 점도표 기반)은 상당한 시각 차를 안고 있다. FOMC나 경제 지표에 향후 민감하게 반응할 가능성은 여전히 존재한다. 배당주는 연말 상대수익률 제고 뿐만 아니라 할인을 부담에 따른 추가 변동성 도래 시 덜 민감하게 반응할 수 있다. 고배당주가 갖는 짧은 이익 듀레이션 때문에 금리 상승에 크게 휘둘리지 않는 특성 때문이다. 배당주에 더해 저변동성(로우볼) 팩터도 두 차례 조정 국면에서 상대수익률 플러스(+)를 기록했다. 적극적으로 위험을 줄이고 싶은 투자자라면 상대수익률 개선 관점에서 배당과 저변동성을 함께 고려한 투자전략을 검토할 만하다.

2023년 지수 하락기 국내 주식시장 주요 스타일 상대수익률



자료: FnGuide, 신한투자증권
 주: 벤치마크 MKF500 기준. 스타일 지수 성과 2023년 7월 28일~2023년 10월 27일 기준

총수익 배당 투자는 포트폴리오 보호 및 복리 효과 극대화 수단

미국 130년 역사에서 드러난 경험칙, “배당을 재투자하라”

1900년 이후 S&P500
과 S&P500 TR 간
누적 지수 격차는 146배
: 장기 관점 배당 재투자
할수록 높은 수익률
: 주식은 과거 실질 관점
에서 채권보다 나은 수익
률 기록. 채권의 실질
수익률은 인플레이션
구간 장기간 마이너스
: 주식은 인플레이션
구간에서 우호적 대안

배당 투자에 있어 더 나은 방법과 지수를 고르려는 시도가 활발하다. 실제로 배당 지수 간 수익률 성과는 뚜렷하다. 한국거래소(KRX)에서 공개하는 코스피 배당성장50과 코스피 고배당 50 지수는 연초 이후 각각 13.0%, 11.2% 상승했다. 코스피200 고배당지수와 KRX/S&P ESG 고배당 지수는 연초 이후 각각 9.0%, 8.1%로 KOSPI를 하회했다. 배당 지수 선택 뿐만 아니라 고배당 종목 발굴을 위한 노력도 꾸준히 이어지고 있다. 단기 수익률 관점에서 중요한 변수들이다.

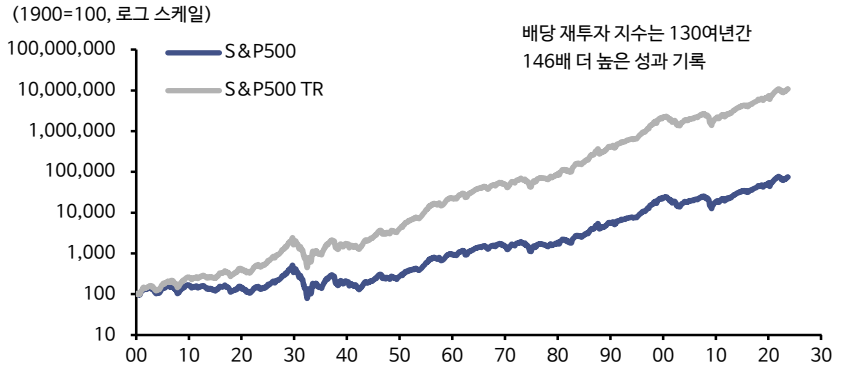
장기 수익률 관점에서 지수 및 종목 선택은 크게 유의미하지 않다. 장기 투자 시 핵심은 배당 재투자 여부다. 배당 재투자를 통해 복리 효과 및 과세 시점 이연으로 수익률을 제고할 수 있다. 시간은 배당을 재투자하는 투자자 편이다. 과거 수익률 관찰을 위해 S&P500을 활용할 수 있다. 주식시장 역사가 긴 덕에 과거 수익률 복기에 적합하다.

1900년 S&P500에 투자한 투자자라면 1929년과 1930년대에 걸쳐 어려움에 봉착했을 듯하다. S&P500은 그럼에도 장기 시계열 관점에서 우상향했다. 2000년대 들어 IT 버블 붕괴와 금융위기라는 악재를 겪었음에도 우상향을 이어갔다. S&P500은 1900년 당시를 100으로 환산했을 때 현재 74,000p를 상회한다. 충분히 만족할 만한 높은 수익률이지만 배당 재투자 시 완전히 다른 결과를 볼 수 있다. S&P500 누적 지수는 배당 재투자 시 10,837,251p다. S&P500 TR(Total Return)은 S&P500 대비 146배 수준이다. 배당 재투자는 복리 효과가 핵심인 만큼 시계열 긴 미국 주식시장에서 상대적으로 더 두드러진 결과를 보였다.

배당 재투자 중요성은 채권 수익률과 비교했을 때도 뚜렷하다. S&P500 재투자 누적 지수가 10,837,251p인 반면 미국 10년물 명목채권 지수는 25,954p다(1900년=100 기준). 주식 투자 시 변동성이 채권보다 높은 점을 고려하면 무작정 더 나은 투자 대안이었다고 주장하기에 어렵다. 한 가지 명확한 사실은 인플레이션 구간에서 주식 수익률이 채권에 앞섰다는 점이다. 특히 배당 재투자 시 채권과 수익률 격차를 더 벌릴 수 있었다.

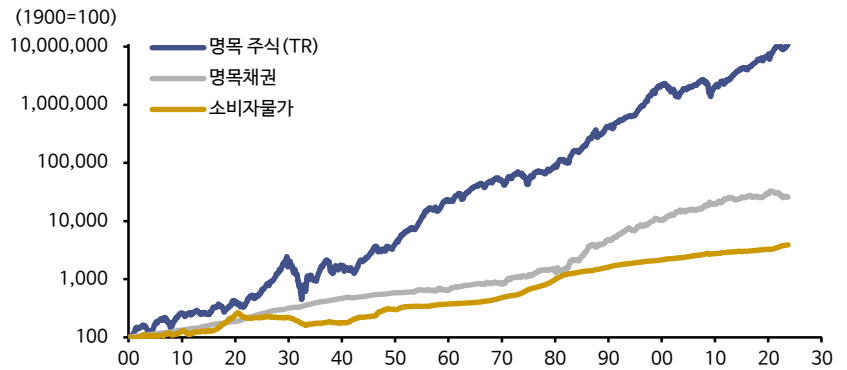
실질 기준으로 보면 더 명확하다. 주식은 미국 소비자물가(CPI)를 고려한 실질 지수 기준 산출 시 여전히 우상향 기초를 보였다. 실질 기준으로 접근했을 때 부침을 더 뚜렷하게 관찰할 수 있다. 1930년대 대공황, 1970년대 오일쇼크, 2000년대 두 차례 경기 침체 등이다. 실질 S&P500 TR은 역사적으로 주춤했던 세 차례 구간을 포함해도 1900년 대비 2,795배 상승했다. 채권도 실질 기준으로 주춤거렸다. 대표적으로 1940~1980년 구간이다. 40년간 고점을 회복하지 못했다. 해당 시기는 대인플레이션 시대(1960~1970년대)를 포함하고 있다. 실질 채권지수는 1980년 풀 볼커 연준 의장 시대를 거치며 반등에 성공했다. 실질채권 지수는 최근 들어 다시 주춤한 모양새다. 주식은 결론적으로 인플레이션 시대에서 배당을 재투자했다는 가정 하에 훌륭한 헤지 수단으로 자리해왔다. 이번에도 크게 틀리지 않은 결과를 도출할 듯하다.

130여년의 S&P500과 S&P500 TR 성과 추이



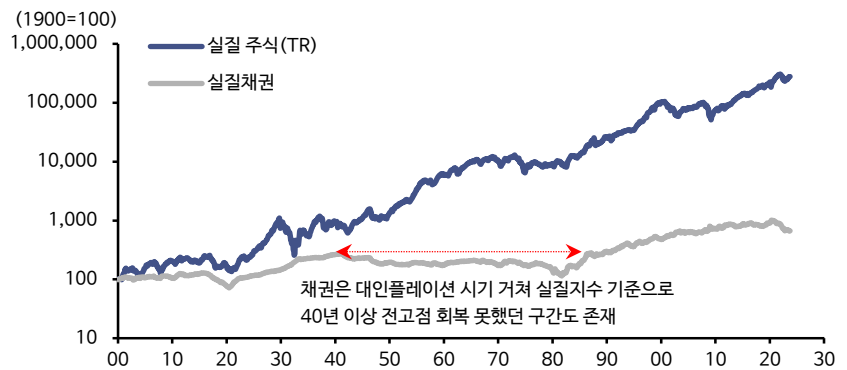
자료: Robert Shiller, 신한투자증권

주식, 채권 물가(명목 지수 기준)



자료: Robert Shiller, 신한투자증권

주식, 채권 물가(실질 지수 기준)



자료: Robert Shiller, 신한투자증권

KOSPI도 지수 TR 개발
 및 섹터 TR 지수 개발
 : 관련 상품 출시
 : 2005년 이후 KOSPI와
 TR 지수 간 격차 존재
 : 미국보다 높은 기대
 배당수익률 존재

KOSPI와 KOSPI TR, 2005년 이후 누적 45.2%p 격차 존재하는 것으로 추정

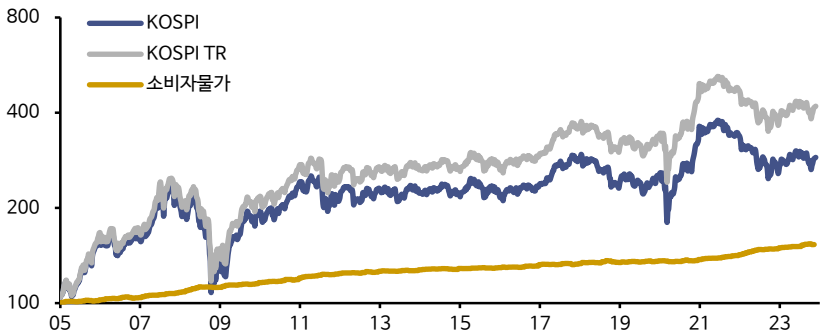
KOSPI TR 지수 개발은 본격화했다. KOSPI TR, KOSPI200TR을 시작으로 KOSPI200 섹터 TR, MSCI Korea TR, KOSDAQ150 TR 등 개발 수순을 걸었다. 지수 개발에 따라 ETF(상장지수펀드) 등 상품 출시가 이후 가능해졌다.

2005년 이후 Refinitiv 기준 12개월 선행 주당배당액(DPS)을 활용해 KOSPI TR 을 산출해 볼 수 있다. KOSPI는 2005년을 100으로 기준했을 때 현재 289.1p다. KOSPI TR은 420.0p다. 배당 재투자를 가정했을 때 45.2%p 초과수익률을 기록 중이다. 130여년 역사를 가진 S&P500에 비해 낮지만 시간은 투자자 편이다. 재 투자 시간이 길어질수록 KOSPI와 KOSPI TR 간 격차는 커질 전망이다.

소비자물가를 고려한 KOSPI TR 실질지수는 2005년을 100으로 기준했을 때 현재 274.1p다. KOSPI 재투자 역사는 미국보다 짧지만 기대 배당수익률이 2.3%로 미국보다 높다는 점은 수익률 추격 속도를 높일 수 있다는 의미를 갖는다.

KOSPI, KOSPI TR, 소비자물가 추이

(2005=100, 로그 스케일)



자료: FnGuide, 신한투자증권

KOSPI TR(실질 지수 기준)

(2005=100)



자료: FnGuide, 신한투자증권

국내 주식시장 장기 투자자라면 우선적으로 총수익 지수에 관심 필요

금융시장은 경기 경착륙 가능성 고려 중. 한 방향으로 쏠린 금리 상황은 경제지표와 통화정책 결과에 따라 달라질 가능성

: 배당 투자는 연말 수익률 제고 뿐만 아니라 상대수익률 관점에서 포트폴리오 보호 수단

2024년 연간전망 보고서(‘오프로드’-5% 로드)를 통해 시장금리(할인율)와 주식 시장 간 관계가 열어질 수 있다는 견해를 밝힌 바 있다. 주식시장은 기대와 달리 금리에 민감하게 반응 중이다. 보고서 작성 시점에서는 미국 10년물 시장금리가 5% 초입에 도달하기도 했었으나 현재는 반대다. 10년물 금리는 경기 하강 가능성을 적극 반영해 4.2%대 구간까지 하락했다. 금리가 한 방향으로 쏠렸을 때 주식시장에 미칠 수 있는 민감도는 다시 한번 살아날 수 있다.

11월 미국 고용지표가 예상치를 상회했음에도 주식시장의 우호적 반응은 최근 경기 경착륙 우려를 반영하고 있었다는 의미다. 금융시장은 경기 경착륙 가능성을 가격에 일부 반영했다. 해당 구간에서는 강한 경제지표가 주식시장에 우호적으로 작용할 수 있다.

관건은 역시 통화정책이다. 연준이 지난 9월과 같은 점도표를 크게 물리지 않는다면 투자자들은 내년 금리 인하 전망을 다시 한번 후퇴시켜야 한다. 배당 투자는 연말 배당수익 제고 뿐만 아니라 상대수익률 관점에서 중요한 포트폴리오 보호 수단이다. 배당을 스타일 중 하나이자 단기 관점에서 바라본 접근이다.

국내 주식시장을 장기 투자하고 싶은 투자자라면 배당 팩터 내에서도 총수익(TR) 지수에 주목해 볼 만하다. 총수익 지수는 재투자에 따른 복리 효과가 가장 핵심이다. 여기에 개인투자자 및 외국인 투자자는 배당 과세 시점을 이연할 수 있어 기대 수익률을 높일 수 있다. 개인연금이나 퇴직연금으로 국내 주식시장에 접근하는 투자자라면 총수익 상품에 우선 주목해야 한다. ETF나 펀드를 통해 비교적 수월하게 접근할 수 있다. 배당기준일 제도 변경을 통해 배당 투자 관련 불확실성은 추후 크게 경감할 수 있을 전망이다. 배당 투자 관심도도 높아질 수 있다.

국내 주식시장 총수익(TR) 지수 기반 ETF list

	코드명	종목명	AUM (십억원)	1M 수익률 (%)	3M 수익률 (%)	12M 수익률 (%)
KOSPI 기준	A328370	ARIRANG 코스피TR	189.9	3.9	(1.0)	8.7
	A359210	KODEX 코스피TR	35.6	4.3	(0.8)	9.7
KOSPI 200 기준	A278530	KODEX 200TR	2,015.8	4.0	0.5	12.2
	A294400	KOSEF 200TR	585.5	3.9	0.5	12.1
	A361580	KBSTAR 200TR	237.0	4.1	0.7	12.1
	A295040	SOL 200TR	204.1	4.1	0.5	12.5
	A332930	HANARO 200TR	120.2	4.2	0.6	12.1
	A332500	ACE 200TR	43.2	4.0	0.5	12.1
	A310960	TIGER 200TR	26.4	4.0	0.6	12.0
	MSCI KOREA 기준	A310970	TIGER MSCI Korea TR	1,010.8	3.4	(0.9)
A278540		KODEX MSCI Korea TR	456.1	3.3	(0.7)	11.4
A332940		HANARO MSCI Korea TR	176.5	4.1	(0.1)	11.9
기타	A315930	KODEX Top5PlusTR	1,201.5	4.1	3.1	30.5
	A363580	KODEX 200IT TR	100.3	1.8	1.3	12.8

자료: FnGuide, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 노동길).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.