

# 왜 미국 주식인가

"1 더하기 1은 2다"라고 말하기는 쉽습니다. 하지만 "왜 1 더하기 1이 2인가?"라는 물음에 답하기는 결코 쉽지 않습니다. 이 당연해 보이는 명제의 원리를 설명하기 위해서는 실력자들도 엄밀한 수학적 증명을 거쳐야 합니다. 리서치센터의 첫 발을 떼며, 저희는 당연해 보이지만 증명하기는 결코 쉽지 않은 질문에 답해보려 합니다. 왜 미국 주식일까요?  $1+1=2$ 의 원리를 이해하면  $3+4, 5+7$ 도 쉽게 풀 수 있듯이, 왜 미국 주식에 투자해야 하는지 이해하면 훨씬 더 복잡한 상황에서도 합리적인 투자 판단을 내릴 수 있습니다.

# 왜 미국 주식인가

## Intro

- 3 리서치센터를 시작하며
  - 4 토스증권 애널리스트 소개
  - 5 요약
- 

## Part 1. 미국 주식은 '좋은 시장'에서 거래된다

- 6 투자자에게 '좋은 시장'이란?
  - 6 (1) 규모가 크다
  - 7 (2) 거래가 활발하다
  - 8 (3) 신뢰할 수 있다
  - 10 (4) 주주환원 정책에 적극적이다
- 

## Part 2. 미국에는 '좋은 기업'들이 많다

- 14 투자자에게 '좋은 기업'이란?
  - 14 (1) 주가가 상승한다
  - 17 (2) 배당을 지급한다
  - 21 미국에 좋은 기업들이 유독 많은 이유
- 

## Part 3. 달러 자산에 투자하는 효과가 있다

- 31 우리의 자산은 원화에 쏠려 있다
  - 31 어떤 통화가 자산배분에 좋을까?
  - 35 실제로 달러에 투자했다면 어땠을까?
  - 38 달러는 왜 원화와 반대로 움직일까?
  - 40 앞으로도 달러일까?
- 

## Outro

- 46 첫 리포트를 마치며

## 리서치센터를 시작하며

토스증권 출범 이후 지난 3년은 '투자의 대중화'를 피부로 느낄 수 있는 시간이었습니다. 대한민국의 개인투자자가 약 500 만명에서 1,400 만명으로 3 배가량 성장했고 해외 주식에 직접 투자하는 '서학개미'도 300 만명에 달합니다.

토스증권 콘텐츠도 큰 사랑을 받았습니다. 쉽고 편하게 투자를 시작하고 시장을 이해할 수 있도록 발행한 1,000 여 개의 콘텐츠를 통해 저희는 100 만명 이상의 독자를 만났습니다. 독자 분들의 댓글도 25 만개에 달합니다. 모두 꼼꼼히 읽었고, 덕분에 개인투자자의 관심과 고민을 더 이해할 수 있었습니다.

댓글은 개인투자자분들의 성장 또한 보여줬습니다. 이제 독자들은 쉬운 설명을 넘어 한 발짝 더 나아가 분석과 시장을 꿰뚫는 인사이트를 필요로 합니다. 의지하지 않고 스스로 판단할 수 있는 실력을 키우고 싶다는 목소리도 높아졌습니다.

이에 발맞춰, 토스증권 리서치센터의 문을 엽니다.

닷컴 버블, 911 테러, 서브프라임 금융위기, 코로나 19 등을 최전선에서 경험하며 쌓인 노하우(Know-how)'를 개인투자자분들께 풀어보려 합니다. 어느 순간 저희의 노하우가 여러분의 노하우가 되어 '어떻게 해야 할지(Know-how)'가 자연스럽게 떠오를 수 있으면 좋겠습니다.

어떻게 해야 할지 아는 것은 지속할 힘이 됩니다. 오랜 투자 전문가에게도 시장은 변덕스러운 곳입니다. 예측하지 못한 일은 또다시 일어나고 전문가의 예측도 자주 빗나갑니다. 그럼에도 지나치게 불안해하지 않을 수 있는 것은 대응을 고민할 수 있기 때문입니다. 토스증권 리서치센터는 개인투자자분들이 이런 자신감을 얻는 데 도움이 되고 싶습니다.

전하고 싶은 이야기가 많습니다. 토스증권 리서치센터의 이야기는 지금까지의 콘텐츠보다 더 넓고 깊을 겁니다. 어쩌면 조금은 복잡하게 느껴질지 모릅니다. 가볍게 읽어주세요. 한 번에 모두 이해하지 않아도 괜찮습니다. 리서치센터의 문은 언제나 열려 있을 겁니다.

듣고 싶은 이야기도 많습니다. 저희와 생각이 다른 부분이 있다면 알려주세요. 이해되지 않았던 점이나 사소한 질문도 모두 환영입니다. 이야기해주세요. 토스증권 리서치센터가 여러분께 더 도움이 되는 곳이 되도록 만들어가겠습니다.

투자가 필수인 시대, 여러분이 조금 더 편안하게 오래도록 투자하는 데 도움이 되면 좋겠습니다.

여러분의 오랜 투자 친구가 되길 바라며,

2024. 9. 23

토스증권 리서치센터



## 애널리스트 소개



### 이영곤 애널리스트

하나증권, 한화투자증권에서 근무하며 주식시황, 투자전략, 기업분석을 두루 경험했다. 대한민국 애널리스트 대상을 3년 연속 수상했고, 포트폴리오 애널리스트 시절엔 조사 대상 증권사 중 최고 수익률을 기록했다. 토스증권에서 리서치센터장을 맡고 있다.

투자에 있어 중요한 건 '예측'이 아니라 '대응'이다. 오랜 기간 애널리스트로 일하면서 닷컴 버블 붕괴, 911 테러, 서브프라임 금융위기와 리먼 파산, 코로나 19를 경험했다. 이 과정에서 미래를 정확히 '예측'한다는 건 불가능에 가깝다는 걸 깨달았다. 성공적인 투자는 시장에 맞서 싸워 이기는 것이 아니라 시장을 이해하고 적응하는 과정에서 이뤄낼 수 있다고 생각한다. '예측'에 집착하기보다는 '대응'을 어떻게 해야 할지 알려주는 애널리스트가 되고자 한다.



### 이지선 애널리스트

모간스탠리에서 한국 레저/운송/미디어 담당 애널리스트로 근무하며 미국, 유럽, 아시아 전역 애널리스트와 협업했다. 레저/운송 담당 시 해당 팀은 'Institutional Investor All Asia Research Poll'에서 다년간 Top 3에 올랐다. 모간스탠리 한국 전략/테크/금융팀, NH투자증권 투자전략팀을 거쳤고 여성 웹진에 엄마들을 위한 생활 속 주식 이야기를 기고했다.

개인투자자는 우량주를 꾸준히 추적하며 중장기 투자와 단기 매매를 혼합하면 의미 있는 수익을 낼 수 있다고 믿는다. 다만, 주식을 제때 사고 팔기 위해서는 뉴스와 리서치 리포트의 행간을 읽는 능력이 필수라 생각하기에, 이에 대한 노하우를 개인투자자와 나누고 싶어 토스증권에 합류했다.



### 한상원 애널리스트

신한투자증권, 대신증권 리서치센터 애널리스트로 근무하며 석유화학, 2차전지, 신재생에너지 등 다양한 섹터를 경험했다. 대표 보고서로는 '테슬라의 역설, 정해진 방향성' 등이 있으며, 토스증권 합류 직전인 2021년에는 베스트 리포트 최우수상을 받았다.

경제학을 전공하던 대학시절 아르바이트로 힘들게 모은 돈을 금융위기로 날린 경험이 있다. 그때부터 '돈을 잃지 않는 것'을 투자원칙으로 삼았다. 자주 사고파는 트레이딩보다는, 긴 호흡의 투자 방식을 선호한다. 시시각각 변하는 주가에 신경을 곤두세우지 않고도 수익을 거둘 수 있다고 생각하기 때문인데, 이는 사실 일상생활로 바쁜 개인투자자들에게 더욱 효과적인 투자 방식이라고 생각한다.

## 요약

### 01. 미국 주식은 '좋은 시장'에서 거래됩니다.

미국은 여러모로 투자자가 수익 내기 유리한 시장입니다. 일단 규모가 커서 좋은 투자처를 찾을 기회도 많습니다. 상장기업 수가 약 5,000 개 이상이고 시가총액은 70 조달러가 넘습니다. 규모가 큰 만큼 유동성도 풍부합니다. 하루 평균 거래액이 300 조원이 넘어 한국의 30 배 수준입니다. 거래량이 적은 시장에서는 일부 투자자의 대형 거래가 주가를 왜곡시킬 위험이 큰데 미국에서는 그럴 위험이 낮습니다. 큰 규모와 풍부한 유동성은 좋은 기업들을 끌어들이고, 이는 다시 시장의 규모를 키워 거래가 활발해지는 선순환을 이룹니다. 공정성에 대한 기준 또한 높습니다. 법 집행 권한을 가진 증권거래위원회(SEC)의 관리 감독하에 불공정거래나 내부자거래가 적발될 경우 엄격하게 처벌하며, 기업은 정기적으로 재무 상태를 공개해야 합니다. 한국과 달리, 자회사 상장이나 기업 분할 과정에서 소액주주 이익을 침해하는 일도 거의 일어나지 않는데요. 뿐만 아니라 배당, 자사주매입 등을 통해 기업의 이익을 주주에게 돌려주는 분위기가 만들어져 있습니다.

### 02. 미국에는 '좋은 기업'들이 많습니다.

투자자에게 좋은 기업은 주가가 올라서 투자이익을 안겨주는 기업이겠죠. 주가가 오르려면 실적이 좋고 높은 멀티플을 부여받아야 합니다. 즉, 지금 돈을 잘 벌고 앞으로의 성장 가능성도 인정받아야 하는 건데요. 지난 30 년간 미국 기업들의 실적은 6 배, 주가는 9 배 이상 성장했습니다. 특히 금융위기와 코로나 19 이후 미국 선호 현상이 심화되면서 선진국 및 신흥국과의 멀티플 격차가 더욱 벌어졌습니다. 또한 미국 기업들은 늘어난 이익을 배당의 형태로 주주들에게 돌려줍니다. 미국 기업들은 1 주당 배당금 규모가 크고, 지난 10 여 년간 배당금 규모가 꾸준히 성장하고 있습니다. 이 같은 배당 성장은 순이익 성장을 동반하고 있다는 점에서 더욱 긍정적입니다. 매출과 효율성 어떤 기준으로 꼽아도 전 세계 우수기업 Top 10 의 절반 이상을 미국 기업들이 차지합니다. 미국에 좋은 기업이 많은 이유는, 경제 규모, 천연자원, 국방력, 인적 자원 등 기업 성장의 원동력이 되는 요소들이 압도적 1 위이기 때문입니다. 중국이나 인도와 같은 신흥국은 미국 자리를 위협하기엔 역부족입니다. 미국 기업들은 4 차 산업 혁명, AI 등 미래 패러다임을 이미 주도하고 있습니다.

### 03. 미국 주식은 '자산배분 효과'가 있습니다.

한국 투자자들의 자산은 대부분 원화에 쏠려 있습니다. 만약 국내 경기가 안 좋아 원화 가치가 크게 떨어지면 자산가치 또한 크게 하락하게 됩니다. 원화에 쏠려 있는 자산을 달러로 바꿔두면 이러한 리스크를 줄일 수 있습니다. 달러는 한국의 투자자산(국내주식, 부동산 등) 가격과 반대로 움직이는 경향이 있어서, 자산배분 효과가 크기 때문입니다. 미국 주식을 사는 것도 방법입니다. 애플을 1 주 샀다는 건 그만큼의 달러를 보유한다는 의미니까요. 실제로 지난 20 년간의 데이터를 살펴봤더니, 코스피에 100% 투자하는 것보다 달러나 S&P500 에 나눠 투자했을 때 리스크가 절반으로 줄었습니다. 달러가 원화와 반대로 움직이는 이유는, 위기일 때 오히려 더 가치가 오르는 기축통화이기 때문인데요. 국제 무역이나 금융 거래에서 달러가 차지하는 비중을 고려했을 때 앞으로도 한동안 달러의 기축통화 자리는 유지될 것으로 보입니다.

## Part 1. 미국 주식은 '좋은 시장'에서 거래된다

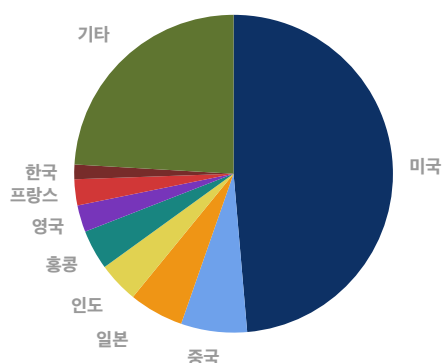
투자자 입장에서 '좋은 시장'이란, 1)규모가 크고 2)거래가 활발하고 3)신뢰도가 높고 4)주주환원 움직임이 활발한 시장입니다. 각 항목에 대해 알아보겠습니다.

### 1) 규모가 크다

미국 주식시장은 세계 어느 주식시장보다 큰 규모를 갖추고 있습니다. 2024년 9월 기준 뉴욕증권거래소(NYSE)에 상장된 기업은 약 2,400 개이고 시가총액 총합은 40 조달러에 달합니다. 나스닥에 상장된 상위 10 개 기업의 시가총액은 코스피 시장에 상장된 모든 기업의 시가총액을 합산한 금액의 10 배 수준입니다.

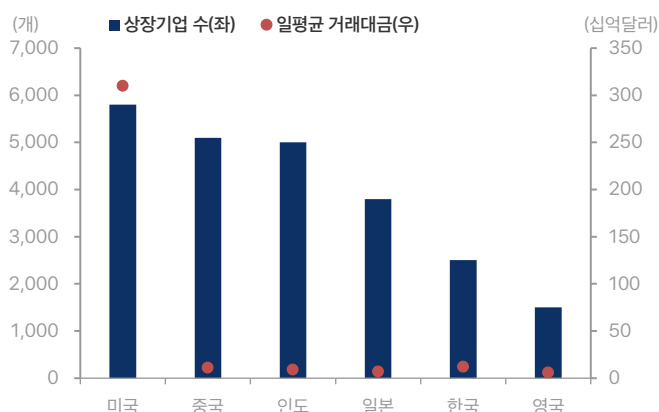
투자자 입장에서 시장 규모가 크면 투자 선택의 폭이 넓습니다. 다양한 상품을 탐색할 수 있고, 그만큼 좋은 투자처를 찾을 기회도 많아지겠죠. 또한 상장기업 수가 많아서 주식과 지수를 바탕으로 한 ETF 상품도 다양하게 출시됩니다. 뿐만 아니라 기초자산 하락이 예상될 경우, 투자자는 선물/옵션 등 주식과 연계된 파생상품을 통해 리스크를 관리할 수도 있습니다.

[Data-1] 미국 주식시장 전체 시가총액은 전 세계 시가총액의 절반에 달한다.  
(2024년 9월 기준)



출처: Bloomberg, 토스증권

[Data-2] 미국 주식시장, 많은 기업이 상장하고 거래도 활발한 곳  
(2024년 9월 기준)



출처: Bloomberg, 토스증권

## 2) 거래가 활발하다

거래량과 거래대금이 많을 때 '거래가 활발하다' 또는 '유동성이 풍부하다'고 표현합니다. 시장에 거래하려는 사람이 늘 많아서, 원하는 시점에 주식을 현금으로 바꾸기가 쉽다는 뜻입니다. 미국 주식시장의 하루 평균 거래대금은 300 조원이 넘습니다. 예를 들어 엔비디아는 하루에 50 조원 이상 거래되는데 이는 코스피와 코스닥 거래대금 전체를 합한 것보다 3 배 이상 큰 규모입니다.

**유동성이 풍부하지 않으면, 즉 거래가 활발하지 않으면 어떤 문제가 생길까요?** 일부 투자자의 대형 거래로 인해 주가가 왜곡될 수 있습니다. 쉽게 말해, 적정 가격이 1 만원임에도 시장의 '큰손'이 5,000 원에 대량 매도해버리면 주가가 폭락할 수 있다는 얘기입니다. 이럴 경우 해당 주식을 보유한 투자자는 가만히 앉아서 손해를 보게 됩니다.

**반대로 미국처럼 유동성이 풍부한 시장에서는 일부 투자자의 대형 거래가 시장 가격에 미치는 충격이 작습니다.** 시장에 참여하는 사람이 많을수록 수요와 공급이 일치하는 지점에서 적정 가격이 형성되기 때문입니다. 가격에 영향을 미칠 만한 정보가 시장에 나오면 빠르게 주가에 반영되는데, 다른 말로 '시장 효율성이 높다'고 표현하기도 합니다.

**풍부한 유동성은 기업 입장에서도 매력적입니다.** 많은 투자자들이 활발하게 거래하는 곳에 상장해야 더욱 안정적인 거래가 이뤄지고, 기업가치 평가도 좀 더 합리적인 수준에서 결정될 수 있기 때문입니다.

미국 주식시장의 큰 규모와 풍부한 유동성은 좋은 기업들을 끌어들이고, 이는 다시 시장의 규모를 키워 거래는 더욱 활발해집니다. 이러한 선순환적 구조는 미국 주식시장의 제도적 장치가 구조적으로 뒷받침되고 있어서 가능한 일이기도 합니다.

3) 신뢰할 수 있다

투자를 한다는 건 기대 수익을 극대화하면서도 리스크를 최소화할 수 있는 지점을 찾는 행위입니다. 만약 시장을 신뢰할 수 없다면 또 하나의 변수가 생기는 것입니다. 계산할 수 없는 리스크가 커지고, 그만큼 수익률은 낮아지겠죠. 그래서 돈을 맡기는 투자자에게 주식시장의 신뢰도는 매우 중요합니다.

2024년 현재 미국 주식시장의 신뢰도는 세계 어느 시장보다 높습니다. 물론 처음부터 그랬던 건 아닙니다. 1929년 대공황 이후 투자자들의 신뢰도가 바닥으로 떨어지자, 미국 정부는 이를 극복하기 위해 금융시스템 개혁을 추진했습니다. 그 일환으로 1930년대 초중반 증권법과 증권거래법이 제정되었고, 시장을 공정하고 투명한 상태로 관리하기 위해 증권거래위원회(이하 SEC)를 설립했습니다.

**SEC의 역할은 크게 2가지입니다.** 첫째, 시장에서 이뤄지는 증권 거래를 관리 감독합니다. 내부자 거래나 시장조작 행위와 같이 증권법 위반 사례를 발견할 경우 직접 소송을 제기하거나 행정 처분을 내릴 수 있습니다. 둘째, 기업들이 재무 상태와 경영 정보를 가감없이 정기적으로 발표하게끔 요청합니다. 덕분에 미국 주식 투자자들은 투명하게 공개된 기업 정보를 찾아볼 수 있습니다.

[Data-3] 미국 증권거래위원회와 한국 금융감독원 비교		
	미국 증권거래위원회(SEC)	한국 금융감독원(FSS)
조직 명칭	Securities and Exchange Commission	Financial Supervisory Service
조직 구조	연방정부 소속의 독립된 공공기관	금융위 산하의 비독립기구(공공법인 아님)
조직 독립성	독립적으로 운영	금융위 지도와 감독을 받아 업무 수행
법적 지위	연방법률에 의해 설립된 규제기관	특별법에 의해 설립된 무자본 특수법인
법적 권한	감독과 규제 중 법 위반 사항 발견 시 법적 조치와 법 집행 가능한 권한 보유	감독과 규제 중심으로 업무 진행. 법적 조치 필요할 땐 사법당국과 협업
업무 범위	증권 시장 규제와 감독에 집중. 주가조작, 불공정거래, 내부자거래 단속. 증시 안정성, 공정성, 신뢰성 유지 업무	은행, 증권, 보험, 자산운용 등 다양한 금융기관과 금융상품을 관리 감독. 분쟁 조정과 소비자 권리 보호 업무
출처: SEC, FSS, 토스증권		

시장의 신뢰도를 높이려는 SEC의 노력이 투자자들에게 구체적으로 어떤 도움이 되는지 좀 더 자세히 살펴보겠습니다.



### 3-1) 재무제표 신뢰도가 높다

미국 기업의 재무제표 신뢰도는 전 세계 어느 국가와 비교해도 가장 높은 수준입니다. 기본적으로 투명성 기준이 높고, 이 기준이 지켜지는지 SEC가 엄격하게 관리 감독하기 때문입니다.

물론 미국도 2001년 엔론, 2002년 월드컴 사례와 같이 회계 부정사건이 터진 적이 있습니다. 당시 투자자들은 큰 손실을 봤는데요. 이러한 부정을 방지하기 위해 2002년 사베인-옥슬리 법이 제정됐습니다. 이 법에는 강력한 내부 통제시스템을 갖출 것, CEO를 비롯한 핵심 경영진에게 재무제표에 대한 책임을 물을 것 등의 내용이 담겨 있습니다. 덕분에 미국의 기업 지배구조와 회계 관행은 크게 개선됐습니다.

### 3-2) 내부자거래에 대한 관리 감독 및 처벌이 엄격하다

**내부자거래란**, 내부자가 기업의 비공개 정보를 이용한 주식 매매로 부당한 이익을 취하는 행위를 뜻합니다. 미국 증권거래법은 내부자거래 행위를 엄격히 금지하고, 적발될 경우 처벌하고 있습니다.

내부 임직원으로부터 신고를 받기도 하지만, SEC는 이와 별개로 거래 발생 시점과 정보 공개 시점 사이의 관계를 조사해 내부자거래를 찾아내기도 합니다. 특정 시점에 거래가 집중되거나 비정상적인 고빈도 거래가 포착되면 수사에 들어가는 식인데요. 미국은 내부자거래를 시장 공정성을 훼손하는 중대 범죄로 간주하기 때문에 민사 처벌은 물론, 경우에 따라 형사 기소를 진행하기도 합니다.

### 3-3) 자회사 분리 상장으로 소액주주 이익을 침해하지 않는다

자회사 분리 상장은 국내 투자자들에게 좋은 뉴스가 아닙니다. LG에너지솔루션이 분리 상장할 때 LG화학 주주들이 반발했던 이유는, LG화학의 기업가치가 떨어져 나가는 만큼 주가도 하락할 거라는 우려 때문이었죠. 실제로 알짜 자회사들이 분리 상장하면 할수록 모회사의 성장 폭은 줄어들 수밖에 없는데요. 그럼 투자자는 원치 않는 손실을 보게 됩니다.

**반면 미국 주식시장에서는 이런 일이 드뭅니다.** 소액주주 보호와 주주가치 극대화에 초점이 맞춰져 있기 때문입니다. 미국 증시의 대표 종목 애플과 마이크로소프트의 예를 들어보겠습니다.

애플은 아이폰, 아이패드, 에어팟, 맥(Mac)과 맥북 등의 IT 기기뿐 아니라 운영체제 iOS, OTT 서비스 애플 TV+, 애플 페이와 Ai 사업 등을 동시에 영위합니다. 마이크로소프트 역시 윈도우, 오피스, 클라우드, AI, 보안솔루션뿐만 아니라 하드웨어 제품도 만듭니다. 하지만 두 회사 모두 자회사로 분리해 상장하려는 움직임은 없습니다. 덕분에 애플이나 마이크로소프트 주식을 보유한 투자자는 모든 사업부의 이익을 공유할 수 있죠. 이런 현상은 테슬라, 메타, 아마존 등 다른 기업들에서도 공통적으로 나타납니다.

[Data-4] 미국과 한국 주식시장의 상장 사례 비교

	거래소	상장 형태	상장 법인
애플	NASDAQ	단일기업으로 상장	애플(스마트폰, 태블릿, AI, PC, OS, TV, 음악 스트리밍, 페이, 헬스케어 웨어러블, TV, 콘텐츠, 다양한 소프트웨어와 솔루션 등)
LG	KRX	사업별로 별도법인 상장	LG, LG디스플레이, LG생활건강, LG에너지솔루션, LG유플러스, LG이노텍, LG전자, LG헬로비전, LG화학

출처: NASDAQ, KRX, 토스증권

### 3-4) 기업분할 과정에서 소액주주 이익침해가 작다

미국에서도 기업 사정에 따라 분할이 이뤄지는 경우가 있습니다. 그러나 이 경우에도 엄격한 공시 의무와 주주총회 승인 요구를 바탕으로, 소액주주들에게 피해가 가지 않도록 분할이 진행됩니다.

미국에서는 기업이 특정 사업부를 분할해 독립 자회사를 설립할 경우 이 회사 주식을 모회사 주주들에게도 배분하는 방식을 택합니다. 기존 모회사 주주임에도 자회사 지분을 전혀 받지 못하는 한국의 분할 방식에 비해 확실히 주주 친화적입니다. 기존 모회사 주주들은 추가 비용 없이 새로운 자회사 주식도 보유할 수 있게 되고 자회사 가치 상승에 따른 이익을 향유할 수 있게 되므로, 미국 투자자들은 한국의 경우처럼 기업분할을 반대하고 나설 이유가 딱히 없습니다.

[Data-5] 미국과 한국 주식시장의 기업분할 방식

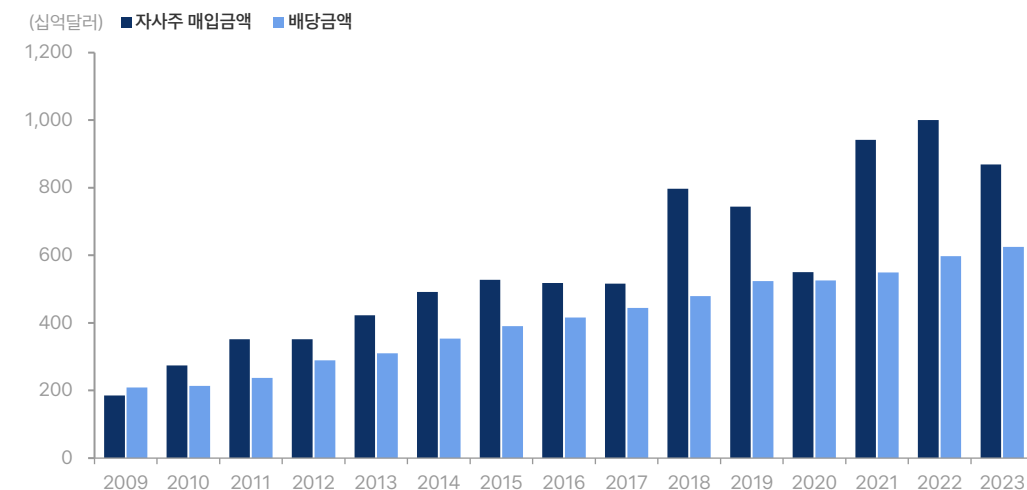
	미국 주식시장	한국 주식시장
주주 지분 배분	기존 주주가 신설법인 주식을 배분받음	물적 분할 시 기존 주주는 신설법인 주식을 받지 못함
분할 후 신설법인 운영	모회사와 독립되어 운영	모회사가 신설법인 지분 100% 보유
신설법인 상장 절차	분할 후 신설법인 즉시 상장	분할 후 IPO 과정 진행 후 상장
주주 권리 보호	주주의 이익 보호 규제 강함	주주 이익과 권한 보호되지 못함
주가에 미치는 영향	주가에 긍정적 영향	주가에 부정적 영향

출처: 토스증권

## 4) 주주환원 정책에 적극적이다

주주는 기업 자산에 대한 소유권을 가질 뿐 아니라, 기업이 창출한 이익을 배분받을 권리도 가지고 있습니다. 기업이 이익을 주주에게 돌려주는 것을 '주주환원'이라 하는데요. 기업에 투자한 주주들은 주주환원 정책을 통해 기업 성장의 혜택을 공유받습니다. 대표적인 주주환원 정책으로는 배당, 자사주매입 등이 있습니다.

[Data-6] 미국 주식시장의 자사주매입과 배당 규모는 꾸준히 늘고 있다. (S&P500 기준)

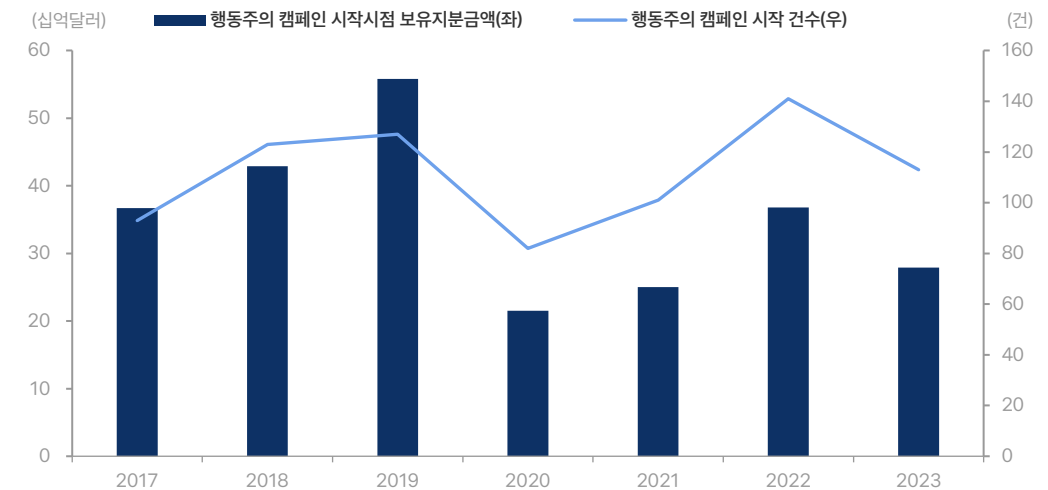


출처: Bloomberg, 토스증권

미국 주식시장에는 적극적으로 주주환원 정책을 펴는 기업들이 많습니다. 2013년 S&P500 기업들이 지급한 배당금은 300억달러 수준이었지만 2023년엔 600억달러로 늘어났습니다. 최근 10년간 배당금 총액 증가율은 연평균 7.3%에 달합니다. 자사주매입 또한 활발해서 2022년 한 해 동안 자사주매입에 쓴 돈이 총 1조달러를 넘어서기도 했습니다.

**유독 미국에서 주주환원 정책이 활발한 이유는 무엇일까요?** 미국 주식시장에서는 기관투자자 비중이 특히 높습니다. 특히 퇴직연금을 운용하는 기관투자자들은 안정적인 현금 유입을 중시하고, 주주에게 이익을 충분히 배분해주느냐가 투자하는 데 있어 주요 기준이기 때문에 주주환원 정책에 신경 쓰는 기업들이 많습니다. 또한 주주 행동주의가 활발해 기업이 이익을 충분히 배분하지 않을 경우엔 행동주의 단체들이 주주환원 정책을 확대하라고 기업을 압박하기도 합니다.

[Data-7] 미국 주식시장에서는 대규모 지분 매입으로 영향력을 가진 행동주의 펀드들이 기업 의사결정에도 개입한다.



출처: Bloomberg, 토스증권

#### 4-1) 배당이 투자자에게 좋은 이유

주주에게 지급되는 배당금은 직접적인 투자이익입니다. 쉽게 말해 현금이 주어지는 것인데, 이는 투자자 입장에서 여러 가지 이점이 있습니다.

**배당금을 현금으로 받으면 투자 포트폴리오에서 현금 비중이 늘어나 포트폴리오 재구성이 가능해집니다.** 또한 늘어난 현금만큼 시장 변동성에 대응할 수 있는 여력이 생기는데요. 예를 들어 하락장일 경우, 현금을 보유함으로써 총 투자금액 대비 수익률 하락 폭이 줄기 때문에 리스크 관리 효과가 있고, 경우에 따라서는 하락한 주식을 낮은 가격에 매수할 기회도 얻게 됩니다. 만약 시장이 상승 추세라면 배당금을 재투자해 복리 효과를 누릴 수 있고요. 복리 효과는 시장 상승 추세가 이어질수록, 투자 기간이 길어질수록 더욱 커집니다.

#### 4-2) 자사주매입이 투자자에게 좋은 이유

**결론부터 말하자면, 자사주매입은 주가 상승으로 이어지기 때문입니다.** 일반적으로 기업이 자사주매입을 발표하면 시장에선 해당 기업 주식이 저평가되었다는 신호로 받아들입니다. '주가가 적정가치보다 낮아서 싼값에 사려는구나'라고 생각하는 거죠. 따라서 기업이 자사주를 매입하면 수급이 개선되고 다른 투자자가 매수에 가담하며 주가 상승 폭이 더 커지는 경우가 많습니다.

투자지표상으로도 자사주매입은 긍정적인 영향을 미치는데요. 기업이 자사주를 매입해 소각하면 총 주식 수가 줄어 1주당 가치가 높아지는 효과가 생깁니다. 예를 들어 100의 가치가 있는 기업이 100주를 발행하면 1주당 가치는 1이지만, 자사주 10주를 매입해 소각하면 전체 주식 수가 90주로 줄어 1주당 가치는  $1.11(100/90)$ 이 되는 거죠. (11% 증가) 주식 수가 줄어 1주당 이익(EPS)이 커지면  $PER(=주가/EPS)$ 은 낮아지고, 그만큼 해당 주식의 매력도가 높아집니다.

**자사주매입은 투자자 세금 부담을 줄여준다는 점에서도 투자자에게 유리합니다.** 만약 배당금을 받을 경우 소득으로 간주되어 배당소득세 15.4%를 내야 합니다. 또한 이자와 배당소득을 합쳐 연 2,000 만원을 넘으면 금융소득종합과세 대상이 되고, 소득에 따라 세율이 최대 49.5%까지 높아질 수 있죠. 반면 자사주매입은 주가 상승으로 이어져 매매차익의 형태로 투자자에게 이익을 줍니다. 해외 주식 투자를 통해 매매차익이 발생할 경우 250만원의 이익까지는 세금을 내지 않고 추가 이익에 대해서만 22%(국세 20%, 지방소득세 2%)의 세율이 적용되기 때문에 훨씬 세금 부담이 적습니다.

[Data-8] 최근 4년간 주주환원 정책을 적극적으로 펴온 종목들로 구성된 'Morningstar 배당&자사주매입 지수'는 S&P500 지수보다 수익률이 높았다.



출처: Bloomberg, 토스증권

#### 4-3) 미국 기업은 배당도 많이 하지만 특히 자사주매입에 적극적이다

배당은 한번 시작하면 규모를 줄이거나 중단하기가 쉽지 않습니다. 투자자들이 배당의 지속성과 예측 가능성을 중요하게 보기 때문입니다. 반면 자사주매입은 일회성으로 할 수 있어 상대적으로 부담이 적습니다. 또한 자사주매입을 할 때 부채를 활용하면 부채비율 조정을 통해 자본구조를 최적화할 수도 있고, 매입한 자사주는 임직원 보상, 재매각을 통한 현금 확보, 경영권 방어 등 필요에 따라 다양하게 활용 가능합니다.

**자사주매입은 경영진과 대주주 입장에서도 유리합니다.** 경영진은 보상을 주식으로 받는 경우가 많기 때문에 자사주매입으로 인한 주가 상승은 경영진에게도 이익이거든요. 또한 대주주 입장에서는 자사주를 매입하면 총 주식 수가 줄기 때문에 가만히 있어도 보유 지분율이 높아집니다. 이는 경영권 유지 및 방어에 도움이 되어, 기업 지배력을 키우고 적대적 인수합병을 방지할 수 있습니다.

[Data-9] 현금배당과 자사주매입 비교 (해외 주식투자에 한함)

	현금배당	자사주매입
주주가 얻는 이익	직접적인 현금 유입	주식의 가격 상승
주주가 납부하는 세금	배당소득세 과세	주식 매도 시점에 일부 과세
주주에게 전달되는 신호	기업의 현금 유동성 양호	자사 주식의 주가 저평가 인식
기업 의사결정의 유연성	지속적 지급 요구되는 편	일회성으로 실시 가능
장기 투자에 미치는 효과	배당 재투자로 복리 효과 가능	주식 가치 증가와 주가 상승

출처: 토스증권



## Part 2. 미국에는 '좋은 기업'들이 많다

투자자 입장에서 '좋은 기업'이란, 투자이익을 안겨주는 기업입니다. 투자이익을 얻는 경우는 크게 2가지입니다. 주가가 올라 매매차익을 실현했을 때, 배당금을 지급받았을 때. 즉, 투자자에게 좋은 기업은 1)주가가 상승하거나, 2)배당금을 지급하는 기업입니다.

### 1) 주가가 상승한다

주가를 달리 표현하면 '실적과 멀티플을 곱한 값'입니다. 즉, 실적이 좋고 높은 멀티플을 부여받는 주식이라면 시장은 이 주식의 적정 가치(fair value)를 높게 평가합니다. 만약 현재 주식 가격이 적정 가치보다 낮다면, 주가는 상승할 가능성이 높겠죠.

그럼 실적이 좋다, 멀티플이 높다는 게 어떤 의미인지 좀 더 자세히 살펴보겠습니다.

#### 1-1) 실적이 좋다 = 매출 높고, 비용 관리 잘되고, 금융 비용과 세금이 적은 경우

실적은 넓은 의미에서 매출, 영업이익, 순이익 등 여러 지표를 포괄하는 단어이지만 주식 가격을 분석할 때는 보통 '순이익'을 뜻합니다. 즉, 기업이 벌어들인 매출(번 돈)에서 영업비용(쓴 돈)과 금융비용(낸 이자)과 세금을 뺀 값인 거죠.

일반적으로 좋은 실적은 기업이 안정적으로 이익을 창출하고 있으며, 이러한 이익이 지속 가능하다는 신호로 여겨집니다. 좀 더 구체적으로 말씀드릴까요? 실적이 좋은 회사인지 판단하려면 매출이 높은지, 비용 관리가 잘 되고 있는지, 금융 비용이 적은지, 세금을 얼마나 내는지 등을 따져봐야 합니다.

#### [Data-10] 실적이 좋은 회사란?

매출이 높다	비용 관리가 잘된다	금융 비용이 적다	세금이 적다
시장이 크다	원가 경쟁력이 있다	레버리지가 적다	법인세가 유리한 환경
가격 경쟁력이 높다	기술 혁신으로 인한 비용 절감	환율에 변동이 적다	세제 혜택을 받는 분야

출처: 토스증권

#### [Data-11] 매출, 영업이익률, 유동비율 등 여러 면에서 미국의 지표가 우위를 보인다. (MSCI Country Index 기준)

	매출(주당 달러)			영업이익률(%)			유동비율(%)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
미국	1,612.8	1,678.2	1,722.1	14.3	13.3	13.2	131.9	122.8	124.4
글로벌	340.7	356.2	359.3	13.7	12.8	12.5	123.7	119.8	121.2
한국	0.8	0.7	0.7	9.8	5.3	8.1	165.6	160.8	153.9

출처: Bloomberg, 토스증권

### 1-2) 멀티플이 높다 = 성장 가능성 높다, 기업/시장 리스크 낮다, 특별한 경쟁 우위가 있다

가끔 'A 보다 B 실적이 좋은데 왜 주가는 A가 더 많이 올랐어요?' 같은 질문을 받게 됩니다. 이는 실적 말고 주가에 영향을 미치는 요소가 하나 더 있기 때문인데요. 바로 멀티플입니다.

**멀티플(Multiple)**은 시장이 그 기업의 실적을 얼마나 높이 평가하는지를 나타냅니다. 즉 같은 실적을 가진 두 기업이라도 기업의 성장 가능성이 높거나, 리스크가 낮거나, 특별한 경쟁 우위를 가진 것으로 평가되는 기업에 더 높은 멀티플을 부여하는 것입니다.

그러므로 실적이 높지 않더라도 시장에서 높은 멀티플을 부여받으면 실적이 비슷한 타 기업에 비해 주가가 높을 수 있습니다. 거꾸로 실적이 높더라도 시장에서 낮은 멀티플을 받으면 주가가 비교적 낮은 위치에 형성될 수 있고요.

#### [Data-12] 멀티플이 높은 회사란?

성장 가능성이 높다	기업 리스크가 낮다	시장 리스크가 낮다	특별한 경쟁 우위
새로운 시장 개척	독점 기술력이 있다	선진 시장에서 거래된다	구조적으로 독점이 가능하다
적용 가능 범위 넓다	원천 기술, 범용적 기술 보유	환율에 변동이 적다	삶에 필수불가결한 요소

출처: 토스증권

#### [Data-13] 주요 멀티플 지표의 의미는 조금씩 달라서 다양한 상황에 활용할 수 있다.

멀티플 지표(배)	무슨 지표냐면	어떨 때 유용하냐면
주가수익비율(P/E)	시가총액/순이익	기업 수익성을 판단할 때
주가매출비율(P/S)	시가총액/매출액	성장 초기 단계 기업을 평가할 때
주가장부가치비율(P/B)	시가총액/순자산(장부가치)	기업 자산대비 시장 가치 평가할 때
EV/EBITDA	시가총액+순부채/EBITDA	초기 투자비용이 높은 기업 평가할 때
EV/Sales	시가총액+순부채/매출액	성장 초기 단계 기업을 평가할 때

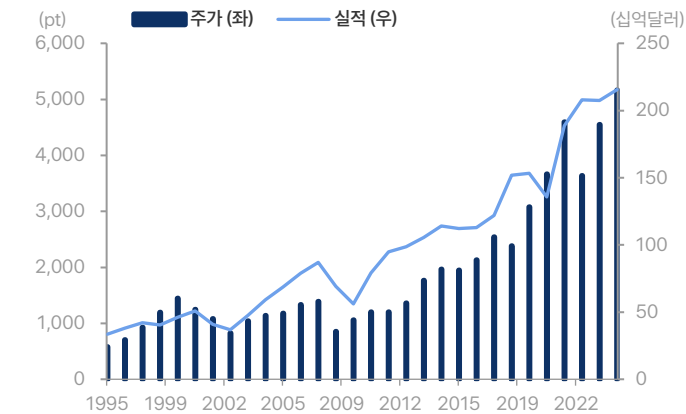
출처: 토스증권

1-3) 미국 기업들의 실적 X 멀티플은 실제로 어땠나?

앞서 주가는 실적과 멀티플의 곱이라고 말씀드렸는데요.

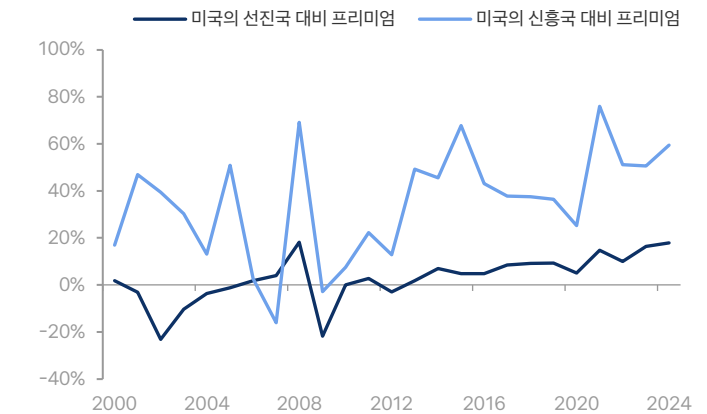
실적과 멀티플이 동반 상승해 높은 주가 상승을 보인 대표적인 경우가 바로 미국 증시에 상장한 기업들입니다. 미국 주식시장은 지난 30년간 실적이 6배 이상 성장했습니다. 실적과 멀티플이 모두 반영된 시장 지수도 지속적으로 우상향하며 2024년 8월 기준으로 9배 성장했고요. 실적 성장보다 지수 성장 폭이 더 큰 이유는 멀티플이 높아졌기 때문인데, 1990년대 중반 P/E가 20배 이하로 떨어졌던 미국 주식시장은 2024년 현재 P/E가 25배 수준에 근접했습니다.

[Data-14] 최근 30년 동안 미국 주식시장은 지수 9배, 실적 6배 이상 성장했다. (MSCI USA Index 기준)



출처: Bloomberg, 토스증권

[Data-15] 미국 주식 선호현상 견고 - 다른 지역 대비 멀티플 프리미엄이 더욱 뚜렷해졌다. (MSCI Country Index 기준)



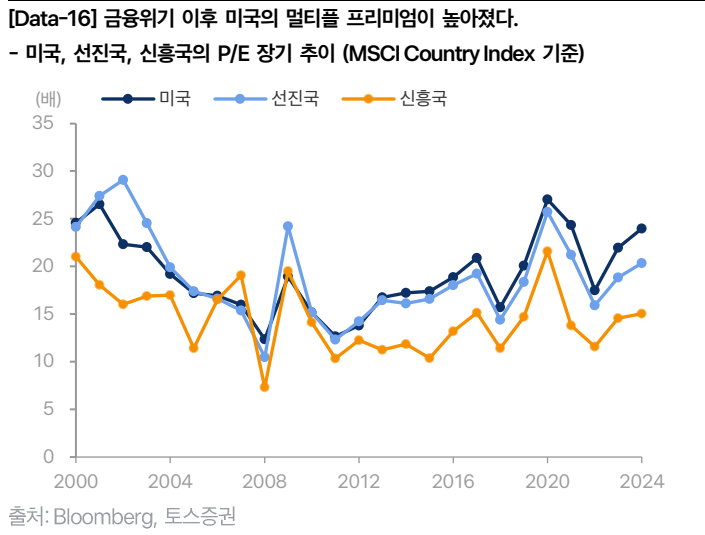
출처: Bloomberg, 토스증권

‘실적 X 멀티플’ 측면에서 미국 기업들의 성장은 다른 지역과 비교했을 때도 유독 돋보입니다. 선진국과 신흥국 주식시장보다 미국 주식시장의 지수&실적&멀티플 성장률이 더 높았거든요. 지난 20년간의 데이터를 봤을 때, 미국은 주가 4.3배 상승, 실적이 3배 이상 증가한 반면 신흥국들은 주가 1.5배 상승, 실적 성장률 15% 증가에 그쳤습니다. 신흥국의 경제 성장률이 높으니 기업들도 실적 성장 폭이 클 거라는 인식이 있지만, 실제로는 미국 기업들의 성장 폭이 훨씬 컸던 것입니다.

<sup>1</sup> 테크 버블, 금융위기, 코로나19 초기 등 3개 국면은 제외.

금융위기와 코로나 19를 거치며 미국의 멀티플 프리미엄<sup>2</sup>은 더욱 커졌습니다. P/E 멀티플 기준으로, 금융위기 이전 미국 주식은 선진국 대비 -5%, 신흥국 대비 +29% 수준에서 거래됐고 금융위기 이후엔 선진국 대비 +7%, 신흥국 대비 +42% 수준에서 거래됐습니다. 신흥국은 물론이고 일본, 영국, 프랑스 같은 선진국들보다도 비싼 가격에 거래되고 있다는 뜻이죠.

이는 전 세계적인 위기를 겪으며 미국 선호 현상이 더욱 견고해진 것으로 판단됩니다. 또한 위기 후 세계 경제와 산업 구조를 재편하는 과정에서 미국이 격차를 벌리며 앞서나간 결과로도 보입니다.



[Data-17] 미국은 생산성 지표(영업이익률, ROE)는 물론, P/E와 P/B 같은 멀티플도 높다. (MSCI Country Index 기준)

	미국	한국	글로벌	선진국	신흥국
P/E(배)	19.4	7.7	16.3	17.2	11.0
P/B(배)	4.1	0.9	2.6	2.9	1.4
EV/Sales(배)	3.0	1.1	2.3	2.4	1.6
EV/EBITDA(배)	13.2	5.3	11.0	11.5	8.0
ROE(%)	19.3	12.0	15.	15.8	12.6
ROA(%)	7.3	7.2	1.3	2.5	1.0
영업이익률(%)	17.8	13.6	16.5	16.7	15.4

출처: Bloomberg Consensus(2025년 예상치), 토스증권

## 2) 배당을 지급한다

배당은 기업이 벌어들인 이익의 일부를 주주들과 나누는 것을 의미합니다. 일반적으로 현금으로 지급되지만, 주식 배당 형태로 지급되기도 합니다. 배당은 기업 입장에서는 주주와의 관계를 유지하는 중요한 수단이고, 투자자 입장에서는 주가 변동과 무관하게 얻을 수 있는 안정적인 수익입니다. 지급받은 배당금은 장기적 투자 성과에 긍정적인 기여를 합니다.

### 2-1) 배당은 주로 우량 기업들이 한다

배당을 꾸준히 할 뿐 아니라 배당 규모를 늘려가는 회사는 우량한 기업이라 판단할 수 있습니다. 꾸준한 배당 증가는 재무적으로, 그리고 사업적으로 긍정적인 상황이라는 신호이기 때문입니다.

**꾸준히 배당을 하려면 우선적으로 재무적 상황이 우수해야 합니다.** 안정적인 이익 창출 능력, 강력한 현금 흐름, 보수적인 재무 관리 역량을 확보한 기업들만이 배당할 여력이 있기 때문입니다.

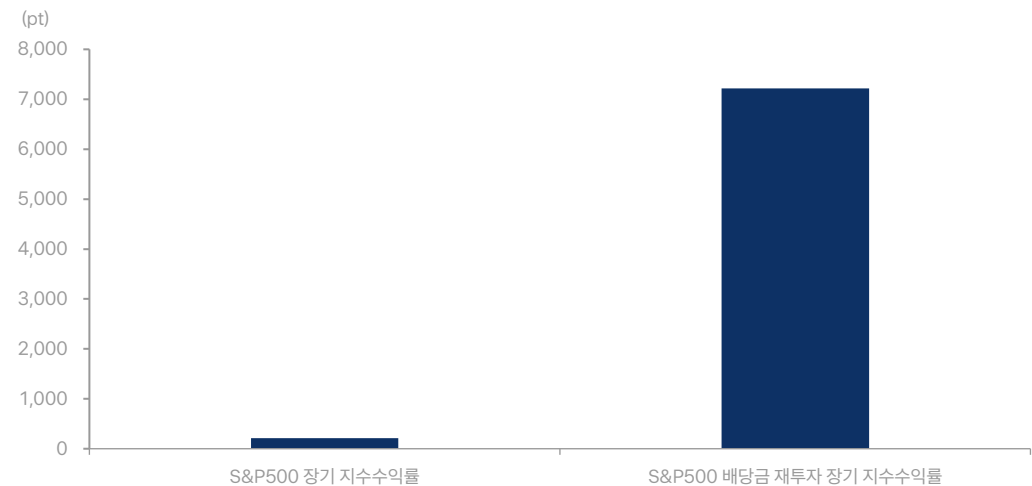
**또한 사업적으로 뒷받침되어야 합니다.** 기업의 역사가 충분히 오래되고, 주요 성장 단계를 거쳐 설비투자 또는 연구개발비 지출이 현금흐름 대비 적고, 불경기를 버틸 수 있는 기초체력을 갖춘 회사만이 배당금을 늘릴 수 있습니다.

<sup>2</sup> 다른 주식시장과 비교해 더 높은 멀티플을 받는 정도를 뜻한다.

2-2) 배당금은 투자 수익률을 높인다

S&P 조사에 따르면, 역사적으로 배당수익은 S&P500 지수 총 수익률의 약 32%를 차지합니다. 배당은 장기 투자 시 더욱 유리한 것으로 나타났는데요. 배당금의 재투자와 이로 인한 복리효과 덕분입니다. 해당 조사에서는 장기적으로 배당 재투자가 수익률에 미치는 영향을 알기 위해 약 90 년간의 데이터를 분석했습니다. S&P500 지수는 1930 년부터 2023 년까지 200 배 이상 증가했는데요. 같은 기간 배당금을 S&P500 지수에 재투자했다면 약 7,000 배 수준으로 증가 폭이 커지는 것으로 나타났습니다.

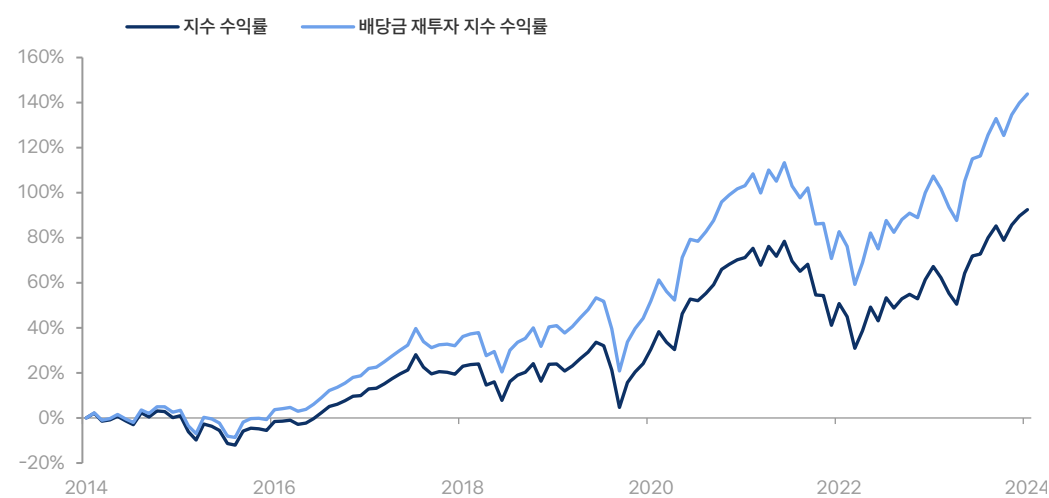
[Data-18] 90년간 배당금 재투자했을 때, 안 했을 때에 비해 수익률이 약 7,000배 이상<sup>3</sup> 높아졌다.



출처: S&P, 토스증권

투자자들의 현실적인 투자 기간을 감안해 10 년으로 줄여서 다시 비교해봤습니다. 10 년간 배당을 재투자할 경우 1.5 배 정도 높은 수익을 얻을 수 있는 것으로 나타났습니다.

[Data-19] 10년간 배당금 재투자했을 때, 안 했을 때에 비해 1.5배 정도 높은 수익을 얻을 수 있다.



출처: Bloomberg, 토스증권

<sup>3</sup> S&P 다우존스 Indices 1930년 1월에서 2023년 8월의 수익률로, 1930년 지수는 1로 시작한다. S&P에서 제공한 가상의 지수다.

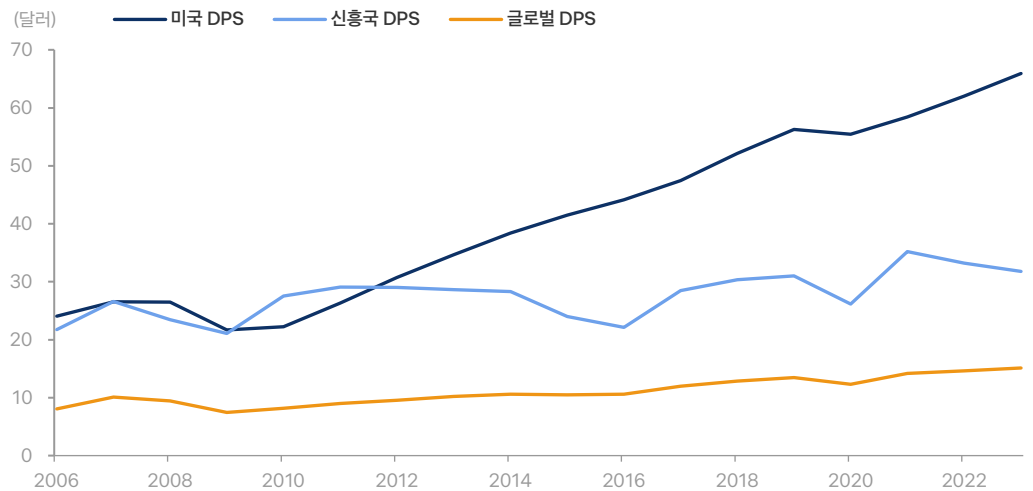


### 2-3) 미국 기업들의 주당 배당금은 꾸준히 늘어나는 중, 앞으로도 안정적 배당 성장 기대

미국의 배당금(DPS 기준)과 순이익(EPS 기준)의 절대 규모는 신흥국 대비 큼니다. 반면 배당 수익률과 배당 성향 측면에서는 신흥국 대비 높지 않습니다.<sup>4</sup> 미국과 선진국 시장이 비교적 성숙하고 발전되어 있으니 배당 지표들도 전부 우수할 거라는 오해를 하실 수 있는데요. 신흥국의 주가가 저평가되어 있고 순이익 규모도 작기 때문에 배당 수익률과 배당 성향은 상대적으로 높게 나타나는 것입니다.

그러나 미국의 배당 성향 또한 결코 낮은 수치는 아닙니다. 미국 주식시장은 지난 10년간 평균 36%의 배당 성향을 보였는데, 시장에서 판단하는 적정 수준은 20~50% 범위입니다.

[Data-20] 미국은 신흥국이나 글로벌 주식시장 대비 주당 배당금(DPS)이 높다. (MSCI Country Index 기준)



출처: Bloomberg, 토스증권

미국 시장의 배당금은 지속적으로 성장해왔습니다. 지난 10년간 미국의 배당금 증가 폭은 연평균 +5.6%로, 이는 같은 기간 신흥국(+1.2%)과 글로벌(+3.7%) 대비 높은 수치입니다.

미국의 배당금 성장은 순이익 증가가 뒷받침되었다는 점에서 더욱 긍정적입니다. 지난 10년간 미국의 순이익은 연평균 +6.2% 증가했는데요. 같은 기간 글로벌 순이익은 +4.1% 성장했고 신흥국은 오히려 1.1% 감소했습니다. 미국 기업들은 지속적으로 수익성 성장을 이끄는 동시에 배당금 규모도 꾸준히 키우면서, 기업 성장과 주주 이익 환원을 모두 충족시키고 있습니다.

[Data-21] 주요국 배당 평균 비교

	배당금 연평균 성장률				순이익 연평균 성장률				배당수익률 평균				배당 성향 평균			
	글로벌	선진국	신흥국	미국	글로벌	선진국	신흥국	미국	글로벌	선진국	신흥국	미국	글로벌	선진국	신흥국	미국
최근 5년	2.4%	2.7%	0.5%	3.2%	4.5%	5.5%	-1.1%	6.3%	2.1%	2.0%	2.8%	1.6%	40.8%	41.1%	40.3%	34.9%
최근 10년	3.7%	4.0%	1.2%	5.6%	4.1%	4.9%	-1.1%	6.2%	2.3%	2.3%	2.8%	1.8%	41.4%	42.2%	37.7%	36.1%
최근 20년	3.6%	3.8%	2.1%	5.8%	3.1%	3.4%	1.5%	5.2%	2.5%	2.5%	2.8%	1.9%	40.3%	41.2%	36.4%	34.2%

출처: 토스증권

<sup>4</sup> 배당금의 절대량이 많은지 판단하려면 주당 배당금이 유용하고, 수익률을 비교하려면 배당 수익률이, 배당 정책을 이해하려면 배당 성향이나 배당 성장률이 도움이 된다.

[Data-22] 기업의 배당 정책을 파악할 수 있는 4가지 지표

지표	무슨 지표냐면	이 지표로 뭘 수 있냐면
주당 배당금 (DPS)	1주당 지급되는 배당금 = 총 배당금/발행주식수	배당 규모의 절대량이 많은지
배당 수익률 (Dividend Yield)	주가 대비 배당 수익률 = (DPS/주가) x100	배당 고려했을 때 주식 투자 매력도가 높은지
배당 성향 (Payout Ratio)	순이익 중 배당 비율 = (배당금/순이익) x100	배당 정책이 지속 가능한지
배당 성장률 (DPS Growth)	배당금 성장률 = (현재 DPS/이전 DPS) x100	배당규모가 성장할 가능성이 있는지

출처: 토스증권

3) 미국에 좋은 기업들이 유독 많은 이유

물론 투자자에게 좋은 기업이 미국에만 있는 것은 아닙니다. 미국 기업의 비율이 유독 높을 뿐이죠. 실제로 미국 기업들은 전 세계 기업들과 비교해보더라도 압도적인 위치를 점하고 있습니다.

3-1) 세계 우수 기업 리스트의 절반 이상이 미국 기업

전 세계에서 매출 규모가 가장 큰 500 개 기업이 어디인지 알기는 어렵지 않습니다. 잡지사 <포춘>에서 1990 년부터 매년 발표하는 ‘포춘 글로벌 500(Fortune Global 500)’을 보면 됩니다. 이 리스트에서 눈에 띄는 점은 상위 100 개 기업 중 약 40%가 미국 기업이라는 점입니다. 더욱이, 최상위 10 개 기업 중에서는 6 개가 미국 기업입니다. 특히 월마트는 10 년 연속 1 위를 차지하며 그 위치를 굳건히 유지하고 있습니다.

단순히 매출 규모만 큰 것이 아닙니다. 효율성 지표 ROA<sup>5</sup>를 기준으로 집계한 순위에서도 상위 100 개 기업 중 약 54%가 미국 기업입니다. 최상위 10 개 기업 중에는 무려 8 개가 미국 기업입니다. 1 위 엔비디아, 2 위 애플 모두 미국 기업이고요.

[Data-23] 매출이 가장 높은 전 세계 10개 기업 중 6개가 미국 기업이다.		
	회사명	국가
1	Walmart	미국
2	Amazon	미국
3	State Grid	중국
4	Saudi Aramco	사우디아라비아
5	Sinopec Group	중국
6	China National Petroleum	중국
7	Apple	미국
8	UnitedHealth Group	미국
9	Berkshire Hathaway	미국
10	CVS Health	미국
출처: Fortune Global 500(2024), 토스증권		

[Data-24] 효율성이 가장 높은 전 세계 10개 기업 중 8개가 미국 기업이다.		
	회사명	국가
1	Nvidia	미국
2	Apple	미국
3	Novo Nordisk	덴마크
4	Johnson & Johnson	미국
5	Home Depot	미국
6	Broadcom	미국
7	Visa	미국
8	Lowe’s	미국
9	Alphabet	미국
10	Saudi Aramco	사우디아라비아
출처: Fortune Global 500(2024), 토스증권		

<sup>5</sup> Fortune에서 집계한 자산 대비 이익의 비율로 계산했다.

### 3-2) 기업 효율성도, 주식투자 수익률도 미국이 1 위

기업의 효율성이 높다는 건 사업투자 자금 대비 실적이 좋다는 뜻으로, ROE 나 ROA 같은 지표를 통해 파악할 수 있습니다. 투자자 입장에서 기업의 효율성을 눈여겨봐야 하는 이유는 뭘까요?

**기업의 효율성은 주가에 직간접적인 영향을 미치기 때문입니다.** 효율성이 높다는 건 현재 사업 운영을 잘 해나가고 있다는 뜻인 동시에 앞으로도 사업 운영을 잘할 것이라는 기대와 신뢰를 투자자에게 줄 수 있기 때문입니다.

기업의 효율성 지표(ROE, ROA)는 수익률과 유의미한 상관관계가 있었습니다. 최근 5 개년간 국가별로 ROE, ROA 평균치와 주식시장 수익률 평균치를 비교해보니 ROE, ROA 가 높은 시장이 수익률도 상대적으로 높았습니다. 반대로 ROE, ROA 가 낮은 시장은 수익률도 비교적 낮았고요.

대표적으로 ROE, ROA 와 수익률이 높은 시장이 바로 미국의 주식시장이었구요. ROE, ROA 와 수익률이 함께 낮은 곳은 바로 중국이었습니다. 한국 또한 ROE 와 수익률이 모두 낮은 것으로 나타났습니다.

[Data-25] 기업 효율성을 측정할 수 있는 3가지 지표

지표	무슨 지표냐면	뭘 의미하냐면	어떨 때 유용하냐면
ROE	순이익/자기자본×100	기업이 자본을 효율적으로 활용했는지	주주 수익률을 평가할 때, 경영 효율성을 분석할 때
ROA	순이익/총자산×100	기업이 자산을 효율적으로 활용했는지	자산 운영 효율성을 분석할 때, 자산 관리능력을 평가할 때
ROI	순이익/투자금액×100	특정 투자로부터 얻은 수익이 얼마나 되는지	프로젝트 수익성을 평가할 때

출처: 토스증권

[Data-26] ROE와 ROA가 높은 시장이 수익률도 상대적으로 높았다. (MSCI Country Index 기준)

	ROE	수익률	ROE 순위	수익률 순위		ROA	수익률	ROA 순위	수익률 순위
S&P500	16.7%	15.4%	1	4	NASDAQ	14.3%	22.1%	1	1
미국	16.6%	15.6%	2	3	코스닥	8.2%	8.8%	2	10
대만	14.9%	16.1%	3	2	S&P500	4.8%	15.4%	3	4
NASDAQ	14.4%	22.1%	4	1	미국	4.8%	15.6%	4	3
인도	13.2%	14.9%	5	5	한국	4.5%	8.9%	5	9
선진국	13.0%	12.3%	6	6	코스피	4.1%	7.2%	6	12
글로벌	12.8%	11.1%	7	7	대만	3.5%	16.1%	7	2
호주	11.9%	6.3%	8	13	인도	3.3%	14.9%	8	5
신흥국	11.8%	2.3%	9	14	호주	2.1%	6.3%	9	13
캐나다	11.8%	8.5%	10	11	선진국	1.6%	12.3%	10	6
코스닥	11.8%	8.8%	11	10	글로벌	1.2%	11.1%	11	7
중국	11.2%	-2.4%	12	15	캐나다	1.2%	8.5%	12	11
한국	8.4%	8.9%	13	9	신흥국	1.1%	2.3%	13	14
일본	7.8%	10.6%	14	8	중국	1.0%	-2.4%	14	15
코스피	7.6%	7.2%	15	12	일본	0.9%	10.6%	15	8

출처: Bloomberg, 토스증권

3-3) 미국은 기업이 성장하기 좋은 환경을 갖췄다

전 세계 여러 국가 중 유독 미국에 좋은 기업들이 많은 이유는, 미국만큼 ‘기업이 성장하기에 좋은 환경’을 갖춘 나라가 거의 없기 때문입니다. ‘기업에 좋은 환경’이 구체적으로 어떤 건지, 하나씩 말씀드리겠습니다.

첫째, 경제 규모가 압도적입니다.

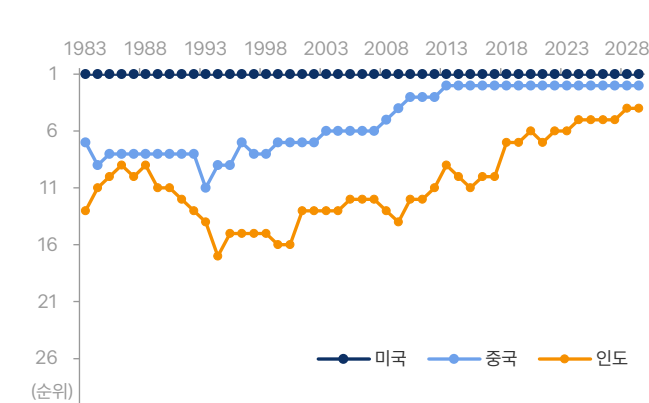
GDP는 국가 경제 규모를 비교하는 대표적인 지표입니다. 국가 경제 규모가 크다는 것은 기업 성장의 원동력인 높은 수요가 존재한다는 의미입니다.

미국은 GDP 순위를 집계한 50년간 항상 1위였고, 앞으로도 1위 자리는 바뀌지 않을 것이 유력합니다. 일본과 유럽 선진국들의 경제 성장률이 낮은 상황에서, 미국보다 성장률이 높은 국가는 중국과 인도 정도입니다. 2023년 기준 경제 규모 2위 중국과 5위 인도는 지난 3년간 각각 5.5%, 8.2% 성장하며 미국의 성장률 3.4%를 뛰어넘었습니다. 그럼에도 불구하고 경직된 사회 분위기, 인재 유출 등 여러 가지 이유로 미국과의 격차는 좀처럼 좁혀지지 않고 있습니다.

중국과 인도의 한계는 1인당 GDP에서 더욱 두드러집니다. 1인당 GDP는 국민 개개인의 생활 수준과 내수 경제 번영도를 파악할 수 있는 지표입니다. 미국의 1인당 GDP는 중국의 7배, 인도의 33배 수준에 달합니다. 즉, 미국은 국가 전체 경제와 개개인의 경제 모두에서 다른 국가를 압도합니다.

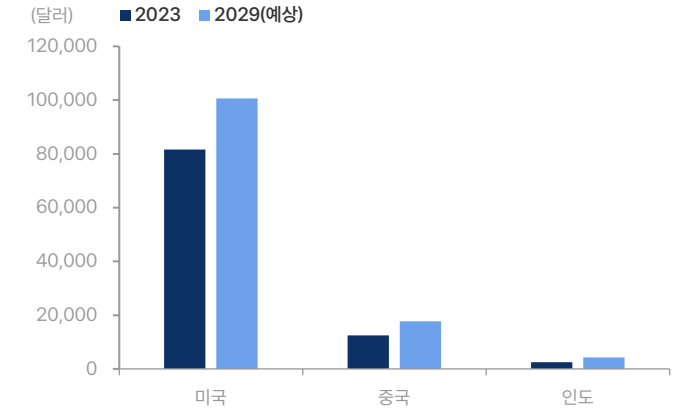
[Data-27] 어제도 오늘도 내일도 미국은 경제 규모 1위 국가다.

- 미국, 중국, 인도의 GDP 규모 순위



출처: IMF, 토스증권

[Data-28] 미국의 1인당 GDP는 중국의 7배, 인도의 33배에 달한다.



출처: IMF, 토스증권

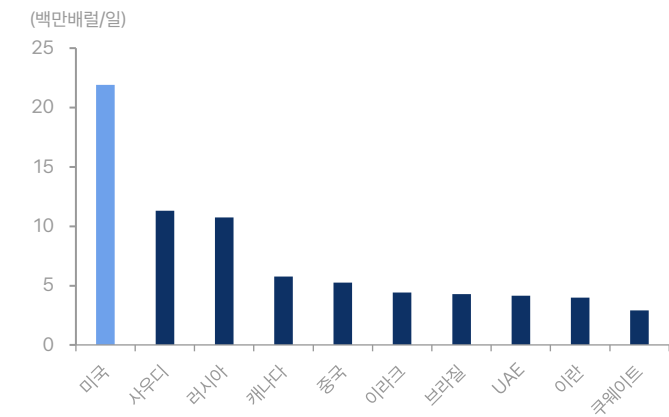


**둘째, 천연자원이 풍부하고 국방력이 튼튼합니다.**

천연자원은 기업이 가치를 생산해내는 데 있어 중요한 원료입니다. 미국은 유류와 천연가스, 광물, 농경지, 물 보유량 등 여러 방면에서 세계 최정상급의 천연자원을 갖추고 있는데요. 이는 식량 부족, 에너지 전쟁과 같이 생존을 위협하는 상황이 발생했을 때 미국 기업이 직면할 수 있는 근본적인 위험 요소를 줄여줍니다.

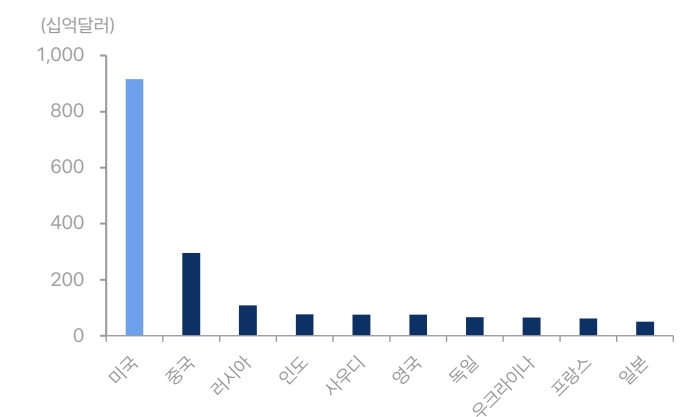
또한 미국은 국방비로 연간 약 1,000 조원을 지출합니다. 이는 전 세계에서 가장 높은 수준으로, 미국을 제외한 10 위권 국가들의 국방비를 모두 합친 것보다도 많습니다. 튼튼한 국방은 기업 입장에서 그만큼 사업에 수반되는 리스크가 적다는 의미입니다. 우리는 코로나 19 를 거치며 상황에 따라 언제든지 국가 간 교류가 막힐 수 있음을 경험했습니다. 지금도 세계 곳곳에서 전쟁 등 지정학적 위기가 계속되고 있는데요. 이럴 때일수록 천연자원과 국방력은 국가와 기업 경제를 지탱하는 데 큰 도움이 됩니다.

**[Data-29] 미국은 전 세계 생산량의 22%를 담당하는 유류 생산 1위 국가다.**



출처: US Energy Information Administration(in 2023), 토스증권

**[Data-30] 미국의 국방비 규모는 세계 1위이며 2~10위 국가들의 합보다 크다.**



출처: Stockholm International Peace Research Institute(in 2023), 토스증권

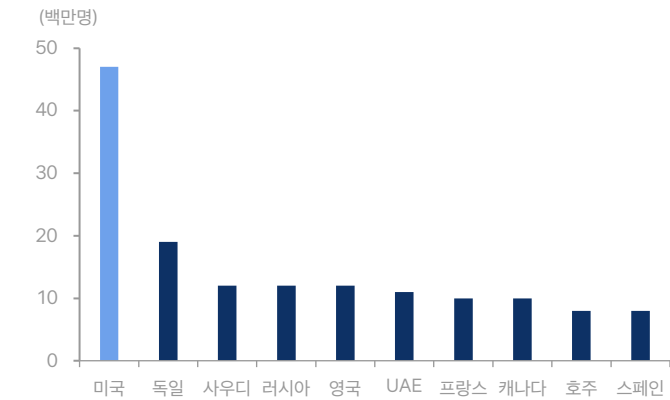
셋째, 젊고 우수한 인적 자원을 보유하고 있습니다.

현재 세계에서 이민자가 가장 많이 들어오는 국가는 미국입니다.<sup>6</sup> 2022년 기준 약 5,000만명의 이민자가 미국으로 유입되었습니다. 흥미로운 건 인도나 중국에서 미국으로 이민하는 경우가 상당히 많다는 점입니다. 미국 이민자 출신국가 중 1위는 이웃국가 멕시코로 약 1,000만명인데요. 인도와 중국이 바로 그다음으로 많습니다.

미국은 여전히 해외 유학을 희망하는 학생들이 가장 선호하는 국가이며, 2023년 기준 미국의 유학생은 100만명 수준입니다.<sup>7</sup> 미국 대학을 졸업한 학생들은 졸업 후 전공에 따라 1~2년간 OPT(Optional Practical Training)를 통해 합법적으로 일할 수 있으며, 이는 우수 인재를 미국에 정착하게 하는 기반이 됩니다.

[Data-31] 미국으로 떠나는 이민자 수가 압도적으로 많다.

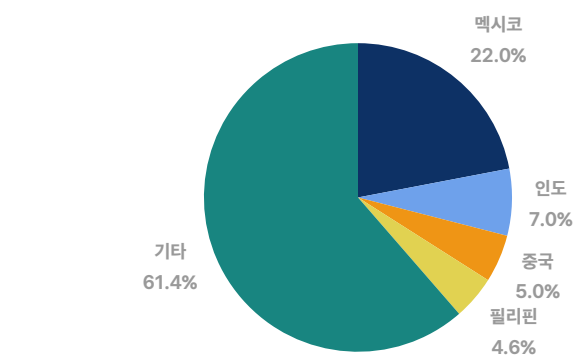
- 국가별 입국 이민자 수



출처: UN 국제이주기구, 토스증권

[Data-32] 미국 이민자의 20% 이상이 멕시코인, 10% 이상이 인도인과 중국인이다.

- 미국 입국 이민자의 국적 비중



출처: UN 국제이주기구, 토스증권

<sup>6</sup> UN 국제이주기구, 'World Migration Report 2024'

<sup>7</sup> US News, 'Open Doors Report'

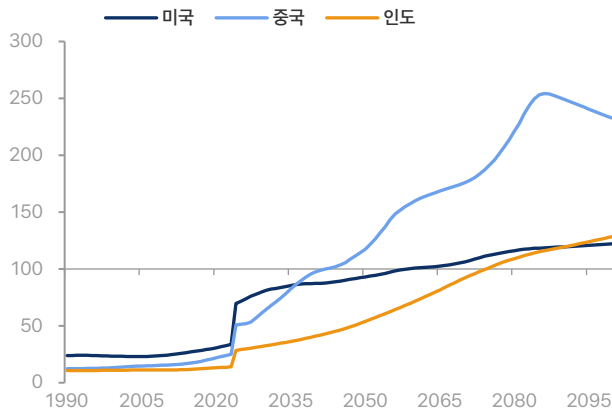
인구 유입이 지속됨에 따라 미국은 점점 더 '젊은 나라'가 될 것입니다. '고령화 사회'를 걱정하는 중국이나 일본, 인재 유출을 걱정하는 인도와는 사정이 다릅니다.

실제로 IMF 예상치를 바탕으로 고령화 지수<sup>8</sup>를 계산해봤더니, 장기적으로 미국의 고령화 지수는 중국이나 다른 선진국들에 비해 낮을 것으로 예상됩니다.

종합적으로, 전 세계 1위의 경제 규모와 1인당 생산성, 타고난 인프라와 젊고 다양한 인구 구조를 갖춘 미국은 여전히 지속적으로 성장할 것으로 판단됩니다.

[Data-33] 장기적으로 봤을 때 미국은 중국 대비 확연하게 젊다.

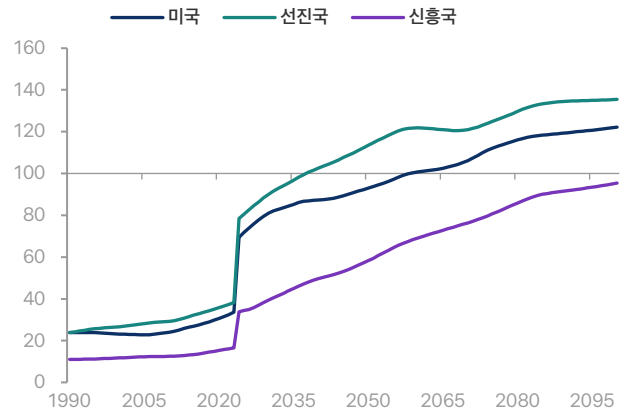
- 미국, 중국, 인도의 고령화지수 비교



출처: UN 경제사회국, 토스증권

[Data-34] 장기적으로 봤을 때 미국은 다른 선진국과 비교하더라도 더 젊다.

- 미국, 선진국, 신흥국의 고령화지수 비교



출처: UN 경제사회국, 토스증권

<sup>8</sup> 70세 이상 인구수/20-65세 인구수=100인 경우 젊은 인구수가 고령 인구수와 같음을 의미. 100보다 클 경우 고령 인구수가 더 많음을 의미하며 사회보장제도, 연금제도, 의료비 등의 부담이 가중된다.

3-4) 미국을 위협할 만한 경쟁자는 없나?

미국의 잠재 경쟁자로 주로 지목되는 나라는 가파른 성장 곡선을 그려온 중국과 인도입니다. 중국은 세계화 과정에서 얻은 반사이익을 바탕으로, 2000년대 들어 급격히 성장해 경제 규모 2위에 올랐습니다. 인도는 세계에서 가장 젊은 인구 구조와 디지털 인프라 확장 정책으로, '중국의 대안'이라는 평가를 받는 나라입니다.

하지만 두 나라 모두 미국을 위협하기에는 한계가 있을 것으로 보입니다.

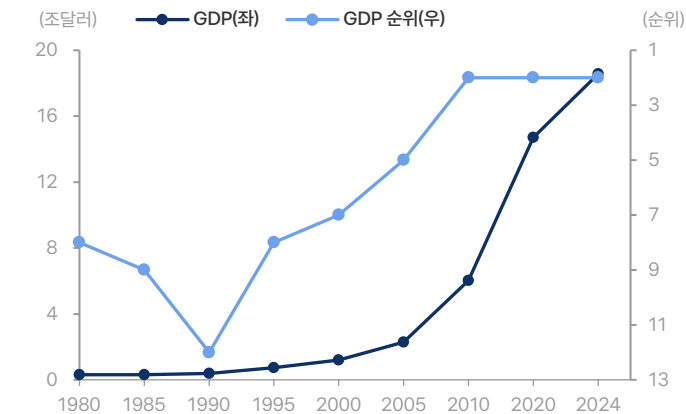
중국의 문제 - 인구 고령화와 인터넷 쇄국 정책

중국은 고령인구 비율이 급격히 높아지고 있습니다. 이는 노동력 부족, 부양 부담 등의 문제를 낳아 경제 성장 둔화의 원인이 됩니다. 실제로 과거 7%의 높은 경제 성장률을 기록했던 중국은 현재 '전 세계 경제 기여도' 측면에서 정체된 상태입니다. 중국의 1인당 GDP 또한 미국의 15% 수준으로, 이는 미국 빈곤 계층의 1인당 GDP와 비슷합니다.

인터넷 쇄국 정책 또한 중장기적으로 중국의 발전 속도를 저해하는 요소입니다. 1990년대 후반부터 본격 시행된 '만리방화벽' 정책은 해외 웹사이트 차단, 국내 인터넷 검열, 사용자 감시로 이어졌습니다. 실제로 중국 내에서는 구글, 페이스북, 유튜브, 위키피디아 등의 해외 웹사이트에 접속할 수 없고 대신 바이두, 웨이보, 위챗과 같은 중국 플랫폼만 허용됩니다. 중국 정부가 인터넷을 통제함으로써 중국 국민들은 외부 세계와의 정보 교류가 제한되고, 글로벌 기술 혁신에서 소외될 위험이 있습니다.

[Data-35] 중국의 GDP 규모 및 순위

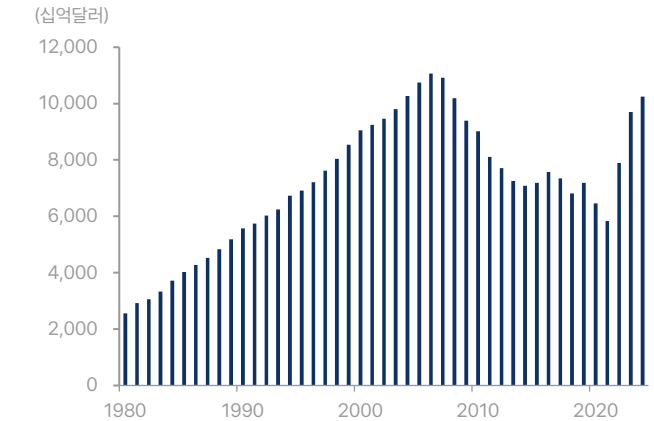
- 중국 경제는 2000년대 빠른 속도로 성장했다.



출처: IMF, 토스증권

[Data-36] 미국 GDP와 중국 GDP 격차 추이

- 좁혀지던 격차가 2022년 이후 다시 벌어지고 있다.



출처: IMF, 토스증권

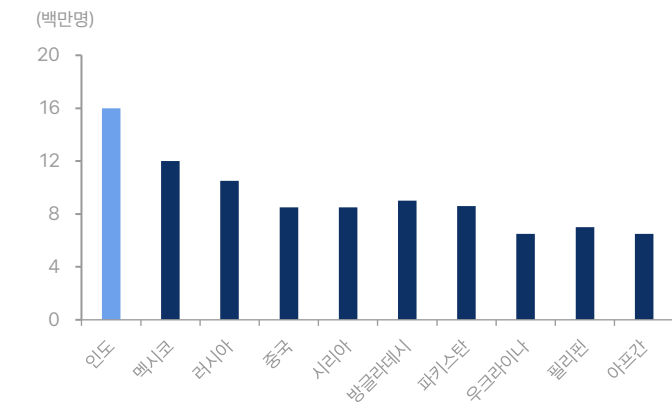
인도의 문제 – 너무 낮은 시작점과 고급 인력 유출

IT를 비롯한 핵심 산업의 인재들이 더 나은 기회를 찾아 해외(특히 미국)로 떠나고 있습니다. 인도의 교육 시스템과도 밀접하게 엮여 있는 이러한 한계는 인도 내 기술 격차를 낳고, 나아가 경제 성장의 저해 요인이 되고 있습니다. 인도 정부는 이를 해결하기 위해 연구 개발 및 고급 교육에 대한 투자를 강화하고 있지만, 이민율과 인재 유출은 여전히 증가하고 있는 상황입니다.

또 다른 문제는 인도 경제의 시작점이 다른 나라들에 비해 너무 낮다는 점입니다. 2024년 예상치 기준으로 미국의 GDP는 29조달러인 데 비해 인도의 GDP는 4조달러로 7분의 1 수준에 불과합니다. 19조달러인 중국과 비교해도 4분의 1이 채 안 되고요. 만약 인도가 앞으로 40년 동안 매년 8%의 높은 성장률을 기록해도 미국의 경제 규모를 따라잡기에는 부족합니다.

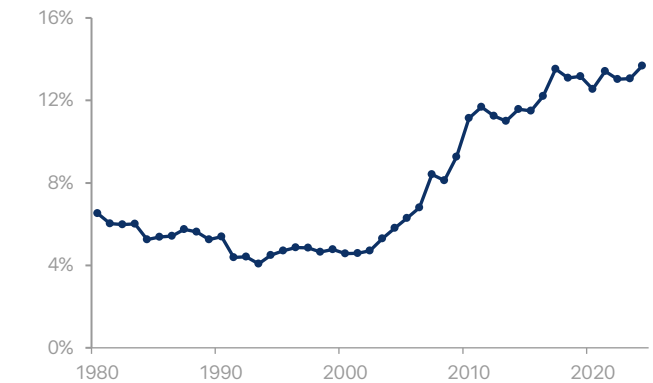
[Data-37] 인도는 떠나는 이민자가 가장 많은 나라다.

- 국가별 출국 이민자 수



출처: UN 국제이주기구, 토스증권

[Data-38] 미국 GDP 대비 인도 GDP의 비율은 15%에도 못 미친다.



출처: IMF, 토스증권

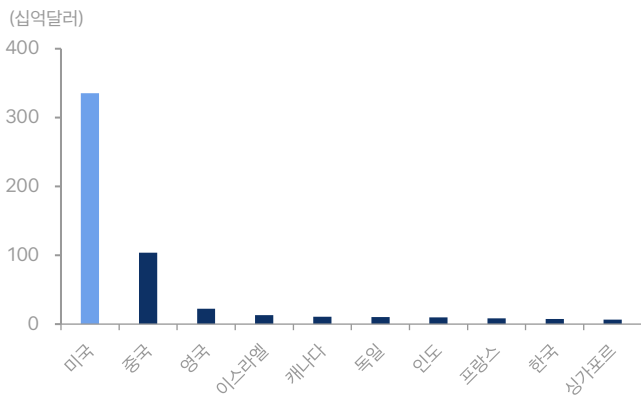


3-5) 미국 기업들이 앞으로도 잘할까?

결론부터 말하자면, '앞으로도 잘할 것이다'입니다. 미국은 현재뿐 아니라 4차 산업혁명과 AI 등 미래의 패러다임을 주도하고 있기 때문입니다.

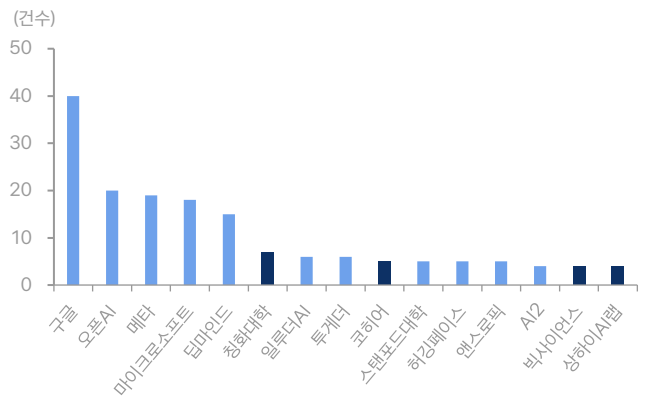
스탠포드 대학에서 발표한 'The AI Index 2024'에 따르면, 지난 10년간 상위 10개 민간기업의 AI 산업 투자 규모는 총 5,300억달러에 육박합니다. 그런데 그중 미국의 투자 비중이 64%입니다. 즉, 2위부터 10위까지 다 합한 것보다 미국 한 나라의 투자 규모가 더 크다는 의미입니다. 특히 다양한 AI 작업에 적용할 수 있는 '범용 AI' 기술의 경우 미국계가 무려 84%를 차지합니다.

[Data-39] 지난 10년간 민간 기업의 AI 투자 규모는 미국이 압도적 1위다.



출처: The AI Index 2024 Annual Report (by 스탠포드대학), 토스증권

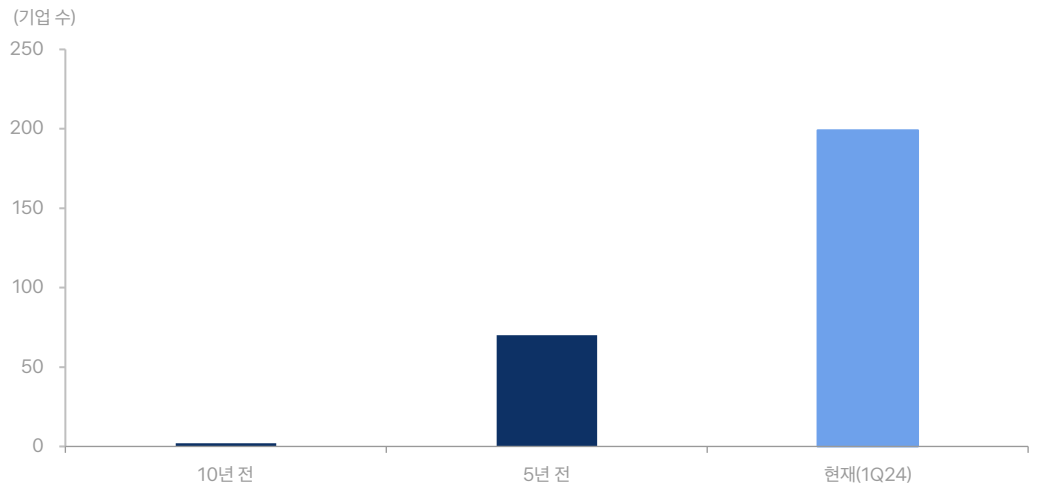
[Data-40] 미국 기업들의 파운데이션 모델(범용 AI 모델) 개발 건수가 많다. (아래 데이터는 2019~2023년의 개발 건수를 합산한 것)



출처: The AI Index 2024 Annual Report (by 스탠포드대학), 토스증권

FactSet의 조사에 따르면, 2024년 1분기 실적을 발표하는 미국 기업 중 199개 기업이 AI를 언급했습니다. 지난 5개년 평균이 80개고, 10개년 평균이 50개라는 점을 고려하면 역대급 수치입니다. 이렇듯 AI는 이미 미국의 주류 산업이며, 기업들의 적극적인 투자가 이어지고 있습니다.

[Data-41] S&P500 기업 중 분기 실적 발표에서 'AI'를 언급하는 기업의 수가 역대 최고치를 기록했다.



출처: FactSet, 토스증권

Risk-Reward 개념으로 미국 주식시장 보기

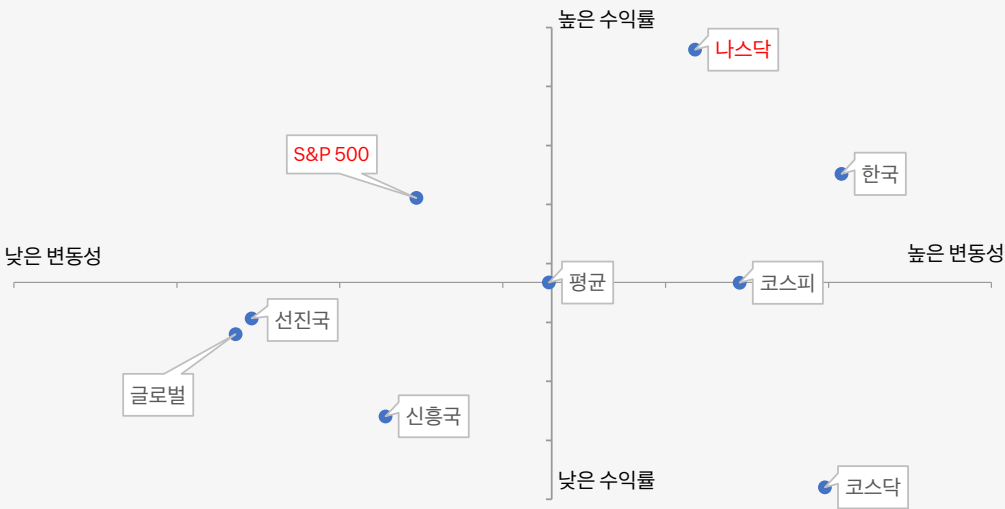
1. S&P500 은 중저위험-중고수익, 나스닥은 고위험-고수익

Risk-Reward 는 투자 시 위험(변동성)과 보상(수익) 사이의 관계를 설명하는 개념입니다. 일반적으로 수익률이 높으면 변동성도 높습니다. 만약 수익률이 높는데 변동성이 낮다면 이상적인 투자처라 할 수 있겠죠. 그런데 1996년부터 2024년까지 장기적으로 살펴본 결과, S&P500 지수는 전 세계 주식시장 대비 유일하게 평균 이하의 변동성<sup>9</sup>과 평균 이상의 수익률<sup>10</sup>을 동시에 기록했다는 걸 확인할 수 있었습니다. 참고로 나스닥 지수의 경우 수익률은 비교군 중 가장 높았지만 변동성 또한 평균 이상이었는데요. 높은 수익을 내기 위해 위험을 감수하기보다는, 위험을 최소화하면서 수익을 내고 싶다면 S&P500에 투자하는 것이 이상적인 전략일 것입니다.

2. S&P500 지수와 나스닥 지수를 구성하는 종목들의 성격이 다르기 때문

S&P500과 나스닥은 기업 구성에 차이가 있습니다. S&P500이 산업 전반을 아우르는 대형 기업들로 구성되어 있다면, 나스닥은 IT, 인터넷, 반도체, 생명공학과 같은 혁신 기술 기반 기업들의 비중이 높습니다. S&P500은 시가총액 크기에 따라 가중치를 뒤서 지수를 만들기 때문에 시가총액이 큰 기업의 주가 움직임이 지수 성과에 더 큰 영향을 미칩니다. 반면 나스닥은 시가총액 규모상 중소형주로 분류되는 신생기업, 성장 잠재력을 가진 기업이 포함되어 있습니다.

[Data-42] S&P500처럼 수익률이 높으면서 변동성이 낮은 투자처는 그리 많지 않다. (MSCI Country Index 기준)



출처: Bloomberg, 토스증권

<sup>9</sup> 일정 기간 동안 가격이 변화하는 정도. 금융시장에서 변동성은 불확실성 또는 위험과 유사한 의미로 쓰인다. 본 자료에서는 지수의 일별 수익률의 표준편차로 변동성을 측정했다.

<sup>10</sup> 본 자료에서는 지수의 일별 수익을 평균치로 수익률을 측정했다.

## Part 3. 달러 자산에 투자하는 효과가 있다

미국 주식에 투자한다는 건 달러를 보유하는 것과 같습니다. 해외투자 경험이 있는 분들은 아시겠지만, 미국 주식을 사려면 원화를 달러로 환전하는 과정을 거쳐야 합니다. 즉, 애플 주식을 1주 사다면 그만큼의 달러를 보유한다는 의미인데요. 자연스럽게 달러 자산을 보유할 수 있다는 건 미국 주식에 투자함으로써 얻을 수 있는 또 다른 이점입니다. 왜 그런지 지금부터 하나씩 설명해 드리겠습니다.

### 1) 우리의 자산은 원화에 쏠려 있다

한국에 살고 있는 투자자들이 간과하고 있는 사실이 있습니다. 우리의 자산을 대부분 '원화'로 쌓고 있다는 점입니다. 해외 주식 투자자들이 늘면서(2019년 436억달러에서 2023년 1,042억달러로 증가) 자연스럽게 달러 보유 비중도 늘고 있지만, 아직 해외 주식 투자자는 300만명 수준에 불과합니다. (국내주식은 1,400만명)

다양한 자산군을 갖는 게 왜 중요할까요? 무엇이든 '지나친 쏠림'에는 단점이 있기 때문입니다. 투자자 입장에서 특정 투자상품의 비중이 월등하게 높으면 그만큼 특정 위험에 크게 노출됩니다.

**한 가지 투자상품에 올인하는 것이 위험하듯, 통화 역시 한 가지만 보유하는 것은 위험합니다.** 모든 자산을 원화로만 보유하고 있다면, 국내 경기가 안 좋거나 세계 경제 상황이 바뀌어 원화 가치가 크게 떨어질 경우 자산가치 또한 크게 하락할 것입니다. 따라서 자산배분을 위해 '통화 다변화'가 필요한 것입니다.

### 2) 어떤 통화가 자산배분에 좋을까?

통화 다변화의 관점에서 한국 투자자에게는 어떤 통화가 필요할까요? 이에 대한 답을 얻기 위해서는 분산투자할 때와 비슷한 접근이 필요합니다.

#### 2-1) 원화와 반대로 움직이는 통화를 찾아라

해리 마코위츠의 '포트폴리오 이론'에 따르면, 두 자산의 상관관계수가 낮을수록 위험을 줄이는 효과가 커집니다. 쉽게 말해, 다른 방향으로 움직이는 자산을 동시에 보유함으로써 위험을 낮추는 거죠. 극단적으로 두 자산이 정반대로 움직여 상관관계수가 -1이라면, 완전히 위험을 없애는 것도 산술적으로 가능합니다. (참고로 해리 마코위츠는 포트폴리오 이론을 통해 재무경제학의 시초로 인정받아 1990년 노벨 경제학상을 받았습니다.)

바꿔 말하면, 같은 방향으로 움직이는 자산이라면 여럿 보유해도 위험을 낮추는 효과가 거의 없다는 얘기입니다.

예를 들어, 자산을 국내주식과 부동산으로 나눠 보유한다면 자산배분 효과를 얻기 힘듭니다. 아래 그림과 같이, 두 자산은 같은 방향으로 움직이기 때문입니다. 가격이 완전히 똑같이 움직일 때 두 자산의 상관계수가 1 인데요. 국내주식과 부동산의 상관계수는 무려 0.93 에 이릅니다. 많은 경우 주식이 오를 때 부동산도 오르고, 부동산이 내릴 땐 주식도 떨어진다는 뜻이므로 두 자산은 사실상 같은 위험에 노출되어 있는 셈입니다.

[Data-43] 한국의 주식과 주택 가격은 매우 비슷하게 움직인다.



출처: Bloomberg, Quantiwise, 토스증권

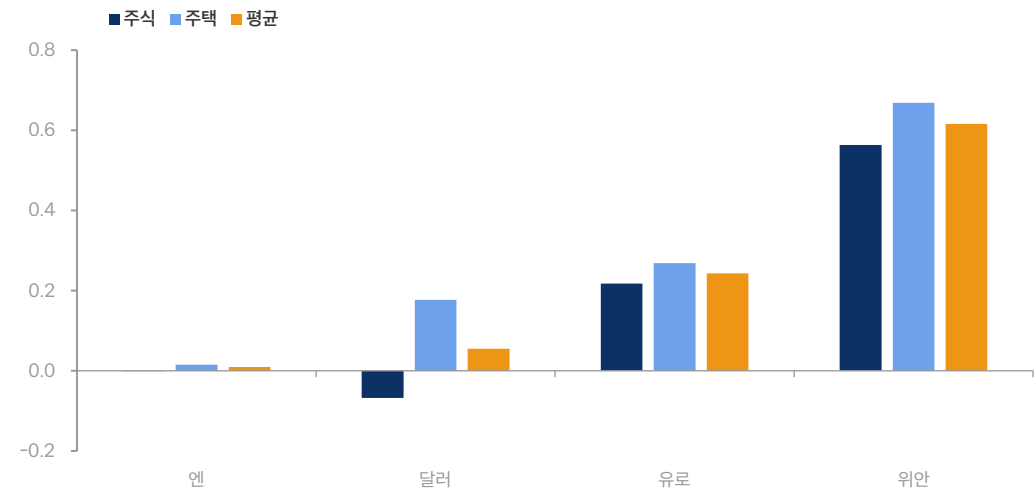
그래서 주식에 투자할 때도 같은 산업에 속한 종목들을 여럿 매수한다면 이를 '분산투자'로 보기는 어렵습니다. 같은 산업에 속한 만큼 주가 움직임도 비슷할 가능성이 크기 때문입니다. 결국 분산투자의 핵심은 위험을 줄이는 것이므로, 서로 성격이 다른 종목을 담고 있어야 의미가 있습니다.

통화 다변화도 핵심은 같습니다. 원화 자산 비중이 높은 한국 투자자들이 자산배분 효과를 누리기 위해서는 원화 자산과 반대로 움직이는, 즉 상관계수가 가장 낮은 통화를 함께 보유해야 합니다.

2-2) 국내주식, 부동산과 반대로 움직이는 통화는 달러다

한국인이 보유한 대표적인 원화 자산은 부동산과 국내주식입니다. 한국은행에 따르면 한국 가계의 평균 자산 규모는 약 5 억원으로, 금융자산과 비금융자산의 비중이 각각 23%, 77%라고 합니다. 비금융자산에서는 부동산의 비중이 압도적이고, 금융자산에서는 현금(예금) 바로 다음이 국내주식입니다. 국내주식이나 부동산과의 상관계수가 가장 낮은 통화를 보유하면, 당초 우리의 목적이었던 자산배분 효과를 거둘 수 있을 것입니다. 아래 차트는 국내주식(코스피 지수), 부동산(주택 매매가격 지수)과 원화 대비 주요국 통화 환율의 상관계수입니다.

[Data-44] 국내 주요 자산과 가장 상관계수가 낮은 통화는 달러다. (2023년 기준)



출처: Bloomberg, 토스증권

상관계수가 가장 낮은 조합은 [국내주식&달러]로, 유일하게 마이너스인 -0.07 을 기록했습니다. 그다음으로 [국내주식&엔화], [부동산&엔화], [부동산&달러] 조합이 뒤를 이었고 중국 위안화는 국내주식/부동산 모두 상관계수가 0.5 이상으로 높게 나타났습니다. 즉, 달러는 국내주식과 반대로 움직였고, 위안화는 비슷하게 움직인 겁니다.

**국내주식과 달러가 반대로 움직인다?** 만약 국내 증시 움직임에 익숙한 투자자라면 이 데이터에 고개를 끄덕일 것입니다. 아래 그림과 같이 달러 약세(=원화 강세)와 코스피 상승은 종종 함께 나타나는 현상입니다. 외국인 투자자들이 투자이익을 얻기 위해 달러 약세(=원화 강세)일 때 국내 주식을 더 많이 매수하기 때문입니다.

[Data-45] 코스피와 원/달러 환율은 반대로 움직일 때가 많다.



출처: Bloomberg, 토스증권

**결론적으로, 자산배분 효과를 얻기 위해서는 달러를 원화와 함께 보유하는 것이 가장 적합하다는 판단을 내릴 수 있습니다.**

엔화 역시 국내주식/부동산과의 상관계수가 낮은 것으로 나타났지만, 원화와의 자산배분 효과를 얻기에는 리스크가 있습니다. 최근 일본의 통화정책이 중대한 전환점을 맞이하고 있기 때문입니다. 그동안 일본은 장기 불황에 대응해 초저금리 정책을 펼쳐왔지만 올해 들어 금리 인상을 단행하며 통화정책의 구조적 변화를 꾀하고 있습니다. 이는 원/엔 환율 움직임에도 예기치 못한 변수를 만들 수 있습니다.<sup>11</sup>

<sup>11</sup> 일본의 통화정책 변화를 예상해 엔화 강세에 베팅하는 경우는 자산배분과는 별개의 이야기이므로 본 리포트에서는 논외로 한다.

### 3) 실제로 달러에 투자했다면 어땠을까?

만약 앞서 제안한 대로 국내주식 비중이 높은 한국 투자자가 달러를 함께 보유했다면, 실제 수익률은 달라졌을까요? 리스크는 최소화할 수 있었을까요? 과거 데이터를 기반으로 수익률과 리스크를 비교해봤습니다.<sup>12</sup>

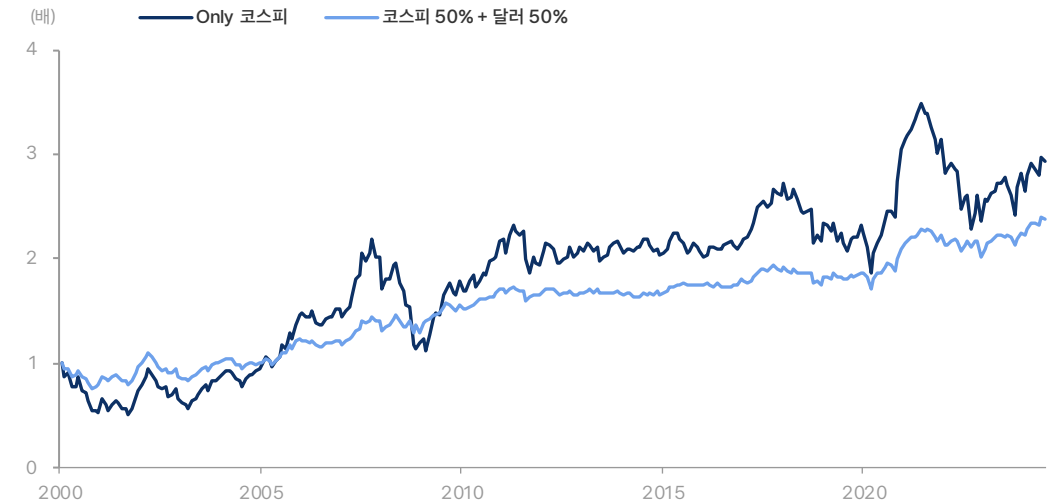
#### 3-1)[only 코스피]vs.[코스피+달러]

같은 투자금을 코스피에만 100% 투자하는 경우와 코스피&달러에 절반씩 나눠 투자하는 경우를 비교해봤습니다.

**먼저 수익률을 살펴보겠습니다.** 수익률 측면에서는 코스피에만 투자하는 편이 더 나았습니다.[only 코스피]가 2.8 배 오르는 동안 [코스피+달러]는 2.2 배 상승에 그쳤고요. 연평균 수익률도 [only 코스피] 4.4%, [코스피+달러] 3.4%로 [only 코스피] 쪽이 1.0%p 더 높았습니다.

수익률만 놓고 보면, '달러를 같이 보유하면 오히려 손해 아냐?' 하는 의구심이 들 수도 있을 것입니다. 하지만 자산배분으로 얻고자 하는 것이 당장의 높은 수익률이 아니라 '리스크 최소화'라는 점을 잊지 마시기 바랍니다. 실제로 아래 그래프를 보면, [only 코스피] 는 위아래로 크게 출렁이는 반면 [코스피+달러]는 안정적으로 우상향 흐름을 이어갔습니다.

[Data-46] 달러를 함께 보유했을 때 자산 가치 하락 리스크를 줄일 수 있다.



출처: Bloomberg, 토스증권

<sup>12</sup> 2000년부터 현재까지 원화 기준 수익으로 매달 리밸런싱을 통해 비중을 재조정한다고 가정했다.

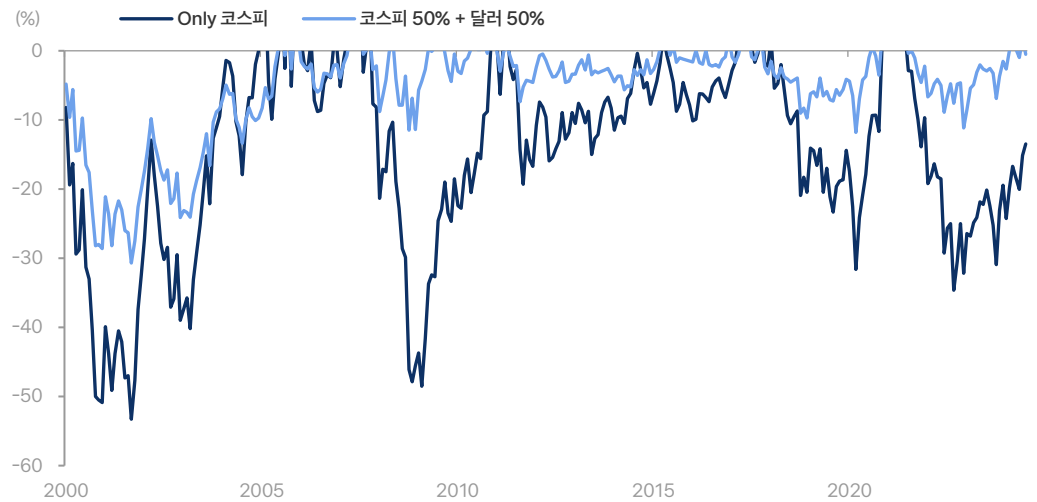
**이번엔 리스크를 비교할 차례입니다.** MDD(Maximum Draw Down)는 전고점 대비 하락률로, 투자자가 겪게 될 위험을 나타내는 대표적인 지표인데요. [only 코스피]의 경우 MDD가 -53%였습니다.

만약 투자를 시작하는 시점을 잘못 골랐다면 최악의 경우 투자금이 절반 넘게 감소할 수 있었다는 뜻입니다. 아래 차트를 보면, [only 코스피]는 종종 크게 손실을 보는 경우가 발생한다는 것을 알 수 있습니다.

“절대로 돈을 잃지 말라.” 투자의 대가 워렌 버핏이 강조하는 투자원칙이죠. 일단 한 번 손실을 보면 원금 회복이 쉽지 않기 때문입니다. -53%의 손실을 회복하기 위해서는 100%가 넘는 수익률을 거둬야 합니다. 뿐만 아니라 투자금의 절반이 날아간 상황에서는 이성적인 판단을 하기가 어렵습니다. 본전을 찾으려는 심리에 더 공격적으로 투자에 나서다 보면 실수할 가능성이 커지기 마련입니다.

**[코스피+달러]의 경우 MDD는 -30%까지 낮아집니다.** 물론 -30%가 작은 손실이라고 말할 수는 없지만, [only 코스피]에 비하면 절반 수준으로 위험을 줄일 수 있었습니다.

[Data-47] 대부분 상황에서 only 코스피의 MDD(리스크)가 더 높았다.



출처: Bloomberg, 토스증권



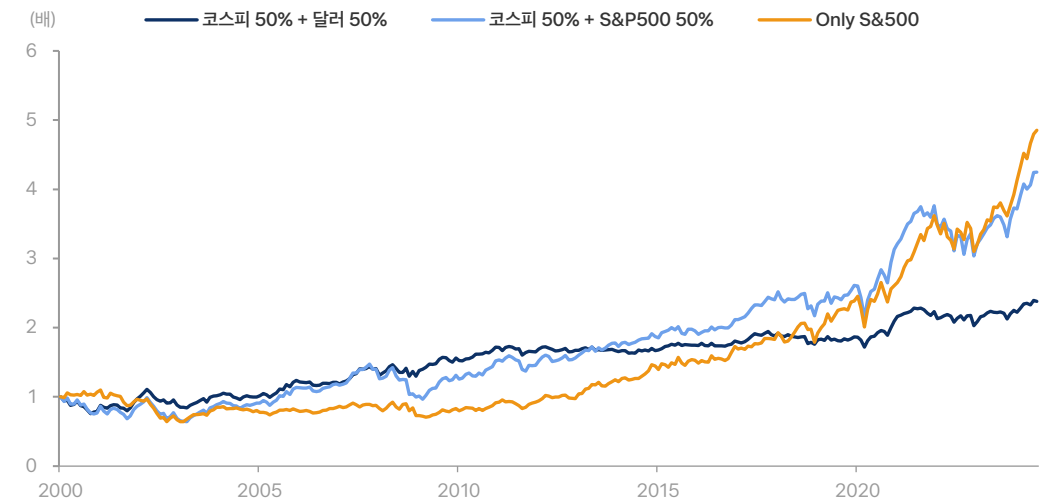
3-2)[코스피+달러] vs. [코스피+S&P500] vs. [only S&P500]

그렇다면 달러를 사서 그냥 갖고 있지 않고 미국 주식에 투자했다면 어땠을까요?

MDD는 -30%에서 -35%로 리스크가 더욱 커졌지만, 미국 주식의 높은 수익률(연평균 5.3%) 덕분에 수익률 측면에서는 확실히 효과를 볼 수 있었습니다. 코스피와 미국 주식에 함께 투자하는 [코스피+S&P500]은 [코스피+달러](3.4 배)는 물론이고 [only 코스피](4.4 배)보다도 더 높은 수익률(5.6 배 상승)을 기록했습니다.

특이한 점은 S&P500에만 투자하는 것보다 코스피와 S&P500에 같이 투자할 때 오히려 더 좋은 성과를 기대해볼 수도 있다는 점입니다. 아래 그래프를 보면 알 수 있듯, 2000년부터 지금까지 24년간 [only S&P500]이 [코스피+S&P500]보다 더 나은 성과를 낸 건 불과 2년 남짓입니다. 엔비디아를 필두로 미국 빅테크가 초강세를 보이며 [only S&P500]의 수익률이 치솟은 영향입니다.

[Data-48] 미국 주식을 활용한 자산배분의 효과



출처: Bloomberg, 토스증권

## 4) 달러는 왜 원화와 반대로 움직일까?

달러는 국제 거래에서 주로 사용되는 기축통화이기 때문입니다. 달러가 기축통화라는 사실은 원화와 반대로 움직이는 이유인 동시에, 자산배분 수단으로서 달러가 가진 또 다른 장점이기도 합니다.

### 4-1) 기축통화라서 반대로 움직인다?

환율이란, 각국 통화의 상대적인 가치를 뜻합니다. 즉, 수요와 공급 측면에서 특정 통화가 많이 발행되면 그만큼 그 통화의 가치는 떨어지겠죠. 그런데 달러만큼은 예외입니다. 기축통화이기 때문입니다.

2008년 금융위기 당시 미국의 중앙은행인 연준은 달러를 추가 발행해 경기를 활성화하겠다는 양적완화 정책을 실시했습니다. 2020년 코로나 19 위기 때는 상황이 진정될 때까지 무제한으로 양적완화 정책을 시행하겠다고 밝히기도 했고요. 실제로 2020년의 달러 발행 규모는 2008년 대비 5 배에 달했습니다.

**발행량이 크게 늘었으니 달러의 가치는 떨어졌을까요? 아닙니다. 오히려 올랐습니다.** 2008년이나 2020년의 경우 세계 경제가 위기를 겪던 시기였죠. 세계 경제가 불안한 상황에서는 달러 같은 안전자산에 대한 수요가 높아지기 때문에 발행량이 늘었음에도 달러가 오히려 강세를 보인 것입니다.

[Data-49] 발행량이 늘어도 강세를 보이는 달러



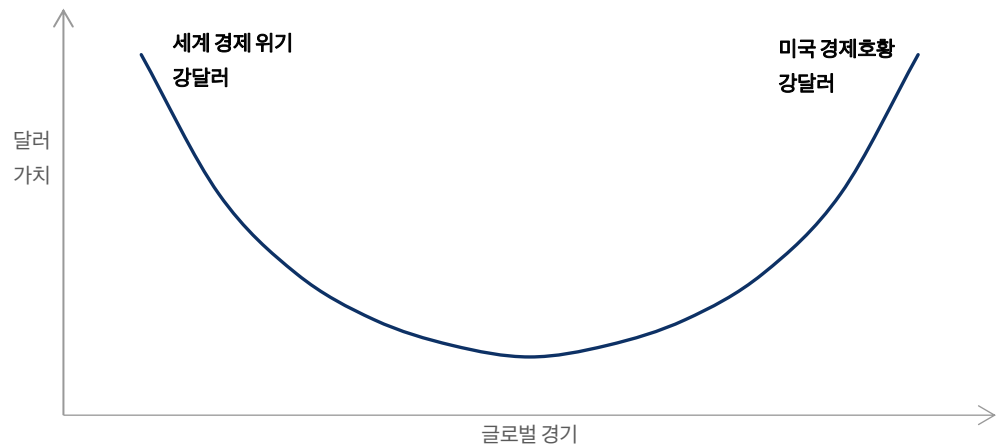
출처: Bloomberg, Quantwise, 토스증권

반면, 수출 중심의 경제 구조를 가진 한국은 세계 경제 상황 변화에 민감합니다. 국내 상황에 큰 문제가 없더라도 세계 경제에 위기 상황이 발생하면 원화 가치가 급격히 하락하기도 하죠. 그래서 달러와 원화의 상관관계수가 낮았던 것입니다.

4-2) 기축통화라서 위기에 강하다?

미국 경제가 좋을 땐 좋아서 달러 가치가 올라가고, 미국 경제가 나쁠 땐 또 나빠서 달러 가치가 올라가는 현상을 ‘달러 스마일’ 이론이라고 부릅니다. 아래 그래프 모양이 웃는 입을 닮았죠?

[Data-50] 달러 스마일 이론

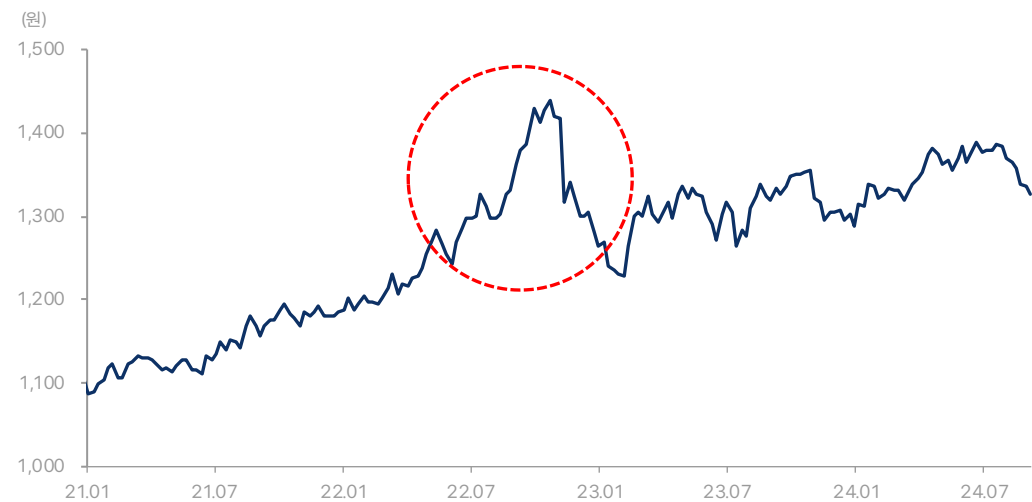


출처: 토스증권

앞서 살펴본 달러 인덱스 차트(Data-49)에서 우리는 2008년 금융위기 이후 달러가 장기적인 흐름에서는 강세를 보이고 있다는 걸 알 수 있습니다. 이러한 달러 강세는 금융위기 이후 세계 경제가 아슬아슬 불안한 상황에서 완전히 벗어나지 못했기 때문이라고 해석할 수 있겠죠.

실제로 유럽 재정위기, 중국 위안화 위기, 코로나 19 위기 등 글로벌 경제의 다양한 불안 요인들이 발생할 때마다 각 나라의 통화가치는 크게 오르내리곤 했습니다. 한국의 원화 또한 마찬가지입니다. 보통 1,100 원대에서 움직이던 원/달러 환율은 2022년 한때 1,400 원을 넘어서기도 했는데요. 위기에 강한 달러를 함께 보유하면 원화 가치 하락으로 인한 리스크를 최소화할 수 있습니다.

[Data-51] 2022년 원/달러 환율이 크게 치솟았다.



출처: Bloomberg, 토스증권

## 5) 앞으로도 달러일까?

지금까지 자산배분 차원에서 한국 투자자가 미국 주식을 보유하면 어떤 이점이 있으며, 그 이유는 무엇인지 살펴보았습니다. 그럼 자산배분 차원에서 달러는 앞으로도 효과적일까요? 이 질문은 이렇게 바꿀 수도 있습니다. 앞으로도 달러가 기축통화 지위를 유지할 수 있을까요? 결론부터 말하자면, 달러가 기축통화 자리에서 내려올 가능성은 매우 낮습니다. 지금부터 왜 그런지 차근차근 설명드리겠습니다.

### 5-1) 영국 파운드가 달러에 기축통화 자리를 빼앗긴 이유

**기축통화가 되기 위해서는 조건이 필요한데요. 일단 발행량이 많아야 합니다.** 기축통화는 국제거래에서 사용되는 통화이기 때문에 다른 나라들도 사용할 수 있을 정도로 충분히 많은 양이 발행되어야 하는 거죠.

**또한 기축통화가 되려면 해당 통화를 발행하는 국가에 대한 신뢰도가 높아야 합니다.** 요즘 국가 신뢰도는 '달러를 충분히 보유하고 있느냐'로 판단하곤 하는데요. 금본위제를 채택하던 과거에는 '금을 충분히 보유하고 있느냐'가 국가 신뢰도를 결정했습니다.

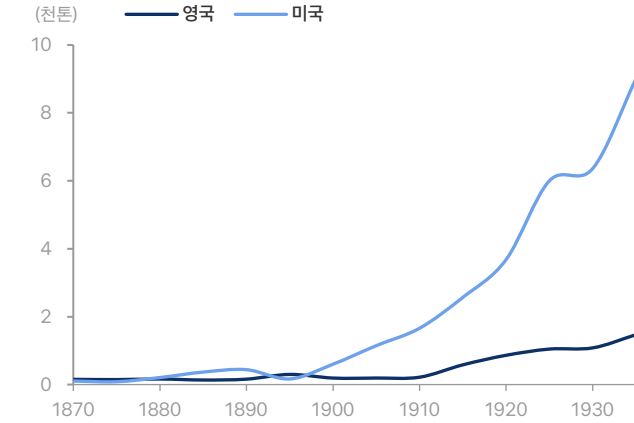
**달러 전까지 기축통화는 영국의 파운드였습니다.** 기축통화 자리를 지키기 위해 영국은 파운드를 충분히 많이 발행해야 했고, 누군가 중앙은행에 파운드를 가져왔을 때 그만큼의 금을 내주려면 충분한 양의 금을 확보해야 했습니다.

영국은 당시 가장 많은 금을 보유한 나라였죠. 사실상 대부분의 금을 보유하고 있었기 때문에 충분한 양의 파운드를 발행하기에 부담이 없었습니다. 덕분에 파운드는 당시 세계 교역량의 약 60%, 외환보유액의 약 50%를 차지할 정도로 널리 사용됐습니다.

**신뢰가 깨지기 시작한 건 제1차 세계대전(1914~1918년)이 발발한 이후입니다.** 전쟁에는 많은 돈이 필요했고, 각국은 화폐를 발행해 비용을 충당할 수밖에 없었습니다. 발행된 화폐는 이미 보유하고 있던 금의 양을 넘어섰죠. 그나마 영국의 상황이 나았지만, 영국 역시 세계대전의 비용을 감당하기는 역부족이었습니다. 즉, 다른 나라에서 파운드를 가져와도 바꿔줄 금이 없었다는 얘기입니다. 결국 영국은 금 부족을 이유로 1931년 금 태환 중단을 공식 선언했고 이미 흔들리고 있던 파운드에 대한 신뢰는 완전히 무너졌습니다.

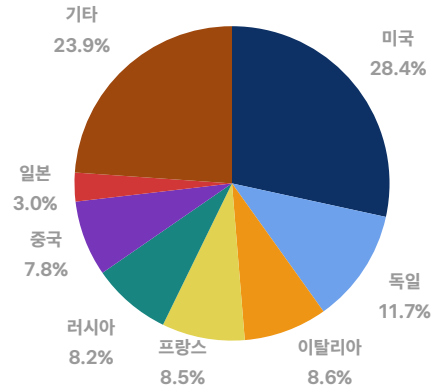
**영국의 대안은 미국, 파운드의 대안은 달러였습니다.** 미국의 금 보유량은 1900 년대에 이미 영국을 뛰어넘었는데요. 제 2 차 세계대전(1939~1945 년) 이후엔 전 세계 금의 약 70%를 미국이 소유했습니다. 그리고 미국은 지금까지도 전 세계에서 가장 많은 금을 보유한 국가입니다.

[Data-52] 1990년대부터 영국을 압도하기 시작한 미국의 금 보유량



출처: SWCS, IMF, 토스증권

[Data-53] 여전히 가장 많은 금을 보유한 미국 (2023년 기준)



출처: WGC, 토스증권

1944 년 주요 44 개국은 다음과 같이 합의합니다. "달러와 금의 교환비율을 금 1 온스당 35 달러로 고정하고, 다른 국가들의 화폐는 달러와의 교환비율을 고정한다." 이로써 파운드 중심의 금본위제를 달러 중심의 금환본위제가 대체하게 되었습니다. 이날 합의가 이뤄진 장소의 이름을 딴 '브레턴우즈 체제'가 시작되면서, 달러는 공식적으로 기축통화 자리를 차지합니다.

과거 영국의 사례를 봤을 때, 달러가 기축통화 자리를 뺏기려면 2가지 조건이 충족되어야 합니다. 첫째, 기존의 기축통화가 신뢰를 잃고 흔들려야 하고 둘째, 기존의 기축통화를 대체할 대안이 등장해야 합니다. 전쟁 이후 영국 파운드의 신뢰가 흔들리는 상황에서 대안으로 미국 달러가 등장했던 것처럼 말이지요.

5-2) 달러가 신뢰를 잃을 위험은 없나?

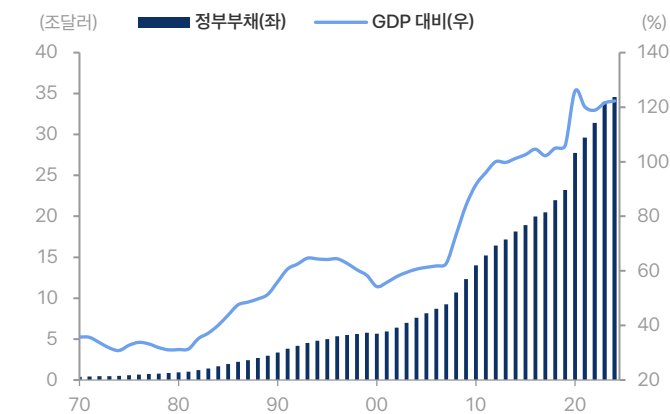
달러가 처음 흔들렸던 사건은 1971년 닉슨 대통령이 금 태환 중단을 선언한 ‘닉슨 쇼크’입니다. 영국이 금 태환 중단을 선언할 때와 마찬가지로, 당시 미국은 돈 들어갈 곳이 너무 많았습니다. 세계대전 이후 유럽 재건을 돕는 ‘마셜 플랜’, 냉전 체제에서의 군사비 확대, 길어지는 베트남 전쟁 등으로 인해 미국은 보유하고 있던 금보다 더 많은 양의 달러를 발행해야 했죠. 미국의 금 보유량은 70%에서 25%로 급감했고, 쏟아지는 금 태환 요청을 다 받아줄 수 없는 상황에서 결국 미국 역시 금 태환 중단을 선언했습니다.

그러나 달러는 파운드와 달리 위기를 극복하고 기축통화 자리를 지켰습니다. 금 태환 중단으로 인해 신뢰도는 떨어졌지만, 국제 거래에서 계속 달러를 사용하게끔 유도했거든요.

대표적으로 1974년 ‘석유 거래는 달러로만 할 것’을 골자로 한 협정을 사우디아라비아와 체결한 것입니다. 그렇게 ‘페트로 달러’가 탄생했습니다. 석유는 모든 국가들이 필요로 하고, 지금도 글로벌 교역량의 약 15%를 차지하는 주요 품목입니다. 당시 사우디아라비아가 주도하는 OPEC과 미국을 합하면 글로벌 산유량의 68%에 이를 정도였죠. 페트로 달러 덕분에 달러는 기축통화 지위를 유지할 수 있었습니다.

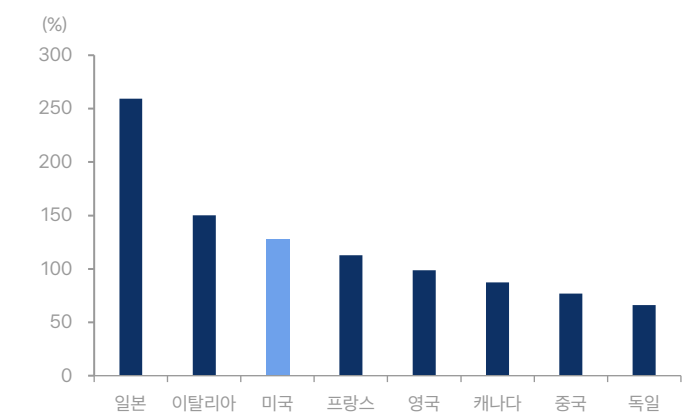
앞으로 달러가 흔들릴 일이 있을까요? 여러 가능성이 있지만 그중 잠재적 위험으로 가장 많이 거론되는 것이 바로 미국의 정부부채입니다. 2024년 1분기 기준 미국 정부의 부채 규모는 35조달러에 이릅니다. 다른 나라와 비교해보더라도, GDP 대비 정부부채 비율은 일본, 이탈리아에 이어 3번째입니다. 이탈리아가 유럽 재정위기 당시 가장 문제가 됐던 PIGS(포르투갈, 이탈리아, 그리스, 스페인) 중 하나라는 점을 고려했을 때, 가볍게 볼 수 없는 문제입니다.

[Data-54] 급격하게 늘어난 미국의 정부부채



출처: Bloomberg, FRED, 토스증권

[Data-55] 주요 국가들의 GDP 대비 정부부채 비율 순위 (2024년 기준)



출처: Bloomberg, Datapandas, 토스증권

그런데 사실 미국의 정부부채가 새삼스러운 일은 아닙니다. 1980년대부터 미국의 재정적자와 무역적자는 '쌍둥이 적자'라 불렸지만, 그럼에도 달러의 지위는 굳건했습니다.

심지어 정부부채가 미국 정부의 파산(디폴트)으로 이어질 수 있다는 우려가 나오던 2023년 1월에도, 달러 가격은 소폭 하락하는 데 그쳤습니다. 기축통화가 바뀔 정도의 큰 충격은 아니었던 것으로, 시장은 판단했던 거죠. 그만큼 기축통화가 바뀌는 건 그리 간단하지 않습니다.

[Data-56] 미국 정부 파산 우려가 나오던 2023년에도 달러 가치(달러 인덱스) 변화 폭은 미미했다.



출처: Bloomberg, 토스증권

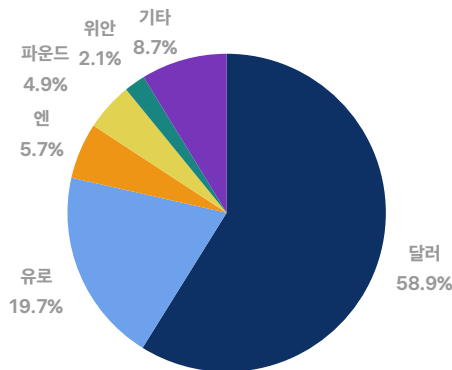
### 5-3) 달러의 대안이 나타날 가능성은?

기축통화가 되려면 세계 여러 나라가 이미 보유하고 있거나, 보유할 만큼 선호하는 화폐여야 합니다. 이를 알 수 있는 대표적인 기준이 바로 외환보유고인데요. 전 세계 외환보유고의 약 60%가 달러입니다. 2위 유로화나 최근 몇 년간 비중이 급증한 위안화나, 기축통화 자리를 넘보기엔 달러와의 격차가 큼니다.

달러는 무역뿐 아니라 국제 금융거래에서도 널리 이용되고 있습니다. 전 세계 투자자들이 미국의 기준금리 인상에 주목하는 것도, 미국 기준금리는 곧 달러의 이율이기 때문입니다. 미국이 금리를 올리면 오히려 다른 나라들이 더 큰 영향을 받을 만큼, 달러는 이미 세계 경제 체제에 깊숙이 스며들어 있습니다.

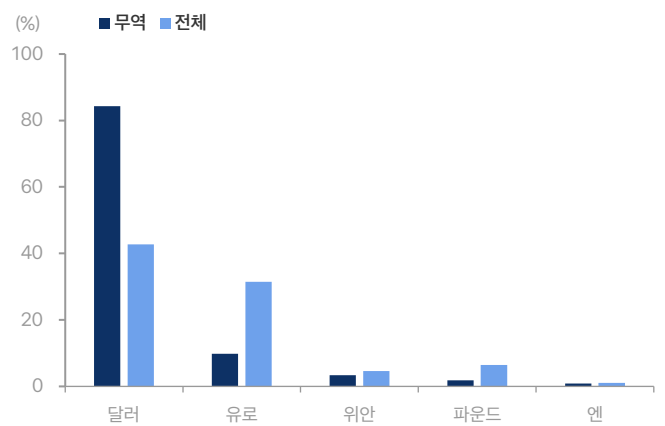
이처럼 보유량 측면에서나 거래량 측면에서나 여전히 달러의 비중이 압도적이라는 걸 알 수 있습니다. 강력한 대안이 등장하기엔 시간이 필요할 것으로 보입니다.

[Data-57] 전 세계 외환보유고에서 달러가 차지하는 비중은 압도적이다.  
(2024년 기준)



출처: IMF, 토스증권

[Data-58] 국제 무역에서 달러가 차지하는 비중 또한 압도적이다.  
(2024년 기준)



출처: SWIFT, 토스증권

### 5-4) 앞으로도 한동안 달러일 것이다

노벨경제학상 수상자인 폴 크루그먼은 기축통화에는 강력한 관성효과(Economic Inertia)가 존재한다고 말했습니다. 기축통화의 변경은 경제에 큰 혼란을 야기할 수 있어 결코 쉬운 일이 아니라는 거죠. 대부분의 국가들은 혼란을 원하지 않고, 그만큼 기존의 것을 사용하려는 힘 또한 강합니다.

가령, 기축통화가 바뀐다면 달러는 큰 폭으로 하락하겠죠? 그런데 문제는, 앞서 말했듯 전 세계 외환보유고의 약 60%가 달러라는 사실입니다. 달러 가치가 30%만 하락하더라도 한국의 GDP 규모와 맞먹는 금액이 사라지는 셈이니, 결코 작은 규모가 아닙니다.

기축통화가 실제로 바뀌든, 기축통화를 바꿔야 하는 상황이 오든 글로벌 경제에는 부정적인 영향을 미칠 가능성이 큼니다. 이러한 부작용을 기꺼이 감수하겠다고 나서는 나라는 극소수일 테고요. 달러가 기축통화로 사용된 것도 어느덧 100년, 오랜 관성을 되돌리려면 그만큼 큰 충격이 필요한 법입니다.



## 환율이 이렇게 높은데 달러를 사라고?

### 1. 당연히 지금 당장 달러를 왕창 사라는 뜻은 아닙니다.

중요한 건 '달러 투자'가 아니라 원화 자산에 쏠려 있는 포트폴리오를 달러+원화로 배분해 리스크를 낮추는 것이니까요. 그러니 이번 기회에 현재 자산에서 통화별 비중을 점검해보셨으면 좋겠습니다. 자산배분 비율에 정답은 없습니다. 투자 성향이나 자산 현황에 따라 투자의 방법이 다르듯, 통화 비중 역시 달라질 수 있습니다. 본문에 제시한 [코스피 50% + S&P500 50%]도 하나의 예시일 뿐입니다. 본인의 자산이 한쪽에 쏠려 있다는 걸 인지하고, 자산배분을 시작하는 것이 중요합니다.

### 2. 그래도 지금 달러 사기에는 환율이 좀 높지 않나?

1990년대 이후 장기 평균이 1,081 원이었으니 지금의 환율은 분명 높습니다. 아래 차트를 보더라도 2008년 금융위기 이후 가장 높은 수준입니다. 그러니 당장 달러를 왕창 사기보다는 환율이 떨어질 때마다 조금씩 비중을 늘려간다는 마음을 가지시는 것이 좋습니다. 지금은 한때 1,400 원을 넘어섰던 환율이 안정화되는 시기로 보이니까요. 단, 원/달러 환율의 저점은 점점 높아지는 추세입니다. 직전의 저점인 1,100 원까지 떨어지지 않을 것으로 판단되니, 1,200 원 정도를 저점으로 보고 조금씩 모아가는 전략이 적절할 것입니다.

[Data-59] 급등과 안정세를 반복하는 원/달러 환율



출처: Bloomberg, 토스증권

## 첫 리포트를 마치며

투자에서의 목표는 당연히 높은 수익을 거두는 것입니다. 높은 수익을 거두기 위해 누군가는 시시각각 변하는 주식 창을 바라보며 빠른 호흡으로 매매를 하곤 합니다. 아마 '투자'라고 했을 때 가장 먼저 떠오르는 모습일 텐데요. 그래서 투자는 어려운 일처럼 느껴지기도 합니다.

**'높은 수익'이라는 목표에는 생략된 말도 하나 있습니다. 바로 '꾸준함'입니다.** 투자가 하루이틀에 끝날 일이 아니니까요. 투자는 기대 수익을 높이면서도 리스크는 낮출 수 있는 지점을 찾아가는 일입니다.

투자의 귀재로 여겨지는 워렌 버핏은 결코 매 순간 최고의 수익을 올리는 투자자가 아닙니다. 오랜 기간에 걸쳐 평균적으로 남들보다 더 높은 수익을 거둔 투자자입니다. 버핏의 핵심도 꾸준함에 있습니다.

훌륭한 투자자가 되기 위해서는 투자의 방법을 알아가는 것이 가장 중요합니다. 그 누구도 하루아침에 투자의 귀재가 될 수는 없으니 서두르지 말고 차근차근 하나씩 해나가야겠죠.

**필요한 것은 2가지입니다. 다양한 정보들을 접하고, 이해할 수 있어야 합니다.** 그리고 이해하는 데에 그치지 않고 실제 투자에 적용해봐야 합니다. 아마 실제 투자에서는 이해되지 않는 일도 종종 생길 것입니다. 그렇게 실전의 경험들을 쌓아나가야 합니다.

빠른 호흡으로 매매하는 것 자체가 잘못된 일은 아닙니다. 하지만, 이는 분명 쉬운 일도 아닙니다. 소위 '단타 매매'로 꾸준히 수익을 거두는 것은 숙련된 투자자에게 해당되는 일입니다. 다양한 정보들을 종합적으로 빠르게 해석하고, 이를 투자에 오랜 기간 활용해본 경험이 필요하기 때문입니다. 수시로 주식 창 앞에서 많은 시간을 보내야 하는 점도 부담이겠고요.

**토스증권 리서치센터가 첫 리포트의 주제를 '미국 주식'으로 잡은 이유도 미국 주식투자가 꾸준히 높은 수익을 거둘 수 있는 상대적으로 손쉬운 방법이라고 생각했기 때문입니다.** 이 리포트에는 미국 증시가 지금까지 왜 상대적으로 높은 수익률을 기록해왔고, 또 앞으로도 그럴 것이라고 생각하는지에 대한 저희의 생각을 담았습니다.

이제 첫 발을 내디뎠습니다. 차근차근 투자에 대한 이해도와 숙련도를 높이실 수 있도록 함께 나아가겠습니다.

## Compliance Note

- 당사는 발간일 기준 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 발간일 기준 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료의 애널리스트와 배우자는 발간일 기준 위 조사분석자료에 언급된 종목에 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.