

인프라스트럭처란 운송, 에너지, 통신 등 다양한 분야에서 우리의 실생활을 지탱해주는 사회 기반시설을 의미합니다. 국내 연금투자자들에게 이 분야에 대한 투자는 여전히 생소한 분야로 남아있지만, 선진국에서는 각종 공·사적 연금자산에 일정 부분 편입되어 대체투자의 비중 있는 한 축으로 자리 잡았습니다. 이번 호에서는 인프라에 대한 여러 가지 특징들을 짚어보고, 투자대상으로서 어떤 의미가 있는지에 대해 알아보겠습니다.

인프라와 연금자산, 서로 닮은꼴 찾기

글 · 송희정 선임연구원

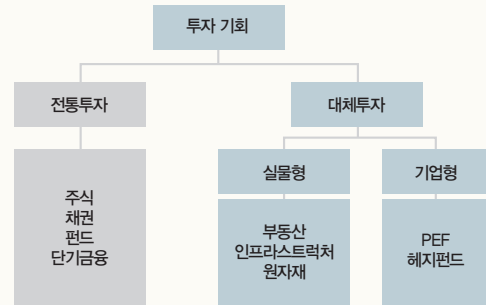
소중한 내 은퇴자산, 대체투자로 한 번 더 위험 분산

1. 대체투자를 통해 전통자산의 위험노출도를 낮출 수 있어
기관과 개인을 막론하고 연금자산을 운용하는 데 있어 가장 큰 고민은 얼마나 장기적으로 안전하게 자산을 불려 나갈 것인가입니다. 시장에는 다양한 형태와 특성을 가진 금융 상품들이 넘쳐나지만, 이것들이 주식, 채권과 같은 전통자산의 속성을 공유한다면, 편입 상품의 수가 늘어난다고 해서 해당 포트폴리오에 충분한 위험관리가 이루어졌다고 보기는 어렵습니다.

대체투자자산은 명칭에서도 드러나듯이 기존 자산군에 대한 대체재적 특성이 있습니다. 대표적 종류인 부동산, 인프라, 원자재 등에서도 알 수 있듯이 실물화된 자산에서 현금흐름이 발생하는 경우가 대부분이기 때문에 주식이나 채권 가격과는 연동성이 상대적으로 낮을 뿐만 아니라 각 자산에 내포된 기대수익이나 위험 성향도 조금씩 다릅니다.

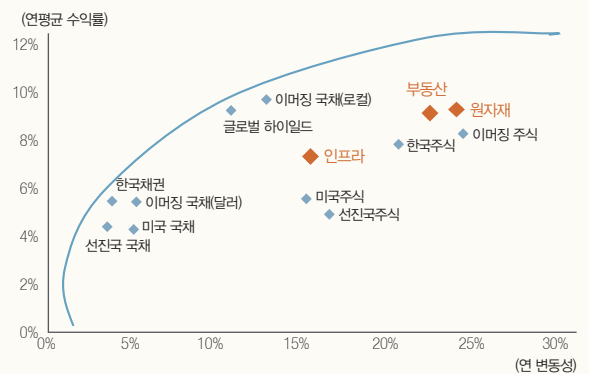


[표1] 대체투자의 분류



자료: 한국투자증권 은퇴설계연구소

[그림1] 대체투자 자산의 수익 · 위험, 대체로 주식과 채권의 중간에 위치



주: 2004.1월 ~ 2014.9월 말 기준

자료: Bloomberg, 한국투자증권 은퇴설계연구소

따라서 대체자산을 편입할 경우 가장 우선적으로 기대할 수 있는 점은 '포트폴리오 분산효과' 일 것입니다. 그렇지만 위험 관리 측면 외에도, 장기 수익률 제고의 목적에서도 대체투자가 필요합니다. 대체투자 자산들 대부분이 중수익 이상을 추구하기 때문에 저금리 투자환경 속에서 주식시장의 잠재 수익률마저 크게 떨어진 상황에서는 은퇴자산의 변동성 보호 뿐 아니라, 수익률 측면에서도 일종의 안전판 역할을 할 수 있습니다.

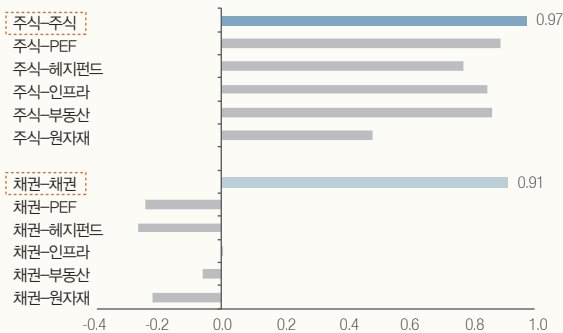
2. 금융위기를 통해 확인된 대체투자의 필요성

대체투자의 당위성이 이론상으로는 타당해 보이지만 잘 안 와 닿으실 분들을 위해 지난 금융위기 때의 예를 들어보겠습니다. 2008년 미국의 서브프라임 모기지 부실사태에서 시작된 금융시장 경색은 글로벌 주식시장에 직격타를 가했는데, 피해는 여기에서 그치지 않고 세계 주요국들의 자산가격 하락과 경기침체로 이어졌습니다. 이 과정에서 글로벌 자산의 국가 · 지역 간 동조화 경향이 강해지면서

주요국들의 공·사적 기금과 개인투자자 모두 큰 투자 손실을 입었습니다. 즉 시장의 변동성이 확대될 때, 자산 간의 높은 상관관계가 포트폴리오의 위험을 높일 수 있다는 것이 금융위기를 통해 증명된 것입니다.

실제로 국내외 연기금과 기관투자자들은 금융위기 때의 경험을 바탕으로 대체투자를 꾸준히 늘림으로써 좀 더 적극적인 위험관리에 힘쓰고 있습니다. 일례로 미국 CalPERS(캘리포니아주 공무원연금)와 캐나다 CPP(캐나다 국민연금)는 2008년 대규모 운용손실에도 불구하고 대체투자 확대를 통해 투자 다변화 노력을 지속한 결과, 균형 있는 자산 배분과 수익률 모두에서 양호한 성과를 내왔다고 평가받는 대표적 해외 연기금입니다. 우리나라 국민연금의 경우에도 2009년까지 5%에 채 못 미쳤던 대체투자 비중이 2014년 6월 말 기준 10% 남짓으로 높아져 전통자산으로의 쏠림현상이 크게 완화되었습니다.

[그림2] 전통자산과 대체투자자산의 상관관계, 상대적으로 낮아



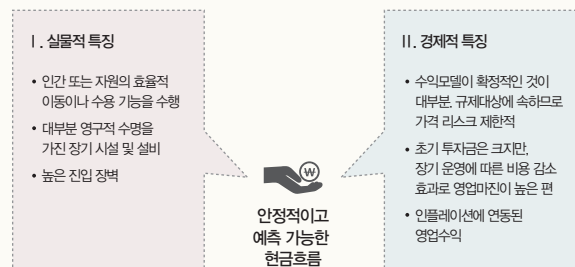
주: 2004.1월 ~ 2014.9월 말까지의 수익률
자료: Bloomberg, 한국투자증권 은퇴설계연구소

대체투자로서의 인프라 투자, 연금투자와의 접점은?

1. 인프라가 가진 실물·경제적 특징

인프라스트럭처는 운송·저장, 에너지, 통신, 공항, 항만 등의 분야에서 경제에 근간이 되는 필수 자산이나 서비스를 의미합니다. 일반적으로 워낙 큰 규모의 사업인데다 필수재로서의 성격 때문에 정부와 지자체의 규제 대상이며, 따라서 사업상 진입 장벽이 높습니다. 독과점적 투자가 가능하고 경기변동에 크게 휘둘리지 않기 때문에 장기투자자 입장에서 큰 이점이라고 할 수 있습니다. 이러한 **인프라 산업의 안정성은 1) 사업 전반의 예측 가능성을 높여 공사나 운영이 장기로 이루어질 수 있도록 보장하고, 2) 착공 후 사용료나 통행료 형태로 일정 수익이 발생하므로 안정적 현금흐름이 발생하는 토대**가 됩니다.

[표2] 인프라 자산의 실물·경제적 특징



자료: 한국투자증권 은퇴설계연구소

[표3] 인프라스트럭처의 산업별 분류 및 세부 시설·설비

경제 인프라				사회 인프라
운송	에너지	통신	기타	일반
공항 항만 유류도로 터널 교량 화물철도	가스망 전력망 전력생산 재생에너지	무선통신망 위성시스템	저장시설 주차장 상·하수처리	교육시설 헬스케어시설 교화시설 대중교통

자료: 한국투자증권 은퇴설계연구소

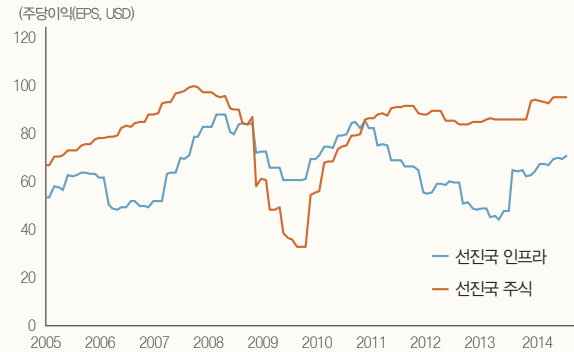
2. 글로벌 인프라 기업의 주가로 살펴본 인프라 투자 성과

그렇다면 인프라 투자 성과 역시 안정적 사업의 구조만큼이나 신뢰성 있게 나타날까요? 인프라 투자의 상당 부분은 기관투자자들을 대상으로 한 사모 형태로 이루어지므로 공식적으로 집계된 수익률을 찾기란 어렵습니다. 그러므로 그동안의 투자 성과를 가늠해 보기 위해 인프라 관련 기업의 주가 흐름을 보는 것이 도움될 것입니다.

글로벌 인프라 업종의 주당 이익(EPS)을 살펴보면 글로벌 주식에 비해 출렁임이 덜하고 안정적인 특징을 나타냅니다. 낮은 이익변동성과 양호한 현금흐름은 높은 배당성향으로 이어져 인프라 주식들의 배당수익률은 시장 평균을 큰 폭으로 상회해 왔습니다.

결과적으로 최근 10여 년간의 누적 수익률을 비교해 보면 글로벌 인프라 주식의 연평균 수익률이 10%를 상회하는 반면, 글로벌 주식은 7% 안팎에 머물러 **인프라 산업의 장기 성과가 시장보다 우수한 것으로 나타납니다.** 물론 인프라 섹터 중에서도 세부 산업부문에 따라 기대 수익률이나 위험성이 조금씩 다르므로 선별적인 접근이 필요합니다. 일반적으로 선진국 인프라 산업의 경우 통신/유틸리티/파이프라인 부문이 철도/운송/항만 부문에 비해 경기 변동의 영향이 적고, 변동성 대비 장기 수익률 면에서도 더 앞서는 것으로 나타났습니다.

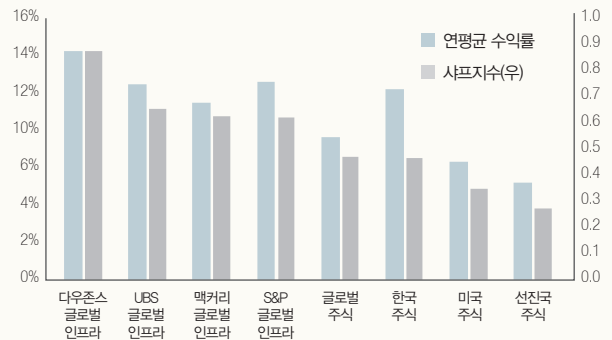
[그림3] 인프라 업종의 이익, 시장보다 출렁임 덜하고 안정적



주: MSCI World Index 기준

자료: Bloomberg, 한국투자증권 은퇴설계연구소

[그림4] 글로벌 인프라 주식, 글로벌 주식 대비 성과 우수



주: 1) 2003.1월~2014.9월까지 기간, 2) MSCI 총수익 지수 기준(배당 재투자 고려), 3) 샤프지수=초과수익률(수익률-무위험이자율)/표준편차, 4) 과거운용실적이 미래 수익을 보장하지 않습니다.

자료: Bloomberg, 한국투자증권 은퇴설계연구소

3. 개인 투자자가 인프라 자산에 투자하는 방법

인프라 투자는 크게 투자 대상 인프라의 부채에 투자하는 방식(채권 투자자)과 자본에 투자하는 방식(지분 투자자)이 있습니다. 채권 투자는 장기 대출자산 확보가 주목적인 은행권이나 기타 자산-부채 매칭 수요가 큰 금융기관(기관 투자자)이 주요 주체인 한편, 개인 투자자를 위한 리테일 채권은 국내 시장에서 찾기 어려운 실정입니다.

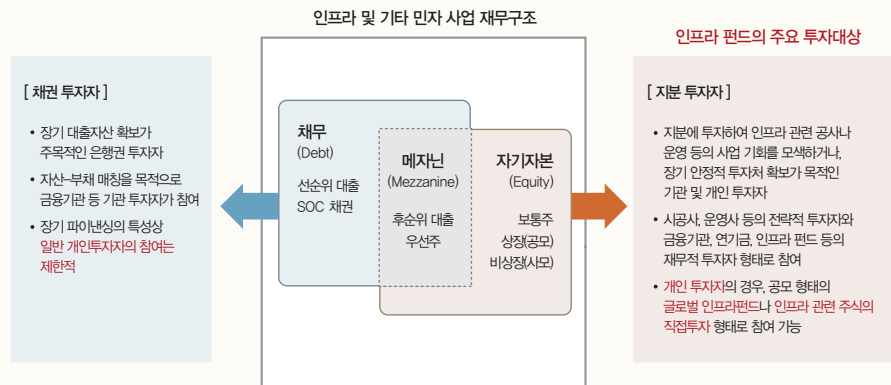
따라서 개인투자자가 인프라에 투자할 수 있는 방식은 인프라 자산의 지분에 투자하는 것인데, 이 가운데에서도 1) 공모 펀드에 가입하거나, 2) 상장된 인프라 기업의 주식에 직접 투자하는 것이 가장 일반적입니다.

첫째, 인프라 펀드에 가입하는 것은 인프라와 관련된 기업의 지분이나 현금흐름에 간접적으로 투자하는 것과 같습니다. 다양한 국가·지역의 경제 및 인프라 전망에 따라 섹터에 구애받지 않고 골고루 분산투자를 원하는 투자자에게 적합한 상품입니다. 다만, 국내에 소개된 글로벌 인프라 펀드의 대부분이 재간접 형태로 설정되어(중간에 위탁운용사 존재) 추가 운용보수가 발생한다는 점은 이 같은 이점에 대한 대가라고 볼 수 있습니다.

둘째, 인프라 기업이나 프로젝트의 상장 지분에 대한 직접 투자도 가능합니다. 주식처럼 거래소에서 거래되므로 환금성이 높은 장점이 있습니다. 또한, 인프라 프로젝트에서 발생하는 현금흐름을 기반으로 매기 배당 형태의 분배금이 지급되는 가운데, 배당수익률이 일반 주식을 크게 상회합

니다. 배당투자가 주목적인 투자자에게 좋은 투자 수단인 반면, 여러 종목을 담을 수 있는 펀드에 비해서는 투자 대상이 한정적입니다¹⁾.

[표4] 인프라 투자방법 개요



자료: 한국투자증권 은퇴설계연구소

1) 현재 국내 거래소에 상장된 인프라 펀드로는 맥쿼리인프라(A088980) 한 개 종목 밖에 없음. 국내 인프라 펀드에 대한 지분투자를 원하는 개인 투자자 입장에서 선택의 기회가 많지 않은 상황

노후의 든든한 재무인프라를 위해 인프라 투자에 관심을

인프라가 우리의 일상생활에 꼭 필요한 기반 시설인 것과 같이, 노후의 재정적 인프라라 할 수 있는 은퇴자산이 제대로 마련되지 않은 노후 생활이란 불안과 불편의 연속일 것입니다. 시작부터 끝까지 충실한 공정을 거쳐 완공된 고속도로에서는 10년이고 20년이고 안정적인 통행료 수입을 기대할 수 있습니다. 이와 마찬가지로 치밀한 설계와 전략을 바탕으로 적립된 은퇴자산은 내용 연한이 조기에 단축될 우려가 적고, 계획된 인출이 보장되면서 노후 생활의 든든한 기반이 되어 줄 것입니다.

대체투자의 한 축으로서 인프라는 포트폴리오의 위험을 낮춰주는 한편, 중수익 이상을 비교적 안정적으로 추구하기 때문에 장기적인 연금투자 목적에 적합한 투자 대상입니다. 이 분야에 좀 더 관심을 가지고 투자 경험과 노하우를 쌓아 간다면 노후의 재무인프라를 확보에 나가는 여정에 도움이 될 것입니다. 友

