

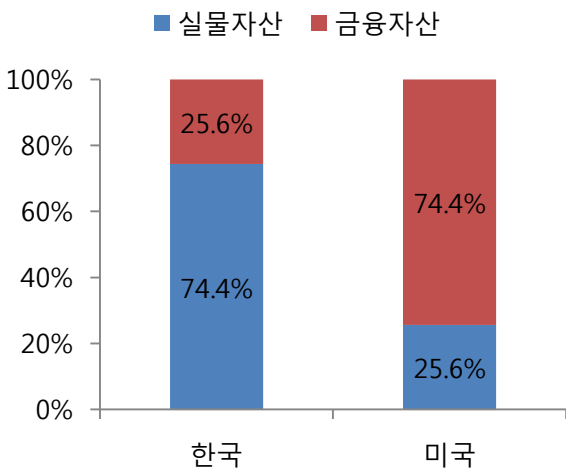
# 부동산과 주식의 장기수익률 비교



## 1. 배경

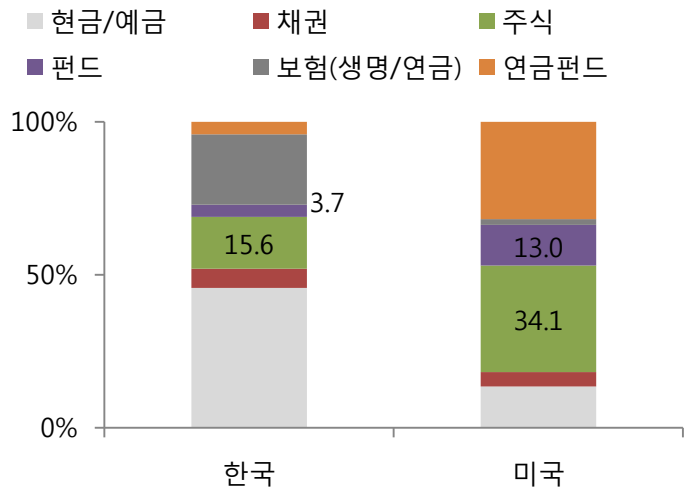
우리나라 가계의 보유자산을 살펴보면 실물자산인 부동산의 비중이 예금, 주식 등 금융자산의 비중보다 훨씬 많은 것으로 나타난다. 특히, 미국 가계의 자산별 구성비중과 비교해 보면 이런 현상이 두드러짐을 알 수 있다. 통계청에 따르면 2017년 3월 기준 우리나라 가계의 보유자산 중 74.4%가 부동산 등 실물자산이고 금융자산은 25.6%에 불과했으며, 금융자산 중에서도 주식의 비중은 16%에 그쳤다. 반면 미국 가계의 보유자산은 2017년 3분기 기준 실물자산 29.8%, 금융자산 70.2%였으며, 금융자산 중 주식 비중도 34.1%로 우리나라와 많은 차이를 보였다.

가계 자산의 자산별 비중



자료: 통계청 (2017.03), 삼성자산운용

가계 금융 자산의 자산별 비중



자료: OECD Factbook 2015-2016, 삼성자산운용

한국 가계의 부동산 비중이 과도하게 높은 이유는 많은 사람들이 부동산 가격의 상승률을 다른 자산의 상승률에 비해 높게 생각하기 때문이다. '내 집 마련의 꿈'이 아무리 중요하다더라도, 부동산 가격의 상승률이 은행 이자나 다른 금융자산의 상승률보다 낮을 것으로 생각했다면, 무리하게 대출을 받아서 집부터 사지는 않았을 것이다. 이러한 부동산에 대한 믿음이 최근 성행하는 '갭투자'까지 이어진 것이라고 생각한다.

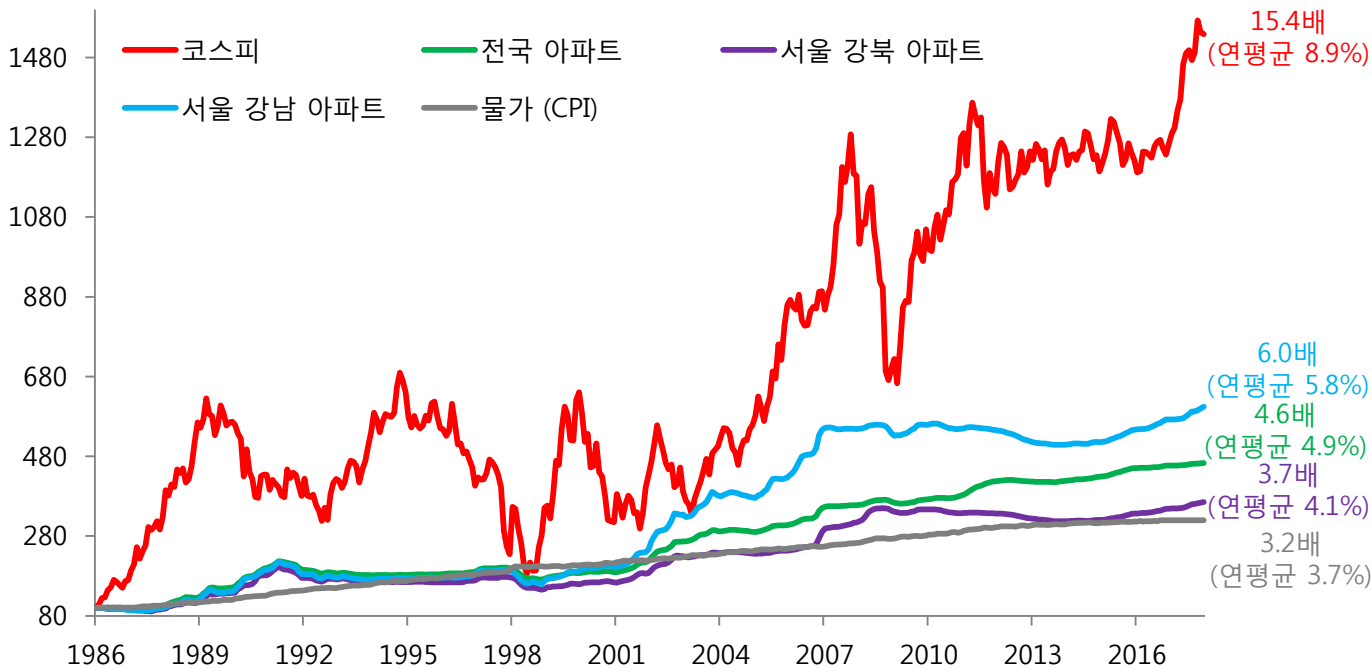
본 보고서에서는 우리나라의 과거 데이터를 활용하여 부동산과 주식의 역사적 수익률을 비교해 보고자 한다. 최대한 확보할 수 있는 장기 데이터를 활용하고 단순히 지수간의 비교가 아닌 개별 아파트 및 주식종목을 포함한 비교결과를 제시할 것이다. 해당 결과를 통해 가계 입장에서 실물자산과 금융자산의 투자에 대해 다시 한번 생각해 볼 기회를 가지길 바란다.



## 2. 국내 아파트와 주식의 수익률 비교

먼저 우리나라 대표 주가지수인 코스피와 아파트 매매가격지수를 비교해 보았다. KB에서 주택 가격지수를 발표하기 시작한 1986년부터 32년 동안 전국 아파트 매매가격 지수는 22.2에서 102.8로 4.6배 상승하였다. 해당 기간 동안 서울 강남 아파트 가격은 6.0배 상승하며 전국 아파트 가격 상승률을 큰 폭으로 상회하였다. 그러나, 동일 기간 동안 코스피 지수는 160.42 포인트에서 2467.49 포인트로 15.4배 증가하며, 전국 아파트 및 서울 강남 아파트 대비 큰 폭의 상승률을 보여주었다. 연평균 수익률로 환산하여 비교해 보아도 전국 아파트는 4.9%, 서울 강남 아파트는 5.8%인 반면 코스피는 8.9%로 큰 차이를 나타내고 있다. 특히, 서울 강북 아파트의 경우에는 연평균 수익률이 4.1% 수준으로 물가상승률 3.7%와 비교해도 큰 차이가 없었다.

코스피와 아파트 매매가격 지수 비교 (가격 기준)



※ 자료: KB 주택가격지수, 삼성자산운용 (1986.01~2017.12)

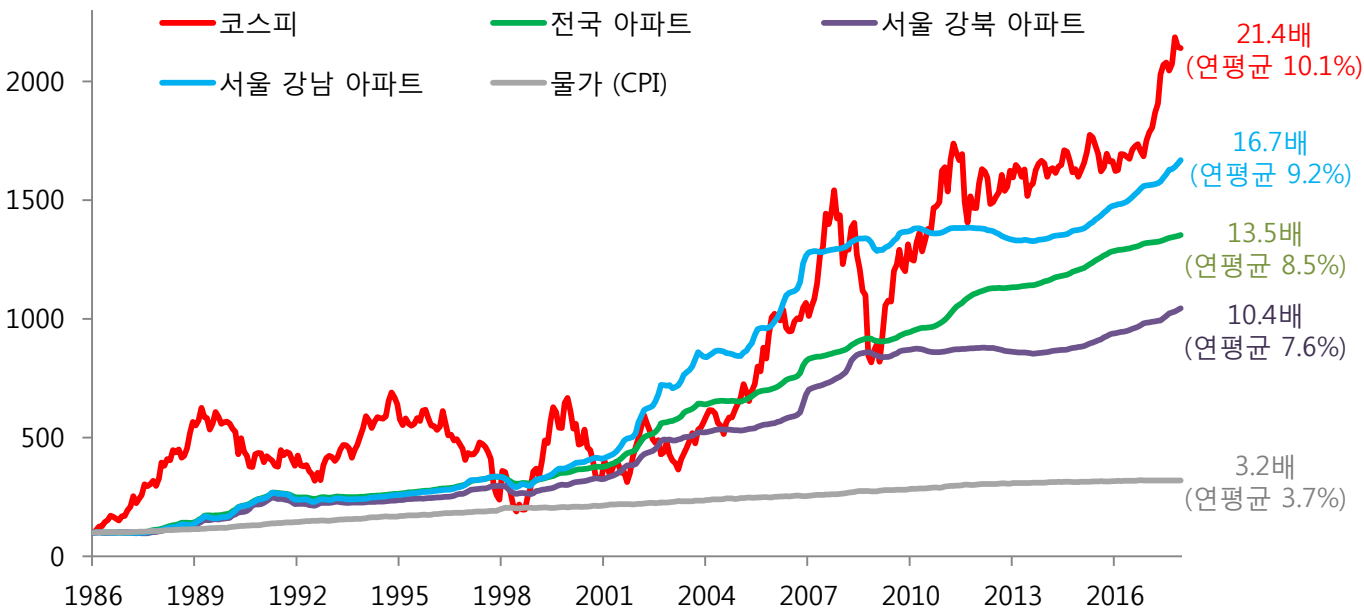
KB 주택가격지수는 가격변동률의 평균으로 고가 아파트의 영향력이 상대적으로 적게 반영되어 있음

하지만 단순히 가격 지수만으로는 정확한 비교가 되지 못할 수 있다. 주식의 경우에는 배당을 추가로 얻을 수 있고, 부동산의 경우에도 투자 목적이었다면 전세금을 받고 해당 자금을 대한 이자 수익을 추가로 얻을 수 있기 때문이다. 따라서 이러한 배당과 전세금 이자수익을 반영하여 총수익 (Total Return) 관점에서 다시 한번 비교해 보았다.



지난 32년 동안 우리나라 아파트에 투자했다면 가격상승과 전세금에 대한 이자를 포함하여 평균적으로 투자원금이 13.5배 상승하였을 것이다. 강남 아파트 투자로 국한한다면 투자원금이 16.7배 상승하였을 것이다. 이는 단순 가격 상승률인 전국 4.6배, 강남 6.0배에 비해 세 배 가량 높은 수치이다. 과거 우리나라는 예금금리가 높아서 전세금을 받아 이자를 수취하는 것이 높은 수익률을 제공했기 때문이다. 그럼에도 불구하고 배당을 포함하여 계산해 보면 주식의 투자원금은 동일 기간 동안 21.4배 증가하여 아파트에 투자했을 때보다 높은 수익률을 기록하였다.

**코스피와 아파트 매매가격 지수 비교 (총수익 기준)**



※ 자료: KB부동산, 한국은행, 삼성자산운용 (1986.01~2017.12)

부동산 총수익지수는 매매가격지수에 전세금의 예금수익률을 (매매가격 대비 전세가율 \* 예금금리) 더한 지수

앞에서 살펴본 바와 같이 단순 가격 상승률이나 총수익의 두 가지 비교 모두 주식이 부동산보다 높은 수익률을 보여주었다. 그러나 지수로 계산한 수익률은 우리가 체감하는 수치와 차이가 있는 것처럼 느껴진다. 강남의 특정 아파트, 예를 들어 압구정 현대아파트에 투자했다면 큰 돈을 벌었을 것이라는 얘기들을 심심치 않게 들었기 때문이다. 그렇다면 대표적인 강남 아파트에 투자했다면 얼마나 수익을 얻을 수 있었는지 살펴보도록 하겠다. 또한, 비교를 위해 대표적인 블루칩으로 꼽히는 삼성전자 주식의 수익률을 예로 들어 보았다.

부동산 신화를 대표하는 아파트로는 압구정 현대아파트를 꼽을 수 있다. 좋은 위치에 최근 재개발 이슈로 엄청나게 가격이 오른 대표적인 아파트 중 하나이다. 압구정 현대아파트 1, 2차 단지가 분양을 시작한 것은 1976년으로 삼성전자 주식이 상장된 1975년과 비슷한 시기였다.



압구정 현대아파트 1차 분양을 시작한 1976년, 분양가격은 44만원/3.3m<sup>2</sup>으로 40평형 (전용면적 115m<sup>2</sup>) 분양가액은 1,500만 원이었다. 42년이 지나 2017년 11월 실거래 가격 기준으로 압구정 현대아파트 53평형 (전용면적 160m<sup>2</sup>) 가격은 29.5억이다. 대략 평당 5,500만 원으로 지난 42년간 분양가 대비해 125배가 올랐다. 42년 동안 연평균 수익률은 12.2% 였다.

이번에는 삼성전자를 살펴보자. 삼성전자가 주식시장에 상장된 1975년 6월 11일 종가는 2,093 원 (주식병합/분할 조정가격)이었다. 그리고 42.5년의 시간이 지나 2017년 말 가격은 2,548,000 원으로 1,217배 상승했다. 지난 42.5년 간의 수익률은 연평균 18.2%이다. 해당 기간 동안 삼성전자 주가가 압구정 현대아파트 가격에 비해 약 10배 상승한 것이다. 연평균 수익률로 비교해보면 삼성전자 주식이 압구정 현대아파트보다 6.0%p 높았다.

아래의 표는 강남지역 주요 아파트의 가격 상승률을 코스피 지수와 삼성전자 주식의 상승률과 비교한 것이다. 표에서 나타난 것처럼 주요 아파트 가격의 상승률이 코스피 지수보다는 높았지만 삼성전자 주식을 능가하지는 못했다는 것을 알 수 있다.

서울 강남 주요 아파트 가격과 주식 비교

아파트	시기	당시가격 (억 원)	최근가격 (억 원)	상승 (배)	코스피 (배)	삼성전자 (배)
개포우성 65평	86년1월	2.3	30.5 ('17.08)	8.9	15.4	449.3
한보미도 46평	86년2월	0.87	22.8 ('17.11)	26.2	14.0	408.5
압구정현대 35평	90년5월	2.5	23.1 ('17.12)	9.2	3.1	123.5
압구정현대 60평	90년5월	6.5	37.5 ('18.01)	5.8	3.1	123.5
서초삼풍 62평	90년5월	6.5	23.9 ('17.10)	3.7	3.1	123.5

※ 자료: 매일경제신문, 국토교통부, bloomberg

### 3. 해외 사례

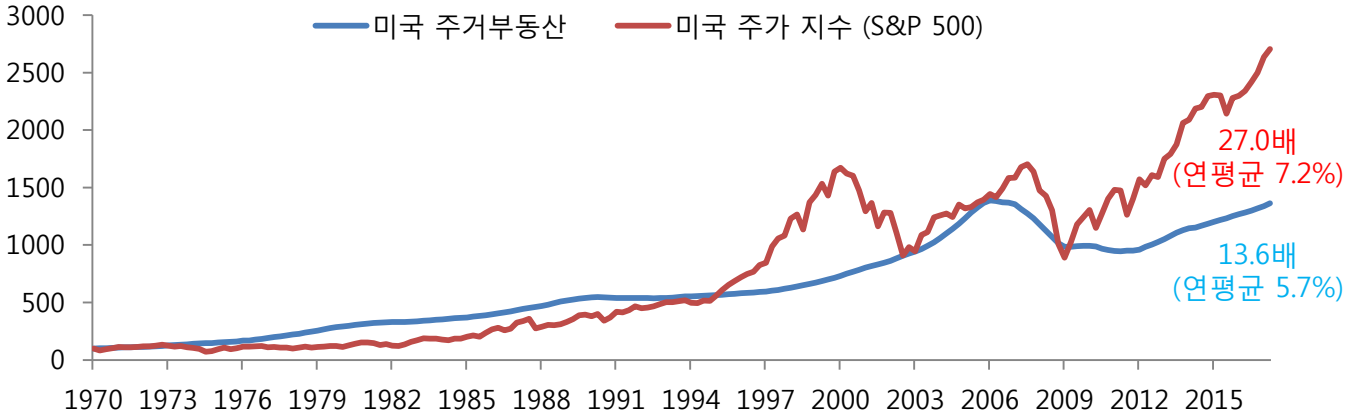
그렇다면 국내가 아니라 해외의 경우는 어떠했을까? 각 나라 마다 특수성이 있기 때문에 단순 비교는 힘들지만 참고적으로 미국, 일본, 홍콩의 주가 지수와 주거 부동산 지수의 과거 데이터를 비교해 보았다.

세 나라 모두 부동산이 우위인 구간이 나타났지만 장기 수익률 측면에서는 주가지수가 높았다. 연평균 수익률로 미국은 1.5%p, 일본은 1.6%p, 홍콩은 0.9%p 주가지수가 높았다.

일본의 경우는 부동산 장기 침체로 약 33년 동안 가격이 20% 오르는데 그쳤다. 연평균 수익률로 계산하면 0.4%에 해당하는 낮은 수치이다. 부동산이 안정적인 수익률을 제공하는 투자자산이지만, 일본과 같은 사례를 참고해보면 너무 많은 비중을 투자하는 것은 경계해야 할 것이다.

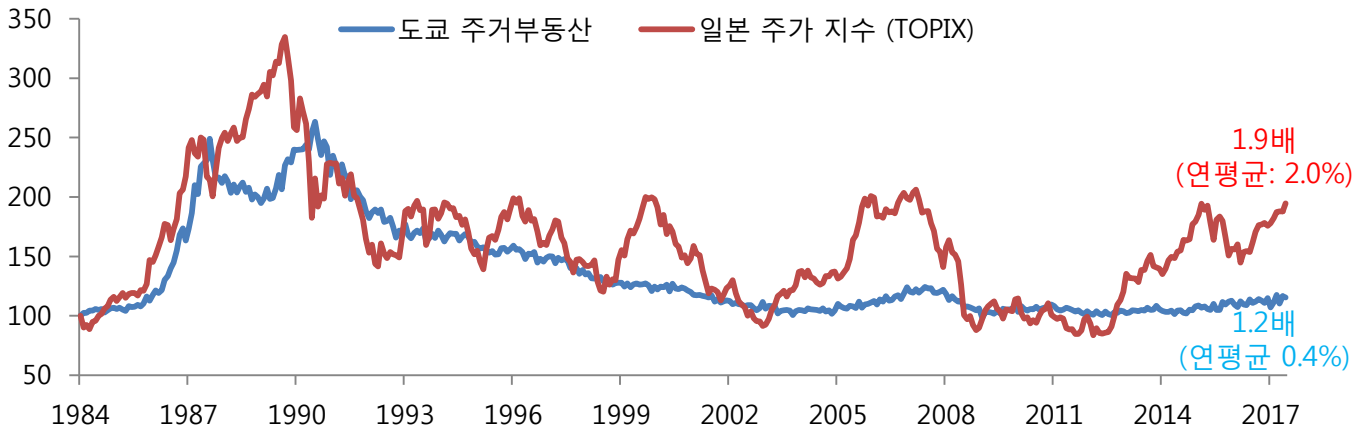


### 미국 주가지수와 주거부동산 지수



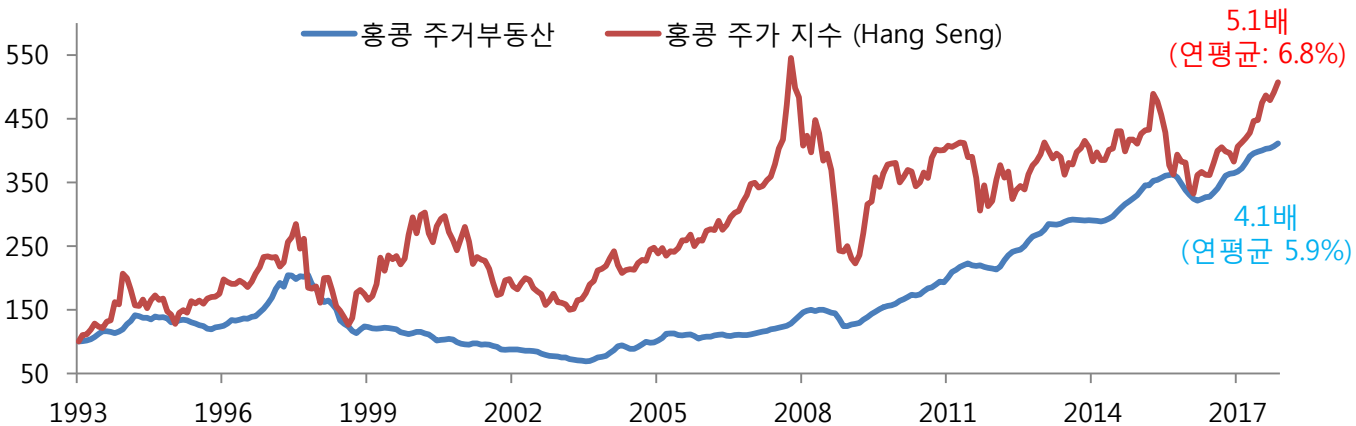
자료: BIS, 삼성자산운용 (1970.03~2017.06)

### 일본 주가지수와 도쿄 주거부동산 지수



자료: BIS, 삼성자산운용 (1984.01~2017.09)

### 홍콩 주가지수와 주거부동산 지수



자료: BIS, 삼성자산운용 (1993.01~2017.11)



## 4. 결론

부동산이 전국민적인 사랑을 받는 반면 주식에 대해서는 여전히 굵지 않은 시선이 존재한다. 앞에서 살펴 보았듯이 주식이 부동산보다 장기 수익률 측면에서 우월한 자산임에도 불구하고 상대적으로 부정적인 평가를 받는 이유에 대해 생각해 보았다.

우선적으로 드는 생각이 두 가지 자산에 대한 투자기간의 차이이다. 부동산에 투자하게 되면 취득세 등 세금이 부과되고 임대를 주는 경우에도 연 단위 계약이 이루어지기 때문에 기본적으로 장기간 보유하게 된다. 반면에 주식은 매일매일 가격이 변화하고 거래 수수료도 상대적으로 저렴하기 때문에 가격이 오르면 쉽게 팔아 버린다. 앞에서 살펴 보았듯이 주식에 장기 투자하면 높은 수익률을 얻을 수 있는데 보유기간이 짧다 보니 큰 돈을 벌었다는 사람을 많이 보기 어려웠던 것이다.

또한 주식을 투자함에 있어 충분한 노력을 기울였는지 생각해 보아야 한다. 사람들이 부동산을 살 때는 직접 집 내부도 꼼꼼히 살펴보고, 주변 환경은 어떤지 확인하며 상당한 노력을 기울여 자산의 가치를 살핀다. 하지만 주식 투자를 할 때는 제대로 조사도 하지 않고 주변 사람들의 추천에 따라 성급히 의사결정을 하는 경우가 많다. 이런 현상에 대해 전설적인 펀드 매니저인 피터 린치는 아래와 같이 지적했다. "부동산에서 돈을 벌고 주식에서 돈을 잃는 이유가 있다. 집을 선택하는 데는 몇 달을 투자하지만 종목 선정은 몇 분 안에 해 버리기 때문이다."

### 가계 보유자산에서 금융자산, 특히 높은 수익률을 제공하는 주식비중을 확대하자.

우리나라는 가계 보유자산에서 선진국과 비교하여 부동산의 비중이 지나치게 높다. 부동산을 포함하여 모든 자산의 수익률은 시기에 따라 오르기도 하고 떨어지기도 한다. 따라서 특정 자산에 집중하기 보다는 분산 투자를 통해 리스크를 관리해야 한다.

앞에서 살펴보았듯이 주식은 부동산보다도 높은 장기 수익률을 제공해 줄 뿐만 아니라, 급한 자금이 필요할 때 현금화하기에 편리하다는 점에서도 효과적이다.

리스크 관리와 수익률 제고를 위해 부동산에 집중된 가계 자산 포트폴리오에서 주식 비중을 점차 늘려가는 것이 필요하다고 생각한다.

본 자료와 관련한 저작권은 삼성자산운용에 있습니다. 저작권자의 허락 없이 본 책자를 복제 및 배포하는 행위는 금지됩니다. 본 책자는 특정상품에 대한 투자권유 또는 투자광고의 목적으로 제작된 자료가 아니며, 일반적인 투자 방법론에 관한 안내 책자입니다. 본 책자는 작성 시점에서 신뢰할 수 있다고 판단되는 각종 자료와 통계 자료를 이용하여 작성되었습니다. 그러나, 본 책자의 내용은 확정적이지 않으며, 향후 변경될 수 있으므로, 미래에 대한 보증이 될 수 없습니다. 또한, 본 책자에서 소개하는 투자방법은 개별 투자자들의 특수한 상황을 감안하지 않은 일반적인 내용으로써, 본 책자를 참고한 일체의 투자행위에 대한 최종적인 판단은 투자자의 결정에 의하여야 하며, 당사는 투자자의 판단과 결정, 그 결과에 대해 일체의 책임을 지지 않습니다.