

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2021. 7. 20 (화)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

메리츠 자산배분 전략 점검: 주력 모델 MVAA, MDAA 성과 우수

오늘의 차트

미국 통화정책 관련 뉴질랜드의 양적완화 중단의 시사점

칼럼의 재해석

차량 구독경제의 미래, 소유의 종말 실현될까?

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ **퀀트**
 Analyst **강봉주**
 02. 6454-4903
 bj.kang@meritz.co.kr

메리츠 자산배분 전략 점검: 상반기 MVAA 7.7%, MDAA 7% 수익률 기록

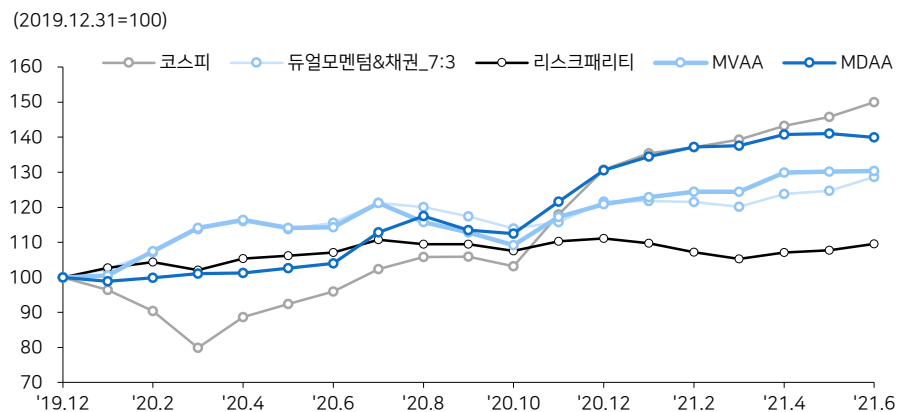
- ✓ 2020년 5월 이후 제시한 4개 자산배분 모델 성과 점검, 핵심 모델 MVAA, MDAA 2개 모델 모두 2021년 상반기 기준 7.7%, 7% 수익률 기록하며 우수한 성과 지속
- ✓ 주가 강세, 미국 리츠 강세 지속, 1분기 부진했던 채권 가격 6월 이후 소폭 반등
- ✓ MVAA, MDAA 전략 모두 최근 6월 이후 주식 비중 감소(MVAA 15%, MDAA 75%), 하반기 다양한 매크로 불확실성 고려할 때 알고리즘 기반의 자산 배분 투자 유리

2분기 주식 및 미국 리츠 추가 상승, 채권 가격 반등

필자는 2020년 5월 'ETF와 해외 자산배분 전성시대, MVAA 자산배분 전략' 자료에서 16개 핵심 자산군을 선정하고 총 3개의 자산배분 전략(듀얼 모멘텀, 리스크 패리티, MVAA)을 설명했다. 이후 11월 25일에는 '금리 변동에 대비한 자산배분 전략' 자료에서 금리 상승기를 대비해 단기채권을 활용한 MDAA(Meritz Defensive Asset Allocation) 자산 배분 전략을 추가로 제시했다.

본 자료에서는 해당 모델들의 성과를 점검한다. 참고로 본 자료의 충분한 이해를 위해서는 2020년 5월, 11월 보고서를 먼저 읽을 것을 권한다. 결론적으로 4개 모델 모두 2020년 성과가 10~28%로 상당히 우수했으며, 핵심 모델인 MVAA, MDAA 모델은 올해에도 상반기 기준 7%대의 우수한 성과를 기록 중이다.

그림1 MDAA를 포함한 메리츠 퀀트 4개 자산 배분 모델의 2020년 이후 투자 성과

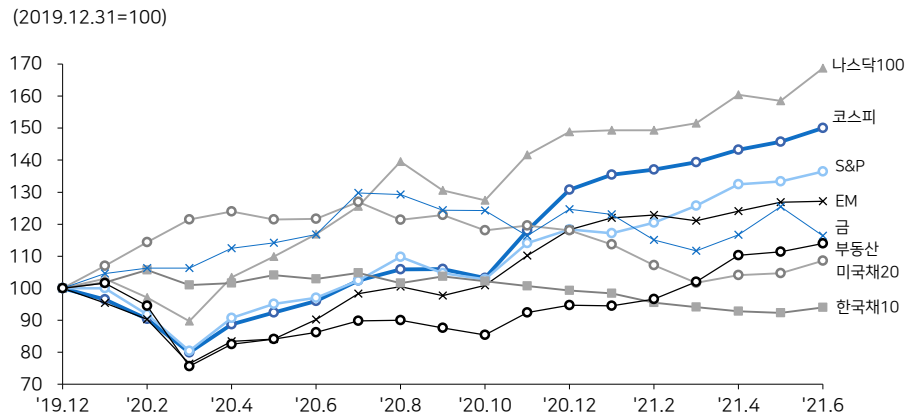


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

2021년 연초 이후 주식 강세 지속
미국 리츠 강세, 금 약세
채권은 금리 반등으로 하락했으나
6월 이후 소폭 반등

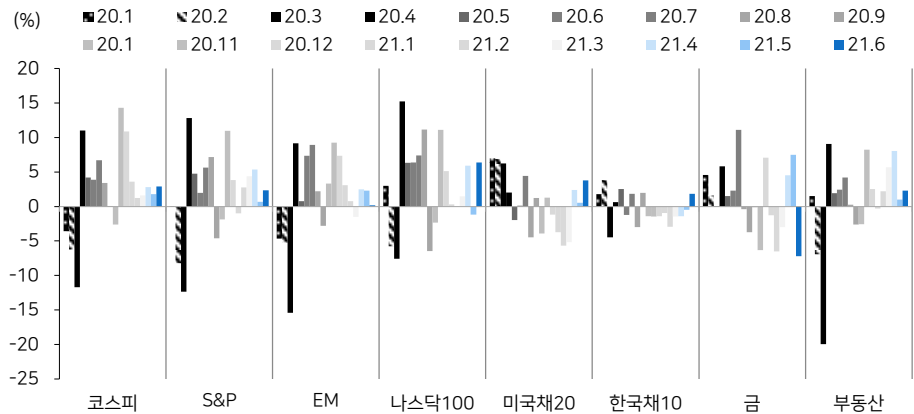
우선 2020년 이후 8개 주요 자산군의 성과를 점검하자. 주식은 작년 4월 반등 이후 전반적으로 상승 추세를 지속 중이다. 1분기에 이어 2분기에도 글로벌 주요 증시는 나스닥을 중심으로 추가 상승했다. 지난 수년간 저금리 기조로 초강세 기조를 유지했던 채권은 올해 금리 반등으로 미국채 20년물 가격이 15% 하락했으나 6월 이후 소폭 반등했다. 금 가격은 작년에 25% 상승 이후 올해는 하락 중이며 작년에 부진했던 미국 리츠(부동산)는 연초 이후 20%나 상승했다. 이러한 큰 폭의 자산군 수익률 변화를 볼 때 적극적인 자산배분의 필요성을 절감한다.

그림2 2020년 이후 8개 주요 자산군 월별 성과



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2020년 이후 8개 주요 자산군별 성과 : 월별 수익률



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

메리츠자산배분 MVAA, MDAA모델 성과우수_연초 이후 7.7%, 7%

2021년 성과 듀얼모멘텀 5.7%
 리스크 패리티 -1.4%
 MVAA 7.7%, MDAA 7%

필자의 4개 모델 중 리스크 패리티 모델은 자산별 변동성을 동일하게 배분하는 가장 보수적인 모델이다. 듀얼 모멘텀 전략은 16개 자산군 중에서 절대 수익률과 상대 수익률이 가장 강한 4개의 자산에 채권과 함께 투자하는 전략이다. MVAA 모델은 듀얼 모멘텀 전략의 모멘텀 추종 성격과 위험 관리 성격 모두를 강화한 것이 특징이다. MDAA는 MVAA의 안전자산 부분을 단기채로 변경하고 주식 자산의 비중을 늘리는 방향의 모델로 금리 상승기에 유리한 전략이다.

표1 4개 자산 배분 전략의 월별 수익률

(단위:%)	듀얼모멘텀	리스크 패리티	MVAA	MDAA	코스피
'20.1	2.3	2.7	0.5	(1.1)	(3.6)
'20.2	4.7	1.5	6.9	0.9	(6.2)
'20.3	6.2	(2.1)	6.2	1.3	(11.7)
'20.4	2.0	3.2	2.0	0.1	11.0
'20.5	(2.0)	0.7	(2.0)	1.4	4.2
'20.6	1.6	0.9	0.1	1.4	3.9
'20.7	4.9	3.4	6.1	8.5	6.7
'20.8	(1.0)	(1.1)	(4.5)	4.1	3.4
'20.9	(2.2)	0.0	(2.5)	(3.4)	0.1
20.10	(3.0)	(1.8)	(3.3)	(0.9)	(2.6)
'20.11	1.7	2.5	7.4	8.1	14.3
'20.12	5.0	0.8	3.1	7.4	10.9
'21.1	0.2	(1.3)	1.6	3.0	3.6
'21.2	(0.3)	(2.3)	1.3	2.0	1.2
'21.3	(1.1)	(1.8)	0.0	0.3	1.6
'21.4	3.0	1.7	4.4	2.3	2.8
'21.5	0.7	0.7	0.3	0.2	1.8
'21.6	3.1	1.6	0.1	(0.8)	2.9

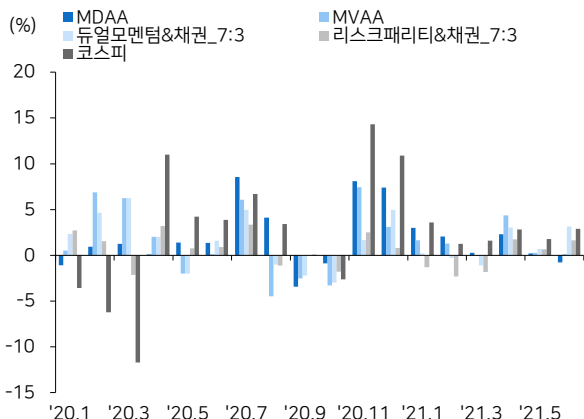
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 4개 자산 배분 전략의 2020년 이후 누적 성과 지수

(단위:19.12.31=100)	듀얼 모멘텀	리스크 패리티	MVAA	MDAA	코스피
'19.12	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
'20.1	102.3	102.7	100.5	98.9	96.4
'20.2	107.1	104.3	107.4	99.8	90.4
'20.3	113.8	102.1	114.1	101.1	79.8
'20.4	116.1	105.3	116.4	101.2	88.6
'20.5	113.7	106.1	114.1	102.6	92.4
'20.6	115.6	107.1	114.3	104.0	95.9
'20.7	121.3	110.7	121.2	112.9	102.4
'20.8	120.0	109.5	115.8	117.5	105.8
'20.9	117.4	109.5	112.9	113.4	105.9
20.10	113.9	107.5	109.1	112.4	103.2
'20.11	115.8	110.2	117.2	121.6	117.9
'20.12	121.6	111.1	120.9	130.6	130.8
'21.1	121.8	109.7	122.9	134.5	135.4
'21.2	121.5	107.2	124.4	137.2	121.5
'21.3	120.1	105.2	124.5	137.6	120.1
'21.4	123.8	107.0	129.9	140.8	143.2
'21.5	124.7	107.8	130.2	141.0	145.8
'21.6	128.6	109.5	130.4	139.9	150.0

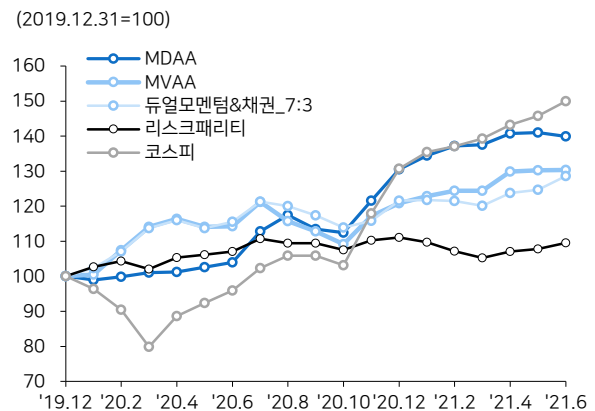
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 4개 자산 배분 전략의 월별 수익률



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 4개 자산 배분 전략의 2020년 이후 누적 지수



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

듀얼 모멘텀&채권 전략 : 상반기 수익률 5.7%, 주식 비중 최대 유지중

듀얼 모멘텀 전략은 모멘텀이 상대적으로 강한 자산군 4개와 20년 만기 미국채의 성과를 비교해서 모멘텀 상위 자산에 투자한다. 역시 자세한 설명은 5월 보고서로 대체한다. 해당 모델은 작년 2월에 주식 비중을 17.5%(나스닥100), 3~5월에는 0%까지 줄인 이후, 6월부터는 나스닥100을 다시 17.5% 편입했다. 12월 이후로는 주식 비중을 다시 크게 높였고, 2월 이후는 최대 비중(70%)을 유지하고 있다.

2020년 3~5월 주식 보유 0%
 6월 이후 나스닥100 보유
 12월 이후 주식 비중 크게 확대
 2021년 7월 현재 주식비중 최대치인 70% 보유

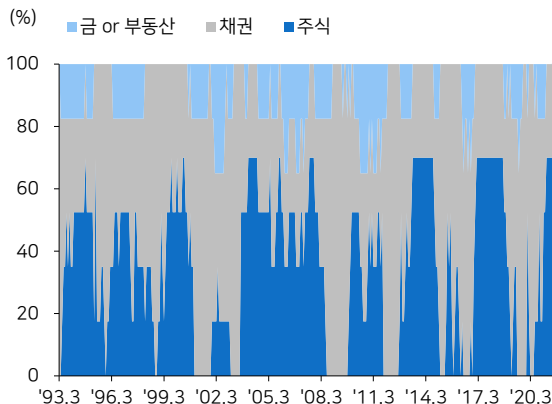
결국 2020년 성과 호조에는 상반기 증시 급락 국면에서 주식 비중을 0%까지 줄인 점이 유효했다. 이후 하반기에 주식 비중 확대가 더뎠지만 12월 이후 크게 확대한 점, 2021년 채권 가격 급락 국면에서 채권 비중을 줄인 점이 상당히 의미가 있다. 현재에는 해당 모델의 주식 최대 비중인 70%가 유지되고 있다.

표3 듀얼모멘텀&채권_7:3 전략 자산 배분 내역

날짜	듀얼모멘텀 70%				채권 30%
	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%	30%
'20.1	나스닥100	S&P	부동산	러셀2000	미국채20
'20.2	나스닥100	미국채20	미국채20	미국채20	미국채20
'20.3 ~ 20.5	미국채20	미국채20	미국채20	미국채20	미국채20
'20.6	나스닥100	금	미국채20	미국채20	미국채20
'20.7	나스닥100	미국채20	미국채20	미국채20	미국채20
'20.8	나스닥100	금	미국채20	미국채20	미국채20
'20.9	나스닥100	금	S&P	코스피	미국채20
'20.10	나스닥100	금	미국채20	미국채20	미국채20
'20.11	나스닥100	금	미국채20	미국채20	미국채20
'20.12	나스닥100	코스피	금	EM	미국채20
'21.1	나스닥100	코스피	금	러셀2000	미국채20
'21.2	나스닥100	코스피	러셀2000	EM	미국채20
'21.3	나스닥100	코스피	러셀2000	EM	미국채20
'21.4	러셀2000	코스피	나스닥100	EM	미국채20
'21.5	러셀2000	코스피	나스닥100	EM	미국채20
'21.6	러셀2000	코스피	EM	나스닥100	미국채20

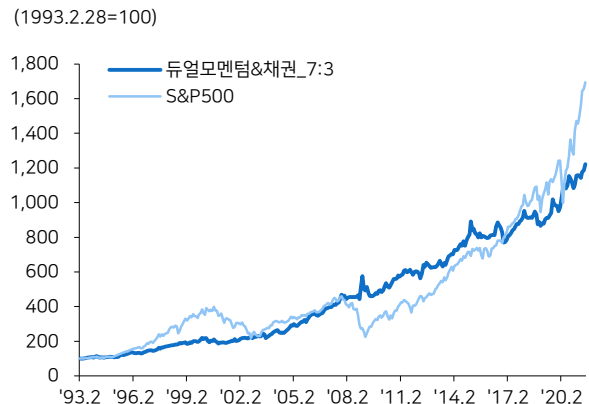
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 듀얼모멘텀&채권_7:3 전략의 장기 자산 배분 내역



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 듀얼모멘텀&채권_7:3 전략, S&P500 장기 성과



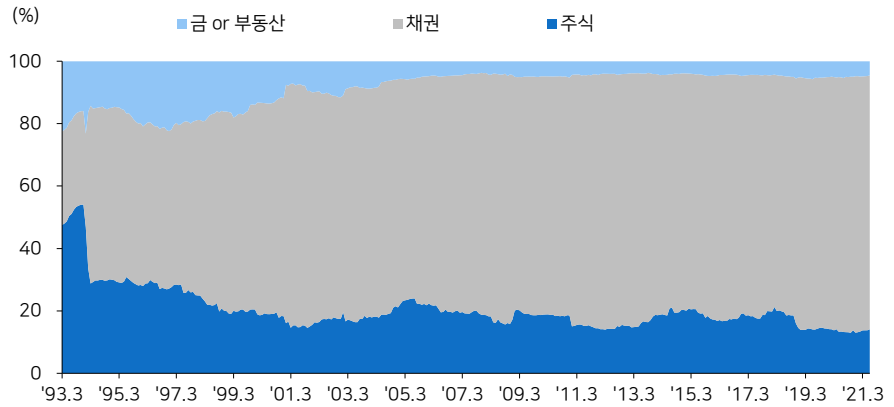
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

리스크 패리티&채권_7:3 : 높은 채권 비중으로 상반기 성과 -1.4%

리스크 패리티 & 채권 전략은 6월 주식 비중 20%로 과거 평균 29% 대비 낮은 주식 비중

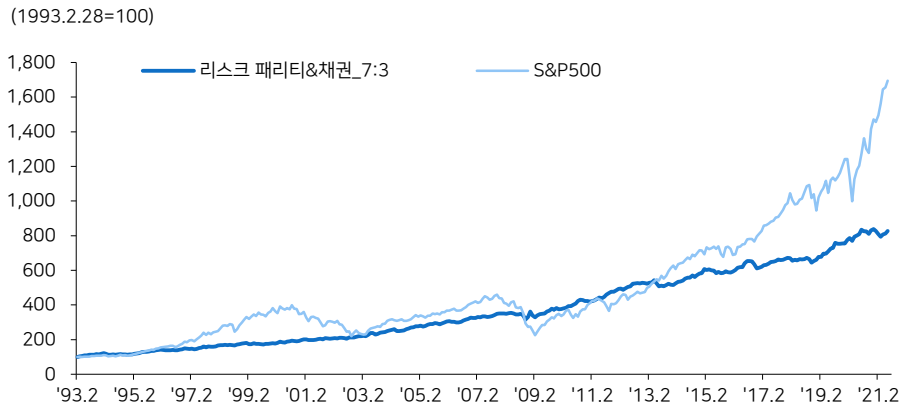
리스크 패리티 전략은 3개 전략 중에서 가장 보수적인 자산배분 전략이다. 사실상 듀얼모멘텀, MVAA 전략의 성과를 평가하기 위한 대조군 성격이 강하다. 그럼에도 불구하고 장기적으로 개별 자산군 투자에 비해 상당히 우수한 '위험 조정 수익률' 특성을 나타내는 점은 의미가 있다. 해당 전략은 모델의 구조상 채권 비중을 70~80%로 높게 유지하게 되며 올해 연초 이후 -1.4% 수익률을 기록 중이다.

그림8 리스크 패리티&채권_7:3 전략의 장기 자산 배분 내역



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 리스크 패리티&채권_7:3 전략, S&P500 장기 성과



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

MVAA 전략 : 상반기 수익률 7.7%, 2020년 2월~6월 주식 비중 0%, 2020년 9월 이후 주식 비중 증가, 2021년 7월은 주식 15%, 채권 80%

MVAA 전략은 자산별 모멘텀 추종을 하면서도 듀얼 모멘텀 전략에 비해 채권 비중이 높은 보수적 전략

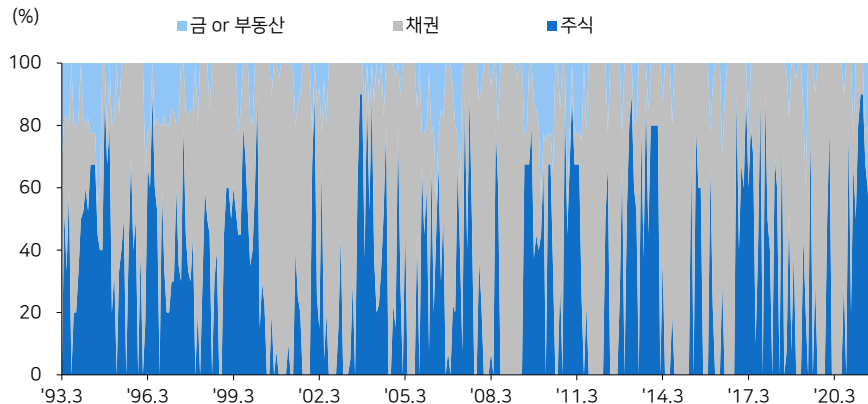
MVAA(Meritz Vigilant Asset Allocation) 전략은 듀얼 모멘텀 전략의 장점(모멘텀 자산 추종)을 따르되, 보다 보수적인 전략이다. 보수적인 이유는 전체 기준 자산군(필자의 경우 16개) 내에서 안전 자산(20년 만기 미국채)보다 모멘텀이 강한 자산의 수가 일정 수치(6개) 이하이면 안전 자산으로만 투자하기 때문이다. 작년 상반기 선제적인 주식 비중 축소와 9월 이후 주식 비중 확대로 성과가 우수했다.

표4 MVAA 전략 자산 배분 내역

	Top4 모멘텀 상위 자산				채권
	EM	나스닥100	S&P	AC_exUS	
20년 1월	20%	20%	20%	20%	미국채20
2월~6월	n/a	n/a	n/a	n/a	미국채20
7월	나스닥100	EM	금	코스피	미국채20
8월	n/a	n/a	n/a	n/a	미국채20
9월	나스닥100	S&P	코스피	EM	미국채20
10월	코스피	나스닥100	EM	S&P	미국채20
11월	EM	러셀2000	나스닥100	금	미국채20
12월	러셀2000	코스피	EAFE	AC_ex.US	미국채20
21년1월	코스피	러셀2000	EM	나스닥100	미국채20
2월	러셀2000	코스피	신흥국	나스닥100	미국채20
3월	러셀2000	코스피	신흥국	AC_exUS	미국채20
4월	러셀2000	코스피	S&P	부동산	미국채20
5월	리츠	러셀2000	S&P	나스닥100	미국채20
6월	코스피	금	리츠	EAFE	미국채20

자료: 메리츠증권 리서치센터
 주: EAFE는 선진국(미국 제외)을 의미

그림10 MVAA 전략 자산 배분 내역



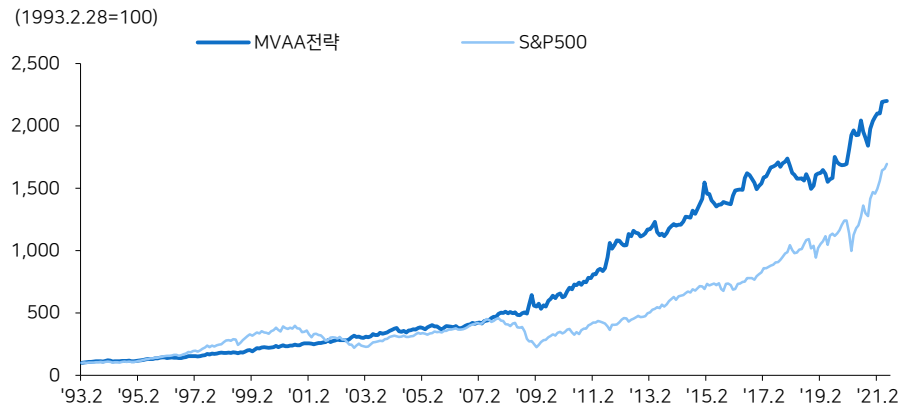
자료: 메리츠증권 리서치센터

2020년 이후 자산간 높은 가격 변동에도 불구하고 MVAA 전략의 자산별 비중 배분 효과 우수 올해 상반기 주식 비중 확대로 7.7% 높은 수익률 기록중 6월 이후 주식 비중 크게 감소

결국 MVAA 전략의 보수적인 특성 덕분에 2020년 상반기의 코로나 증시 급락을 효과적으로 방어했다. 게다가, 자산 비중에 대한 타이밍 효과를 충분히 발휘했다. 2020년 4월의 증시 반등보다는 느렸지만 9월 이후 주식 비중을 크게 증가시키며 증시 상승 효과를 누렸다. 이후 2021년에는 채권 비중을 10~20%로 크게 낮춤으로써 금리 반등으로 인한 채권 가격 하락을 상당 부분 회피했다.

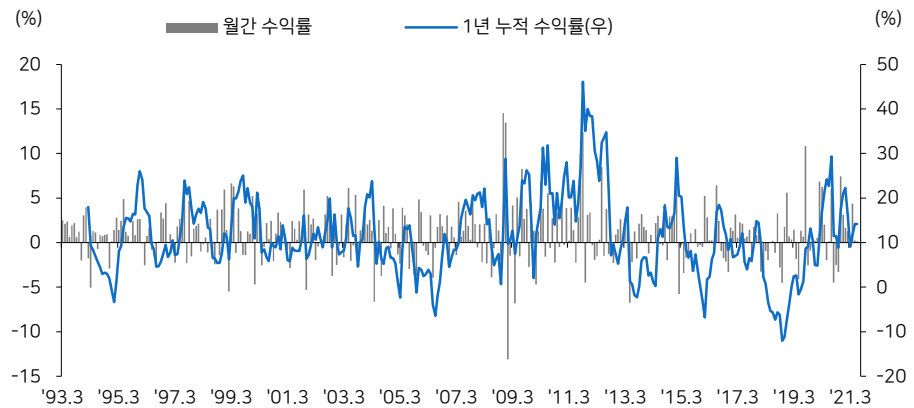
한편, 최근에 MVAA 모델에서 주식 비중이 6월에 40%, 7월에 15%로 크게 감소한 점이 주목할 만 하다. 최근의 주식 상승세 둔화, 채권 가격 반등이 반영된 결과인데 주식 위험 상승의 신호로도 해석할 수 있겠다.

그림11 MVAA 전략, S&P500 장기 투자 성과



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 MVAA 전략 월별 및 12개월 누적 수익률



자료: 메리츠증권 리서치센터

MDAA 전략 : 상반기 수익률 7%, 주식 비중 2020년 5월부터 증가하여 21년 3월 이후 소폭 감소, 7월 현재 주식 75%, 부동산 25%, 채권 0%

MDAA 전략은 금리 상승기에 성과 방어 능력이 우수하며 주식 상승기에 성과가 강한 특징

MDAA(Meritz Defensive Asset Allocation) 전략은 2020년 11월 보고서에서 추가로 제시한 전략이다. Defensive 라는 이름이 붙은 이유는 금리 상승기에 채권의 가격 하락 위험을 방어하는 특징 때문이다. MDAA 전략은 신흥국 주식, 신흥국 채권 지수 2가지의 모멘텀 평가를 통해 안전자산 비중을 정한다. 기본 안전자산으로 20년 미국채를 활용하는 MVAA와 달리 1~3년 만기 미국채를 배분하기 때문에 금리 상승 위험에서 상당히 자유롭다.

MDAA 모델 2020년 성과 28% 2021년 상반기 성과 7%로 우수 주식에 대해 보수적인 MVAA 모델과 달리 7월 현재 기준 주식 75%, 부동산 25% 배분중

MDAA 모델은 작년 성과가 28%로 4개 모델 중 가장 우수했으며 올해에도 6월까지 7%의 높은 수익률을 기록하여 긍정적이다. 작년 3,4월 주식 비중 0%, 5월 이후 주식 비중을 빠르게 늘린 점이 주효했다. 또한, 작년 하반기부터 올해 2월까지 채권 비중이 0%인 덕에 채권 가격 하락에서 자유로웠다. 올해 3월 이후 주식 비중이 감소했으며 현재 7월에는 주식 75%, 부동산 25%, 채권 0% 상태이다.

표5 MDAA 전략 자산 배분 내역

	Top4 모멘텀 상위 자산				채권
20년 1월	EM 25%	나스닥100 25%	S&P 25%	AC_exUS 25%	미국채1~3년 0%
2월	나스닥100 13%	미국채20 13%	금 13%	미국_투자등급 13%	미국채1~3년 50%
3월	미국채20 13%	금 13%	미국채10 13%	한국채10 13%	미국채1~3년 50%
4월	n/a 0%	n/a 0%	n/a 0%	n/a 0%	미국채1~3년 100%
5월	나스닥100 13%	미국채20 13%	금 13%	S&P 13%	미국채1~3년 50%
6월	나스닥100 13%	금 13%	S&P 13%	미국채20 13%	미국채1~3년 50%
7월	나스닥100 25%	EM 25%	금 25%	코스피 25%	미국채1~3년 0%
8월	금 25%	나스닥100 25%	EM 25%	코스피 25%	미국채1~3년 0%
9월	나스닥100 25%	S&P 25%	코스피 25%	EM 25%	미국채1~3년 0%
10월	코스피 25%	나스닥100 25%	EM 25%	S&P 25%	미국채1~3년 0%
11월	EM 25%	러셀2000 25%	나스닥100 25%	금 25%	미국채1~3년 0%
12월	러셀2000 25%	코스피 25%	EAFF 25%	AC_exUS 25%	미국채1~3년 0%
21년 1월	코스피 25%	러셀2000 25%	EM 25%	나스닥100 25%	미국채1~3년 0%
2월	러셀2000 25%	코스피 25%	EM 25%	나스닥100 25%	미국채1~3년 0%
3월	러셀2000 13%	코스피 13%	EM 13%	AC_exUS 13%	미국채1~3년 50%
4월	러셀2000 13%	코스피 13%	S&P 13%	부동산 13%	미국채1~3년 50%
5월	부동산 25%	러셀2000 25%	S&P 25%	나스닥100 25%	미국채1~3년 0%
6월	코스피 25%	금 25%	부동산 25%	EAFF 25%	미국채1~3년 0%

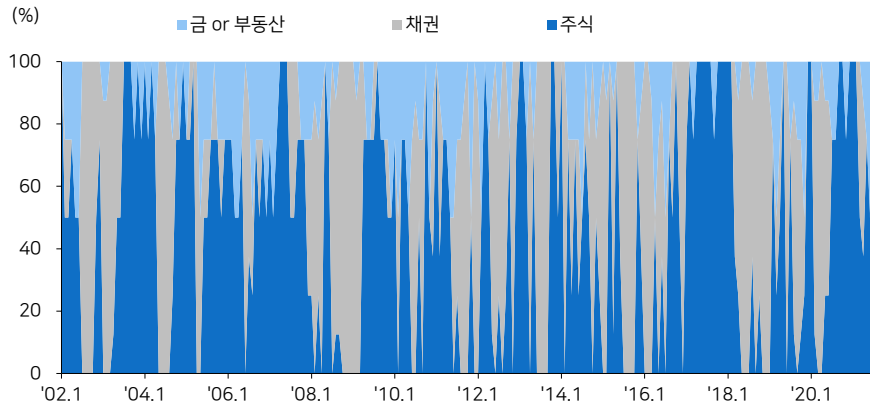
자료: 메리츠증권 리서치센터
주: EAFF는 선진국(미국 제외)을 의미

2020년에 이어 2021년에도 MVAA, MDAA 모델 성과 우수 올해 다양한 리스크 요인을 고려할 때 안정적이고 정교한 자산배분 전략 필요

결국 모든 국면마다 금융 자산의 등락을 맞추어 투자하는 것은 불가능에 가깝다. 따라서, 장기적으로 가격이 상승하면서도 투자 과정 중에 분산투자 효과로 변동성을 줄일 수 있는 자산 배분 투자(주식, 채권, 금, 부동산)가 효과적이다. 올해에도 연초부터 금리 변동, 인플레이션 우려, 코로나 재확산에 대한 불확실성, 주가 고평가 논란 등 불확실성 요인들이 수없이 산재해 있다.

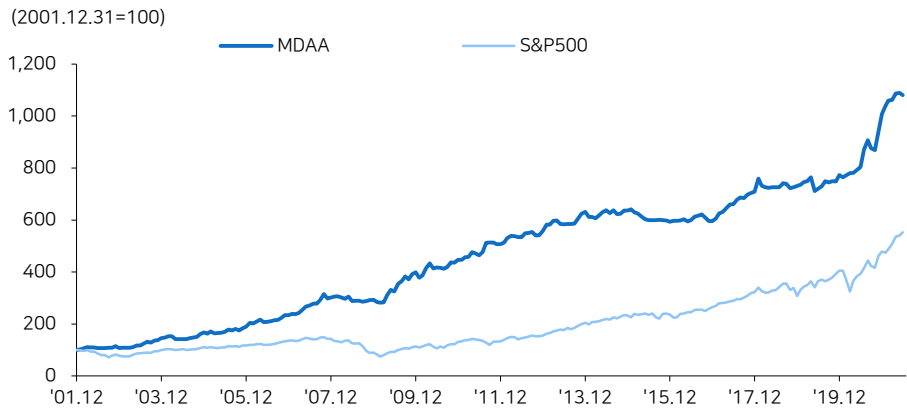
그런 점에서 필자는 주력 모델인 MVAA, MDAA를 중심으로 자산을 배분할 것을 제안한다. 작년에 보고서에서 방법론을 설명한 이후 올해의 혼란스러운 국면에서도 두 모델의 성과가 안정적인 점이 긍정적이다. 향후에도 효과적인 자산 배분 방법론을 지속 제시할 예정이다.

그림13 MDAA 전략 자산 배분 내역



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

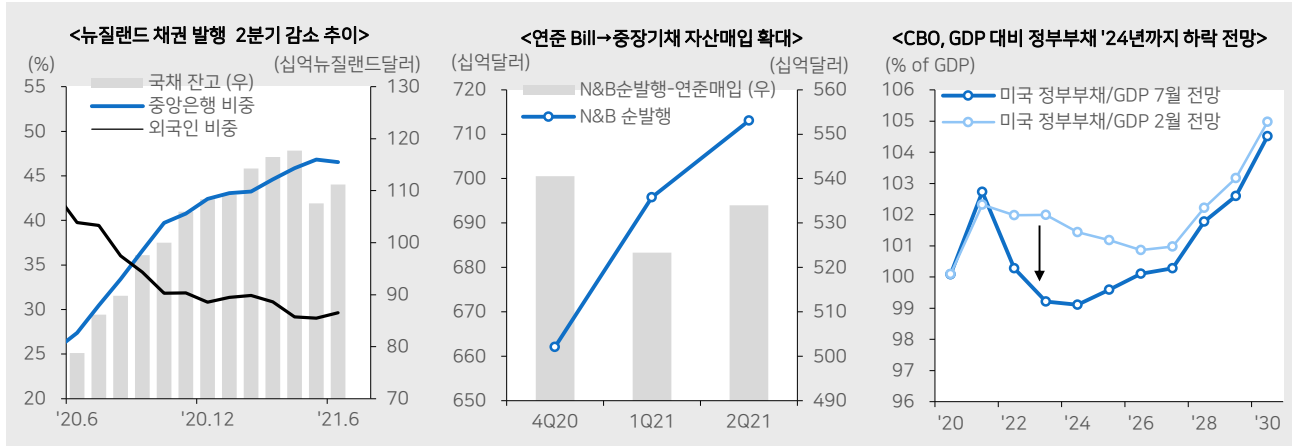
그림14 MDAA 전략, S&P500 장기 투자 성과



자료: 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트 윤여삼 연구위원

미국 통화정책 관련 뉴질랜드의 양적완화 중단의 시사점



자료: Bloomberg, Fed, RBNZ, 메리츠증권 리서치센터

**뉴질랜드 양호한 경기개선행
깜작 양적완화 중단의 배경**

지난 14일 시장의 예상과 다르게 뉴질랜드가 양적완화 중단을 발표했다. 뉴질랜드 중앙은행은 매주 2억 뉴질랜드달러(1.4억 달러) 규모의 국채를 매입해 국채잔고 중 중앙은행이 차지하는 비율은 46%까지 늘어났다. 조기 양적완화 중단의 배경에는 건조한 경제 성장세가 있다. 4월 이후 코로나 확진자수는 한자리에 머무르고 있어 경제활동이 원활이 이루어졌으며, 실업률은 1분기 4.7%까지 하락했다.

**뉴질랜드, 양적완화 중단에도
공급부담 크지 않아 금리 상승폭
크지 않았음**

뉴질랜드채 금리는 1분기 글로벌 금리에 연동돼 급등 이후 반락하는 추이를 보였다. 이번 깜작 테이퍼링 중단에 뉴질랜드채 10년이 8bp 정도 급등했으나 흐름이 이어지지 않았는데, 이는 국채 공급부담 감소가 핵심이다. 뉴질랜드는 재정건전성이 높아 지난해 확장적 재정지출에도 GDP 대비 부채가 41%를 기록했다. 뉴질랜드 정부는 내년부터 재정적자를 관리하여 향후 4년동안 발행할 국채규모를 기존 계획에서 100억 뉴질랜드달러 줄일 것이라고 발표했다. 실제 2분기 국채발행은 전분기 대비 감소하는 추이를 보이고 있다.

**미국채 금리, 추가적인 경기여건
과 테이퍼링 계획 고려 추가
상승여지 남아있음**

최근 미국금리 반락에도 불구하고 다수 전문가들은 향후 고용지표 개선 및 테이퍼링 등 미국 통화정책 정상화가 진행되면 미국금리가 오를 것이라는 전망을 유지 중이다. 특히 JP 모건 등 상업은행들은 2022년까지 미국채10년 금리가 2.0% 이상으로 올라갈 수 있다는 시각을 유지하고 있다.

**다만 테이퍼링 실행 이후에 수급
부담 부각되지 않을 가능성 고려**

그렇지만 테이퍼링을 실시하더라도 내년까지 올해 절반 수준 정도의 연준자산은 늘어날 것이며, 매입자산의 대부분은 장기채 비중을 높여 공급부담을 덜어낼 여지가 있다. 게다가 바이든 정부 또한 확장적 재정정책의 재원확보로 증세를 제시해 미국 의회 예산처에서 올해 예산적자가 정점을 기록한 뒤 점차 줄어들 것으로 내다보고 있는 상황이다. 일각에서는 아직도 테이더 터트럼을 우려하는 목소리가 있으나 미국채의 양호한 수급여건이 지속될 전망이다. 뉴질랜드 뿐만 아니라 최근 통화정책 긴축기조를 나타내는 국가들의 장기금리 하락을 주목해야 한다.

칼럼의 재해석 김준성 연구위원

차량 구독경제의 미래, 소유의 종말 실현될까? (Boston Consulting Group)

지난 9년간 글로벌 구독경제 시장 규모는 4배가 넘는 성장을 보여준 데 비해, 차량 구독경제는 최근에서야 ‘차량의 소유’에서 ‘모빌리티 서비스 이용’ 중심으로 변화된 소비 성향에 힘입어 성장의 조짐을 보인다. BCG는 글로벌 차량 구독경제 시장 규모가 2019년 약 35억 달러에서 2030년 400억 달러 규모(500~600만대 규모, 신차 판매의 15%)로 성장할 것으로 전망한다.

차량 구독 서비스는 연료비를 제외하고 대부분의 서비스가 가격에 포함된 대여(Rental), 그리고 리스(Leasing)의 특성을 일부 공유하지만, 이용 기간이 수개월로 비교적 유동적이고 월간 구독료를 지불한다는 점에서 다른 특성을 가진다. 또한 현재 출시된 서비스 대부분이 온라인 환경에서 상품의 탐색-비교-구매가 가능하고, 많은 OEM 업체들이 직접 서비스를 제공한다는 점 역시 독특하다.

이러한 차량구독 모델은 1) 간편한 서비스 이용 절차와 가격 투명성 2) 잔존가치 손실과 취소 수수료의 부재 3) 비용 처리와 세제 혜택 4) 자동차 소유보다는 모빌리티 서비스에 대한 소비자들의 관심 등으로 인해 앞으로 성장할 것으로 전망된다.

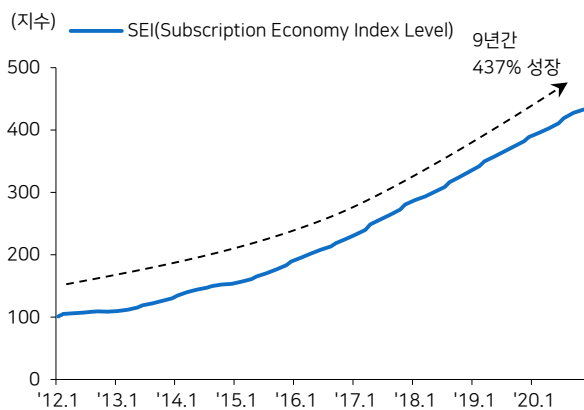
특별한 기술 수준을 요구하지 않기 때문에 완성차 업체, 중개업체, 플랫폼 스타트업 등이 비교적 쉽게 진입할 수 있으나, 통상적으로 차량 구독 서비스 기업이 차량을 구매하는 데 드는 비용이 매출액의 50%에 달하기 때문에 저렴한 가격으로 완성차를 구매하는 데 유리한 완성차 OEM이 향후 이 시장에서 우위의 포지션을 차지할 것으로 전망한다. 또한 완성차 업체가 향후 차량 판매수익보다 모빌리티 서비스/차량내 서비스(In-Vehicle Service)로 인한 수익을 얻고자 할 경우 소비자들의 변화된 소비 성향과 원가에 가까운 차량 공급을 통해 구독 모델이 점유율 향상의 수단으로 기용될 가능성이 높다.

구독경제 시장규모 대비 성장을 보여주지 못한 차량구독 시장

구독경제 규모 성장 대비
차량 구독은 뚜렷한 성장 부재

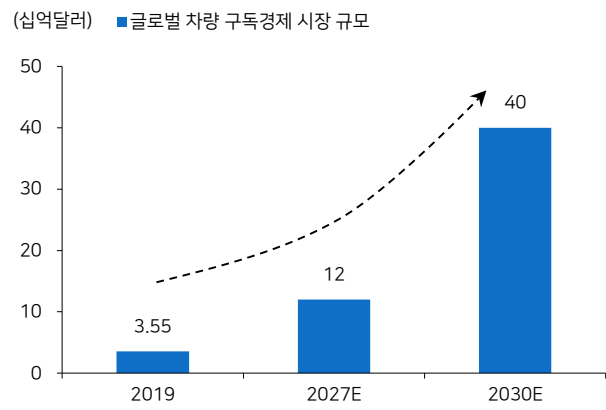
SaaS(Software-as-a-Service)에서 Spotify, Netflix와 같은 미디어 서비스, Tesla의 Autopilot과 같은 모빌리티 서비스에 이르기까지 구독 서비스가 부상하며 글로벌 구독경제의 규모는 지난 9년간 4배가 넘는 성장을 보여줬다. 반면 차량 구독경제는 완성차 기업들에 의해 도입된 지 5년이 지났음에도 뚜렷한 성과를 보여주지 못하다가, 차량 소유를 필수로 생각하지 않는 MZ세대와 COVID가 변화시킨 소비 환경의 영향으로 최근 들어서야 성장의 조짐을 보인다. BCG는 글로벌 차량 구독경제 시장 규모가 2019년 약 35억 달러에서 2030년 400억 달러 규모(500~600만대 규모, 신차 판매의 15%)로 성장할 것으로 전망한다.

그림1 글로벌 구독 경제 규모는 지난 9년간 가파르게 성장



자료 : Zuora, Subscribed Institute, 메리츠증권 리서치센터
 주 : SEI 지수는 업종별(SaaS, 통신/미디어, 제조, B2B 서비스, 헬스케어, 교육 등) 구독경제를 주 사업영역으로 영위하는 기업들의 매출액을 이용하여 산출

그림2 차량 구독경제는 최근 들어서야 성장의 조짐



자료: BCG(Boston Consulting Group), 메리츠증권 리서치센터

차량 구독 VS 승차 공유 · 대여(Rental) · 리스(Leasing) · 소유

차량 구독,
대여(Rental)와 리스(Leasing)의
장점을 공유

차량 구독은 차량 대여(Rental) 또는 리스(Leasing)와 일부 공통점이 있지만 서비스 및 업체별로 세부 조항이 다를 수 있다. 통상적으로 차량 구독을 통해 얻을 수 있는 서비스는 대여과 유사한 범주 내에 있으며 유지보수, 수리, 긴급출동 지원, 차량등록, 보험 및 세금 등으로 연료를 제외한 모든 서비스 혜택을 받을 수 있다. 다만, 차량 대여는 비교적 짧은 기간(수시간~수일) 단위로 이루어지지만 차량 구독은 수 개월간 이용하며 달마다 구독료를 지불한다는 점이 다르다. 리스의 경우, 리스사가 자동차의 소유권을 갖고, 매달 일정 요금을 받는 대가로 자동차를 빌려주는 형식이라는 점에서 비슷하다고 할 수 있지만, 최소 계약 기간이 24~48개월이며 중도해지에 대해 위약금 부담이 크다.

모빌리티 상품들이 마케팅되고 판매되는 방식 역시 상이하다. 대부분의 구독 상품의 경우 소비자가 상품을 탐색-비교-선택하는 일련의 과정이 온라인 환경에서 가능하고, 완성차 업체와 직접 거래할 수도 있다는 점에서 OEM 입장에서는 최종 사용자에게 차량을 판매하거나 소통하기 위한 새로운 디지털 채널 구축 기회라고 볼 수 있다.

표1 차량 구독 서비스는 대여(Rental)와 리스(Leasing)의 특성을 일부 공유

	공유(Sharing)	대여(Rental)	구독(Subscription)	리스(Leasing)	소유(구매)
서비스	이동	연료비를 제외한 대부분의 서비스가 가격에 포함(차량 유지보수, 보험, 세금 등)	상품별로 상이	-	-
이용 기간	분/시간 단위	수 일(Days)	수 개월	24~48개월	-
이용 요금 지불 방법	즉시 지급	즉시 지급	월간 구독료 지불	(선취금) + (보증금) + 월 리스요금	일시불 또는 할부

자료: BCG, 메리츠증권 리서치센터

차량 구독 시장 성장의 이유

차량 구독 모델을 통해
살펴본 소비 성향:
소유 → 모빌리티 서비스

이러한 차량 구독 시장이 성장할 수 있는 이유는 다음과 같다.

1) 먼저, 서비스 이용 절차가 간편하다. 차량 구매 또는 리스의 경우, 복잡한 서류 작업이 동원되며 판매 압력이 존재할 때도 있다. 게다가 정보의 비대칭으로 인해 가격의 투명성 역시 부족한 경우가 많다. 반면, 대부분의 차량구독 서비스는 온라인으로 대부분의 구매 절차를 밟을 수 있으며 균일화된 가격에 서비스를 제공한다.

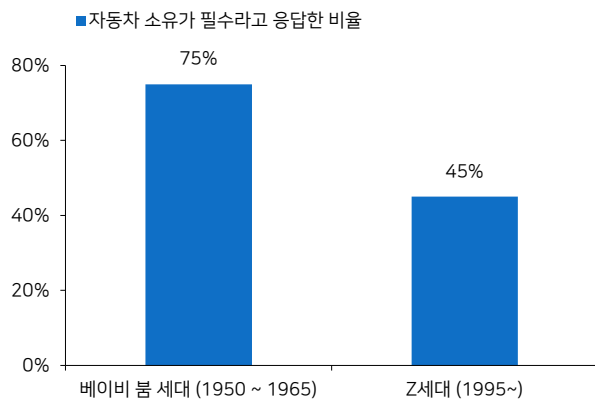
2) 차량의 소유에는 잔존가치 손실의 리스크가 있으며, 리스는 긴 약정 기간과 높은 취소 수수료가 따른다. 이와 같은 위험이 없는 구독 모델은 재정적 불안정을 겪고 있는 사람들에게 좋은 옵션이 될 수 있다.

3) 구독 모델은 B2B 사업자에게 비용을 절감할 수 있는 효과적인 수단이다. 통상적으로 차량이 필요한 기업은 비용처리를 하고 세금 혜택을 받기 위해 리스를 이용하는데, 구독의 경우 약정 기간도 짧아지면서 리스의 장점(비용처리, 세제 혜택)을 살릴 수 있는 옵션이기에 유연한 의사결정이 가능하다.

4) 시간이 지날수록 자동차 소유권에 대한 관심이 줄어든다. 베이비 붐 세대와 Z세대 소비자를 대상으로 한 연구에 따르면 베이비 붐 세대 응답자의 약 75%가 자동차 소유를 필수라고 생각했지만 Z세대 응답자는 45%만이 그렇게 생각했다. 또한 미국의 20~24세 중 운전 면허증을 소지한 비율 역시 1983년 92%에서 2018년 80% 미만으로 한 세대 만에 10% 이상 감소했다.

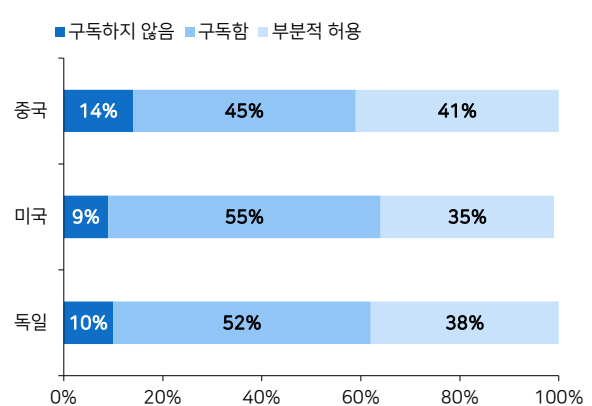
자동차를 소유의 대상으로 생각하는 소비자들은 이제 점점 줄어들고 있다. 그들의 관심은 '나의 자동차를 소유하는 것'에서 '비용효율적인 모빌리티(이동) 수단을 이용하는 것'으로 점점 옮겨가는 중이다.

그림3 차량 소유에 대한 관심은 점점 저조



자료: BCG, 메리츠증권 리서치센터

그림4 출시 3년 미만의 중고차 구독에도 긍정적 반응



자료: Bain&Company, 메리츠증권 리서치센터

차량 구독에 대한 오해, 결국 소비자들은 저렴한 모빌리티를 원한다.

결국 소비자들은 저렴한 모빌리티 서비스를 추구

구독 서비스를 제공하는 사업자(완성차 OEM업체 및 플랫폼 스타트업), 그리고 소비자들이 흔히들 하는 오해가 있다. 서비스 제공자들은 종종 소비자들께서 여러 가지 차종의 교체 옵션과 월 단위 구독(짧은 이용 기간)을 선호한다고 판단하여 구독 서비스를 출시하지만, 실제로는 25%의 소비자들만이 차량 교체 옵션을 우선하여 선호했으며, 20%의 소비자들만이 월단위 구독을 선호했다. 더욱 중요한 것은 저렴한 비용과 가격의 투명성으로, 이로부터 결국 소비자들께서 원하는 것은 저렴한 비용으로 모빌리티를 이용하는 것을 가장 우선하여 생각한다고 판단한다.

차량 구독 시장 진출, 비용 측면에서 OEM이 가장 유리

매출액의 50%에 달하는 차량 구매 비용 절감에는 완성차 OEM이 가장 유리

차량 구독 서비스는 첨단 기술 등을 요구하지 않기 때문에 비교적 시장 진입이 용이한 편이다. OEM 업체들, 기존에 완성차 유통업을 영위하던 딜러나 리스, 대여업체, 그리고 신규로 진입하는 플랫폼/스타트업까지 다양한 플레이어가 존재한다. 그러나 비용 측면에서 본다면 OEM 업체가 가장 유리하다. BCG에 따르면, 통상적으로 차량 구독 서비스 기업이 차량을 구매하는 데에 드는 비용이 매출액의 50%에 달하기 때문에 자금조달을 통해 저렴한 가격으로 완성차를 구매하는 것은 비용 절감에 매우 중요한 사항이다. OEM은 다른 유형의 사업자와 달리 차량을 원가 수준에 조달할 수도 있으며 임의적인 할인 역시 가능하다. 게다가 OEM 입장에서 어느 정도 손해를 감수하더라도, 잠재적인 구매자 또는 서비스 이용자를 유치할 수 있는 마케팅 도구가 될 수 있다.

표2 다양한 유형의 차량 구독시장 Player

서비스 제공자		Market Players
OEMs		Audi - on Demand, Volco - Care, Hyundai, Lexus One, Lynk&Co, Porsche - Drive
기존 차량 중개 및 유통업체	딜러 업체	소규모 영세 업체들
	대여 업체(Rental)	Hertz My Car, Sixt+, Subscribe with Enterprise
	리스 업체(Leasing)	ALD Automotive, Athlon, LeasePlan
모빌리티 플랫폼/스타트업	플랫폼	AutoScout24, MeinAuto.de
	스타트업	Bipi, Cluno, Drover, Fair, finn.auto

자료: BCG, 메리츠증권 리서치센터

차량 구독 서비스, 향후 완성차 OEM의 점유율 확대 수단이 될 전망

아직 소유의 종말은
도래하지 않음

우버/리프트의 승차 공유 서비스가 출시되며 인기를 얻을 무렵, 우리들은 자동차 산업에도 소유의 종말이 올 것이라 예상했다. 승차 공유를 통해 개인이 차량을 소유할 이유가 없어진다는 논리였다. 그러나 우버와 같은 기업들은 Driver에 소요되는 비용으로 인해 규모의 경제와 소유의 종말을 실현하지 못했고, 이들의 외형 성장은 사업 모델의 한계로 인해 비용 확대라는 결과만을 불러왔다.

구독경제 모델, 향후 완성차
업체의 점유율 확대 수단이 될 것

차츰 커져가는 차량구독 시장과, '소유'에서 '모빌리티 서비스 이용'으로 변화하는 우리들의 소비 성향을 기억하자. 이러한 현상은 지속되어 향후 Lv.4~5 수준의 자율주행 차량이 상용화되었을 때에도, 자가차량의 소유 여부보다 비용/모빌리티 서비스가 더욱 중요하게 여겨질 가능성이 크다. 글로벌 완성차 업체들이 단순히 차량을 판매하는 비즈니스를 넘어서서 모빌리티 서비스와 차량 내 서비스를 통해 구조적인 매출 상승을 꾀한다면, 이를 가속화할 수 있는 점유율 확대는 무엇보다 중요한 과제이다. 구독 시장이 점차 성장하고 소비자들이 '소유'가 아닌 '구독'에 우호적인 상황이 지속된다면, 완성차 업체들이 차량 점유율을 늘리고자 할 때에는 소비자 입장에서 부담과 리스크가 적은 구독경제 모델이 중요한 역할을 할 가능성이 높다.

원문: *Will Car Subscriptions Revolutionize Auto Sales? - Boston Consulting Group*