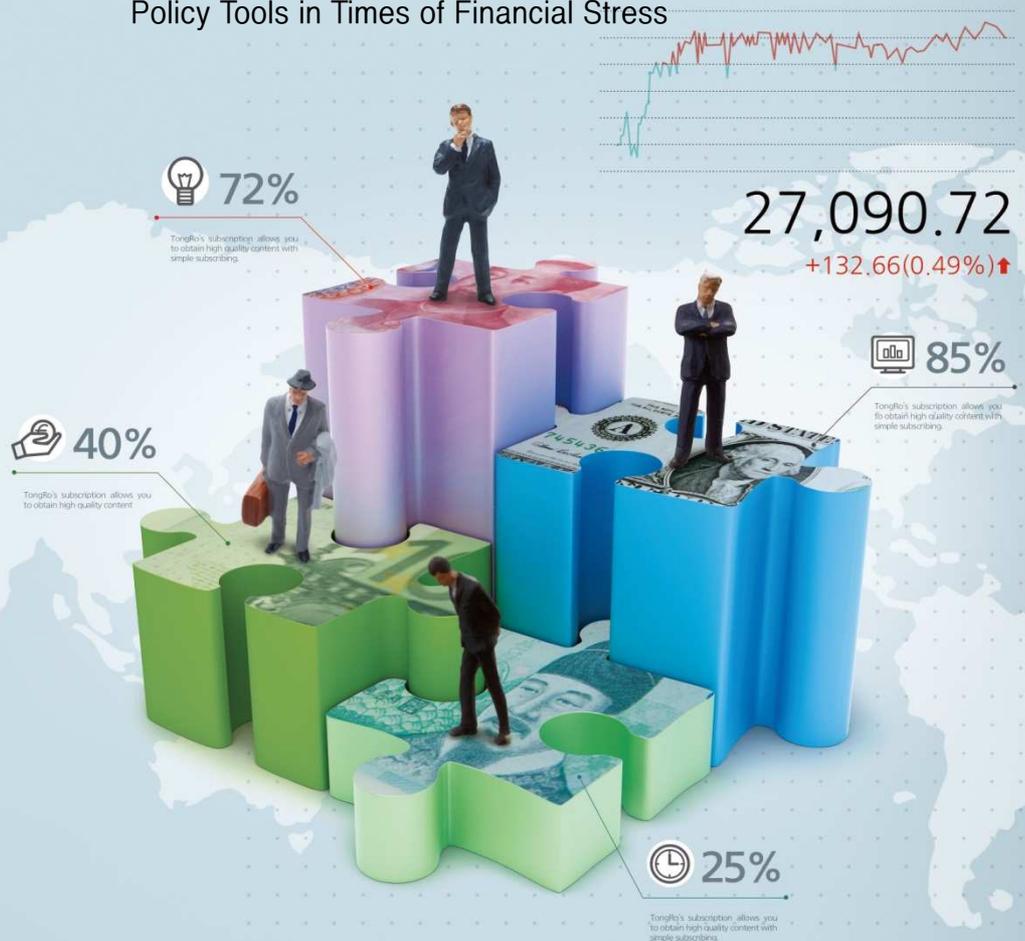


Fed Watcher

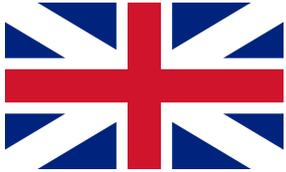
신흥 및 프런티어 시장: 금융 압박 시 정책도구

Part I Funds Watcher

Part II Fed/Issue Watcher Emerging and Frontier Markets:
Policy Tools in Times of Financial Stress



Money & Policy Tracker

	<p>영국 연금 펀드 개방으로 빠른 회복 지원해야 (2020.11.01) 4P</p> <p>영국은 경제 회복을 촉진하거나 최악을 방지할 장기적인 해결책을 찾을 필요가 있는데, 방법은 영국 연기금 규제를 완화해주는 것. 이 문제에 대한 해결책은 150억 파운드의 자기 자본을 가진 영국 국가재개발기금을 만들어 이들 기업에 장기 자본을 공급하는 것. 관련 성장주 및 벤처캐피털 투자에 대한 성과급을 과금 상한에서 배제하고 수탁자가 절대 수익률에 근거해 결정하도록 해야 할 필요가 있을 것</p>
	<p>ADIA, PIF, Reliance 광석유 자산에 10억 달러 투자 (2020.10.31) 5P</p> <p>릴라이언스 인더스트리즈는 정유회사에서 벗어나 다각화하고 있는데 소비자 사업에 투자자가 절반으로 줄면서 두 개의 국부펀드로부터 10억 달러의 투자를 유치중. ADIA의 한 부서는 10월에 릴라이언스의 소매 회사에 7억 5천만 루피를 투자하고 6월에는 그룹의 디지털 서비스 계열사인 지오 플랫폼에 7억 5천 2백만 달러를 투자할 계획이라고 발표했음</p>
	<p>노르웨이 국부펀드, 녹색 에너지 프로젝트 관련 난항 (2020.10.30) 6P</p> <p>사업의 부실함과 강력한 지분 경쟁으로 투자할 만한 비상장 신재생에너지 사업을 찾는 데 어려움을 겪고 있음. 지금까지의 경험으로 볼 때 이런 투자를 찾는 투자자들이 많았고 따라서 가격이 항상 우리에게 매력적인 것은 아니었음.</p>
	<p>신흥 및 프런티어 시장: 금융 압박 시의 정책도구 (2020.10.23) 9P</p> <p>COVID-19 대유행으로 인한 신흥국 경제 활동에 대한 전례없는 충격 이후 신흥국 경제 산출량은 2020년 약 3.3%가량 축소할 것으로 예상. 신흥국 중앙은행들은 유례 없던 자체적인 대응으로 신속하고 강력하게 반응. 다양한 정책적 도구를 사용했고, 그것들은 시장을 안정시키고 기능을 유지하는 데 도움</p>



Part I

Funds Watcher

글로벌 집행기관 동향

최근 업데이트 된 글로벌 집행기관들(국부펀드, 연기금, 대학기금 등)의 최신 동향을 요약, 정리 했습니다.

연기금 (Pension Fund)

- ✓ 영국 연금 펀드 개방으로 빠른 회복 지원해야

국부펀드 (Sovereign Wealth Fund)

- ✓ ADIA, PIF, Reliance 광석유 자산에 10억 달러 투자
- ✓ 노르웨이 국부펀드, 녹색 에너지 프로젝트 관련 난항



Funds Watcher

영국 연금 펀드 개방으로 빠른 회복 지원해야 - 2020.11.01, Financial Times

- ▶ 존 메이너드 케인스를 비롯한 경제학자들이 '백밀런 격차'를 확인한 지 거의 100년이 지났다. 오늘날과 같은 위기 상황에서는 그 격차가 더 벌어질 수 있다. 그러나 나는 영국 연기금 규제를 완화해줌으로써 영국의 경제적 타격을 예방하는 방법이 있다고 믿는다.
- ▶ 경제 전반에서 기업에 현금을 풀 수 있는 단기적 정책은 이미 거의 다 쓰였다. 단기 정책 대부분은 크레딧 기반인데 정부의 코로나19 사업 중단 대출 제도부터 대차대조표 조정 혹은 부채를 연기하는 기업을 대상으로 한다. 그러나 빛은 결코 지속 가능한 해결책이 아니다. 영국은 경제 회복을 촉진하거나 최악을 방지할 장기적인 해결책을 찾을 필요가 있다.
- ▶ 가장 침체한 자금 조달 과제는 "성장 경제 기업"에 관한 것이다. 2008년 금융위기 이후 영국 은행들이 설립한 투자회사 '비즈니스 성장 펀드'에 따르면 영국에는 이런 것들이 약 2만 1,000개에 달한다. 그들은 민간 부문의 역동적인 중간 부분을 구성하고 있다. 높은 수익성과 빠른 성장 (평균적으로 경제 성장 속도의 두 배 속도로 증가하는 수익)이 우리의 미래다. 그러나, 민간 부문은 일반적으로 너무 작아서 공공 시장의 자금 지원을 받을 수 없지만 종종 벤처 자본을 능가한다.
- ▶ 이 문제에 대한 해결책은 150억 파운드의 자기 자본을 가진 영국 국가재개발기금을 만들어 이들 기업에 장기 자본을 공급하는 것이다. 이 자본의 풀은 연금 산업, 보험 회사, 투자 신탁, 국부 펀드, 민간 고객, 그리고 적절한 경우 정부 미래 기금의 연장선상에서 나온 주식 투자로 구성될 것이다. 자금은 지역별로 상업적으로 배치될 것이다. 그들은 하향 평준화가 아니라 나라를 안정시키는 데 도움을 줄 것이다.
- ▶ 연기금 구성요소는 방대한 자본의 풀을 개방함으로써 혁신적일 것이다. 일반적으로 말하면, 확정급여제도의 수탁자들은 이미 성장기업에 성장자금을 투자할 수 있는 충분한 유연성을 가지고 있다. 그러나 시간이 지남에 따라 이러한 DB 연금이 실패함에 따라 이 자금은 줄어들 것이다. 이와는 대조적으로, 빠르게 성장하고 있는 확정기여제도가 규모에 맞게 투자를 할 수 있도록 하기 위해서는 규제 변경이 필요하다.
- ▶ 나는 영국 연금 자산의 점점 더 높은 비율이 DC 계획에 잡혀 있다는 것을 고려할 때 이것이 판도를 바꿀 수 있다고 생각한다. 기회는 신탁사들을 자유롭게 하며 더 높은 수익률을 제공하고 경제 성장을 뒷받침할 수 있는 확장된 투자 전략을 따를 수 있도록 허용하는 것이다. 이는 연금 저축자들을 사업가와 혁신가 집단으로 합류시킬 것이다.

- ▶ 이런 유형의 투자가 연금 가입자들에게도 이익이 될 수 있다는 것은 분명하다. 영국의 중소기업 국가개발은행인 British Business Bank에 따르면, 22세가 되면 연금액의 5%를 벤처캐피털과 성장주에 투자할 경우 자신의 최종 퇴직금을 7~12%까지 늘릴 수 있다고 한다. 그러나 연금수탁자가 자신을 대신해 성장주에 투자할 수 있도록 현명한 규제가 요구된다.
- ▶ 현재 수탁자는 자신이 원하는 포트폴리오를 만들기 위해 일반적으로 투자관리자의 지원을 필요로 한다. 그 말은 그들이 매니저들의 전문성과 시간에 대해 돈을 지불해야 한다는 것을 의미한다. 하지만 허들이 있다: 이것은 DC 체계의 디폴트 펀드에서 개인에게 부과되는 총 수수료에 75bp의 리밋을 부과한다. 이와 같이 수탁자가 투자와 행정에 쓸 수 있는 것도 제한한다. 이것은 그들이 벤처 캐피털이나 성장주에 투자하는 것을 거의 불가능하게 만든다. 비록 이것이 창출하는 절대 수익은 더 높지만 말이다.
- ▶ 이를 해소하기 위해서는 관련 성장주 및 벤처캐피털 투자에 대한 성과급을 과금 상한에서 배제하고 수탁자가 절대 수익률에 근거해 결정하도록 해야 한다.
- ▶ 영국 연기금 규제를 풀면 빠르게 성장하는 중소기업들이 성장, 고용, 투자에 필요한 자금을 조달할 수 있다. 우리가 가만히 앉아서 장기적으로 좋은 일을 바랄 수는 없다는 것은 명백하다. 대신 정부와 영국의 금융기관이 과감해야 한다. 거의 한 세기 동안, 맥밀런의 격차는 영국 금융 시스템의 주요한 결함이었다. 이제 우리는 그것을 닫고 회복과 밝은 미래를 향해 나아갈 기회를 갖게 되었다.

〈 Unlock UK pension funds to speed recovery and boost savers〉
<https://www.ft.com/content/d30f5302-21c4-4fb5-a988-dbcfd34aef14>

ADIA, PIF, Reliance 광섬유 자산에 10억 달러 투자 - 2020.10.31, Bloomberg

- ▶ 릴라이언스 인더스트리즈는 정유회사에서 벗어나 다각화하고 있는데 소비자 사업에 투자자가 절반으로 줄면서 두 개의 국부펀드로부터 10억 달러의 투자를 유치하고 있다.
- ▶ 릴라이언스 부사장은 실적발표 후 ADIA와 PIF가 각각 378억 루피(5억 720만 달러)를 Digital Fibre Infrastructure Trust의 매입에 투자한다고 밝혔다. 그 회사는 이른바 '중요한 자산 기반'에서 '강력한 파트너의 유도'를 강조했다.
- ▶ 이번 자금투입은 주요 석유정제 사업에서 벗어나려는 억만장자 무케시 암바니의 계획에 대한 투자자들의 신뢰를 강조한다. 그는 이미 페이스북과 구글과 같은 투자자로부터 250억 달러 이상의 투자를 확보했다.
- ▶ ADIA와 PIF 모두 올해 초 암바니의 디지털 및 소매 부문에서 수십억 달러를 벌어들인 후 암바니의 대기업에 다시 투자하고 있다.

- ▶ ADIA의 한 부서는 10월에 릴라이언스의 소매 회사에 7억 5천만 루피를 투자하고 6월에는 그룹의 디지털 서비스 계열사인 지오 플랫폼에 7억 5천 2백만 달러를 투자할 계획이라고 발표했다. PIF는 또한 6월에 지오 플랫폼에 15억 달러를 투자한다고 말했다.
- ▶ 다변화는 릴라이언스의 미래에도 관건이다. 이 대기업은 사람들이 집에 머물러야 하는 팬데믹으로 인해 운송과 항공 연료에 대한 수요의 급락을 겪으면서 분기 수익이 감소했다고 발표했다.
- ▶ 통신과 소매업 수익은 타격을 완화시켰지만, 3월 기준 릴라이언스의 수익에 거의 73%를 기여한 정유와 석유화학 부문의 타격을 만회하지 못했다. 릴라이언스 인더스트리즈는 지난 6월 보고서에서 잠재적 투자자들과 진행 중인 신탁 보유 섬유 자산에 대한 인수 협상을 언급했었다.
- ▶ 이 단체는 1600개 이상의 인도 도시와 마을을 관통하는 110만 킬로미터의 광케이블 네트워크를 가지고 있다. 릴라이언스 광섬유 자산을 보유한 신탁은 이달 초 거래소에 제출한 자료에서 그룹 계열사에 대한 차입과 지분매각을 통해 3,971억 루피를 조달하고 있다고 밝혔다.
- ▶ 광섬유 자산에 대한 투자는 릴라이언스의 디지털, 소매 및 휴대폰 타워 자산에 대한 거래가 급증한 데 따른 것이다. 릴라이언스는 앞서 그룹의 무선탑 자산을 보유하고 있는 별도 투자신탁 지분을 브룩필드 자산운용에 매각한 바 있다.

〈 ADIA, PIF Invest \$1 Billion in Reliance's Fiber-Optic Assets 〉
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-10-30/reliance-sells-1-billion-of-fiber-trust-s-units-to-wealth-funds?sref=5NnzNVbE>

노르웨이 국부펀드, 녹색 에너지 프로젝트 관련 난항 - 2020.10.30, Reuters

- ▶ 세계 최대 규모인 노르웨이 국부펀드 1조 1,000억 달러가 사업의 부실함과 강력한 지분 경쟁으로 투자할 만한 비상장 신재생에너지 사업을 찾는 데 어려움을 겪고 있다고 새 최고경영자가 밝혔다.
- ▶ 이러한 투자는 올해까지만 해도 주식, 채권, 부동산에만 투자하도록 허용된 펀드로서는 새로운 것이다. 니콜라이 탕겐 신임 CEO는 국회 청문회에서 "지금까지의 경험으로 볼 때 이런 투자를 찾는 투자자들이 많고 따라서 가격이 항상 우리에게 매력적인 것은 아니다"고 말했다.
- ▶ "이러한 투자는 다른 투자와 동일한 위험 및 수익 요건을 적용받는다. 단기적으로는 이런 요건을 충족하는 사업을 발굴하는 것이 요구될 수 있다.
- ▶ 지난 3월 이 펀드는 북미와 유럽을 먼저 살펴 2020년부터 2022년까지 풍력단지, 태양광 농장 등 비상장 재생사업에 1,000억 크라운(108억3000만 달러)을 투자할 계획이라고 밝혔다.

- ▶ 금요일 탕겐은 비록 이용 가능한 프로젝트가 상대적으로 적었지만 그것이 전략이라고 말했다. "이런 것들은 거의 없고 몸집이 크다. 그들이 언제 올지 알기 어렵다...이 프로젝트들은 경쟁이 치열하다"고 말했다.
- ▶ Tangen은 나중에 펀드가 "포기하지 않았다"고 말했으며 그러한 투자가 이루어지도록 열심히 노력하고 있다고 말했다. 탕겐은 이 펀드가 신흥국 증시를 대신 투자 대상으로 삼을 수 있는냐는 한 의원의 질문에 "더 큰 규제 과제를 야기할 수 있다"고 말했다.
- ▶ 그는 "북미와 유럽에 대한 투자를 전혀 포기하지 않았다고 말하는 것이 중요하다"고 말했다. 이를 실현하기 위해 열심히 노력하고 있다고 말했다. 이 펀드의 5명으로 구성된 팀은 Mie Holstad 부동산 최고 책임자가 이끄는 이 투자들을 살펴보고 있다.
- ▶ 이 펀드는 노르웨이 정치인 간 비상장 자산에 대한 투자 적합성에 대한 광범위한 논의를 거쳐 자산 투자가 허용됐다.

〈 Norway wealth fund says it's hard to find right green energy projects 〉
<https://www.reuters.com/article/us-norway-swf/norway-wealth-fund-says-its-hard-to-find-right-green-energy-projects-idUSKBN27F10Q>

Part II

Fed/Issue Watcher

미국 연방준비제도, 국제 금융기관 연구 및 최신 이슈

연방준비제도를 포함한 국제 금융기관(FRB, ECB, BOE, BOJ, IMF, WB, BIS, CEPR, NBER 등)에 게재된 최근 연구물 혹은 글로벌 언론기관의 최신 기사 중 흥미로운 주제를 하나 선정하여 깊이 있게 소개하고, 몇몇 주제들을 요약, 정리하였습니다.



신흥 및 프런티어 시장: 금융 압박 시의 정책도구

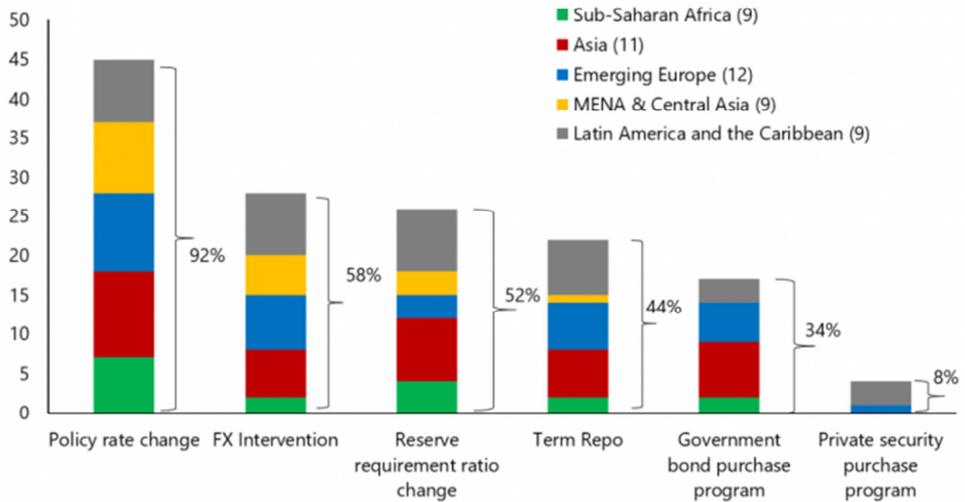
* IMF의 제시 내용을 요약, 편집했습니다. 저작권은 IMF에 있습니다.

COVID-19 대유행으로 인한 신흥국 경제 활동에 대한 전례 없는 충격 이후 신흥국 경제 산출량은 2020년 약 3.3%가량 축소할 것으로 예상된다. 신흥국 중앙은행들은 유례 없던 자체적인 대응으로 신속하고 강력하게 반응하였다. 다양한 정책적 도구를 사용했고, 그것들은 시장을 안정시키고 기능을 유지하는 데 도움이 되었다.

- 거의 모든 중앙은행이 금리를 인하했고, 대부분이 통화시장에 개입하였으며, 대략 절반은 금융 시스템에 유동성을 제공하고 신용 조건을 완화하는 등 은행에 대한 준비금 요건을 낮추었다. 그리고 약 20여 신흥국의 중앙은행은 스트레스를 완화하고 시장 기능을 유지하도록 정부와 민간 부문 부채를 매입함으로써 처음으로 (공식적으로 자산매입프로그램이라 알려진) 양적완화를 시작했다. IMF 글로벌 금융 안정 보고서¹에서의 최근 분석은 이러한 자산매입프로그램이 국내 금융시장을 안정화하는 데 도움되는 것을 포함하여 일반적으로 효과적임을 증명했다.

그림1 중앙은행 정책: 강력한 반응은 위기의 심각성을 완화하는 데 도움

(number of central banks on y-axis; percent of sample in brackets)



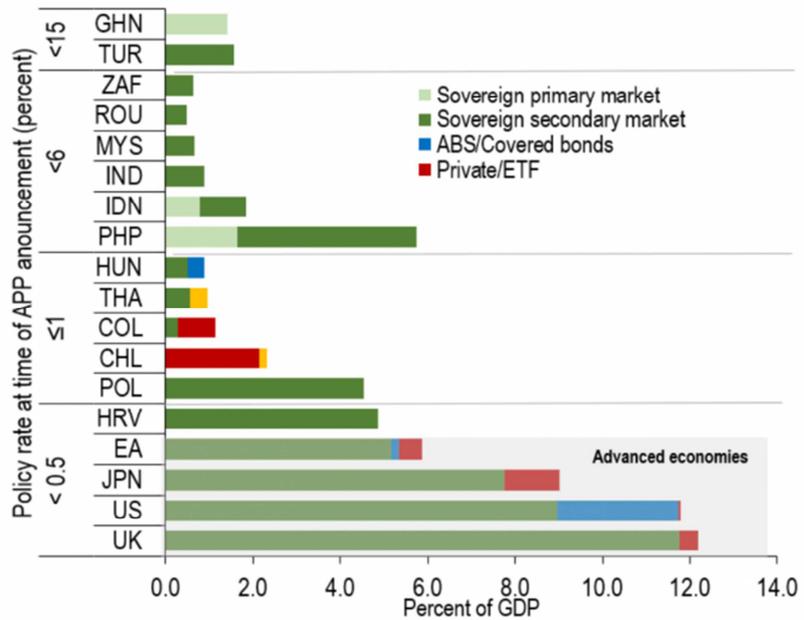
자료: IMF Central Bank Intervention Database, IMF 연구진 계산, 이베스트투자증권 리서치센터

¹ <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2020/10/13/global-financial-stability-report-october-2020#Chapter2>

■ 양적완화- EM의 첫 번째

- 신흥시장 중앙은행에 의한 양적완화 동기는 국가별로 다양했다. 하단의 차트에서 볼 수 있듯이 이러한 자산 매입은 세 가지 주요한 정책적 목표로 그룹화될 수 있다. 첫째, 정책금리가 영(0)을 훨씬 상회하는 중앙은행은 자산 매입을 채권시장 기능을 향상하는 도구로 사용하는 경향이 있었다(인도, 남아프리카, 필리핀). 둘째, 기준금리가 "제로금리 하한"에 더 근접한 국가의 중앙은행은 부분적으로 선진국 중앙은행과 유사한 과정을 추구하는데, 시장 기능과 유동성 목표를 위한 것뿐만 아니라 금융 상황을 풀어주고 추가적인 통화 부양을 제공하기 위해 양적완화를 사용한다(칠레, 폴란드, 헝가리). 셋째, 일부 중앙은행은 그들의 목표 중 하나가 대유행에 직면해서 정부 자금조달 압박을 일시적으로 줄이기 위해서였다고 명시적으로 이야기했다(가나, 과테말라, 인도네시아, 필리핀).

그림2 중앙은행 자산 매입

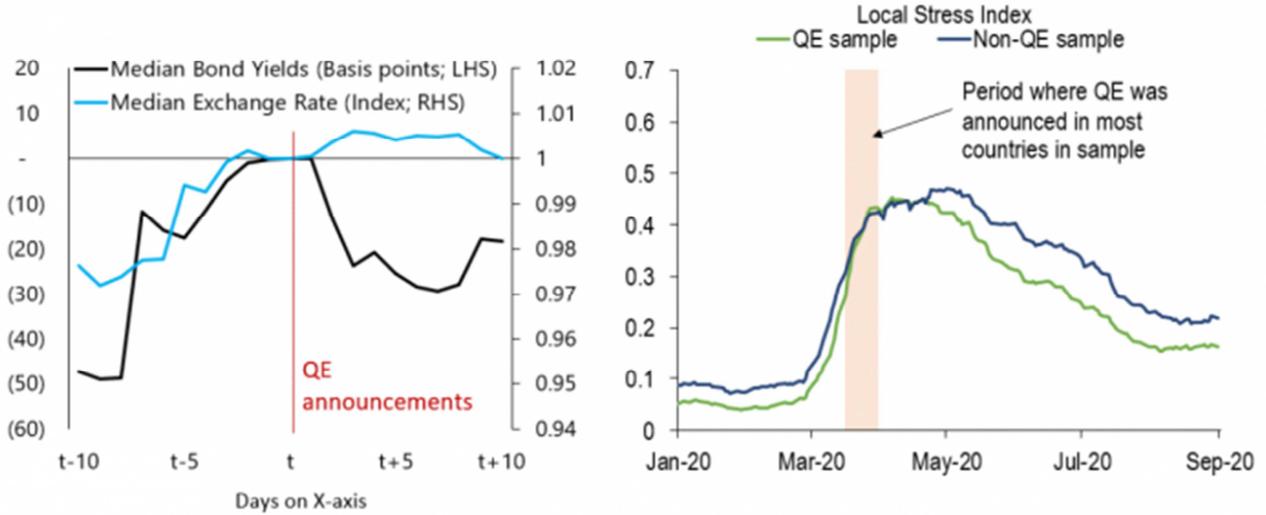


자료: 각국 데이터, IMF 연구진 계산, 이베스트투자증권 리서치센터

■ 자산매입이 효과적이었나?

- 양적완화에 들어가고 거의 6개월 후의 연구진 분석은 이러한 매입이 국내 금융시장에 일반적으로 긍정적인 영향을 주었음을 보여준다. 중요한 부분은 이것이 정책금리 인하, 연준에 의한 대규모 자산 매입, 글로벌 위험 성향의 강한 반등을 고려할 때도 마찬가지였다는 점이다. 특히, 신흥국 중앙은행의 자산 매입은 자국 통화의 동반 가치절하 없이 국채 수익률을 낮추는 데 도움이 되었다. 또한, 국내시장 압력을 감소하는 데도 점차 도움을 주었다.

그림3 채권 수익률, 환, 국내시장 압박에 대한 자산 매입의 효과



주: 좌측 패널은 채권 수익률과 환율 변화를 도시. 파란선에서의 상승은 환 가치절하를 암시. 검은선상승은 더 높은 채권 수익률을 암시.
 우측 패널은 각국의 국내시장 압박 지표를 도시. 녹색선은 양적완화(QE) 프로그램 시행국, 파란선은 시행하지 않는 국가.
 더 자세한 정보는 2020년 10월 GFSR 챕터2 참조
 자료: Bloomberg, IMF 연구진 계산, 이베스트투자증권 리서치센터

■ 확장 정책 툴킷

- 현재의 대유행을 넘어 자산매입에 대한 긍정적인 경험은 신흥시장 중앙은행이 정책 툴킷의 중요한 부분으로 비전통적 통화정책을 고려하도록(특히, 전통적 정책 여력이 제한적인 시기에) 더 동기를 부여할 수 있다. 자산매입은 중앙은행이 직면하는 시장 상황과 매입 프로그램을 성공적으로 시행할 수 있는 능력에 따라 일부 중앙은행에 적합할 수 있다.
- 하지만 정책입안자들은 양적완화의 이익과 잠재적인 상당한 비용을 모두 고려해야 한다. 만약 자산 매입이 향후 정기적으로 사용되면(특히, 대규모이고 개방형이면), 몇몇 위험이 발생할 수 있다: 기관 및 중앙은행의 신뢰도가 약화될 수 있고, 자본 유출 압력이 (특히, 펀더멘털이 더 취약한 국가에서) 거세질 수 있으며, 투자자들 사이에서 재정정책 우위에 대한 우려가 발생할 수 있다. 중앙은행은 정책과 시행에서 변화를 시작하기 전 이러한 위험들을 저울질할 필요가 있다.

■ 더 많은 할 일

- 요약하자면, 신흥시장 자산매입프로그램은 유익할 수 있다. 하지만 특히나 이러한 매입이 계속된다면, 효과성을 고려하는 데 더 많은 데이터가 이용 가능해짐에 따라 더 깊은 평가가 필요하다.

- 일부 교훈은 이미 나타나고 있다: 자산 매입은 보다 폭넓은 거시경제 정책 패키지의 일부로서 공동으로 사용될 때 더 효과적으로 보인다. 투명성과 분명한 커뮤니케이션은 자산을 매입하는 중앙은행의 신뢰도에 대한 위험을 최소화하는 데 중요하다. 대부분의 경우에 자산 매입 프로그램은 시간과 규모 측면에서 제한되어야만 하고, 분명한 목표와 연결되어야만 한다. 마지막으로 매입은 완전히 유통시장에서 이루어져야 한다. 발행시장이나 시세 이하의 매입은 채권가격이 공정하게 결정되는 과정에 영향을 줄 수 있다. 발행시장 매입은 또한 중앙은행이 정부 재원을 마련하기 위해 물가 안정 목표를 희생할 것이라는 우려를 발생시킬 수 있다.

〈 Emerging and Frontier Markets: Policy Tools in Times of Financial Stress 〉
By Dimitris Drakopoulos, Rohit Goel, Fabio Natalucci, Evan Papageorgiou. IMF. 2020.10.23.
<https://blogs.imf.org/2020/10/23/emerging-and-frontier-markets-policy-tools-in-times-of-financial-stress/>

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 신중호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

Vol 117. 2020. 10. 19 (월) ~ 2020. 11. 01 (일)

이 자료는 미국 12개 연방준비은행, 국제 금융기관(IMF, BIS, BOJ, ECB, CEPR 등) 및 기타 연구센터에서 최근 게재한 연구물과 글로벌 집행기관들(연기금, 국부펀드, 대학기금 등)의 최신 동향을 정리 및 번역한 것입니다. 주요 국제 금융기관에서 두드러진 주제가 없는 주에는 해외 언론사, 운용사의 칼럼, 오피니언, 특집기사 등에서 발간기간에 제한 없이 눈에 띄는 주제를 요약, 인용, 편집을 거쳐 데이터를 덧붙여 정리했습니다.