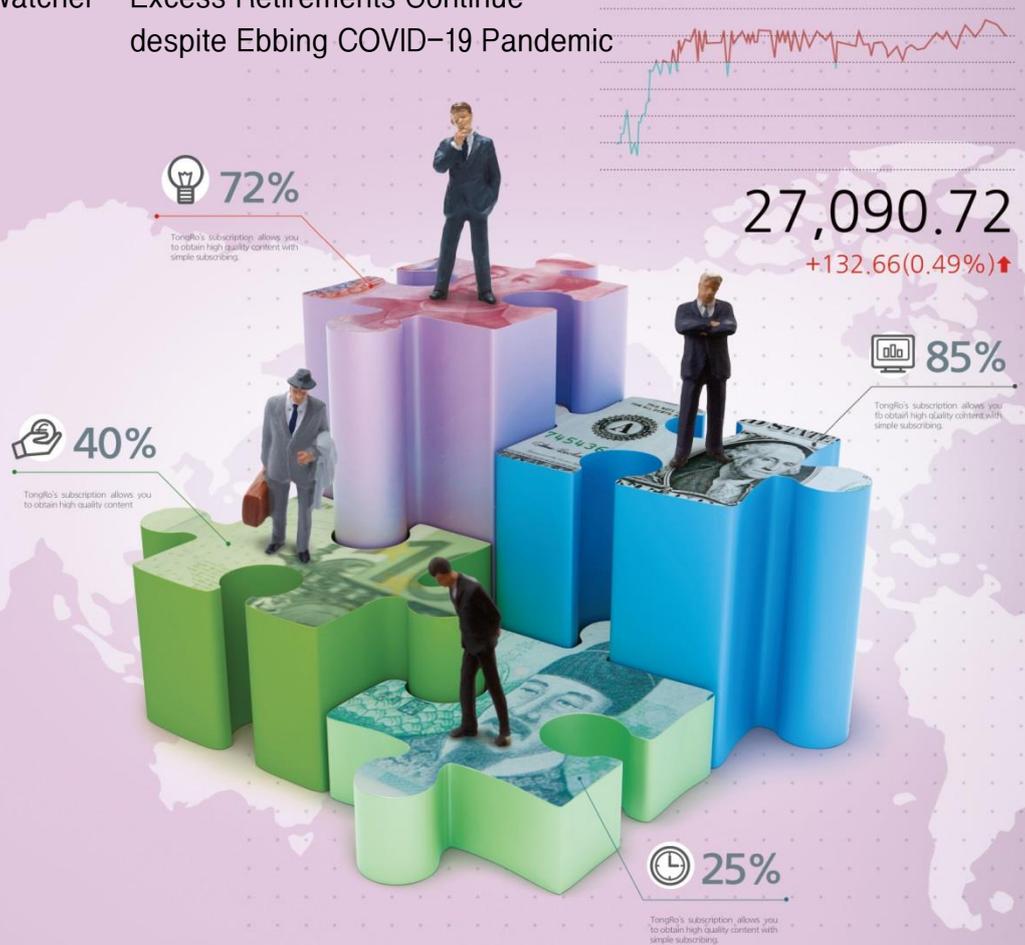


Fed Watcher

팬데믹이 꺾이고 있음에도 여전히 은퇴 열기

Part I Funds Watcher

Part II Fed/Issue Watcher Excess Retirements Continue despite Ebbing COVID-19 Pandemic



Money & Policy Tracker

	<p>싱가폴 국부펀드, 중국 둔화로 미국 딜 증가 (2023.06.21) 4P</p> <p>싱가포르 국부펀드 GIC는 중국 투자를 넘는 성장을 모색하면서 미국 벤처캐피털 펀드와 테크 기업에 투자하는 등 미국 내 딜메이킹을 가속화. GIC는 관계자에 따르면 올해 사모펀드와 벤처 캐피털 부문 임원들에게 미국 중심의 펀드에 대한 노출을 늘리고 싶다는 의지를 비춤. 미국의 VC 그룹에 대한 자금 지원이 붕괴되며 민간 기업에 대한 밸류가 하락했음에도 불구하고 이러한 투자들이 발생하는 흐름</p>
	<p>카타르 국부펀드, 일본 반도체 회사에 투자 (2023.06.22) 5P</p> <p>카타르 국부펀드가 미국 사모펀드인 KKR이 소유한 일본 반도체 제조 장비 제조업체의 지분을 매입할 것이라는 소식이 전해지면서 중동 투자자의 새로운 움직임이 나타나고 있음. 약 \$445B 규모의 자금을 관리하는 카타르 투자청은 고쿠사이의 약 5%의 지분에 투자할 예정. 보도에 따르면 KKR은 올해 이 유닛을 상장할 계획을 가지고 있다고 한다. 고쿠사이 제품군은 실리콘 웨이퍼에 박막을 증착하는 기계를 포함하고 있음</p>
	<p>캘리포니아 교직원 연금, 중국 전담 매니저 19명 선발 (2023.06.23) 6P</p> <p>미국에서 두 번째로 큰 연금 기금인 캘리포니아 교원 퇴직 연금(CalSTRS)는 20일 중국 주식 포트폴리오를 위한 19명의 기금 매니저를 선발했다고 전함. 선정된 매니저에 대한 실제 할당 규모는 CalSTRS의 필요와 중국 시장의 전반적인 매력을 포함한 요소들에 따라 결정될 것. 연기금은 과거 약 \$3.7B규모의 중국 주식 투자를 진행했었지만 전담 중국 매니저는 부재. CalSTRS는 5월 말 현재 약 \$309.3B 규모의 글로벌 자산을 보유 중</p>
	<p>새크라멘토 연기금, 자산 비중 점검과 매니저 축소 (2023.06.22) 7P</p> <p>캘리포니아의 새크라멘토 카운티 이사회 직원 퇴직 연금은 21일 열린 이사회에서 자산 비중 목표에 대한 점검과 대상 매니저에 대한 계약 종료를 승인. \$12.1B 규모 연기금의 이사회는 구체적으로 회의 의제에 따라 현금 할당 목표를 1%(범위는 0~3%)에서 2%로 늘리고 유동성 실질 수익률 목표 할당을 2%(범위는 0~3%)에서 1%로 줄이기로 합의</p>
	<p>팬데믹이 꺾이고 있음에도 여전히 은퇴 열기 (2023.06.22) 9P</p> <p>노동시장 참여율은 여전히 팬데믹 이전 수치를 회복하지 못하고 있는 상황. 이러한 원인 중 하나인 은퇴자 수가 증가한 상황을 분석하며 나이, 인종, 교육 및 성별에 따른 인구 그룹의 적정 은퇴율을 평가. 이러한 평가에서 실제 은퇴율은 2020년 이후 정상 은퇴율을 상회했으며 2022년 12월 정점을 기록했는데 여전히 미국 내 은퇴자 수는 정상치를 240만명 초과하고 있어 노동시장의 타이트함에 기여</p>
	<p>부분 소유권, 금융 제약과 FDI (2023.06.26) 12P</p> <p>일본 다국적기업의 외국인 직접투자를 분석하여 재무적 제약이 엄격한 기업이 외국 자회사에 대해 소유비율이 낮은 합작기업을 선택하는지, (위험회피형) 은행을 최대주주로 둔 모회사가 외국 자회사에 대한 지분율이 낮은지를 분석. 외국인 자회사 소유 비율은 모회사의 부채 비율과 음의 상관관계 더욱이 은행의 모회사 지분이 클수록 자회사에 대한 모회사의 소유지분은 감소. 이러한 경향은 은행이 주재국에 해외 자회사가 있을 경우 약화되는데, 아마도 정보 비대칭이 완화되기 때문</p>

Part I

Funds Watcher

글로벌 집행기관 동향

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

국부펀드 (Sovereign Fund)

- ✓ 싱가포르 국부펀드, 중국 둔화로 미국 달러 증가
- ✓ 카타르 국부펀드, 일본 반도체 회사에 투자

연기금 (Pension Fund)

- ✓ 캘리포니아 교직원 연금, 중국 전담 매니저 19명 선발
- ✓ 새크라멘토 연기금, 자산 비중 점검과 매니저 축소



Funds Watcher

싱가폴 국부펀드, 중국 둔화로 미국 딜 증가 – 2023.06.21, Financial Times

싱가포르 국부펀드 GIC 는 중국 투자를 넘는 성장을 모색하면서 미국 벤처캐피털 펀드와 테크 기업에 투자하는 등 미국 내 딜메이킹을 가속화하고 있다.

분석가들에 의해 자산이 \$700B 이상으로 추정되고 있는 GIC 는 관계자에 따르면 올해 사모펀드와 벤처 캐피털 부문 임원들에게 미국 중심의 펀드에 대한 노출을 늘리고 싶다는 의지를 비쳤다.

샌프란시스코 기반의 한 글로벌 벤처 펀드의 파트너는 "그들은 샌프란시스코에서 올랜도까지 우리가 가진 것들을 원하고 있다"라고 설명했다.

아시아 최대 국부펀드 중 하나가 미국에 초점을 맞춘 사실은 지난해의 대규모 매도세에도 불구하고, 빅테크 기업의 회복력에 대한 낙관론을 반영하고 있다. 미국은 산업이 빠르게 확장됨에 따른 AI 회사들의 주요 활동지역이기도 하다.

미국의 VC 그룹에 대한 자금 지원이 붕괴되며 민간 기업에 대한 밸류가 하락했음에도 불구하고 이러한 일들은 발생했다. VC 파트너는 이러한 둔화는 '23 년 GIC 의 미국에 대한 높은 관심에도 투자 레벨에 영향을 미칠 수 있다 전했다.

하지만 글로벌 투자자들이 미국과의 지정학적 긴장, 경기 침체, 비즈니스 탄압 등의 우려로 중국에서의 전략을 재고함에 따라 미국은 여전히 글로벌 자본의 가장 큰 목적지 중 하나로 남아 있으며 특히 테크 분야에서 그렇다.

Refinitiv 의 데이터에 따르면 GIC 는 2019 년과 2018 년 39 건에 비해 2022 년과 2021 년에 기술, 의료 및 재산을 포함한 미국 민간 기업과 관련된 63 건의 딜을 달성했다.

이에 비해 중국으로의 유입을 모니터링하는 데이터 제공업체인 ITjuzi 는 GIC 가 중국 기업에 대한 직접 투자를 2021 년 16 건 체결한 것에 비해 지난해 2 건을 기록했음을 전했다.

GIC 는 이에 대한 언급을 거부했지만, 과거 중국을 포함한 대형 시장에 상당한 익스포저를 유지하고 있다고 말한 바 있다.

중국의 성장에 의존해온 글로벌 투자자들은 그 대안을 찾는 데 어려움을 겪고 있다. 인도를 비롯한 인도네시아 등 신흥시장은 미국 등 선진국 시장보다 경제성장률이 높지만 규모와 정교함에서 중국 시장을 따라잡지 못하고 있다.

미국은 GIC의 가장 큰 시장으로, 보고서에 따르면 2021년 34%에 비해 2022년 포트폴리오의 37%를 차지하고 있다. GIC는 일본을 제외한 아시아 포트폴리오 세부 비중에 대한 공개는 하지 않고 있으며 '22년 보유 지분의 25%를 차지하고 있다.

< Singapore's GIC accelerates US deals as China cools >
<https://www.ft.com/content/0835eac9-0ea21-437d-8ed2-66707a2f3b35>

카타르 국부펀드, 일본 반도체 회사에 투자 - 2023.06.22, Nikkei

카타르 국부펀드가 미국 사모펀드인 KKR이 소유한 일본 반도체 제조 장비 제조업체의 지분을 매입할 것이라는 소식이 전해지면서 중동 투자자의 새로운 움직임이 나타나고 있다.

약 \$445B 규모의 자금을 관리하는 카타르 투자청은 도쿄에 본사를 둔 기업 고쿠사이의 약 5%의 지분에 투자할 예정이다.

KKR은 2017년 일본 그룹 히타치로부터 히타치 고쿠사이 전기를 인수한 데 이어 이듬해 반도체 제조장비 사업 부문을 분사했다.

보도에 따르면 KKR은 올해 이 유닛을 상장할 계획을 가지고 있다고 한다. 고쿠사이 제품군은 실리콘 웨이퍼에 박막을 증착하는 기계를 포함하고 있다.

고쿠사이 전기의 투자액은 수백억 엔으로 추정되고 있다. 카타르 투자청은 장기 투자자가 될 것으로 예상되고 있다.

카타르 국부펀드는 투자 범위를 금융, 스포츠, 기술 등으로 확대하고 있다. 2021년 싱가포르에 사무소를 설립하고 일본을 포함한 아시아에서 투자기회를 모색해 왔다.

석유와 가스 생산국들은 러시아의 우크라이나 침공으로 촉발된 에너지 가격 급등 이후 투자력이 증가하는 모습을 보였다. 리서치 회사 SWF에 따르면 중동 국부펀드는 2022년 유럽과 미국에 전년 대비 2배인 \$51.6B를 투자했습니다.

석유가 풍부한 중동 국가들은 석유 의존도를 줄이기 위해 금융, 제조, 엔터테인먼트 등의 분야에 투자하고 있다.

이러한 투자흐름이 항상 성공해왔던 것은 아니다. 사우디와 카타르 국부펀드는 크레디트스위스가 각각 9.9%와 6.9%의 지분을 보유하고 있었으나 파산함에 따라 큰 손실을 입기도 했다. 사우디 은행은 크레디트 스위스의 최대 주주였다.

2021년 미국 Applied Materials의 고쿠사이 전기 인수 시도가 중국 반독점 당국의 심사를 통과하지 못해 취소된 바 있다.

2022년 하반기 이후 칩 시장이 침체된 상황에서 KKR은 해당 부문을 상장할 적기를 찾고 있는 상황이다. 전기차 관련 수요에 따라 중장기적으로 반도체 제조장비 주문이 증가할 것으로도 예상되고 있다.

< Qatar wealth fund to invest in KKR-owned Japan chip equipment maker >
<https://asia.nikkei.com/Business/Tech/Semiconductors/Qatar-wealth-fund-to-invest-in-KKR-owned-Japan-chip-equipment-maker>

캘리포니아 교직원 연금, 중국 전담 매니저 19명 선발 - 2023.06.23, Reuters

미국에서 두 번째로 큰 연금 기금인 캘리포니아 교원 퇴직 연금(CalSTRS)은 20일 중국 주식 포트폴리오를 위한 19명의 기금 매니저를 선발했다고 전했다.

"우리는 중국 주식 풀에 대한 매니저 19명을 승인했다. 그러나 이 풀에 배치된다고 해서 해당 매니저가 비중을 위임 받는 것을 보장하지는 않는다."라고 CalSTRS은 전했다. 또한 해당 매니저들의 이름은 공개하지 않는다고 로이터 통신에 전했다.

선정된 매니저에 대한 실제 할당 규모는 CalSTRS의 필요와 중국 시장의 전반적인 매력을 포함한 요소들에 따라 결정될 것이라고 말했다.

CalSTRS는 지난 8월 제안 요청(RFP)을 공개하여 중국 중심의 펀드 매니저를 찾는 작업을 시작한 바 있다.

연기금은 그 무렵 약 \$3.7B 규모의 중국 주식 투자를 진행 했었지만 전담 중국 매니저는 없었다. CalSTRS는 5월 말 현재 약 \$309.3B 규모의 글로벌 자산을 보유하고 있다.

CalSTRS의 중국 주식 포트폴리오 매니저 명단 발표 소식은 현재 투자자들이 세계 2위의 규모의 경제를 되살리기 위한 중국 정부의 추가 부양책에 기대를 걸고 있는 가운데 나온 것이며 중국 시장에 대한 강세 베팅은 증가하고 있다.

MSCI China Index는 '21년과 '22년에 각각 23%와 24% 감소했으며, 매년 거의 제자리걸음을 하고 있다. 대체로 글로벌 피어들에 비해 저조한 실적을 보이고 있다.

CalSTRS는 전담 중국 매니저가 과거 광범위했던 글로벌 신흥 시장 접근 방식에 비해 중국 시장의 환경, 사회 및 거버넌스 측면에 더욱 전문적인 지식을 제공할 수 있다고 말했다.

< US pension fund CalSTRS shortlists candidates for China stock portfolio >
<https://www.reuters.com/business/us-pension-fund-calstrs-shortlists-candidates-china-stock-portfolio-2023-06-20/>

새크라멘토 연기금, 자산 비중 점검과 매니저 축소 - 2023.06.22, P&I

캘리포니아의 새크라멘토 카운티 이사회 직원 퇴직 연금은 21일 열린 이사회에서 자산 비중 목표에 대한 점검과 대상 매니저에 대한 계약 종료를 승인했다.

\$12.1B 규모 연기금의 이사회는 구체적으로 회의 의제에 따라 현금 할당 목표를 1%(범위는 0~3%)에서 2%로 늘리고 유동성 실질 수익률 목표 할당을 2%(범위는 0~3%)에서 1%로 줄이기로 합의했다.

이러한 조치를 설명하면서, SCRS는 의제에서 "금리가 더 높은 수준으로 재설정됨에 따라 고정 소득 및 현금에 대한 미래 수익률 기대가 의미 있게 증가했다"고 언급했다. 게다가, SCRS는 "유동성 완충 역할"을 하기 위해 현금 할당을 늘리는 것이 "충분한 유동성 계획을 유지하는 데 중요하다"고 전했다.

SCRS의 유동성 실질 수익 자산 클래스는 두 가지 방안으로 나뉘는데, 하나는 패시브로 관리되는 State Street Global Advisors의 실질 수익 오버레이 프로그램 프록시를 사용하는 것이고, 다른 하나는 Brookfield Asset Management가 관리하는 액티브 분산형 실물 자산 맨데이트를 사용하는 것이다.

유동적 실질 수익 배분의 축소와 관련하여, 이사회는 Brookfield의 분산형 실물 자산 맨데이트를 종료하기로 합의했다. 브룩필드 분산형 실물 자산 맨데이트는 현재 총 포트폴리오의 0.9%에 해당하는 약 1억 800만 달러로 평가되고 있다.

SCRS는 브룩필드 맨데이트가 2022년에 -10.2%의 수익을 기록했으며, 브룩필드 맨데이트는 2022년의 어려운 인플레이션 기간에 부정적인 영향을 받아 2019년에 추가된 이후 완만한 수익을 창출했음을 언급했다. 다만 대조적으로, State Street의 실질 수익률 프록시는 "Brookfield의 맨데이트보다 더 나은 인플레이션 방어를 제공했다"고 이사회는 지적했다.

< Sacramento County revises asset allocation targets, cuts manager >
<https://www.pionline.com/pension-funds/sacramento-county-revises-asset-allocation-targets-cuts-manager>

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.



팬데믹이 꺾이고 있음에도 여전히 은퇴 열기

* St.Louis Fed의 게시 내용을 요약, 편집했습니다. 저작권은 St.Louis Fed에 있습니다.

노동시장 참여율은 여전히 팬데믹 이전 수치를 회복하지 못하고 있다. 이러한 원인 중 하나로 과거 정상적인 조건보다 은퇴자 수가 증가한 상황을 분석하며 나이, 인종, 교육 및 성별에 따른 인구 그룹의 적정 은퇴율을 평가했다. 이러한 평가에서 실제 은퇴율은 2020년 이후 정상 은퇴율을 상회했으며 2022년 12월 정점을 기록했는데 여전히 미국 내 은퇴자 수는 정상치를 240만명 초과하고 있어 노동시장의 타이트함에 기여한다

- 코로나19 팬데믹 당시 미국의 노동력 참여율(LFPR)은 2020년 2월 63.3%에서 2020년 4월 60.1%로 역대 최대인 3.2%포인트 하락했다. 급격한 반등 이후 LFPR은 2022년 말 현재 2020년 2월 수준보다 1.0%포인트 낮은 수준을 유지하고 있다.
- 이 기간 동안 LFPR이 하락하고 완전히 회복되지 못한 이유는 여러 가지가 있다. 이 글에서 우리는 그러한 잠재적인 설명 중 하나를 탐구한다: 사람들이 정상적인 조건에서 예상했던 것보다 더 많은 숫자로 은퇴했다는 사실이다.

Estimating Excess Retirements

- Miguel Faria e Castro의 2021년 경제 시놉시스 에세이는 실제 은퇴자들을 베이비붐 세대(1946년에서 1965년 사이에 태어난 사람들)의 고령화로 인한 자연스러운 추세와 비교하기 위해 추세 분석을 사용하여 COVID-19 은퇴 붐을 다루었다. 이 단순한 모델은 2021년 8월 현재 초과 퇴직자가 240만 명을 조금 넘는 것으로 추정했다.
- 다가오는 리뷰 기사에서, 우리는 LFPR 하락을 더 자세히 연구하여 2020-2022년 동안 금융 자산 등급 전반에 걸친 비정상적인 수익이 초과 은퇴에 얼마나 기여했을 수 있는지, 그리고 LFPR 하락의 얼마나 많은 부분이 이러한 초과 은퇴에 기인할 수 있는지에 대해 논의한다. 또한, 우리는 Joshua Montes, Christopher Smith 및 Juliana Dajon의 2022년 작업 논문(PDF)의 방법론을 사용하여 Fariae Castro의 2021년 에세이에서 은퇴의 간단한 모델을 업데이트한다.
- 본 게시물에서는 Review 기사에 사용된 은퇴 모델의 결과를 이용 가능한 최신 데이터(2023년 4월)로 업데이트하고 2023년 5월에 종료된 COVID-19 비상 기간의 마지막 달에 정상적인 조건에서 예상되는 것과 비교하여 은퇴자 비율이 어떻게 되는지 조사했다.

- 이 갱신된 은퇴 모델은 연령, 민족, 교육 및 성별의 조합으로 정의되는 특정 인구 통계 그룹의 은퇴 결정이 노동 시장 조건, 해당 연령 그룹에 대한 사회 보장 퇴직금 액수, 그리고 서로 다른 인구통계학적 집단이 노동시장 결정에 접근하는 방식에 대한 다른 변화 추세에 따라 결정된다고 가정한다
- 우리는 이 세 가지 요인을 사용하여 다양한 인구 통계 그룹의 은퇴 비율을 예측했습니다. 우리는 먼저 미국 인구를 780명의 인구통계학적 그룹으로 나누었는데, 각 하위 그룹은 나이(16세에서 80세 이상), 성별(남성과 여성), 교육(학사 학위 미만, 학사 이상), 민족(비히스패닉 백인, 히스패닉계 백인)의 조합이다. 이들 780개 그룹 각각에 대해 1995년부터 2019년까지 COVID-19 이전의 과거 데이터를 사용하는 은퇴자의 예상 점유율을 예측하기 위해 시간 추세, 실업 격차 및 사회 보장으로부터의 예상 수익률을 사용했다.
- 실업률 격차는 의회예산국(CBO)이 추산한 현재 실업률과 자연 고용률의 차이일 뿐이다. 현재의 노동시장 상황이 사람들의 노동력 참여 결정에 영향을 미친다는 연구 결과가 많아 이 변수를 포함시켰다.
- 사회보장제도로부터의 기대수익을 계산하기 위해, 우리는 개인이 현재 나이에 은퇴한 것에 대해 얼마나 많은 불이익을 받거나 보상을 받을지 계산했다. SSA(사회보장국)는 귀하가 태어난 연도에 따라 달라지는 귀하의 정상적인 (완전한) 은퇴 연령과 귀하가 정상적인 은퇴 연령으로부터 몇 개월인지에 따라 결정되는 은퇴에 대한 벌금 또는 보상에 대한 정보를 제공한다. 이 변수는 62세에서 70세 사이의 사람들에게만 계산했습니다. 62세는 감소된 혜택을 받기 시작하는 최소 연령이고, 70세 이후에는 은퇴를 연기함으로써 더 이상 추가적인 혜택을 얻을 수 없기 때문입니다.
- 아래 그림에서, 우리는 16세 이상의 민간 비기관 인구 비율로 은퇴한 사람들의 실제 비율을 위에서 설명한 모델을 기반으로 은퇴한 사람들의 예상 비율과 비교한다.

그림1 Actual Retirements Began to Greatly Surpass the Predicted Trend during the Pandemic



자료: St.Louis Fed, 이베스트투자증권 리서치센터

- 그림과 같이 실제 퇴직자 점유율은 2000년 1월부터 2020년 2월까지 예상 점유율을 대략 추적했는데, 이때 실제 점유율은 18.1%였다. 그러나 팬데믹 초기 3개월 동안 실제 점유율은 18.6%로 빠르게 증가했고, 예상 점유율은 18.2%로 2020년 5월에 100만 명이 조금 넘는 퇴직자가 발생했음을 의미한다.
- 실제 은퇴자와 예상 은퇴자 간의 격차는 코로나19 팬데믹 기간 동안 계속해서 커졌고 2022년 12월에 정점을 찍었으며, 그 달에 295만 명의 초과 은퇴자가 발생한 것으로 추정된다.
- 2023년부터 모델 라인이 평평해지기 시작합니다. 즉, 예상 은퇴율이 2012년 약 16%에서 2023년 첫 4개월 동안 18.6%로 지속적으로 증가한 후 안정화되고 있습니다. 2023년 실제 점유율도 2022년 12월 19.8%를 정점으로 감소했다.
- 2023년 4월 현재 미국에는 약 240만 명의 초과 퇴직자가 있는 것으로 추정되며, 초과 퇴직자는 여전히 우리의 예측 추세를 훨씬 상회하고 있으며, 이는 팬데믹 불황 회복 이후 노동 시장의 지속적인 긴축과 낮은 실업률에 기여하고 있을 수 있다

〈 Excess Retirements Continue despite Ebbing COVID-19 Pandemic 〉

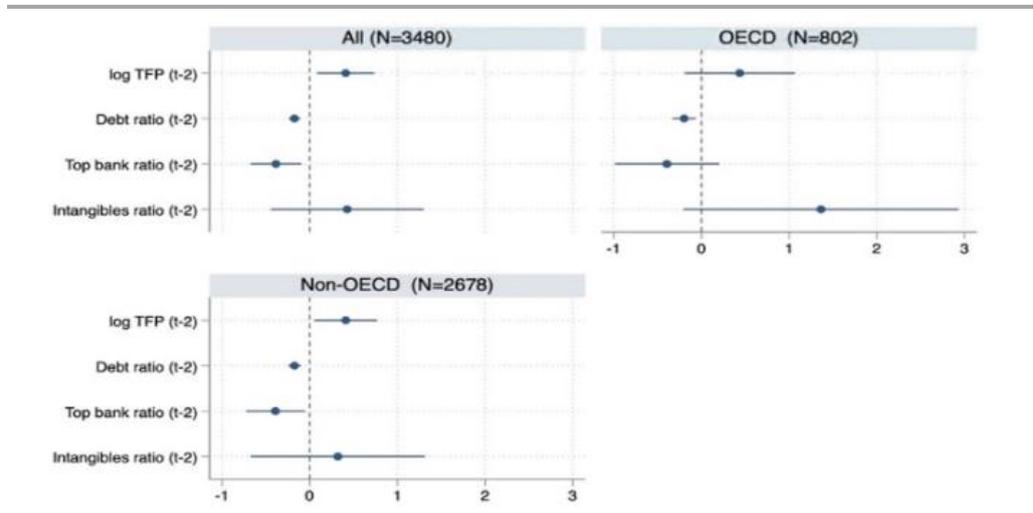
By Miguel Faria e Castro, Samuel Jordan-Wood. 2023.06.22

<https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2023/jun/excess-retirements-covid19-pandemic>

- 최근 논문(Ito et al. 2023)에서, 우리는 대출 채널을 모델링하는 데 다른 접근 방식을 취한다. 대출-투자 연결이나 대출자의 재무 건전성을 가정하는 대신, 우리는 이러한 대출자가 MNE 고객의 주주 역할을 하는 정도를 식별하는 일본 기업 수준 데이터의 주요 특성을 통해 대출 제약을 탐구한다. 이러한 관계가 어디에 존재하고 은행 대출 기관이 고객의 투자 행동을 규제하는 정도를 식별함으로써, 우리는 투자 회사가 직면한 다른 대출 채널 제약을 해결하면서 투자 회사 간의 다른 이질성 라인을 탐구한다.
- 우리는 주요 FDI 소스로서의 일본의 중요한 역할과 개별 MNE 재무 건전성을 투자 활동에 연결하는 일본 기업 수준의 FDI 및 대차대조표 데이터의 가용성 때문에 일본 MNE FDI 행동을 선택했다. 대부분의 다른 주요 FDI 소스 국가들과는 대조적으로, 일본 기업들은 종종 은행이나 다른 대출 기관들을 주요 소유주로 두고 있다. 게다가, 일본 특유의 은행들은 종종 MNE의 이사회에 직원들을 앉히고 운영 결정에 (다양한 정도로) 참여시킨다. 이와 같이, 최고 주주로서의 주 은행은 기업에 대한 힘을 행사할 수 있을 뿐만 아니라 투자 정보의 통로 역할도 할 수 있다(예: Inui et al. 2015, Degryse et al. 2009). 주식은행의 이익은 기업의 이익과 직접적인 관련이 있기 때문에 주거래은행은 기업의 수익성 있는 FDI 사업에 대하여 재정적, 정보적 지원을 할 유인이 있다.
- Aoki and Patrick (1994)은 일본 은행과 기업의 긴밀한 관계가 대리점 문제와 비대칭 정보 문제를 해결하는 데 도움이 되었다고 주장한다. 호시 외 연구진(1991)은 투자의 경우, 주거래가 밀접한 기업들이 더 긴 거리를 통해 자본을 조달하는 기업들보다 유동성 제약에 훨씬 덜 민감하다는 것을 발견한다. 이것은 주요 은행 관계가 대리점과 정보 문제를 최소화할 수 있다는 것을 의미하지만, 이러한 정보 비대칭은 여전히 존재하며 외부 FDI에 더 클 수 있다. 따라서 주거래은행의 위험회피는 MNE의 외국 자회사 소유비율을 낮추는 역할을 할 수 있다. 마찬가지로 지배기업의 주요 은행 주주가 이미 은행 자회사를 운영하고 있는 국가에 설립된 MNE 자회사는 정보 비대칭이 완화되어 신설된 계열사의 소유 비율이 높아져야 한다. 이는 제조 MNE가 종종 주 은행이 이미 자회사를 설립한 외국 호스트(예: von der Ruhr 및 Ryan 2005)를 선택하는 '고객 추종' FDI 문헌을 모방한다. 이 경우, 은행의 해외 지점은 현지 MNE 투자의 비용/불확실성을 줄이기 위해 사용할 수 있는 현지 시장에 대한 정보를 가지고 있기 때문에, 개최국과 관련된 FDI 정보 문제는 덜 두드러진다. 이러한 정보 흐름으로, 그곳의 투자는 더 나은 대출 위험으로 간주될 것이고, MNE는 그곳에 완전히 소유된 자회사를 설립할 가능성이 더 높다.
- 우리는 1989년과 2016년 사이에 OECD 29개국과 OECD 비회원국 29개국 58개 호스트의 제조 계열사에 대한 일본 공개 보유 MNE의 FDI를 조사한다. 계열사별 데이터의 경우, 우리는 일본 해외 계열사의 거의 전 세계를 포괄하는 토요 게이자이의 기업 수준 해외 일본 기업 데이터(OJC)를 사용한다. OJC는 각 계열사의 이름, 지리적 위치, 설립 연도, 모회사(일본, 현지 또는 제3국) 및 상위 소유권 비율을 나열합니다. 각 MNE에 대한 자세한 비연결 기업 재무 기록은 일본 기업 금융 데이터 은행(DBJ data)의 개발 은행에서 확인할 수 있다.

- 우리의 주요 관심 변수인 외국 자회사의 MNE 소유 비율은 0과 1 사이에 제한되어 있으므로, 우리는 부분 로짓 모델 회귀 모델을 사용한다. 각 MNE 지배기업에 대해, 우리는 우선 기업의 총요소 생산성과 무형자산 비율(총 고정자산의 백분율에 대한 총 무형 고정자산)이 소유지분과 긍정적으로 관련되어 있다고 가정한다, 최대 주주 은행의 소유 비율인 부채 비율과 상위 은행 비율은 계열사 소유 지분과 부정적인 관련이 있는 것으로 가정된다. 우리는 연도, 주최국 및 모회사 산업 고정 효과를 포함하며, 모든 설명 변수는 투자 결정과 제후사의 운영 시작 사이의 시간을 설명하기 위해 2년의 시차를 두고 계산된다.
- 그림 2는 세 가지 시나리오에서 외국 계열사 소유에 대한 평균 한계 효과를 보여준다. 즉, 58개 개최국 모두 사용, OECD 호스트만 사용, 비OECD 호스트는 사용한다. 예상대로 TFP는 일반적으로 비OECD 호스트에 대한 상당한 계수에 의해 주도되는 계열사 소유 점유율에 긍정적이고 통계적으로 유의한 영향을 미친다. 본질적으로, 기업들은 비 OECD 호스트에 투자할 때 더 생산적이어야 한다. 부채비율은 놀랄 만큼 부정적이고 통계적으로 중요하다. 중요한 것은 상위 은행 비율이 전체 표본 호스트와 비 OECD 호스트 모두에서 MNE의 계열사 소유 지분을 크게 줄이는 역할을 한다는 것을 발견했다는 것이다. 경제협력개발기구(OECD)가 아닌 호스트에 투자하는 것은 종종 경제협력개발기구(OECD) 호스트보다 위험하다고 여겨지며, MNE의 은행 지배기업의 위험 회피는 MNE의 계열사 소유 지분을 낮춰 투자 위험을 낮추는 역할을 한다.

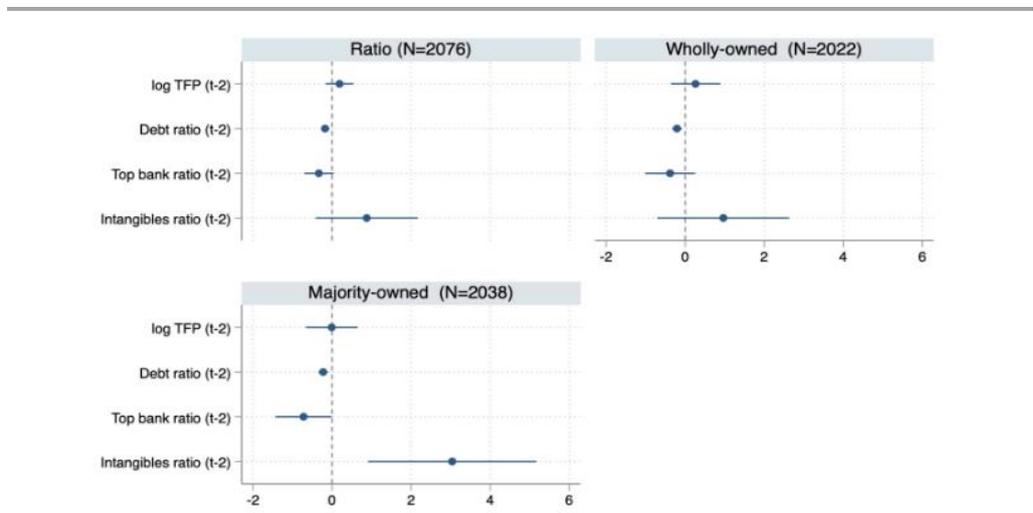
그림2 Average marginal effects with 95%CI



자료: CEPR, 이베스트투자증권 리서치센터

- 연구는 이전의 FDI 경험이 최적의 미래 제휴사 소유 구조를 구축하는 데 가치가 있음을 증명할 수 있다는 것을 보여준다. 경험이 풍부한 모회사는 기존 외국 자회사에 담보를 제공함으로써 외부 자금 조달을 쉽게 할 수 있다. 이러한 경우에 경험이 풍부한 모회사의 재무적 제약과 생산성은 해외 중속기업의 소유구조에 덜 중요한 결정요인이 될 수 있다. 이러한 가능성을 고려하여 각 개최국에서 MNE의 초기 FDI 프로젝트를 다루는 하위 샘플을 만듭니다. 그림 3은 모든 초기 FDI 프로젝트의 소유 지분뿐만 아니라 완전 소유 또는 다수 소유 계열사를 설립할 가능성을 조사한다. 부채비율은 모든 투자 선택에 부정적인 영향을 미치며, 완전 소유 자회사를 설립할 수 있는 기업의 경우 Top Bank Ratio가 투자 가능성에 영향을 미치지 않는 것은 놀라운 일이 아니다. 그러나 반대로 Top Bank Ratio는 소유 지분과 다수 소유의 가능성을 억제합니다.

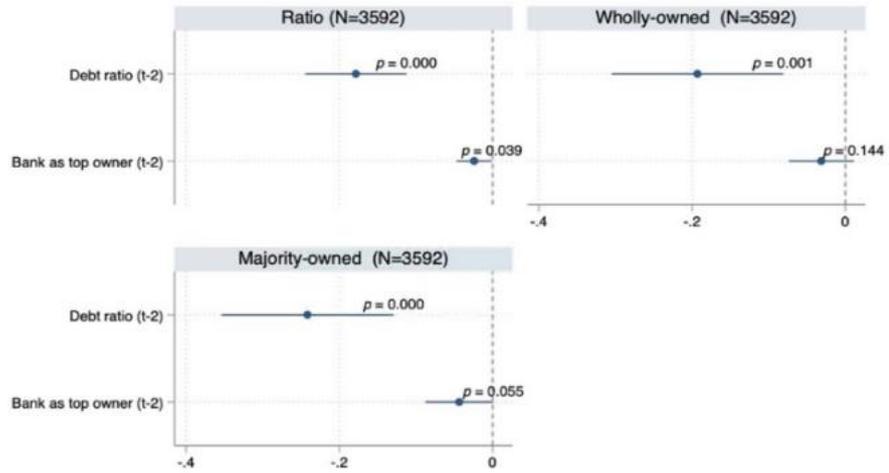
그림3 Average marginal effects with 95%CI



자료: CEPR, 이베스트투자증권 리서치센터

- 많은 일본 회사들에게, 은행들은 상당한 소유권 비율을 가지고 있고 종종 최대 주주이다. 은행 소유권이 높은 기업들은 종종 더 심각한 재정적 제약에 덜 취약한 것으로 간주된다. 그럼에도 불구하고 기업과 은행 간의 정보 비대칭성은 국내 투자보다 외국인에게 더 크다. 은행이 외국 자회사와 관련된 기업의 소유권 결정에 어떤 영향을 미치는지는 실증적 분석 없이는 판단할 수 없다. 우리는 상위 소유자로서의 은행이라는 지표 변수를 생성하는데, 이는 모회사의 최대 주주가 은행일 경우 1의 값을 취한다. 그림 3은 은행을 최대 소유주로 하는 모회사들이 외국 자회사의 소유 비율이 낮고 다수 소유의 외국 자회사보다는 소수 소유의 외국 자회사를 선택하는 경향을 보여준다. 이 결과는 은행들이 주주로서 외국 자회사의 소유 비율이 낮은 위험회피형 외국인 직접투자를 선호한다는 것을 시사한다.

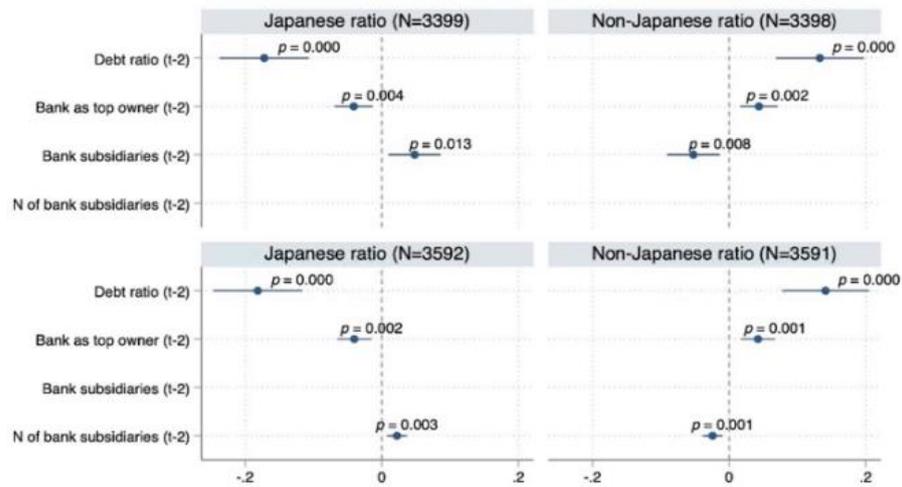
그림4 Average marginal effects with 95%CI



자료: CEPR, 이베스트투자증권 리서치센터

- 그림 5는 MNE의 주식 보유 은행의 외국인 직접 투자 행동의 영향을 조사한다. MNE의 주요 은행들이 외국 자회사를 가지고 있는 주최국에서 MNE들은 그들의 소유권을 늘리고 그들의 외국 자회사에 대한 외국인 소유권을 낮추는 경향이 있다. 주거래 은행의 해외 네트워크 규모는 MNE 계열사 소유권이 높아지고 비일본계 파트너 계열사 소유권 점유율이 낮아지는 것과는 관련이 있다. 이는 MNE의 존재가 주최국의 정보 비대칭과 투자 비용을 완화하는 경향이 있기 때문에 MNE가 해외에서 대출자를 따를 가능성이 높다는 '고객 가설을 따르라'를 뒷받침한다.

그림5 Average marginal effects with 95%CI



자료: CEPR, 이베스트투자증권 리서치센터

Conclusion

- COVID-19 팬데믹은 우리에게 글로벌 공급망 취약성을 상기시켰다. 공급망을 통합하고 계약 공급업체와의 현재 병목 현상을 최소화하려는 기업은 기존의 역량을 벗어나 새로운 위치 및/또는 산업 부문에 자회사를 설립하거나 인수해야 합니다. 그렇게 하면 MNE 투자 위험 부담이 커진다. 회사의 주요 은행과 주주들의 위험 회피적 성격을 고려할 때, 이러한 투자는 상당한 자금 조달 조사에 직면할 가능성이 높으며, 공급망 재편에 상당한 장애물이 될 수 있다. 국가 복지에 대한 이러한 공급망의 중요성을 인식하면서, 우리의 결과는 MNE 외국 계열사 네트워크 재편을 지원하고자 하는 일본과 같은 국가 정부가 주식 은행의 건강과 외국인 투자 활동을 개선하기 위해 동시에 노력하는 것을 고려할 수 있음을 나타낸다.

< Partial ownership, financial constraints, and foreign direct investment >

By Michael Ryan. 2023.06.26

<https://cepr.org/voxeu/columns/partial-ownership-financial-constraints-and-foreign-direct-investment>

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 197. 2023. 06. 20 (화) ~ 2023. 06. 26 (월)

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.