

Fed Watcher

미국의 '초과 저축(excess saving)'은 과도하지 않다

Part I Funds Watcher

Part II Fed/Issue Watcher US 'excess savings' are not excessive



Money & Policy Tracker

	CDPQ, 인도의 사무실 부동산 투자 파트너가 될 것 (2021.03.02) 4P 캐나다 CDPQ 내 부동산 회사 Ivanhoé Cambridge는 Jitendra Virwani와 협력하여 인도 남부의 상업용 부동산 개발 예정. 인도의 상업용 오피스 시장은 팬데믹으로부터 영향을 최소화했으며 최고의 수익률을 나타내고 있음. 파트너들은 인도 내 기술 회사가 있으며, 연구개발을 위해 글로벌 기업을 유치하는 Bangalore와 Chennai 두 도시에 중점적으로 투자가 이뤄질 예정.
	싱가포르의 GIC, 대만 주식 붐을 타고 있다 (2021.03.04) 4P 싱가포르 국부펀드 GIC는 호황을 보이고 있는 대만 증시에 투자해 최근 현금화했다고 보도됐음. 올해 대만의 증시는 대체로 호황이었는데, 유행병으로 국가 간 이동에 제한됐음에도 불구하고 대만의 기술 상품(반도체 등)에 대한 수요가 증가하면서 경제 호황을 경험할 수 있다는 평가. 특히, 대만의 2021년 경제 성장 전망치가 수정되면서 7년 만에 가장 빠른 경제 성장률을 보일 것으로 새롭게 전망됨.
	코카콜라 연기금, ILS 할당액 2020년 362만 달러로 5% 증가 (2021.03.01) 5P 글로벌 식료품 기업 Coca Cola의 보험연계증권 할당액이 2020년 약 5% 성장한 것으로 파악. 동사는 투자수익원 다양화와 적절한 헤지수단으로서 ILS 투자에 초점을 맞추고 있음. 이번 할당액 증가는 신규 비중 확대가 아닌 시장 수익 증가에 따른 증가로 보여지며, 향후 재보험률 환경을 고려하였을 때, 동사가 신규로 ILS에 대한 익스포저를 높일 지에 대한 귀추가 주목되는 상황.
	미국의 '초과 저축(excess saving)'은 과도하지 않다 (2021.03.01) 8P 미국 경제가 COVID-19에서 어떻게 벗어날 것인가는 부분적으로 지난 3월 이후 미국 가정이 축적한 많은 양의 '초과 저축'에 어떤 일이 일어날 것인가에 달림. 본 칼럼은 지난 1년간 가계를 지원하기 위해 채택된 전례 없는 정부 개입을 배경으로 이러한 저축이 그리 과하지 않으며, COVID-19 이후 수요를 창출할 가능성은 낮다고 주장.



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)

- ✓ 싱가포르의 GIC, 대만 주식 붐을 타고 있다

연기금 (Pension Fund)

- ✓ CDPQ, 인도의 사무실 부동산 투자 파트너가 될 것
- ✓ 코카콜라 연기금, ILS 할당액 2020년 362만 달러로 5% 증가



Funds Watcher

CDPQ, 인도의 사무실 부동산 투자 파트너가 될 것 - 2021.03.02, Bloomberg

- ▶ 캐나다 CDPQ의 부동산 회사인 Ivanhoé Cambridge가 Jitendra Virwani의 대사관 그룹과 손잡고 인도 남부의 상업용 부동산을 개발할 예정이다.
- ▶ 양사는 성명을 통해 “Ivanhoé가 지분 80%를 차지하며 5억 달러 규모의 벤처기업을 설립했다”고 밝혔다. 파트너들은 우선 인도의 기술 회사가 있으며 연구개발 단지를 설립하기 위해 글로벌 기업을 유치하고 있는 Bangalore와 Chennai 두 도시에 초점을 맞출 예정이다.
- ▶ 대유행으로 큰 타격을 입지 않은 인도의 상업용 오피스 시장은 세계 최대 수익률을 이끌어내면서 Blackstone Group, Brookfield 자산운용 등의 투자자들을 맹추격하였다. 지난 2년 동안 인도는 세 개의 성공적인 부동산 투자 신탁 목록을 통해 투자자들에게 매력적인 출구 옵션을 제공했다.
- ▶ Karim Habra Ivanhoé Cambridge 유럽 아시아태평양 담당 대표는 성명에서 “지난 20년 동안 몇몇 글로벌 기업들이 인도를 세계 수준의 인재 풀을 보유한 잠재적인 혁신 허브로 인정해왔다”고 말했다. “우리는 이러한 추세가 가속화될 것으로 예상하고 있다”
- ▶ 인도 최초의 부동산 투자 신탁을 상장한 Bangalore 소재 대사관 그룹이 모든 부동산 개발, 프로젝트 관리, 임대, 운영을 주도하게 될 것이라고 성명서를 통해 밝혔다.
- ▶ 이 플랫폼이 개발하게 될 첫 번째 자산은 Bangalore주 Whitefield에 위치한 60 에이커 규모의 초기 단계에 있는 동부 비즈니스 파크가 될 것이다.

〈 CDPQ Unit, Indian Tycoon Partner to Invest in Office Properties 〉

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-03-02/cdpq-unit-indian-tycoon-partner-to-invest-in-office-properties>

싱가포르의 GIC, 대만 주식 붐을 타고 있다 - 2021.03.04, Reuters

- ▶ 싱가포르 국부펀드인 GIC가 지난주 대만 증시를 매각해 호황을 누리고 있는 대만 증시를 현금화했다고 상황을 직접 알고 있는 소식통들이 Reuters에 밝혔다.
- ▶ 대만 지수는 올해까지 약 8% 상승했는데, 대유행 기간 동안 수백만 명의 인구가 국내에서 일하고 공부할 수 밖에 없었지만, 대만의 기술 상품에 대한 전세계적인 수요로 인해 경제 호황을 누릴 수 있었고 증시는 이에 힘입어 상승했다.

- ▶ 지난해 지수는 23% 가까이 상승해 일본 16% 상승, 대만 최대 교역국인 중국 14% 상승률을 앞지르는 수치를 기록하였다.
- ▶ 금요일 외국인 투자자들은 대만 주식에서 2,227억 대만 달러(80억 1천만 달러)를 팔고 1,283억 대만 달러(약 944억 달러)를 순매수하면서 지수는 3% 이상 하락 마감했다. 익명을 요구한 소식통은 언론과의 대화를 허가하지 않았지만 GIC가 판매량에 관여할 수준이었다고 언급하기를 했다.
- ▶ 한 소식통은 국부펀드가 대만의 탄탄한 경제적 펀더멘털이 뒷받침되는 실적을 보여줬기 때문에 COVID-19 대유행 당시 대만 주식을 'ATM'처럼 보고 있다고 말했다.
- ▶ 대만 금융시장에서 해외 플레이어들의 외화 활동을 규제하는 대만 중앙은행은 논평 요청에 응하지 않았다. GIC는 즉각적인 언급이 없었다.
- ▶ 중국이 영유권을 주장하는 섬과 공식적인 외교관계가 부족함에도 불구하고 싱가포르와 대만은 긴밀한 관계를 맺고 있다. 대만 전체 주식 거래의 약 3분의 1은 외국인 투자자가 차지하고 있다.
- ▶ 대만 정부는 지난달 2021년 전망을 수정해 기술 수요에 따른 수출호황에 GDP가 4.64% 성장하면서 7년 만에 경제가 가장 빠른 속도로 성장할 것으로 전망했다.

< Singapore's GIC cashes in on Taiwan stock boom – sources
<https://www.reuters.com/article/taiwan-stocks-gic/singapores-gic-cashes-in-on-taiwan-stock-boom-sources-idUSL3N2L12KW>

코카콜라 연기금, ILS 할당액 2020년 362만 달러로 5% 증가 - 2021.03.01, ARTEMIS

- ▶ 글로벌 음료, 식품 대기업 Coca Cola의 보험연계증권(ILS)에 대한 할당액이 2020년 성장해 5% 늘어난 3억 6,200만 달러로 한 해를 마무리 지었다.
- ▶ Coca Cola의 기업연금계획은 수년 전부터 보험연계증권에 투자되어 자산 중 최대 5%가 ILS 부문에 배정됐다. 앞서 ILS, 광범위하게는 재보험으로부터 제공되는 투자 수익원이 다양성을 불어넣어 주기에 매력적이라고 언급했는데, 따라서 Coca Cola는 상관관계가 적은 ILS 자산의 특성과 그들의 수익률이 주식과 비슷할 수 있다는 사실에 초점을 맞추고 있다.
- ▶ Coca Cola 미국 연기금은 런던에 본부를 둔 ILS 운용사 Securis Investment Partners 등 다수의 ISL 펀드에 배분된다. 우리는 ILS에 현재 그 연금이 누구에 투자되어 있는지는 확신할 수 없다.
- ▶ Coca Cola 연기금이 보험연계증권(ILS) 등 재보험연계자산에 대한 배분은 2017년과 2018년 대규모 손실이 일어난 해에 큰 영향을 받기 시작했으며 향후 몇 년간 ILS 배분이 축소되는 계기가 됐다.

- ▶ 2015년 말 ILS 할당액은 5억 4,400만 달러였으나, 이후 2016년 말까지 ILS 자산 클래스에 투자된 약 6억 달러로 증가했다. Coca Cola의 ILS 시장에 대한 자산배분은 재해 연계 증권 펀드, 담보 채보험에 투자된 전략 등 여러 부문에서 나온 것으로 파악된다.
- ▶ Coca Cola 연기금의 ILS에 대한 배분은 2017년 말까지 5억 6,400만 달러로 줄어들었는데, 이는 아마도 그 해 심각한 허리케인으로 인한 일부 초기 영향 때문일 것이다. ILS 배분은 2018년에도 증가할 측면에서 계속 줄어들어 ILS에 대한 Coca Cola 연기금 배분에 대한 가치가 30% 가량 하락해 4억 300만 달러에 불과한 규모로 한 해를 마무리했다.
- ▶ 2019년은 Coca Cola가 연기금의 ILS 배분을 3억 4,600만 달러 약 14% 축소하며 한 해를 마감한다고 보고하는 등 더욱 위축된 모습을 보였다. 그러나 2020년에는 할당량이 증가하여 올해 3억 6천 2백만 달러로 5% 미만 증가했습니다.
- ▶ 이는 신규 할당이 아니라 기존 할당에서 나온 ILS 시장 수익 때문이라고 가정합니다. ILS 펀드 배분은 연금 자산의 약 4.2%에 해당하므로 2019년 말 비중인 4.3%에 비해 소폭 감소했을 뿐이다. 현재 채보험을 환경을 감안할 때 2021년 Coca Cola 미국 연기금 내 ILS 배분에 있어서 신규로 배분을 늘릴 가능성이 있는 만큼 실제로 늘어날 지는 흥미로울 것으로 보인다.

〈 Coca-Cola pension fund ILS allocation grew 5% to \$362m in 2020 〉

<https://www.artemis.bm/news/coca-cola-pension-fund-ils-allocation-grew-5-to-362m-in-2020/>

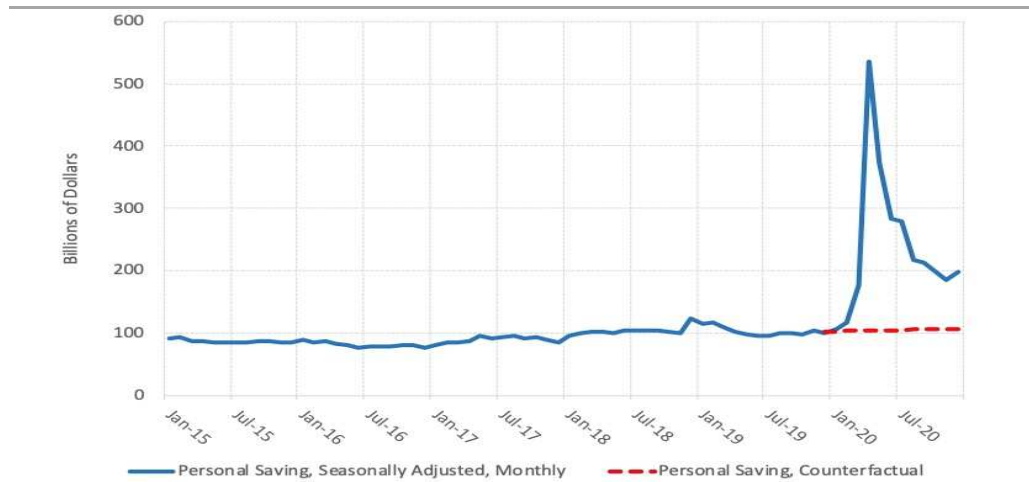
Part II

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.

그림1 조정된 개인 저축과 반대 사실적인 개인저축



자료: CEPR, 이베스트투자증권 리서치센터

- 이러한 '초과 저축'은 어디에서 오는가. 세 가지 기여 요인이 명확하다. 첫째, 많은 미국인들은 지난 1년 동안 감사하게도 그들의 일자리와 수입을 유지해왔다. 하지만, 그들은 COVID-19으로 인해 외식을 하거나 휴가를 가지 않기 때문에, 그렇지 않았다면 썼을 만큼의 돈을 쓰지 않았다. 가구, 전자제품 및 기타 상품의 구매 증가는 부분적으로만 서비스에 대한 지출을 줄였다. 이에 따라 소득이 다소 온전해도 많은 가구의 전체 소비는 감소했다.
- 둘째로, 3월 초에 승인된 비상사태 대응과 그에 따른 CARES Act를 시작으로, 정부는 특히 COVID-19으로 가장 큰 타격을 입은 분야의 근로자들을 위해 손실된 수입의 일부를 대체하기 위해 개입했다. 셋째, 가계의 일자리에 대한 불확실성이 크고 경제가 전반적으로 나아가는 방향을 감안할 때 예방책으로 평소보다 더 많은 저축을 결정했을 가능성이 있다.
- 정확한 이유와 상관없이, 지난 1년 동안 가계가 COVID-19이 없는 세상에서 가졌던 것보다 더 많은 돈을 저축했다는 것에는 의심의 여지가 없다. 하지만 그들이 이렇게 축적한 저축에 대해 '과도한' 면이 있을까. 이 돈들이 다른 부의 요소들보다 더 빨리 소비되도록 이끌 수 있다는 점에서 미국 가계가 이미 보유하고 있는 120조 달러의 순자산과 크게 다를까. 이 질문에 대한 답은 '아니오'라고 생각하는 데는 적어도 세 가지 이유가 있다.
- 초과저축은 '추가적인' 정부 부채의 회계상대부분이다. 국가 회계에 따르면, 민간(가계+사업) 저축의 흐름은 투자 재원 조달(finance investment), 해외 대여(lent abroad), 또는 정부에 대한 세 가지 용도 중 하나로 연결되어야 한다. 지난 1년 동안 미국 정부는 COVID-19 경기 침체에 대처하기 위해 약 2조 달러를 썼는데, 대부분은 부채로 조달되었다. 1조 6천억 달러의 '초과저축'은 이러한 정부차입 증가의 반작용이다.

- 회계의 경우 흔히 그렇듯이, 이러한 관찰은 경제적 영향을 제한하며, 가계가 '초과 저축'을 축적한 이유도, 경기가 완전히 다시 재개되면 이를 쓸지도 구명하지 않는다. 그러나 그것은 우리가 그것들을 다른 관점에서 생각할 수 있도록 도와준다. 즉, 사용할 준비가 된 '추가적인' 자원이 아니라 COVID-19 전염병에 맞서기 위한 비상한 재정 노력의 한 측면이다.
- 초과 저축은 대부분 저축자가 부담한다. 대부분의 경제학자들이 지난 1년간 정부 부채의 예외적인 증가를 총수요의 급격한 증가와 연관 짓지 않는 한 가지 이유는 정부 부채가 시민들이 스스로 빚진 돈이라는 생각 때문이다. 따라서, 그것은 소비될 준비가 된 '순자산(net wealth)'을 나타내지 않는다. 경제학 전문용어에서, 이 아이디어는 Ricardian equivalence로 알려져 있다.
- 이 논리에 따르면, 정부 부채로 재정을 조달한 공공 이전은 가계들이 결국 그 빚을 갚는데 필요한 세금 인상분을 지불하기 위해 저축하기 때문에 소비에 영향을 미치지 않는다. 만약 리카르드의 동등성(Ricardian equivalence)이 유지된다면, 채무이체(debt-financed transfers)에서 소비하는 한계성향은 0이 될 것이고, 그에 따른 저축은 결코 소비되지 않을 것이다.
- 리카르드의 등가성은 경제학자들이 좋아하는 일종의 이론적 벤치마크이지만, 실제로 그렇지 않은 것이 분명하다. 사실, 많은 미국 가정들은 COVID-19기간 동안 받은 수표와 다른 소득 지원의 상당 부분을 지출했다.
- 이용 가능한 추정치에 따르면, 이 비율은 평균 25%에서 40% 사이이다(Armantier et al. 2020, Baker et al. 2020, Coibion et al. 2020). 나머지는 빚을 갚거나(또한 약 3분의 1정도) 저축하는 데 사용되었다. 누가 이러한 저축을 보유하고 있는지 정확히 알기는 어렵지만, 그들이 그들의 예산에 다소 여유가 있어 소비 결정이 즉각적인 경제 상황에 덜 민감한 있는 개인과 가족이라고 가정하는 것은 타당해 보인다.
- 이것은 아마도 그들이 받은 지원의 일부를 저축할 수 있게 해준 것 같다. 경제 이론에 따르면, 이러한 저축자들은 Ricardian일 가능성이 높기 때문에 이러한 저축을 계속 유지할 수 있다(Bilbiie et al. 2013). 물론, 그들의 경제 상황이 미래에 바뀔 수도 있고 축적된 자원을 소비할 필요가 있다는 것을 알게 될 수도 있지만, COVID-19 종식 자체는 그들을 저축자에서 즉각적인 소비자로 변화시킬 것 같지는 않다. 무엇보다 총체적 여건이 개선되면서 경제적 어려움을 겪는 가구가 줄어들 수밖에 없다.
- 초과 저축이 서비스에 대한 억눌린 수요를 촉발시킬 것 같지는 않다. 이전 논리의 한 가지 주의할 점은 '초과 절감액'의 일부는 여행이나 오락과 같이 COVID-19으로 가장 큰 영향을 받는 경제 부문에서 지출 기회가 부족하기 때문일 수 있다는 것이다. 만약 이것이 사실이라면, 그러한 부문들이 완전히 재개될 때, 손실된 지출의 일부는 실현될 수 있을 것이다. 서비스에 대한 이러한 '수요는 얼마나 클까. 한편으로, 많은 사람들이 외식을 즐길 것이라는 것과 더 좋은 휴가를 보내게 될 것이라는 데는 거의 의심의 여지가 없다.

- 반면, 사람들이 얼마나 많이 외식과 휴가를 즐길 수 있을지에는 한계가 있다. COVID-19기간 동안 축적된 '초과 저축'에 의해 이러한 억제된 수요의 얼마가 활성화될 수 있는지를 파악하기 위해서는 CARES Act 이전 중 소비 성향에 대한 가용 추정치가 25%에서 40% 사이라는 점을 상기해야 한다. 이는 가구당 직접지불제로 받은 달러 중 평균 25~40센트를 쓴다는 것을 의미한다.
- 밝혀진 바와 같이, 이러한 추정치는 2008년의 경기부양지급액(Economic Stimulus Payments)(Parker et al. 2013, Lewis et al. 2021)과 같은 이러한 종류의 이전을 기반으로 한 추정치와 광범위하게 일치한다. 따라서, COVID-19은 그들이 받은 지원을 소비할 수 있는 가계의 능력을 실질적으로 제한하지 않는 것으로 보인다. 이 세 가지 고려사항의 요점은 역사적 기준으로 볼 때 비록 크지만, COVID-19 기간 동안 미국 가구에 의해 축적된 저축은 많은 미국 가정의 비상한 필요성과 그들을 지원하기 위한 전례 없는 정부의 개입을 고려할 때 '과도한' 것으로 보이지 않는다는 것이다.
- COVID-19가 종결되면 이러한 저축액 중 일부는 추가 여행과 오락에 대한 비용을 지불할 가능성이 분명히 있지만, 본 칼럼의 결론은 지출에 대한 결과적인 증가는 제한적일 것이라는 것이다. 이 결론은 COVID-19 쇼크로부터의 강력한 경제 회복을 배제하지 않는다. 그것은 누적된 저축에서 지출하는 것이 그것의 주요 동인 중 하나가 되지 않을 것이라는 것을 암시할 뿐이다.

〈 US 'excess savings' are not excessive〉

By Florin Bilbiie, Gauti Eggertsson, Giorgio Primiceri 2021.03.01

<https://voxeu.org/article/us-excess-savings-are-not-excessive>

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 당사에게 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 125. 2021. 3. 1 (월) ~ 2021. 3. 7 (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.