



제07-44호

서브프라임 사태 이후 국제 자본 흐름 변화 및 시사점

송 원 호 국제거시금융실 국제거시팀 부연구위원 (whsong@kiep.go.kr, Tel: 3460-1183)

오 용 협 국제거시금융실 국제거시팀장 (yho@kiep.go.kr, Tel: 3460-1022)

오 승 환 국제거시금융실 국제거시팀 연구원 (ohsh@kiep.go.kr, Tel: 3460-1228)

주요 내용

- 미국 서브프라임 사태가 진정 국면에 있는 가운데, 2000년대 초부터 아시아로 유입된 국제 자본 흐름은 이번 사태 이후에도 당분간 지속될 것으로 보임.

 - 미국 금융시장의 신용경색으로 인해 미국 헤지펀드 및 사모주식펀드(Private Equity Fund)들이 큰 어려움을 겪고 있는 반면, 아시아 헤지펀드 및 사모주식펀드 시장은 2003년 이후 지속적으로 자산이 증가하고 있음.
 - 전세계 국경간 M&A 시장은 2000년대 초반 다소 축소된 후 2005년부터 다시 증가 추세이며, 특히 아시아지역 내 M&A 규모의 증가 추세가 두드러짐.
 - 아시아 주식시장으로 유입되는 해외자본의 규모도 증가하고 있으며, 아시아의 풍부한 외환보유고 일부를 사용하여 만든 국부펀드의 중요도가 점차 증가하고 있어 국제 금융 시장에서 아시아의 영향력이 더욱 커질 것으로 예상됨.
- 이처럼 자본이 아시아로 이동하는 원인으로는 아시아 국가들의 건실한 거시경제상황, 낮아진 리스크 프리미엄, 탈미국화의 진전, 아시아 시장의 높은 수익률 등을 들 수 있음.
- 향후 국제금융시장에서는 당초 우려와는 달리 글로벌 유동성이 크게 축소되지는 않을 것으로 보이며, 유동성이 풍부하고 투자수익률이 높을 뿐 아니라 안정적인 성장세를 보이는 신흥시장, 특히 아시아시장으로 국제 자본이 이동하는 최근의 추세가 당분간 지속될 것으로 보임.
- 한국은 해외 M&A 투자 등 투자다변화 전략을 강화해야 하며, 아시아지역의 유동성 과잉으로 인한 잠재적 위기에 대응하여 국제금융시장에 대한 모니터링 및 리스크 관리를 강화해야 함.

1. 서브프라임 사태 이후 글로벌 금융시장의 동향

- 2006년 말경부터 시작된 서브프라임 사태는 주택부문을 중심으로 신용경색 문제를 초래하였으며, 2007년 중반부터는 미국 모기지회사의 줄도산을 일으켰음. 또한 신용경색으로 인해 사모주식펀드(PEF: Private Equity Fund) 및 헤지펀드 등은 유동성 부족의 문제에 직면함.¹⁾
- 인수합병(M&A) 계약을 이행해야 하는 일부 투자은행과 PEF들이 신용경색 확산과 시장불안 확대로 자금 마련에 실패하거나 어려움을 겪고 있으며, 몇몇 주요 헤지펀드들도 수익률 악화로 인해 일부 펀드를 청산하거나 헤지펀드 시장에서 탈퇴하였음.

표 1. 서브프라임 사태 이후 어려움을 겪고 있는 주요 펀드

(단위: 백만 달러)

기관	소재지	운용규모	경과
Basis Capital	호주	1,700	8월 말 1개 펀드 파산신청
Bear Stearns	미국	30,000	1개 구제, 1개 청산, 1개 환매중단
BNP Paribas	프랑스	2,210	3개 펀드 환매중단, 최근 환매재개
Goldman Sachs	미국	5,500	30억 달러 현금투입
Sowood Capital	미국	3,000	7월 청산, 잔여분 14억 달러 지급계획
Dillon Read(UBS)	미국	1,500	3억 달러 손실, 5월 청산
Renaissance Tech.	미국	30,000	일부 소수지분 매각 루머 회사
Caxton Associates	미국	16,000	대규모 손실 루머 회사 관련 부인발표
Macquarie Bank	호주	1,107	2개 펀드 최대 25% 손실발표
Horizon Strategy	미국	620	환매중단
Braddock Financial	미국	300	7월 청산 발표
Caliber Global	영국	900	6월 청산 후 투자자 지급 계획 발표
Absolute Capital	호주	2억 호주달러	7월말 2개 펀드 환매 중단
Oddo Asset Mgt.	프랑스	1,370	7월말 3개 펀드 청산 발표
Tudor Investment	영국	17,700	1개 소형펀드 청산
Sentinel Mgt.	미국	1,600	8월 파산신청
Synapse Investment	미국	683	8월 청산

자료: 국제금융센터(2007), 「최근 어려움을 겪고 있는 헤지펀드 업계 및 향후 전망」. (9월 7일)

1) 사모주식펀드와 헤지펀드는 모두 사모(私募) 방식으로 자금을 조달하며, 감독기관의 규제나 감독의 강도가 공모(公募) 방식으로 자금을 조달하는 뮤추얼펀드 등에 비해 상대적으로 약함. 헤지펀드는 기업경영에 대한 개입 없이 단기간에 매매차익을 얻는 것을 목적으로 하는 반면, 사모주식펀드는 기업의 경영권을 인수하거나 이에 영향을 미쳐 기업가치를 높인 후 되팔아 이익을 얻는 것을 목적으로 함.

- 서브프라임 사태 이후 신용경색과 유동성 공급 부족 등의 문제로 인해 서브프라임 발 금융 충격이 실물경제로 이어지는 것을 막기 위해 각국 통화정책은 금리인하 또는 동결로 가닥을 잡아가고 있음.
 - 서브프라임 위기 이전에 금리인상 가능성을 강력하게 시사했던 유럽 중앙은행(ECB)은 9월 6일 통화정책회의(MPC)에서 4.0%인 기준금리를 동결하였으며, 영국은행(BOE)도 9월 6일 통화정책회의에서 금리를 동결하였음.
 - 9월 18일 열린 미국 연방 공개시장위원회(FOMC)에서는 신용경색 완화와 시장안정을 위해 기준금리를 5.25%에서 4.75%로 0.5% 낮춤.
- 미국발 서브프라임 사태가 진정 국면에 있는 가운데, 2000년대 초부터 아시아로 유입된 국제 자본 흐름은 이번 사태로 인해 더욱 가속화될 것으로 전망됨.
 - 특히 최근 금융시장의 변동성은 보다 안정적인 대안투자처를 확보할 필요성을 투자자들에게 인식시키고 있으며, 이에 따라 서브프라임 사태의 영향을 덜 받은 아시아 및 아프리카 신흥 시장에 대한 투자가 확대되고 있음.

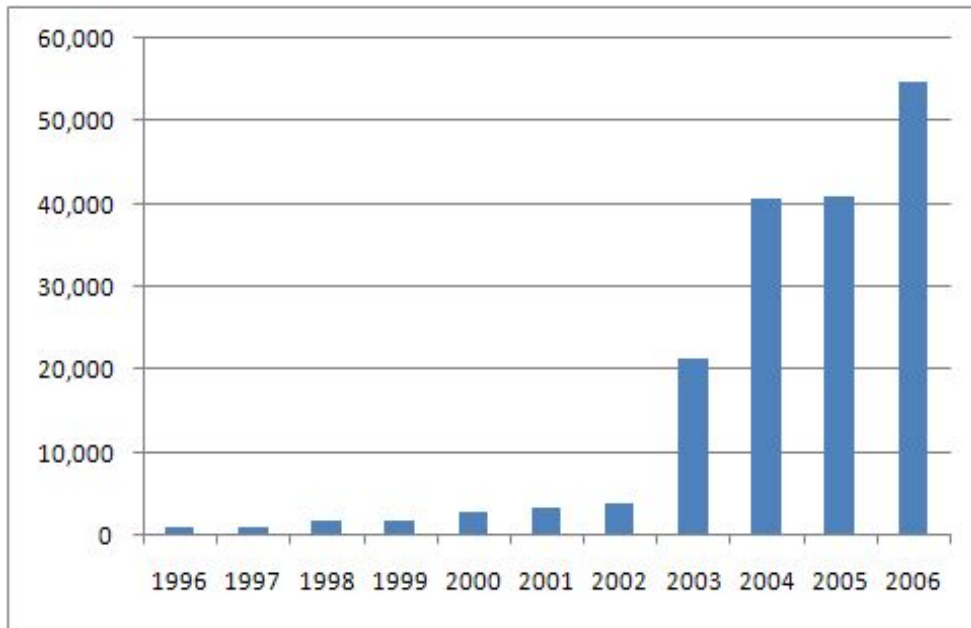
2. 아시아 시장의 자본 유입 확대

가. 아시아 헤지펀드 및 사모주식펀드 시장의 성장

- 서브프라임 사태로 인한 신용경색으로 미국 사모펀드 시장이 어려움을 겪고 있는 반면, 아시아 시장에서는 풍부한 유동성 및 외환보유고, 미국과 다른 주택시장 구조로 인해 서브프라임 사태의 영향이 제한적임.
 - 헤지펀드와 PEF 투자자들은 풍부한 유동성을 찾아 아시아에 투자를 집중하고 있으며, 아시아의 자산규모는 계속 증가하는 추세임.

그림 1. 아시아 헤지펀드 자산 증가 추이

(단위: 백만 달러)



자료: Eurekahedge.

- 아시아 시장에서 헤지펀드 투자는 2003년을 기점으로 급증하였으며, 당분간 이 추세는 지속될 전망이다.
- 특히 중국에 대한 투자가 크게 늘어, 2007년 5월에는 2001년에 비해 약 64배 이상 증가하였음.

표 2. 중국에 투자하는 헤지펀드의 성장 추이

(단위: 백만 달러)

연도	펀드 수	운용자산규모
2001	14	184
2003	29	1,240
2005	75	2,847
2006	83	8,107
2007(5월까지)	89	11,945

자료: Eurekahedge.

- 신흥국가의 PEF 시장 역시 최근 급성장을 하고 있으며 특히 2005년부터 비약적으로 성장하기 시작함.

표 3. 신흥시장 사모주식펀드의 자산증가 추이

(단위: 백만 달러)

구분	2003	2004	2005	2006	2007 상반기
아시아	2,200	2,800	15,446	19,386	11,549
러시아	406	1,777	2,711	3,272	3,611
남미	417	714	1,272	2,656	1,354
남아프리카	-	-	791	2,353	592
중동·북아프리카	-	-	1,915	2,946	1,816
중동·아프리카	350	545	-	-	-
기타 신흥시장	116	618	3,630	2,580	2,127
합계	3,489	6,454	25,765	33,193	21,049

주: 1) 아시아는 일본, 호주, 뉴질랜드를 제외함.

2) 중동·아프리카 자료는 2005년부터 Africa와 MidEast로 분리되어 작성됨.

자료: Emerging Markets Private Equity Association(EMPEA).

- 신흥시장 전체로 보았을 때 2005년 이후 자산이 크게 증가하고 있으며, 그 중 아시아 신흥국의 성장은 주목할 만함.

표 4. PEF 투자액의 지역별 비율

(단위: %)

지역	2000년	2006년
북미	67	60
유럽	21	24
아시아·태평양	6	14
기타	5	2

자료: IFSL Research(2007), "Private Equity"

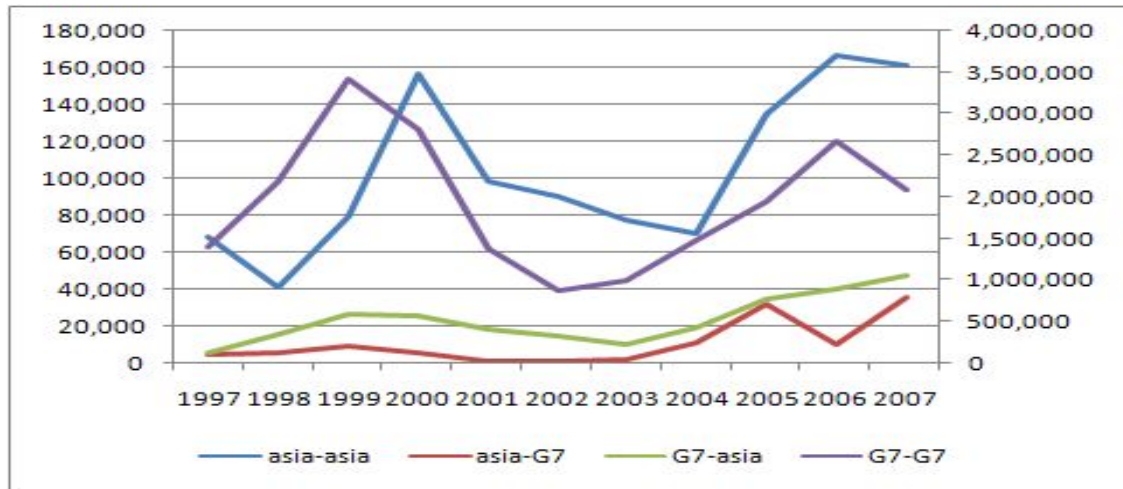
- 지역별 PEF 투자액의 비율을 볼 때 아시아의 비중이 2000년 6%에서 2006년 14%로 두 배 이상 성장하여 그 비중이 높아지고 있음.

나. 국경간 M&A의 활성화

- 국경간 M&A 시장은 2000년 정점에 이른 후 2000년대 초반에는 감소하였으나 2005년 이후 증가 추세임.

그림 2. 지역간 M&A 규모 변화 추이

(단위: 백만 달러)



주: 1) A-B는 A지역이 B지역을 M&A 한 것을 의미.
 2) G7-G7 자료는 오른쪽 축 기준.
 3) 2007년은 9월까지의 자료임.
 자료: Thomson One Banker.

- M&A 시장은 세계적으로 풍부한 유동성에 힘입어 2003년 이후 다시 크게 확대되고 있음. 특히 아시아 역내 M&A는 2000년 정점의 수준을 넘어 상승 추세에 있음.

표 5. 아시아 역내 M&A와 G7 국가간 M&A 금액의 비율

(단위: 십억 달러, %)

구분	1980년대	1990년대	2000년대
아시아-아시아	12.8(0.42)	365.0(3.39)	954.2(6.68)
아시아-G7	11.7(0.39)	48.0(0.45)	98.5(0.69)
G7-아시아	3.0(0.10)	70.1(0.65)	210.5(1.47)
G7-G7	3,041.7	10,780.0	14,287.3

주: () 안은 G7-G7 M&A 규모 대비 비율임.
 자료: Thomson One Banker, 필자 계산.

- 아시아-아시아 M&A와 G7-G7 M&A 비율을 볼 때, 1990년대에 비해 2000년대 들어 약 2배 증가하여 아시아 역내 M&A가 상대적으로 중요해진 것을 알 수 있음. 또한 비록 규모 면에서는 작지만, G7의 아시아 투자가 1980년대와 비교하여 약 15배 증가하였음.

다. 아시아 주식시장의 성장

- 2003년 이후 아시아 주식시장에 대한 외국 자본 유입이 증가 추세에 있음.

- 주식자금 비중의 증가는 이머징 마켓에 대한 직접투자 확대와 M&A 붐, 그리고 주가 상승 등으로 인해 포트폴리오(portfolio) 투자자금 유입이 급증한 데 기인함.

표 6. 아시아 시장의 자본 유입 추이

(단위: 백만 달러)

FDI	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년
중국	38,399	44,241	49,308	47,077	54,937	79,127	78,095
홍콩	61,924	23,776	9,682	13,624	34,032	33,618	42,891
인도	3,584	5,472	5,626	4,323	5,771	6,677	-
인도네시아	-4,550	-2,977	145	-597	1,896	5,260	-
한국	9,283	3,528	2,392	3,526	9,246	6,309	3,645
말레이시아	3,788	554	3,203	2,473	4,624	3,966	6,064
싱가포르	16,479	15,607	7,202	10,389	14,839	20,071	-
태국	3,366	5,067	3,342	5,232	5,860	8,964	10,750
합계	132,273	95,267	80,901	86,047	131,205	163,990	141,444

포트폴리오	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년	2006년
중국	7,317	1,249	1,752	8,444	13,203	21,224	42,861
홍콩	46,508	-1,161	-1,084	1,386	3,882	9,256	17,376
인도	2,345	2,853	1,022	8,216	9,037	12,144	-
인도네시아	-1,911	-244	1,222	2,251	4,056	5,315	-
한국	12,697	12,227	5,378	22,690	18,375	14,114	8,435
말레이시아	-2,145	-666	-836	1,174	8,895	-2,985	5,593
싱가포르	-1,243	3,738	215	5,226	2,435	4,521	-
태국	-546	-525	-694	851	1,856	7,614	5,771
합계	63,022	17,471	6,975	50,238	61,739	71,203	80,037

주: 순유입.

자료: IMF, International Financial Statistics.

- 아시아 시장에 유입된 FDI와 포트폴리오 자본의 순유입액은 2002년을 기점으로 감소 추세에서 증가 추세로 전환하였음. FDI의 순유입액은 2002년 이후 2005년까지 약 두 배 증가하였고, 포트폴리오 순유입액은 2005년까지 약 10배 이상 증가하였음.

라. 국부펀드의 성장

- 최근 경제성장과 함께 외환보유액이 급증하고 있는 중국 등의 아시아 국가와 유가상승으로 막대한 오일머니를 벌어들이고 있는 중동 국가 등을 중심으로 고수의 획득을 목표로 주식, 채권, 자산 또는 금융상품에 투자하는 국부펀드 활성화 움직임이 나타나고 있음.

- 전세계에서 운용되고 있는 국부펀드의 전체 규모는 2007년 6월 말 현재 약 2조 5,000억 달러에 달하는 것으로 추정되며, 이는 약 1조 5,000억 달러로 추정되는 헤지펀드 시장을 넘어선 것임(모건 스탠리 추정치).
- 국부펀드는 2010년까지 두 배(5조 달러), 2015년까지는 12조 달러로 급증할 전망이며, 2011년까지인 5년 안에 세계 총 외환보유고의 규모를 넘어설 것으로 예측됨.
- 현재 전체 국부펀드의 2/3가 석유·가스 수출로 인한 수익을 기초로 하는 것이나, 점차 석유 중심 수익구조에서 탈피, 2015년에는 그 비중이 1/2로 줄어들 것으로 전망됨.
- 이미 약 2,000억 달러 규모의 국부펀드를 운용하고 있는 싱가포르를 비롯해, 지난 9월 29일 중국투자공사(China Investment Corporation)가 막대한 외화자산 운용의 효율성 제고를 겨냥해 2,000억 달러의 자본금으로 정식 출범하였으며, 러시아도 2008년 190억 달러 규모의 국부펀드를 설립할 예정임.
- 따라서 향후 전체 국부펀드에서 차지하는 아시아 비석유수출국의 중요도가 점차 증가할 것이며, 국제 금융시장에서 아시아의 영향력도 더욱 커질 것으로 예상됨.

표 7. 주요국의 국부펀드(규모 순, 2007년 8월 현재 추정치)

(단위: 십억 달러)

국가	펀드	자금	설립연도	펀드소스
아랍에미리트	Abu Dhabi Investment Authority	250~875	1976	석유
노르웨이	Government Pension Fund - Global	315	1990	석유
중국	China Investment Co. Ltd.	200	2007	기타
	Central Huigin Investment Corp.	60~100	2007	
싱가포르	GIC / Temasek	208	1981	기타
쿠웨이트	Kuwait Investment Authority	213	1953	석유
호주	Future Fund	40	2004	기타
카타르	Qatar Investment Authority	30~40	-	석유
미국	(Alaska) Permanent Reserve Fund	37~40	1976	석유
브루나이	Brunei Investment Authority	30	1983	석유
러시아	National Welfare Fund	19	2008*	석유
	Development Bank	10	2007	
대한민국	Korea Investment Corporation	20	2005	기타
말레이시아	Khazanah National BHD	17.5~18.3	1993	기타
카자흐스탄	National Fund	15~17	2000	석유, 가스
대만	National Stabilization Fund	15	-	기타
캐나다	Alberta Heritage Trust Fund	15.4	1976	석유
이란	Oil Stabilization Fund	12	1999	석유
총 합 계		1,507 ~ 2,186		

주: *는 예상치임.

자료: Lehman Brothers; Morgan Stanley; national central banks; PIMCO; Reuters News; State Street Global Advisors.

3. 아시아로 자본이 이동하는 원인

- 최근 아시아로 자본이 집중되는 원인으로는 아시아의 건실한 거시경제 상황, 낮아진 리스크 프리미엄, 탈미국화의 영향, 높아진 수익추구 투자성향 등을 들 수 있음.

가. 아시아의 건실한 거시경제 상황

- 아시아 국가들은 외환위기 이후 금융시스템이 외부 충격에 강해졌고 높은 외환보유고, 안정된 물가, 높은 성장잠재력, 건조한 수출성장률 등 거시경제 측면에서 안정적인 상태를 보이고 있음.

표 8. 아시아 국가들의 거시경제 변수들(2007년 추정치)

(단위: %)

구분	성장률	물가	수출성장률	경상수지
세계	3.7	3.0	7.4	0.2
NAFTA	2.0	2.6	5.7	-4.7
서유럽	2.8	2.0	4.2	0.5
중유럽	5.9	5.0	11.7	-6.6
CIS	8.2	8.7	10.1	4.8
아시아·태평양	5.5	2.4	11.2	4.1
중남미	5.5	5.7	4.5	1.0
중동	4.9	7.7	3.7	15.9
아프리카	6.1	9.0	9.9	4.1

주: 경상수지는 GDP 대비 비율임.

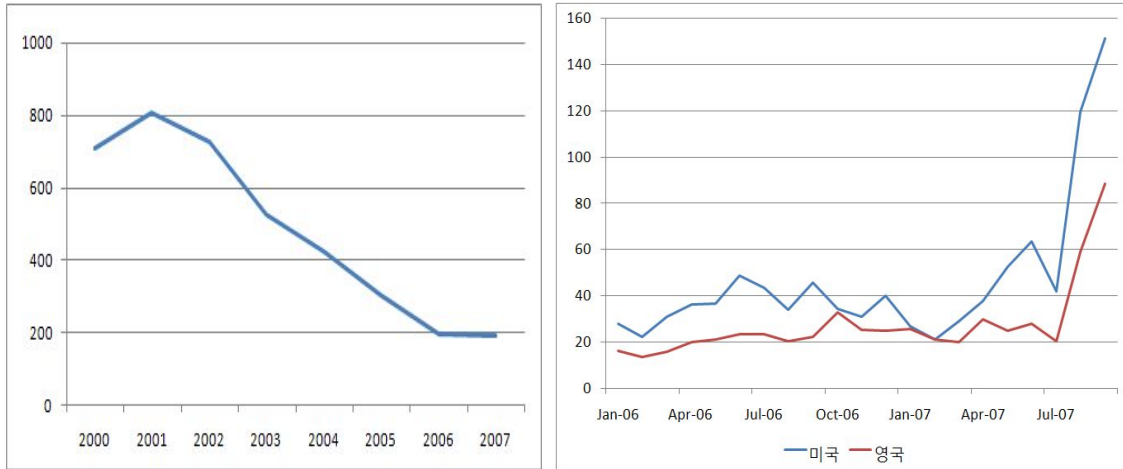
자료: Global Insight.

- 아시아 지역은 다른 지역에 비해 높은 성장률과 안정된 물가를 보이고 있으며, 성장을 견인하는 수출성장률도 매우 높음.

나. 낮아진 리스크 프리미엄

- 이머징 마켓의 리스크를 나타내는 미국 국채 대비 이머징 마켓 채권 가산금리(EMBI Global Spread)는 2001년 800bp까지 확대된 후 점차 감소하여 2007년 5월 150bp대까지 하락했으나, 최근 서브프라임 사태로 글로벌 불확실성이 확대되면서 하락세가 주춤함.

그림 3. 신흥시장(좌)과 미·영(우)의 리스크 프리미엄



주: 신흥시장의 리스크 프리미엄은 JP Morgan의 EMBI Global Spread를, 미국과 영국의 리스크 프리미엄은 리보금리와 3개월 국채 수익률의 차이(TED Spread)로 계산함.

자료: JPMorgan, Bloomberg.

- 신흥시장 채권 수익률과 미국 국채 수익률의 격차가 줄어들고 있는 이유는 미국의 안전자산에 비해 이머징 마켓의 안전자산에 대한 선호도가 증가한 데 기인함.
 - 낮은 리스크 프리미엄으로 인해 신흥시장에 유동성이 풍부해졌으며, 이는 신흥시장이 과거보다 유동성 위기에 덜 취약하게 되었음을 의미함.
 - 반면 미국과 영국은 최근 서브프라임 사태로 인해 신용시장이 경색되어 리스크 프리미엄이 높아졌으며, 이를 해소하기 위해 미 연준은 최근 기준율 및 연방금리를 낮추었음.
- 아시아의 경우 외환위기 이후 하락한 국가신용등급이 회복되면서 아시아 시장의 리스크 프리미엄이 점차 낮아지고 있음.

표 9. S&P 국가신용등급

구분	1998년	2006년
말레이시아	BBB-	A-
중국	BBB+	A
태국	BBB-	BBB+
한국	BB+	A
홍콩	A	AA

주: 외화표시 장기 차입금에 대한 국가신용등급.

- 최근 미국과 영국의 높아진 리스크 프리미엄은 조만간 해소되겠으나, 아시아 시장의 리스크 프리미엄은 지속적인 하락 추세여서 아시아로 자본이 이동할 유인이 상존함.

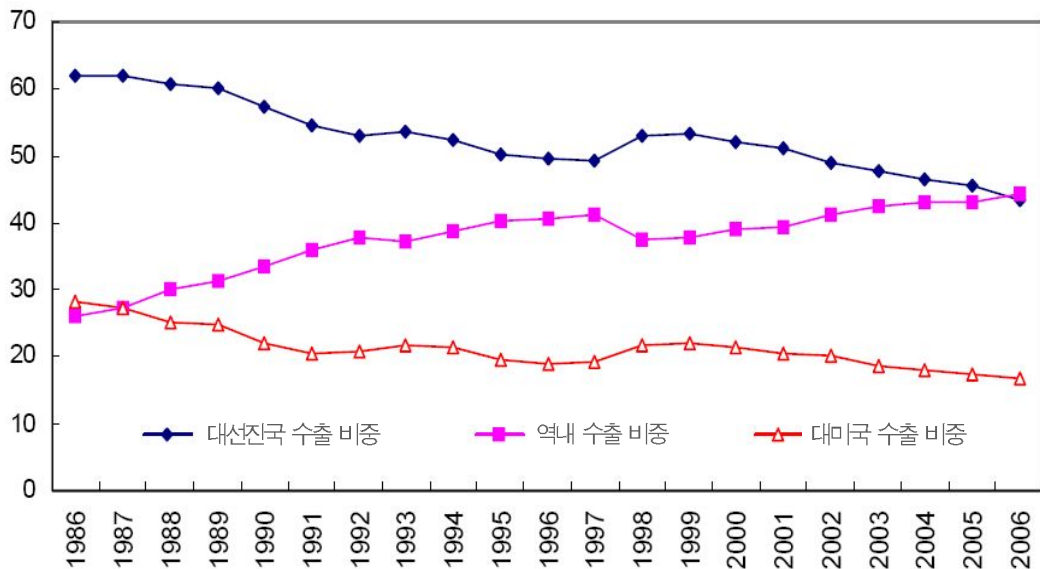
다. 탈미국화의 영향

- 아시아 국가들은 최근 주택경기 불황으로 미국 경기가 부진한 상황에도 불구하고 견조한 수출 성장세를 유지하고 있음.

- 이는 아시아 국가들이 최근 대미 수출 의존도를 줄이며 '탈미국화'의 모습을 보이고 있기 때문임.

그림 4. 아시아 신흥국가들의 지역별 수출 비중 추이

(단위: %)



주 : 1) 아시아 신흥국가(Developing countries: Asia)는 한국, 중국을 포함한 37개국임.

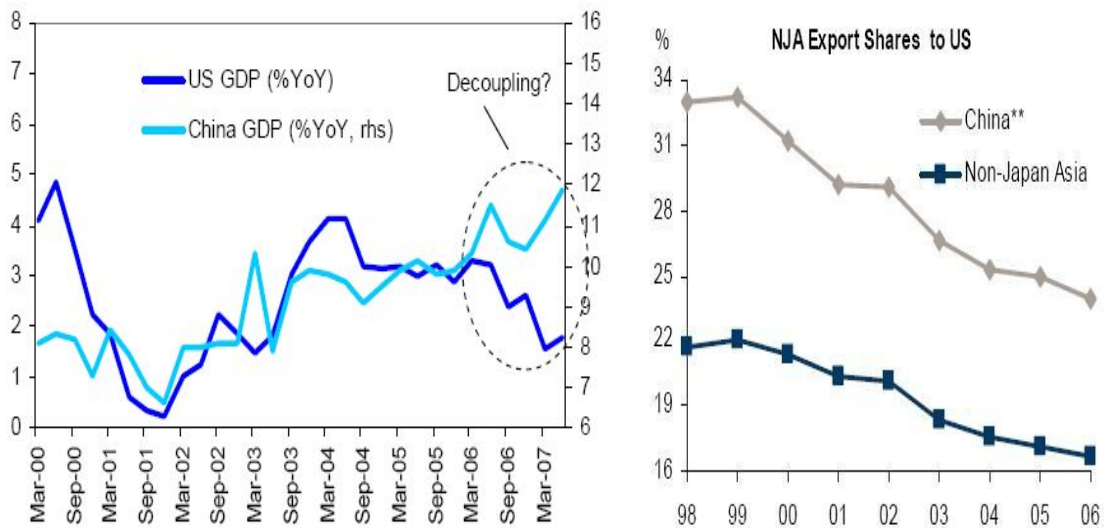
2) SERI(2007), 「한국수출의 탈동조화 가능성?」(9월 10일)에서 인용.

자료: IMF, Direction of Trade Statistics.

- 최근 아시아 국가의 대미 수출 의존도가 급격히 하락하는 한편, 세계경제에서 미국이 차지하는 비중이 점차 감소하고 신흥국가의 비중이 점차 커지고 있으므로 미국경제 둔화의 부정적 영향은 과거보다는 크지 않을 전망이다.

- 대선진국 수출 비중은 동기간 중 62%에서 43%로, 대미국 수출 비중은 28%에서 17%로 감소한 반면, 아시아 신흥국 간 역내 수출 비중은 1986년 26%에서 2006년에는 44%로 확대되어 대선진국 수출 비중(43%)을 상회하고 있음.

그림 5. 미국과 중국의 성장률 괴리



자료: CEIC(2007), Morgan Stanley Research. (8월 29일)

■ 탈미국화의 경향은 미국과 중국의 성장률 움직임을 보면 더욱 선명해짐.

- 미국은 2006년 하반기 이후 성장률이 하락하는 추세이나 중국은 11%대를 여전히 유지하고 있음. 이와 같은 현상은 중국의 대미 수출 비중이 꾸준히 하락하고 있는 것에서도 나타남. 아시아 국가들의 수출에서 대중 수출이 중요한 비중을 차지하는 상황에서 중국의 대미 의존도 약화는 아시아 국가들의 탈미국화를 부추기고 있음.

■ 동아시아 주식시장과 미국 주식시장 간의 동조화 현상이 2005년 이후 약화되는 추세임.

- 외환위기 이전 동아시아 국가의 금융시장은 미국을 중심으로 한 국제금융시장과 연계가 약한 시장이었음. 그러나 외환위기 이후 동아시아 주식시장과 미국시장 간의 동조화 현상은 훨씬 강화됨. 이는 외환위기 이후 자본의 순수출국으로 변모한 동아시아 국가에서 수출한 금융자본의 대부분이 미국 안전자산에 투자되었다는 점에서도 방증됨.
- 이러한 동조화 추세는 최근 들어 동아시아 국가의 외환보유고 적정수준 논란과 미국의 안전자산에 치우친 투자행태에 대한 비판적인 시각이 대두되고, 글로벌 불균형의 위험에 대한 경고가 커지면서 약화되는 양상을 보임.
- 동조화 현상은 미 달러화 약세가 본격화된 2005년경을 기점으로 약화된 것으로 추정되는데, 특히 2006년 이후 한국과 중국의 금융자본이 동아시아 주변국에 투자규모를 증대시킨 것도 미국시장과의 동조화 현상을 약화시킨 원인으로 작용한 것으로 보임.

표 10. 동아시아 주식시장과 미국 주식시장 간의 동조화 수준 변화

구분	1991. 1 ~ 1997. 5	1999. 1 ~ 2004. 12	2005. 1 ~ 2007. 9
중국	-0.005	0.039	0.118
홍콩	0.438	0.737	0.423
일본	0.155	0.673	0.488
한국	0.066	0.519	-0.182
대만	0.124	0.473	-0.096
태국	0.127	0.658	0.236

주: 달러화 표시 주가지수 주간변화율의 상관관계임. 복수의 증권거래소 주가지수가 존재하는 미국은 다우존스지수, 중국은 상해증권거래소지수, 일본은 니케이지수를 채택함.

라. 아시아의 높은 투자수익률

- 아시아 시장의 높은 수익률로 인해 투자자본들이 더 높은 수익률을 찾아 아시아 시장으로 집중되고 있음.

표 11. 헤지펀드 수익률

(단위: %)

지역	2007년 9월	2007년 1월~9월	2006년
북미	2.94	7.80	12.00
유럽	0.52	5.40	12.11
동유럽·러시아	4.14	17.75	35.65
일본	1.88	1.68	-3.04
이머징 마켓	5.25	23.67	27.87
아시아	4.67	18.53	16.85
중남미	1.47	13.03	22.23

자료: Eurekahedge.

- 헤지펀드 수익률을 지역별로 보면 2007년의 경우 이머징 마켓을 비롯하여 아시아와 동유럽 국가들의 수익률이 북미나 유럽국가들에 비해 매우 높음.

표 12. 세계 주요지수 기간별 평가

(단위: %)

지역별 주요지수	기간수익률					
	1주일	1개월	3개월	6개월	1년	2007년 1월~9월
글로벌주식	3.41	6.30	-1.62	7.42	16.79	6.73
신흥국주식	4.30	12.74	7.13	23.91	39.77	20.78
북미주식	3.65	5.87	-0.36	8.77	16.67	8.08
남미신흥국주식	4.66	13.17	2.10	22.90	47.66	20.61
유럽주식	3.04	5.46	-3.56	4.87	14.83	3.89
유럽신흥국주식	6.48	10.71	6.49	12.89	20.23	7.13
아시아태평양주식	3.43	8.03	-2.52	6.27	18.86	6.95
아태 주식(일본 제외)	3.65	12.74	7.57	22.81	39.56	21.98
아시아신흥국주식	4.41	14.71	10.93	31.67	46.47	27.52
일본주식	3.19	3.34	-11.63	-7.43	2.35	-5.81

주: 2007년 9월 20일 기준.

자료: MSCI 글로벌주식.

- 주가 수익률에서도, 아시아를 비롯한 신흥국 주식시장이 선진국 시장에 비해 높은 수익률을 얻고 있음.
- 그동안 아시아 국가들의 유동성 문제는 안전자산인 미국 국고채에 집중된다는 데 있었음. 그러나 최근 이 추세가 바뀌기 시작하였으며, 미국 국채에 투자하는 아시아 자본의 유입이 줄어들고 있어, 아시아 국가들의 투자기준이 안전성에서 수익성으로 변화되는 모습을 보이고 있음.

표 13. 미국 재무성 증권 주요 보유국의 보유액 추이

(단위: 십억 달러)

구분	06. 7	07. 1	07. 2	07. 3	07. 4	07. 5	07. 6	07. 7
일본	614.9	627.4	616.5	611.6	614.8	615.3	613.2	610.9
중국	378.2	400.9	415.9	419.8	414.0	407.4	405.1	407.8
영국	44.3	103.3	122.0	147.0	134.5	169.9	192.6	210.1
산유국	112.4	111.8	110.8	112.7	112.2	121.3	122.3	123.8
브라질	31.7	53.7	60.7	69.7	79.7	81.6	93.7	104.7
룩셈부르크	59.4	59.4	59.8	61.8	61.8	62.1	62.5	64.2
홍콩	48.9	54.7	57.4	58.5	56.4	58.6	60.4	58.9
대만	63.0	59.4	57.6	58.2	59.3	57.4	57.5	57.5
한국	65.1	62.3	56.9	57.9	54.1	52.1	50.0	50.7
독일	43.2	49.7	47.8	47.6	49.7	51.7	48.5	44.2

자료: US Treasury.

- 안전자산인 미국 재무성 증권에 대한 국가별 보유액 추이를 보면, 최대 보유국인 일본과 2위 보유국인 중국의 경우 각각 2007년 1월 6,274억 달러, 2007년 3월 4,198억 달러를 정점으로 해서 보유액이 점차 줄어들고 있음.
- 한국도 2006년 12월 667억 달러를 정점으로 점차 보유액을 줄여 2007년 7월 507억 달러를 보유하고 있으며, 대만 역시 2006년 7월 이후 보유액을 줄이고 있음.
- 반면 영국, 산유국 등은 보유액을 증가시키는 추세임.
- 최근 중국 중앙은행이 2천억 달러를 해외투자에, 30억 달러의 외환보유고를 미 사모펀드인 Blackstone에 투자하기로 결정하는 등, 해외 중앙은행들이 미 국채 투자 일변도에서 벗어나 공채와 기타 유가증권 등에 투자하기 시작함.
- 또한 최근 국부펀드(Sovereign Wealth Fund)들도 고수익을 추구, 위험자산에 투자하는 등 위험포지션을 확대하고 있어 안전성에서 수익성으로 투자기준이 변화되는 추세임.

4. 향후 전망 및 한국에 주는 시사점

가. 향후 전망

- 미국 서브프라임 사태로 인해 세계 금융시장의 불안정이 지속되고 있는 상황에서, 신용경색의 파급효과가 클 것이라는 당초 우려와는 달리 글로벌 유동성은 크게 축소되지는 않을 것으로 보임.
- 국제 자본은 유동성이 풍부하고 투자수익률이 높을 뿐 아니라 안정적인 성장세를 보이는 신흥시장, 특히 아시아 시장으로 이동하고 있으며, 서브프라임 사태 이후의 이러한 흐름은 한동안 지속될 것으로 보임.

나. 한국에 주는 시사점

- 첫째, 다른 아시아 국가들은 국경간 M&A 투자가 활발한 반면, 한국은 매우 부진함.²⁾ 따라서 향후 한국 기업들은 해외 M&A를 활성화하고 해외 포트폴리오 다변화 전략을 취해야 할 것임.

- 둘째, 한국은 2005년 한국투자공사(KIC)를 설립하였으나 아직 기업인수합병을 시도한 일이 없으며, 주식투자도 적극적으로 하지 못하고 있는 실정이므로 향후 더 활발한 활동을 기대함.
 - 특히 최근 G20 국가들을 중심으로 국부펀드의 투자원칙에 대한 논의가 활발한데, 우리나라도 세계적인 논의 추세에 발맞추어 KIC의 활동을 강화해야 함.
- 셋째, 아시아 시장에 풍부한 유동성이 집중되고 있으나 반면, 갑작스런 유동성 축소의 가능성에 대해서는 대비책이 부족하다고 할 수 있음.
 - 중국을 비롯한 일부 아시아 국가들은 경기과열로 인해 인플레이션의 우려가 있으며, 주가, 환율, 금리 등 경제변수들의 변동성이 높아짐에 따라 투자손실 증가 가능성이 있으므로 국제금융시장에 대한 지속적인 모니터링과 철저한 리스크 관리가 요구됨.
- 넷째, 아시아 금융시장 통합을 위한 노력을 증대시킬 필요가 있음.
 - 이번 서브프라임 사태와 같은 금융위기가 아시아에서 발생할 경우, 아시아 시장의 안정성 유지와 효과적 대응책 마련을 위해 아시아 국가들 간 긴밀한 협력이 필요하며, 이를 위해 아시아 금융시장 통합을 위한 노력이 요구됨.

2) 한국의 해외직접투자에서 M&A가 차지하는 비중은 2001년부터 2005년까지 3.5~10.5%대로 매우 낮았고 2006년 42%로 급증하였으나, 그 비중이 80% 이상인 선진국들에 비하면 우리나라의 M&A 실적은 여전히 부진한 편임 (현혜정 2007, 「국경간 M&A의 동향과 한국의 과제」, KIEP 오늘의 세계경제).