주요국 기관투자자 동향 및 주식시장내 역할

2017년 6월 12일
기획조사실 서영미

Ⅰ 기관투자자(Institutional Investor) 개요 및 투자동향

가. 개요

□ **(정의)** 기관투자자에 대한 **명확하고 통일된 정의는 없으나**, 대체로 **①대규모 거래**, **②장기투자**, **③고객을 대신하는 투자**, **④집단적 투자** 등 4가지 특성을 가진 투자 주체를 의미('05, 자본시장연구원)

□ **(유형)** 유형 구분도 분석기관에 따라 상이하나, OECD에서는 크게 **①전통 기관투자자**(traditional institutional investor), **②대체 기관투자자**(alternative institutional investor), **③기타 운용사**(asset manager)로 구분

○ **전통 기관투자자**는 **연금, 투자펀드, 보험회사**가 해당되며, **헤지펀드, PEF, ETF, 국부펀드** 등은 **대체 기관투자자, 고객의 이름으로 투자**하는 **기타 운용사**들이 **제3그룹**에 포함

나. 투자동향

□ **(유형별)** '11년 **OECD국가의 기관투자자가 보유한 총 자산**은 **84.8조달러**이며, 그 중 **38%**(32조달러)가 **상장주식**

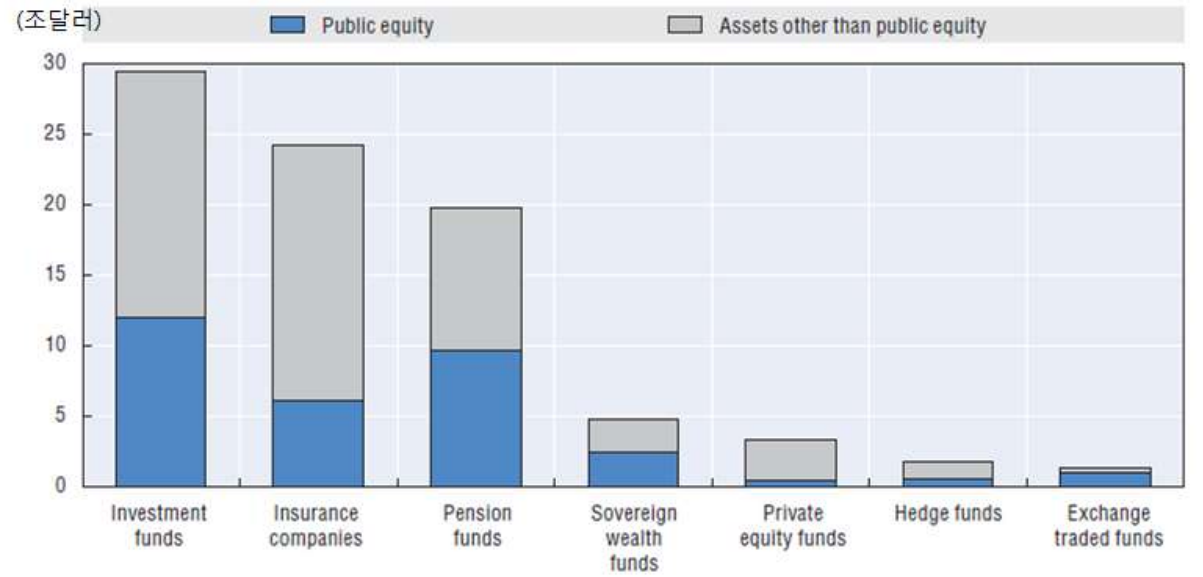
○ **기관투자자 유형별 운용자산 규모**의 순위를 살펴보면, **투자펀드, 보험회사, 연금펀드**(공적연금 제외), **국부펀드, PEF, 헤지펀드, ETF 순**

○ OECD국가의 **전통 기관투자자**(펀드+보험+연금) 자산은 '00년대비(36조달러) **두 배 이상 증가**한 가운데, 이들 자산이 전체 기관투자자의 **86.5%**(73.4조달러)를 차지하고 있으며, 보유자산 중 **38.1%**(28조달러)가 **상장주식**

- 특히 **투자펀드** 자산이 '00년대비 121% 증가하며 **가장 높은 성장세** 기록

○ **대체 기관투자자**는 **11.4조달러**의 자산을 보유하고 있으며 이 중 **40%**(4.6조달러)를 **상장주식**에 투자

< OECD국가 기관투자자 유형별 투자규모 ('11년) >



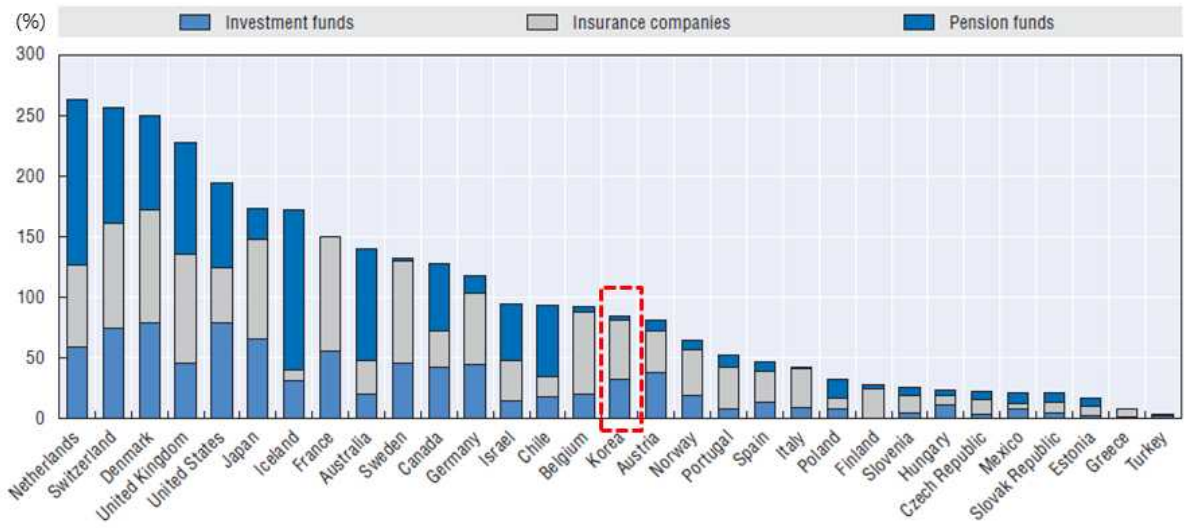
주1) 다른 기관투자자에 투자한 경우 상세내역은 재구분되어 반영되지 않음
2) 연금펀드에서 공적연금은 제외
자료 : OECD

□ **(국가별)** 기관투자자 규모나 유형별 발전수준은 **국가별**로 **상이**한 가운데, 영국, 미국, 일본 등 대부분 **선진국**들의 경우 **GDP대비 전통 기관투자자**(펀드+보험+연금) **자산 비중이 150%~250% 수준**

○ 국가별로 **호주, 칠레, 네덜란드** 등은 **연금펀드**가, **프랑스, 벨기에, 한국, 스웨덴** 등은 **보험사**가, **미국, 오스트리아, 헝가리** 등은 **투자펀드**가 주요 기관투자자로서의 역할 수행

- '15년 **한국**의 GDP대비 전통 기관투자자 자산비중은 **101.2%로 주요국과 비교해 낮은 편**이며, 특히 **연금펀드**의 경우 **8.72%**로 **절대적으로 낮은 수준**

< OECD국가 전통 기관투자자별 GDP대비 자산 비중 ('11년) >



주1) 다른 기관투자자에 투자한 경우 상세내역은 재구분되어 반영되지 않음
2) 각국의 국민계정 기준이며, 연금펀드에서 공적 연금은 제외
자료 : OECD

< 주요국 전통 기관투자자별 GDP대비 자산 비중 ('15년말) >

(단위 : %)

국가명	GDP대비 전통 기관투자자 자산 비중	투자펀드	보험회사	연금펀드
덴마크	280.1	101.77	104.93	73.43
미국	250.5	103.52	46.01	101.00
캐나다	223.4	89.24	43.04	91.12
스웨덴	198.7	76.57	32.72	89.36
프랑스	183.8	70.60	113.23	-
일본	151.0	32.64	88.30	30.08
독일	135.9	55.90	62.86	17.10
한국	**101.2**	**27.20**	**65.26**	**8.72**
오스트리아	90.2	48.93	35.43	5.86
스페인	64.1	24.13	28.63	11.32

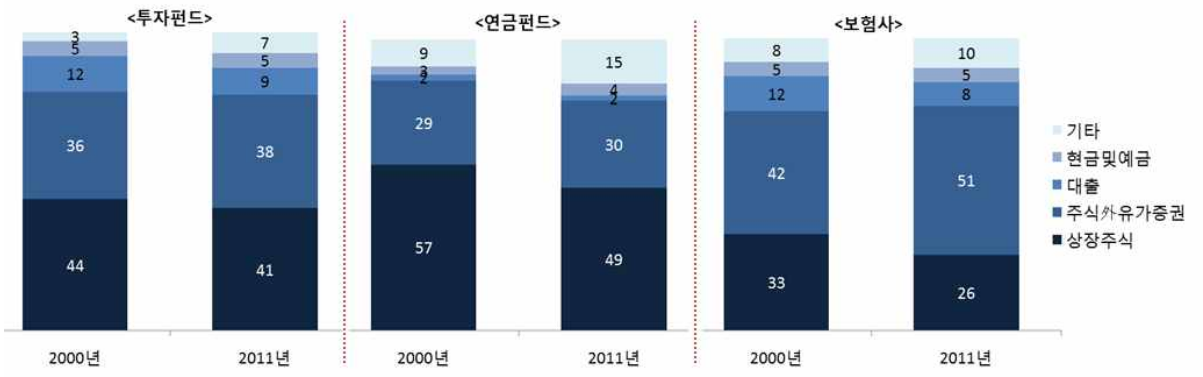
주1) 다른 기관투자자에 투자한 경우 상세내역은 재구분되어 반영되지 않음
2) 영국, 네덜란드 등 데이터가 제공되지 않는 일부 국가 제외
3) 각국의 국민계정 기준이며, 연금펀드에서 공적 연금은 제외

자료 : OECD

□ **(자산배분)** 전통 기관투자자의 자산배분 상 **상장주식 비중이 감소세**를 나타내고는 있으나 **여전히 가장 큰 비중**을 차지하고 있으며, 특히 **투자펀드나 연금펀드**의 경우 전체 자산의 **40~50%**를 차지

○ 기관투자자들의 **자산배분 다변화 추구**에 따라 사모주식, 헤지펀드, 부동산 등의 **기타자산 비중**이 전반적으로 **증가 추세**

< OECD국가 전통 기관투자자별 자산배분 동향 >



주 : 기타에는 사모투자, 벤처캐피탈, 헤지펀드, 부동산, 상품, 파생상품 등 포함
자료 : OECD

Ⅱ 기관투자자의 주식시장내 역할 : 미국사례 중심

□ **(개요)** 美 펜실베니아대 Wharton School의 Marshall E.Blume & Donald B.Keim 논문*의 실증분석을 토대로 **미국 기관투자자와 주식시장의 관계**를 살펴봄

* 'Institutional Investors and Stock Market Liquidity : Trends and Relationship'('12.8)

○ 다만, 동 논문에서는 광의의 개념에서 **가계(households)를 제외한 모든 주체를 기관투자자(Institution)**로 정의*

* 미국 증권업협회(SIFMA)도 동일 기준 사용

가. 주식 보유 현황

□ 美 **주식시장내 기관투자자 비중**은 **1900~1945년 약 5%** 수준에 불과했으나, 퇴직연금, 펀드시장의 성장 등에 힘입어 **'80년말 34%**에서 **'10년말 67%** 수준까지 증가

○ 다수의 보고서에서 美 **기관투자자의 이같은 급성장**은 **퇴직연금**(retirement plan) **도입·성장과 포트폴리오 관리**(펀드·일임 등)**의 위임 증가** 등에 기인했다고 평가

< 美 기관투자자의 주식보유 비중 >

	1980년말	2010년말
美 보통주 총 시가총액	1.4조달러	17.1조달러
기관투자자 보유 시가총액	473십억달러	11.5조달러
기관투자자 비중	34%	67%

나. 주식 투자성향

□ **(시총규모별) '90년대 초중반**까지는 소형주 프리미엄 부재 등으로 유동성이 높은 **대형주를 선호**했으나 **이후 중소형주 투자 확대**되며 **주식자산 구성 변화가 두드러지는** 모습

○ '10년 미국 기관투자자의 시총규모별 보유현황을 살펴보면, **대형주는 시장평균대비 underweight, 중소형주는 overweight** 되어 있으며 특히 **소형·초소형주 보유비중이 확대**

- 기관투자자 주식 보유분 중 **대형주**(시총 상위 4개그룹) 보유비중은 **'80년 46.59%에서 '10년 35.69%로 감소**했으며, **소형 및 초소형주 비중은 10.59%에서 21.6%로 증가**

- 이러한 중소형주 선호 추세는 **자산배분의 목적**과 더불어 **상대적으로 높은 수익률 시현**을 위한 것으로 추정

< 美 기관투자자의 시총규모별 주식보유 비중 >

(단위 : %)

	주식 시가총액 10분위									
	최대	2nd	3rd	4th	5th	6th	7th	8th	9th	최소
	대형주				중형주				소형주	초소형주
1980년										
전체 시가총액 비중 (종목수)	9.74 (4)	10.25 (9)	9.92 (20)	9.91 (35)	10.10 (59)	10.07 (87)	9.96 (133)	10.04 (230)	10.01 (514)	10.01 (3,753)
기관 보유분 중 비중	**9.99**	**11.02**	**13.51**	**12.07**	**10.99**	**11.67**	**10.47**	9.69	7.12	3.47
2010년										
전체 시가총액 비중 (종목수)	9.68 (7)	10.07 (11)	10.02 (18)	10.17 (32)	9.93 (48)	10.09 (74)	10.04 (123)	9.98 (214)	10.02 (483)	10.01 (3,545)
기관 보유분 중 비중	7.75	9.50	9.38	9.06	9.77	**10.82**	**10.74**	**11.39**	**11.42**	**10.18**

□ (거래소별) '80년에는 대형주 기반 **뉴욕증권거래소(NYSE)를 중심**으로 투자했던데 반해, **'10년**에는 혁신기업 기반 **나스닥 시총의 71.6%**를 보유

< 美 기관투자자의 거래소별 주식보유 비중 >

	1980년말	2010년말
뉴욕증권거래소		
전체 주식 시가총액	11,809억달러	131,091억달러
기관투자자 보유	37.5% (4,432억달러)	66.2% (86,731억달러)
나스닥		
전체 주식 시가총액	1,249억달러	38,566억달러
기관투자자 보유	17.1% (214억달러)	71.6% (27,632억달러)

□ (헤지펀드) Wharton School은 **자산배분 변화를 이끈 요인** 중 하나로 기관투자자내 **헤지펀드의 성장**을 꼽고 있는 가운데, 실제 **헤지펀드의 소형·초소형주 보유 비중은 '97년 43.1%, '10년 32.6%**로 시장평균을 훨씬 상회

- 그리고 이같은 자산배분의 차이가 헤지펀드의 **상대적으로 높은 수익률에 기여하는 원인 일 수 있다고 평가**

< 美 헤지펀드의 시총규모별 주식보유 비중 >

(단위 : %)

	주식 시가총액 10분위									
	최대	2nd	3rd	4th	5th	6th	7th	8th	9th	최소
	대형주				중형주				소형주	초소형주
1997년										
비헤지펀드 보유 비중	7.14	7.67	8.39	9.09	8.84	9.70	11.03	12.16	13.79	12.18
헤지펀드 보유 비중	3.02	4.02	5.19	7.74	5.50	7.00	9.24	**15.19**	**21.94**	**21.16**
2010년										
비헤지펀드 보유 비중	6.40	7.12	8.32	8.05	9.00	9.69	9.96	11.54	14.64	15.27
헤지펀드 보유 비중	3.82	7.51	4.67	5.63	7.21	11.50	10.44	**16.62**	**18.47**	**14.13**
분기별 평균 수익률 차이 : 헤지펀드 - 비헤지펀드										
1997-2001	0.26	0.31	-0.42	0.69	-0.09	0.86	0.99	**1.31**	**1.22**	**0.61**
2002-2006	-0.19	0.47	0.01	0.21	0.17	1.30	0.64	**0.56**	**1.31**	**0.43**
2007-2010	0.56	-0.52	0.57	-0.15	-0.34	-0.24	-0.12	**1.15**	**0.43**	**0.53**

다. 기관투자자와 주식시장의 관계

□ 다수의 연구에서 **기관투자자는 주식시장 유동성 개선에 기여**하고 있는 것으로 나타났으며, 특히 최근 연구에서 **기관투자자 수의 중요도가 더 높아지고 있는** 것으로 분석

○ 과거 실증연구에서는 시장 유동성 지표로서 주로 주식회전율을 활용하였으며, 대부분 **기관투자자 보유비중과 주식 회전율은 양의 상관관계**를 기록

○ 최근의 Wharton의 실증분석에 따르면 **시장유동성과 기관투자자 주식 보유 비중의 상관관계는 시장에 따라 0.4~0.6** 수준

- 특히 **시가총액 및 시장유동성과 기관투자자 수의 상관관계는 거의 0.8~0.9**로 높은 수준을 보이고 있으며, 분석 전반기('82~'95) 대비 **후반기('96~'10)에 더 높아진 모습**

Ⅲ 국내에 주는 시사점

□ **기관투자자**는 **리스크를 감수하고** 기업에 **안정적 모험자금을 제공**할 수 있는 핵심 플레이어로서, 연구결과 **주식시장의 유동성 증가에도 크게 기여**하는 것으로 분석

○ 특히 미국의 경우 **기관투자자의 중소 혁신기업 투자가 늘어**나면서, **미래 성장동력 산업 육성에도 기여**하는 모습

□ 한편 **국내 기관투자자 비중**은 선진국대비로도, 경제규모대비로도 **낮은 수준**이며,

○ 이마저도 **운용자산** 측면에서는 **원금보장형 상품*에 치우쳐** 있고, **투자주체**로는 **국민연금**이라는 단일기관 **편중****이 심한 상황

* OECD 연금펀드의 경우 운용자산 중 현금·예적금이 4%('11)에 불과한데 반해, 국내 퇴직연금의 경우 적립금의 89%가 원리금보장상품으로 운용('16)

** '13년 소유자별 시총 비중 : (정부등) 3.29% (기관투자자) 16.08% (일반법인) 24.09% (개인) 23.64% (외국인) 32.91%. 전체 기관투자자 중 34.9%가 국민연금

□ 지금의 **저성장 기조를 탈피**하고, 지속 경제성장의 기반이 될 **혁신산업*을 육성**하기 위해서는 무엇보다 **장기 모험자금 공급원**인 **국내 기관투자자의 수 및 규모 확대**가 필수적

* '16년 국내 중소기업의 외부자금 조달원 중 주식 0%, 회사채 0.5%에 불과

○ 기관투자자의 **대표 플레이어인 사적연금을 적극 육성**하여 **안정적인 자본시장의 수요기반을 마련**하는 한편, 이를 통해 연금자산의 **운용수익률을 제고**할 필요

○ **아울러 모험자금 공급원의 역할을 수행할 수 있는 사모·헤지 펀드를 적극적으로 육성**하여 **기관투자자를 다변화** 할 필요