

# 국외출장 결과보고서

## 1. 출장개요

○ 연수과정 : 모건스탠리 MSIM Institute 연수

출장목적	투자 다변화를 위한 해외투자자와 세계 경기 전망 및 글로벌 자산배분 등 선진 자산운용방법 학습					
출 장 자	소 속	직 급	성 명	담당업무	출 장 경 비	
					금 액	부담기관
	자금운용단	5급	김유진	투자전략실	4,760,340	공단
동행기관명 및 인원	중국, 싱가포르, 대만, 홍콩, 리비아, 멕시코, 체코, 말레이시아, 나미비아 등 70명					

## 2. 출장(연수) 일정

월일시 (요일)	출발지	도착지	방문기관	담당업무	접촉인물 (직책포함)
'13. 9.17 (화)	서울	런던	포시즌호텔 (모건스탠리 세미나 장소)	출국 및 환영 리셉션	세부일정 붙임
'13. 9.18 (수)	-	-	세미나 청취	· 채권 투자분석 및 시장동향 · 최적자산배분 · 세계 인플레이션 전망	"
'13. 9.19 (목)	-	-	세미나 청취	· 채권 투자분석 및 시장동향 · 세계 환율 전망 · 포트폴리오 관리론	"
'13. 9.20 (금)	-	-	세미나 청취	· 전략적 자산배분론 · 인프라스트럭처 투자 · 상품시장 동향	"
'13. 9.23 (월)	-	-	세미나 청취	· 주식시장 동향 · 모의투자 실습	"
'13. 9.24 (화)	런던	서울	-	런던출발(24일) 서울입국(25일)	"

### 3. 업무수행내용, 출장성과 및 시사점

(별첨 출장보고서 참조)

### 4. 첨부자료

- 항공권 사본
- 5급 김유진



(별첨)

## 모건스탠리 Institute 2013

### **1 컨퍼런스 소개**

---

#### ☐ 개요

- 모건스탠리가 기관투자자들을 대상으로 주최하는 컨퍼런스 중의 하나로 런던에서 개최되며 올해 7회째 컨퍼런스임
- 미국 뉴욕과 영국 런던에서 실제 운용업무에 참여하고 있는 Economist 및 다양한 자산 운용역들이 컨퍼런스 진행

#### ☐ 일시 및 장소

구 분	주요 내용
명 칭	MSIM Institute Conference 2013
일 시	2013. 9.17 (화) ~ 9.25 (수)
장 소	런던 Four Seasons Hotel 그랜드 볼룸

#### ☐ 주요 참가자

##### ○ 주요 참가자

- 아시아·중동·동유럽·아프리카·중남미 등 세계 각국의 중앙은행 외환보유고 운영자, 연기금·공제회·보험·대학 및 병원 등 주요 기관투자자

## □ 컨퍼런스 일정

### ○ 주요 내용

- 세계 경제전망 : 2014년 경제전망
- 채권투자 트레이닝
- 위험에 초점을 맞춘 자산배분
- 향후 인플레이션의 전망
- 환율전망
- Infrastructure · Commodities · 부동산 · 헷지펀드 등 대체투자
- 글로벌 주식

### ○ Key Speaker

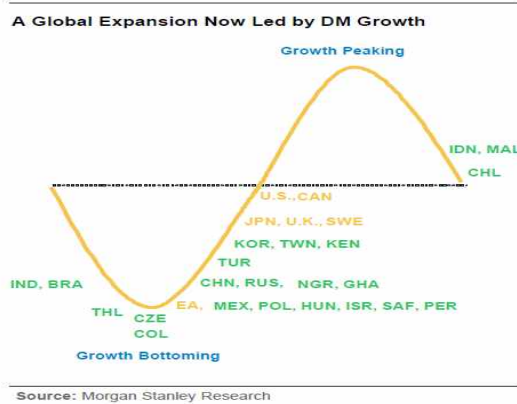
구 분	Key Speaker
모건스탠리 Economist & Managers	Elga Bartsch, Thomas Krause, Andrew Harmstone, Jim Caron, Richard Ford, Hans Redeker, Henry D'Alessandro, Eric Baurmeister, Michel Kushma, Robert Wieczorek, Joseph McDonnell, Michael Cha, Yacine Saidji, Caroline-Laure Negre, Catherine Hong, Wendy Lowe, Lawrence Berner, Jonathan Day, Alistair Corden-Lloyd, Arthur Pollock, James Upton

## 2 컨퍼런스 주요 내용

## □ 세계 경제 전망

: Elga Bartsch(Morgan Stanley Chief European Economist)

- 미국을 중심으로 선진시장(Developed Markets)이 주도하는 경기회복세가 가시적일 것으로 보이며, 한국 · 대만 · 중국을 중심으로 이머징시장에서도 조심스럽게 글로벌 경기회복세 전망



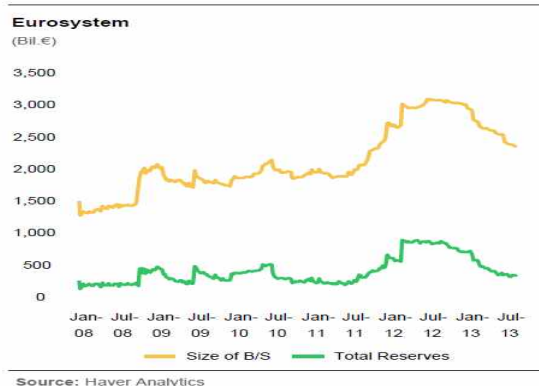
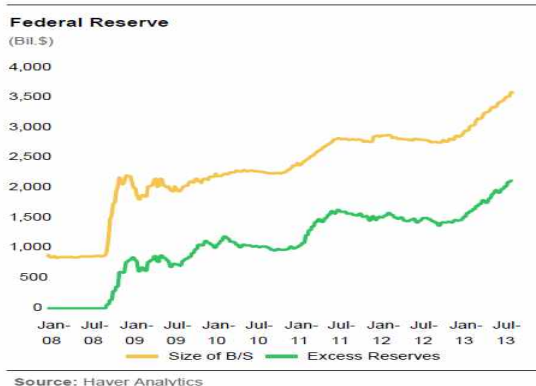
**Morgan Stanley Real GDP Forecasts (%Y)**

	2013E			2014E		
	2012	Jun-13	Sep-13	Jun-13	Sep-13	2015E
<b>Global</b>	3.2	3.1	2.9	3.9	3.5	3.7
<b>G10</b>	1.5	1.0	1.0	1.9	2.0	2.0
U.S.	2.8	1.9	1.6	2.7	2.7	2.6
Euro Area	(0.5)	(0.7)	(0.5)	0.9	0.9	1.2
Japan	2.0	1.6	1.6	1.3	1.3	1.3
U.K.	0.2	1.0	1.4	1.4	2.4	2.1
<b>EM</b>	4.9	5.1	4.8	5.7	4.9	5.2
China	7.7	7.6	7.6	7.6	7.1	6.9
India	5.1	5.9	4.4	6.8	4.6	6.0
Brazil	0.9	2.5	2.1	3.2	1.7	1.6
Russia	3.4	2.9	2.2	3.4	3.1	2.8

Source: IMF, Markit, Eurostat, Morgan Stanley Research forecasts

## ○ ECB의 자산은 안정적이며, Fed는 여전히 유동성 증가

- ECB는 실제 유동성 공급이 아닌 정책 방향성 언급만으로 유럽 금융시스템을 안정화 시켜, 향후 정책여력이 큼
- 미국 Fed는 Tapering 이슈에도 불구하고 앞으로 상당기간 유동성 공급으로 자산증가가 예상됨



## □ 채권투자 트레이닝

: Thomas Krause(Vice President Morgan Stanley Talent Development)  
 : Richard Ford(Head of European Fixed Income)

## ○ 채권투자시 고려 사항

- 이자율, 크레딧 위험, 환율, 유동성 및 타 자산과의 상관관계를 고려하여야 함

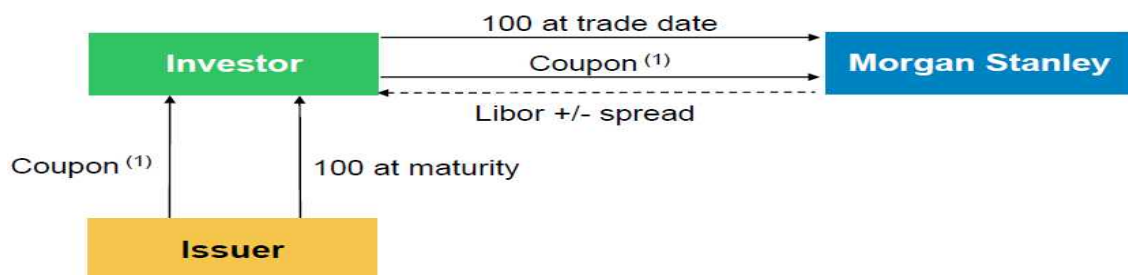
- 채권 가격과 이자율의 관계는 선형관계가 아니므로, 이자율에 따른 채권 가격 변화는 현재 이자율 수준을 고려하여야 함 (채권 가격의 볼록성)
- 변동이자율 채권(Float Rate Note)의 듀레이션은 짧기 때문에 이자율 상승기에 좋은 투자대상 채권

### ○ 이자율 곡선(Yield Curve Shape) 결정 요소

- 중앙은행 정책 및 이자율 전망
- 채권 발행자의 크레딧 리스크 수준 및 발행 수요
- 투자자의 채권 수요 및 투자기간
- 경제 환경 및 기대 인플레이션 수준
- 다른 자산들 대비 상대적인 채권 수익률 수준
- 채권의 유동성

### ○ 이자율 스왑(IRS : Interest Rate Swaps)

- 이자율 스왑은 계약금액에 대해 거래 상대방에게 일정 현금 흐름을 교환하겠다는 계약
- 가장 흔한 IRS 스왑인 Plain Vanilla Interest Rate Swaps은 고정금리(fixed rate)과 변동금리(float rate)을 교환



### ○ 통화 스왑(Cross-Currency Swaps)

- 서로 다른 통화 간에 이자율뿐만 아니라 원금에 대해서까지 교환하기로한 계약

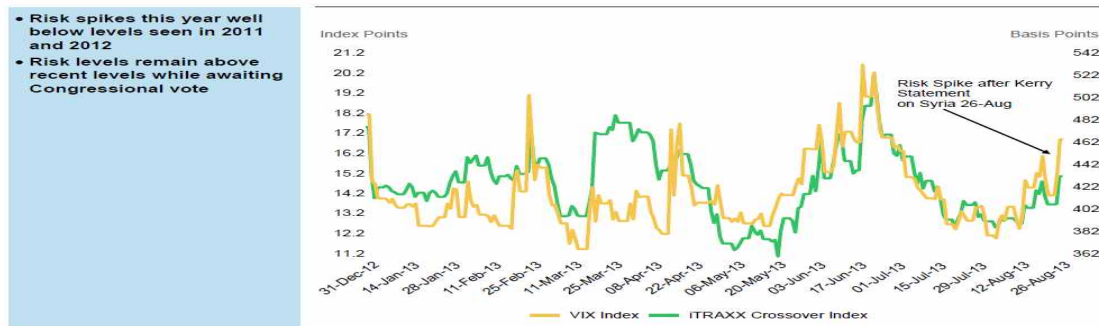
## □ 위험에 초점을 맞춘 자산배분

: Andrew Harmstone(Portfolio Manager Global Asset Allocation Team)

: Joseph McDonnell(Head of Morgan Stanley's Portfolio Solutions Group)

### ○ 최근 세계경제 방향을 고려한 자산배분이 필요

- 점증하고 있는 시리아 사태
- 감소하고 있는 미국 Fed의 Tapering 리스크
- 회복하고 있는 세계경제 전망
- 중국의 정책변화



### ○ 회복하고 있는 세계경제

- 세계 경제가 회복되고 있으나, 최근 PMI는 선진국과 이머징국가 사이에 Divergence을 보여주고 있음

• Global economy is picking up with developed economies leading the way  
• Eurozone PMIs indicate further expansion in 3Q  
• China is stabilizing  
• Rest of the developing countries are mixed: countries with high inflation, weakening growth, large deficit and export dependant are more exposed amid rising risk

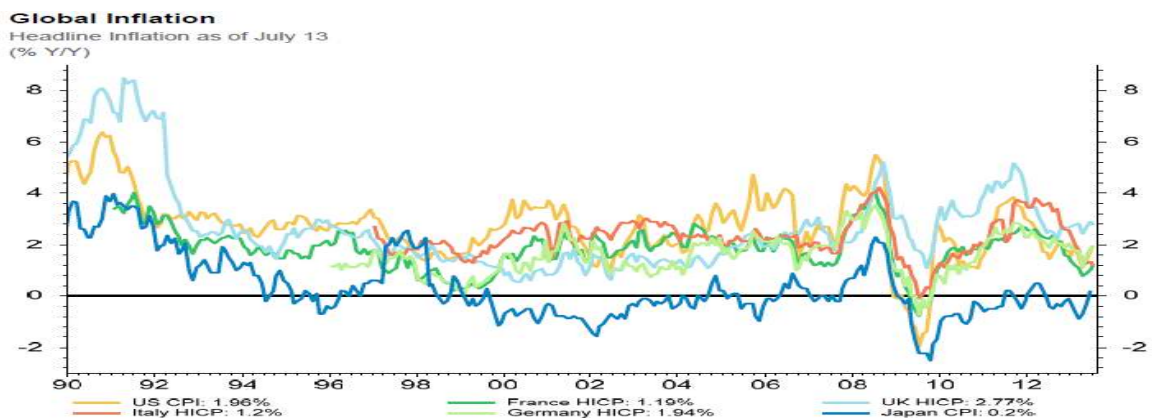
	PMI				New Orders			
	Aug-13	Jul-13	Jun-13		Aug-13	Jul-13	Jun-13	
Global	51.7	50.9	50.6	↑	53.3	51.6	51.5	↑
U.S.	55.7	55.4	50.9	↑	63.2	58.3	51.9	↑
U.K.	57.2	54.8	53.0	↑	61.8	58.6	55.7	↑
Eurozone	51.4	50.3	48.8	↑	53.3	50.8	49.3	↑
Germany	51.8	50.7	48.6	↑	54.5	51.3	49.5	↑
France	49.7	49.7	48.4	↑	49.8	48.6	48.0	↑
Japan	52.2	50.7	52.3	?	54.1	53.0	54.7	?
Australia	46.4	42.0	49.6	?	44.2	40.4	49.9	?
China	51.0	50.3	50.1	↑	52.4	50.6	50.4	↑
India	48.5	50.1	50.3	↓	47.5	49.5	49.7	↓
Indonesia	48.5	50.7	52.3	↓	47.2	50.0	51.2	↓
Korea	47.5	47.2	49.4	?	46.6	45.3	49.0	?
Taiwan	50.0	48.6	49.5	?	49.7	47.2	49.6	?

## □ 향후 인플레이션 전망

: Jim Caron(Portfolio Manager Global Fixed Income Team)

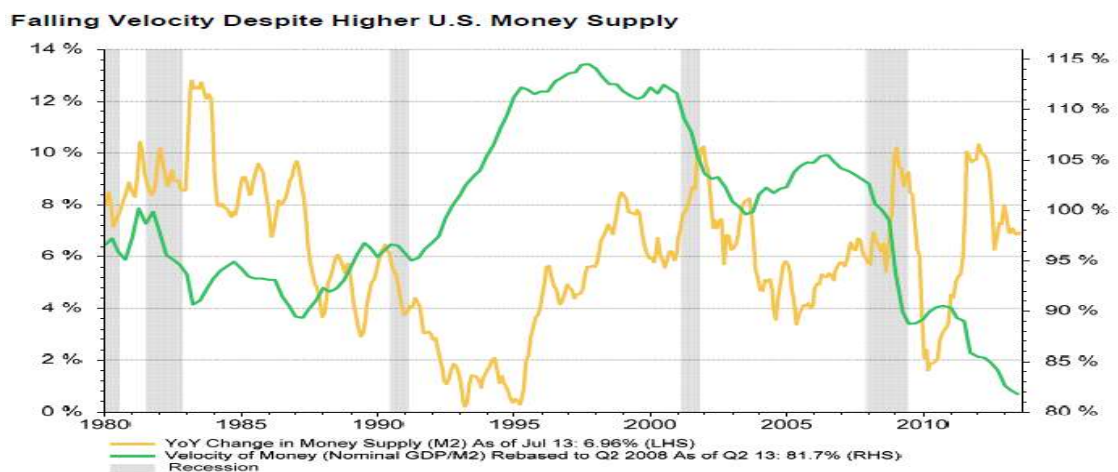
### ○ 선진국을 중심으로 낮은 인플레이션은

- 코어(Core) 인플레이션이 낮아지고 있음
- 임금 상승 압력은 여전히 안정적임



### ○ Fed를 중심으로 유동성 공급정책(Very Easy monetary Policy)은 향후 인플레이션으로 나타날 수 있음

- 통화공급이 증대되었지만 화폐 유통속도의 감소로 낮은 인플레이션 현상이 나타남
- 하지만, 향후 세계 경제회복으로 화폐 유통속도가 증가한다면 인플레이션 발행 가능성 높음



## □ 환율 전망

: Hans Redeker(Head of Morgan Stanley FX Strategy)

### ○ 미국 달러 강세

- 미국 달러자산의 높은 수익률 예상
- 미국 달러 수요 증가
- 미국의 지속적인 경제회복 전망
- 이머징국가의 환율 변동성이 미 달러 강세 지지

EMFX Implied Volatility and Carry Picking Up



### ○ 엔캐리 트레이드의 부활

- 디플레이션에서 인플레이션으로 변화가 엔캐리 트레이드의 부활을 이끌 전망
- 특히 일본 아베 정권의 재정·통화 정책을 통해 시장 기대보다도 빠른 전환이 일어날 가능성이 높음

Japanese Breakevens and USDJPY



### ○ 유로자산의 높은 기대수익률로 유로화 강세 예상

## □ 대체투자 상품

- : Yacine Saidji(Executive Director Morgan Stanley Infrastructure Partners)
- : Caroline-Laure Negre(Executive Director Morgan Stanley Commodities)
- : Robert Wieczorek(Trainer)
- : Catherine Hong(Portfolio Manager Morgan Stanley Real Estate Fund)
- : Wendy Lowe(Vice president Morgan Stanley Real Estate Investing)
- : Lawrence Berner(Portfolio Manager Morgan Stanley Hedge Fund)

### ○ 인프라스트럭처

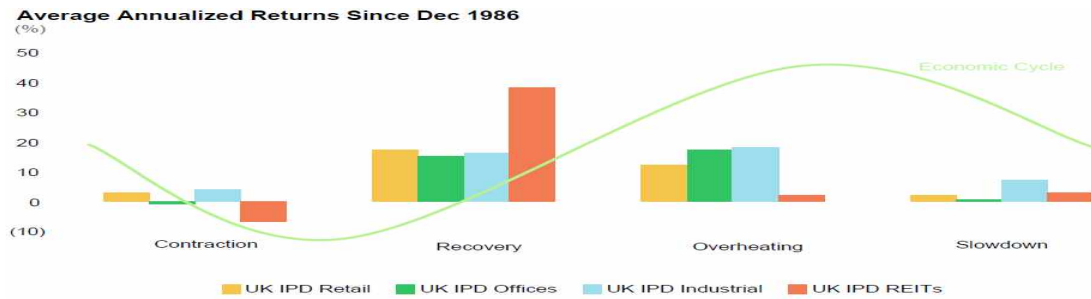
- 인프라스트럭처 투자건수는 줄고 있으나, 인프라스트럭처를 통해 삶의 질 향상과 환경보호 효과 기대
  - ※ 시카고 주차시스템 구축을 통해 효율적인 주차공간 서비스 제공 및 이산화탄소 10% 감축 효과
  - ※ 마드리드 천연가스관 공사를 통해 소비자들의 연간 평균 €457유로 절감

### ○ Commodities 투자의 특성

- 양호한 과거 투자 수익률
- 전통적 투자자산과 낮은 상관관계로 포트폴리오 분산효과
- 인플레이션 Hedge기능
- 포트폴리오의 위험조정 수익률 향상

### ○ 부동산 투자의 특성

- 포트폴리오에서 전통적인 자산과 분산효과를 갖고 있으나, 다른 대체투자 자산이 이미 포트폴리오에 구성되어 있으면 분산효과가 낮아짐
- 직접 투자가 REITs보다 주식과의 상관관계가 더욱 낮음
- 인플레이션 Hedge기능
- 대체적으로 낮은 유동성



## ○ Hedge Funds

- 상대적으로 제약이 적은 투자상품
- 일반적인 뮤추얼 펀드와는 다르게 헷지펀드(Hedge Funds)는 레버리지·공매도(Short Selling)·파생상품 투자할 수 있음
- 마켓 타이밍과 종목 선택을 포함한 운용자의 능력이 중요

	Mutual Fund	Hedge Fund
<b>Market Exposure</b>	Higher	Lower
<b>Fees</b>	Typically Lower (Shareholder Fees + Management Fees)	Typically Higher (Management Fee + Performance Fee)
<b>Liquidity</b>	Typically Daily	Typically Monthly or Quarterly with notice period and 'soft lock up'
<b>Valuation Frequency</b>	Typically Daily	Typically Monthly
<b>Investment Flexibility</b>	Lower	Higher
<b>Legal Form</b>	Corporations or Trusts	U.S. Limited Partnership / Offshore Limited Liability Company
<b>Regulatory Oversight</b>	Higher	Lower, but rising

- 다양한 헷지펀드 전략들과 함께 자산배분 비중 확대



## □ 글로벌 주식

: Robert Wieczorek(Trainer)

: Jonathan Day(Portfolio Manager Stanley European Equity Team)

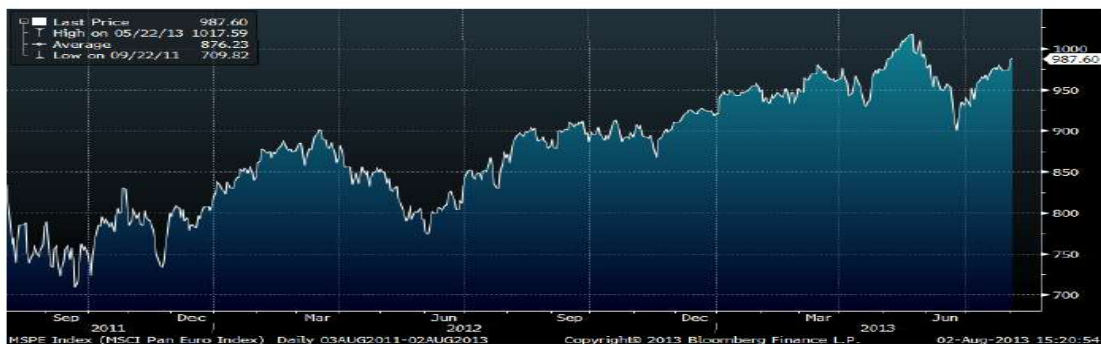
: Alistair Corden-Lloyd(Executive Director International Equity Team)

: Arthur Pollock(Executive Director Head of Japanese Equity Team)

: James Upton(Senior Portfolio Specialist and Chief Operating Officer)

## ○ 유럽 주식시장

- 유럽 주식시장은 변동 적이었지만, 2011년 11월 이후 상승하고 있음



- PMI지수는 글로벌 경제회복을 보여줌
- ECB와 유럽정부 정책은 경제회복에 긍정적
- 상대적으로 매력적인 Valuation 수준
- 유로존으로 유입되는 지속적인 글로벌 자금흐름

## ○ 일본 주식시장

- 일본 주식시장은 아베노믹스의 성공여부에 대한 자신감 결여로 여전히 매력적인 Valuation 수준
- 주식에 비하여 일본 채권은 고평가된 상태
- 회복되고 있는 일본 주택시장
- 동일본 대지진 이전 수준으로 회복한 일본 경제 자신감

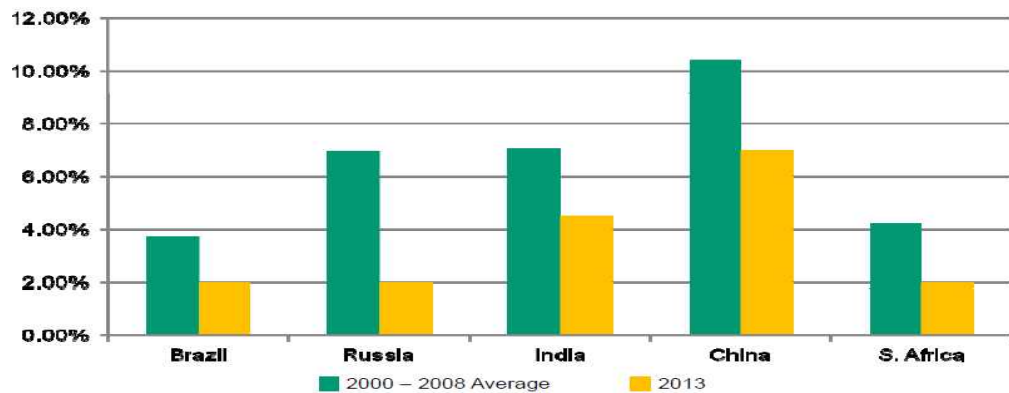
- Turn around 하고 있는 일본 경제

(%)	Japan	U.S.	Asia	World
2010	4.7	2.4	10.0	5.2
2011	(0.6)	1.8	7.8	3.9
2012	1.9	2.2	6.5	3.1
2013E	2.2	1.9	6.9	3.1

## ○ 이머징 주식시장

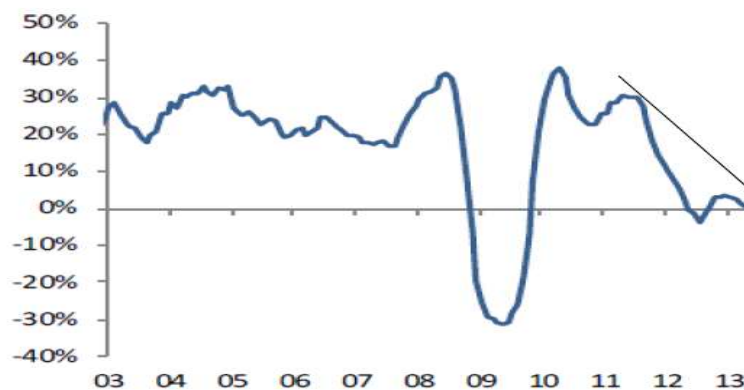
- 최근 주춤한 BRICKS 경제 성장률

Real GDP Growth



- 이머징 국가들의 과거와 같은 고성장은 지속 불가능하고, 특히 수출이 성장을 이끌 수 없을 것

Export Growth in EM

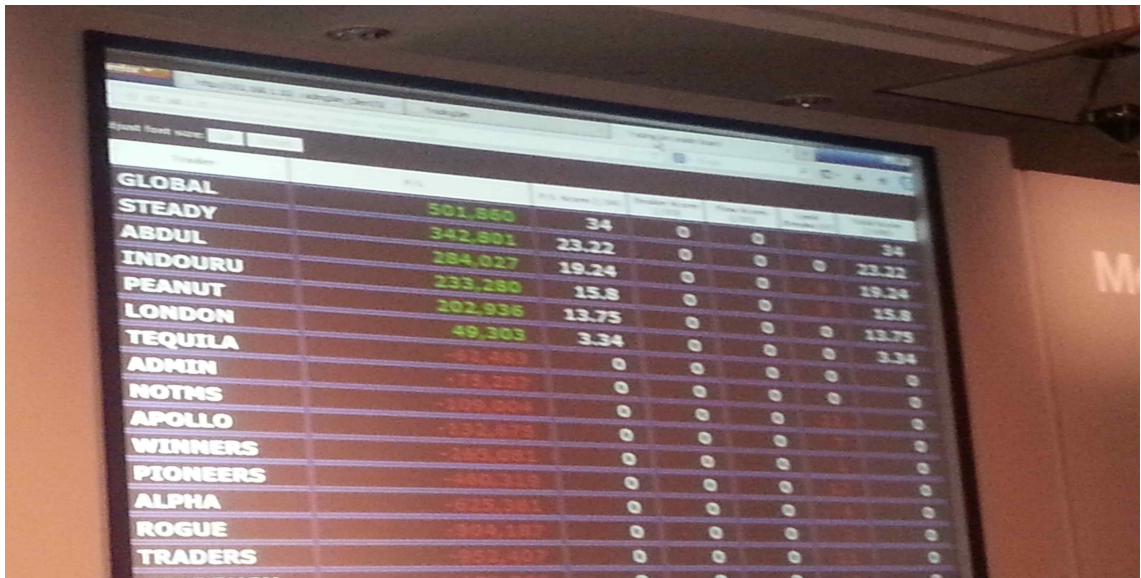


- 하지만 여전히 이머징 국가 채권보다는 매력적인 주식시장  
 - 절대 성장률이 하락하고 있으나, 선진국 대비 상대적 장기 성장률은 여전히 높을 것으로 전망

## □ 모의투자 대회

○ 모건 스탠리 모의투자 시스템을 사용하여 그룹별 모의투자 대회 진행

- \$1,000만 달러로 시작하고 각 자산별 \$300만 달러까지 투자 가능
- 미국 채권·주식 지수, 유럽 주가지수, 일본 주가지수, 밀가격, 금가격 등 자산에 투자 가능
- 모건스탠리에서 설정한 시나리오와 함께 각 자산들의 가격 변동
- 17개 그룹중에 5위 달성(그룹명 : PEANUT)



Group	Value	Change	Other Metrics
GLOBAL			
STEADY	501.860	34	
ABDUL	342.801	23.22	0 0 0 34
INDOURU	284.027	19.24	0 0 0 23.22
PEANUT	233.280	15.8	0 0 0 19.24
LONDON	202.936	13.75	0 0 0 15.8
TEQUILA	49.303	3.34	0 0 0 13.75
ADMIN	-82.489	0	0 0 0 3.34
NOTMS	-73.257	0	0 0 0 0
APOLLO	-109.004	0	0 0 0 0
WINNERS	-132.675	0	0 0 0 0
PIONEERS	-165.001	0	0 0 0 0
ALPHA	-625.381	0	0 0 0 0
ROGUE	-804.197	0	0 0 0 0
TRADERS	-852.407	0	0 0 0 0
GOLDENH			

[붙임]

