Weekly

리서치센터 투자전략팀

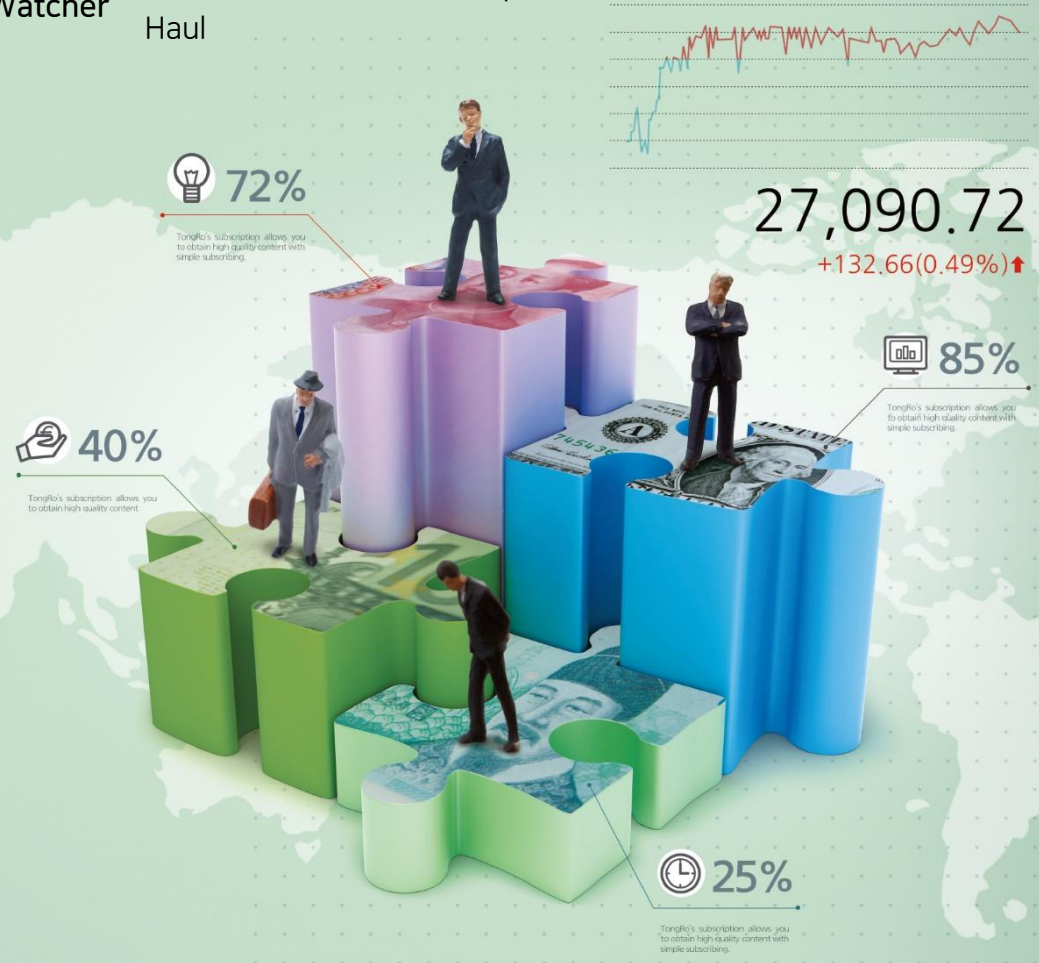
vol. 312 2025.11.18

Fed Watcher

미국의 역대급 전환사채 붐

Part I Funds Watcher

Part II Fed/Issue Watcher US Convertible Bonds Top Covid Record With $109 Billion Haul



LS증권

Money & Policy Tracker

PIF, 미국 보유 주식 2025년 최저 수준 (2025.11.16) 4P

사우디아라비아 PIF는 3분기에 Pinterest Inc.와 산업용 가스 회사인 Linde Plc를 포함해 미국 상장주식 약 10개에서 보유 지분을 정리. PIF의 미국 주식 포트폴리오 총가치는 194억 달러로, 직전 분기 대비 약 18% 감소했으며 2025년 들어 가장 낮은 수준

아부다비 국부펀드, 카타르 통신사 지분 축소 검토 (2025.11.16) 5P

아부다비투자청(ADIA)이 카타르 통신회사 Ooredoo QPSC 지분의 일부를 매각하는 방안을 검토하고 있다는 소식이 전해짐. ADIA는 이번 지분 매각을 통해 5억~6억 달러 규모의 자금을 조달하는 방안을 검토 중. ADIA는 현재 약 12억6천만 달러에 해당하는 Ooredoo 지분 10%를 보유하고 있음

캐나다 연기금, 성장주 부문 포트폴리오 개편 (2025.11.14) 6P

CPPIB는 팬데믹 시기(2020~2022년)에 집중 베팅했던 기술·성장 기업들의 성과가 들쭉날쭉해지자 성장지분 전략을 개편하며 신규 직접투자 속도를 늦춤. 한편, 일부 자산을 통합전략그룹으로 이관하고 외부 운용사 의존도를 높이는 방향으로 재편 중. 성장지분 팀 리더를 잇따라 교체하는 등 조직 재정비가 진행 중이지만, 경영진은 2024 회계연도가 성장지분 직접투자 측면에서 역대 최대급이 될 것이라며 투자 의지는 유지되고 있다고 강조

멕시코 연기금, 사모펀드와 대체시장 투자 확대 (2025.11.15) 7P

멕시코 연기금은 규제 완화로 사모펀드·크레딧 등 대체투자 비중을 최대 30%까지 확대할 수 있게 되면서, 대체자산 투자 확대에 나서고 있음. Afore SURA 최고투자책임자 Andres Moreno는 해당 자산들이 초과수익을 창출하고 공모시장보다 높은 성과를 낼 것이라고 확신한다고 언급

Bloomberg

미국의 역대급 전환사채 붐 (2025.11.14) 9P

올해 미국 전환사채 발행을 통해 조달된 금액은 팬데믹 시기를 상회. 주목할 부분은 상당수의 기업, 특히 기술 및 헬스케어 들이 '제로 쿠폰'으로 전환사채를 발행한다는 점. 이는 금리 환경보다는 주가 수준이 발행 결정을 좌우하고 있음을 시사. 이처럼 전환사채 시장이 활황을 이어가는 가운데, 전통적 IPO 시장은 팬데믹 시기 수준에 한참 못 미침

Bloomberg

트럼프와 Big 4 육가공업체의 팽팽한 줄다리기 (2025.11.15) 14P

트럼프 대통령은 쇠고기 가격 급등과 농가 불만을 완화하기 위해 미국 쇠고기 시장의 85%를 장악한 빅4 육가공업체를 담합 혐의로 법무부에 수사를 지시. 그러나 과거 트럼프·바이든 행정부의 관련 수사가 흐지부지된 전례와, JBS의 대규모 정치 후원/원산지 표시 부재 등을 이유로 정치적 쇼에 불과하다는 회의론도 큼. 독립 목장주들은 기업 집중이 자신들을 수십 년간 벼랑 끝으로 몰았다고 보며 수사를 지지하지만, 실제로 강력한 반독점 조치까지 이어질지는 트럼프 행정부의 역량과 의지에 달려 있다는 의문

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)

- ✓ PIF, 미국 보유 주식 2025년 최저 수준
- ✓ 아부다비 국부펀드, 카타르 통신사 지분 축소 검토

연기금 (Pension Fund)

- ✓ 캐나다 연기금, 성장주 부문 포트폴리오 개편
- ✓ 멕시코 연기금, 사모펀드와 대체시장 투자 확대

Funds Watcher

PIF, 미국 보유 주식 2025년 최저 수준– 2025.11.16, Bloomberg

사우디아라비아 국부펀드가 3 분기에 Pinterest Inc.와 산업용 가스 회사인 Linde Plc 를 포함해 미국 상장주식 약 10 개에서 보유 지분을 정리하며, 미국 주식 보유 규모 약 1 년 만에 최저 수준으로 떨어졌다.

사우디 아라비아의 공공투자펀드(PIF) 최신 13F 공시에 대한 블룸버그 뉴스 분석에 따르면, Prologis Inc.와 사우디의 네옴(Neom)에서 그린수소 플랜트를 공동 개발 중인 Air Products and Chemicals Inc.에 대한 지분도 전량 매각했다.

사우디아라비아 국부펀드가 3 분기에 Pinterest Inc.와 산업용 가스 회사인 Linde Plc 를 포함해 미국 상장주식 약 10 개에서 보유 지분을 정리하며, 미국 주식 보유 규모가 약 1 년 만에 최저 수준으로 떨어졌다.

블룸버그에 따르면 PIF 는 사우디의 네옴(Neom)에서 그린수소 플랜트를 공동 개발 중인 Prologis Inc.와 Air Products and Chemicals Inc.에 대한 지분도 전량 매각했다.

표1 Exits Include

Exits Include	Position Change	Value Change($M)	3Q Price Change(%)
Cummins	-1,095,578	-358.8	29
Linde	-436,350	-204.7	1.2
Air Products	-268,165	-75.64	-3.3
BeOne Medicines	-227,177	-54.99	41
Avery Dennison	-231,662	-40.65	-7.6

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

PIF 는 Lucid Group Inc.에 대한 지분을 일부 줄였으며, Uber Technologies Inc.와 Electronic Arts Inc.에 대한 포지션은 유지했다. PIF 의 미국 주식 포트폴리오 총가치는 194 억 달러로, 직전 분기 대비 약 18% 감소했으며 2025 년 들어 가장 낮은 수준이다.

이런 움직임은 이전 분기 Meta Platforms Inc.와 FedEx Corp. 등에서의 잇따른 매각에 이어 나온 것으로, 사우디 정부가 경제 다각화 계획을 추진하는 가운데 PIF 가 국내 기업과 로컬 투자에 더 집중하는 전략을 강화하는 흐름과 맞물려 있다.

이번 13F 공시는 또한 무함마드 빈 살만 왕세자가 도널드 트럼프 미국 대통령을 백악관에서 만날 예정인 시점을 며칠 앞두고 나왔다. 이는 사우디 지도자가 2018 년 이후 처음으로 미국을 공식 방문하는 것이다.

회의 의제에는 안보, 반도체, 원자력 기술 관련 협정이 포함될 것으로 예상된다. 트럼프 대통령은 또한 지난 5 월 자신이 사우디아라비아를 방문한 이후 사우디가 약속한 수천억 달러 규모의 미국 내 투자가 실행되기를 기대하고 있다.

그러나 최근 몇 년 동안 유가 부진이 정부의 재정적자를 확대시키면서, 국내 경제에 대한 지출을 늘려야 하는 PIF 의 역할은 더욱 어려워지고 있다. 그럼에도 국부펀드는 향후 수년간 자본 투입을 지속할 계획이다.

표2 Top Holdings

Top Holdings	Position	Position Change	Value ($M)	Stake (%)	% of Portfolio
Uber	72,840,541	0	7,136.19	3.506	37
Electronic Arts	24,807,932	0	5,003.76	9.947	26
Lucid	177,088,867	-1	4,212.94	54.629	22
Take-Two	11,414,680	0	2,949.10	6.177	15
Claritev Corp	1,281,250	0	68.01	7.753	0.4

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

PIF 는 2025 년 이후 700 억 달러를 투자한다는 목표를 세우고 있으며, 그중 대부분은 사우디 내 투자에 배정될 예정이다. 연례 보고서에 따르면 국부펀드는 2024 년에 우선순위 분야에 570 억 달러를 집행했다.

블룸버그는 2026~2030 년 투자전략에 대한 추가적인 통찰이 내년 초 공개될 것으로 예상된다고 보도했다.

〈 Saudi PIF Exits Nine US Stocks to Drag Holdings to 2025 Low〉
https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-11-16/saudi-fund-exits-nine-us-stocks-to-drag-holdings-to-2025-low

아부다비 국부펀드, 카타르 통신사 지분 축소 검토 – 2025.11.16, Bloomberg

아부다비투자청(ADIA)이 카타르 통신회사 Ooredoo QPSC 지분의 일부를 매각하는 방안을 검토하고 있다는 소식이 전해졌다.

해당 내용에 정통한 관계자들에 따르면, ADIA는 이번 지분 매각을 통해 5억~6억 달러 규모의 자금을 조달하는 방안을 검토 중이다.

ADIA는 현재 약 12억6천만 달러 가치에 해당하는 Ooredoo 지분 10%를 보유중이다.

관계자들은 논의가 계속 진행 중이며, 잠재적 거래의 규모와 시기는 여전히 조율 중이며 시장 상황에 따라 달라질 수 있다고 말했다.

ADIA 측 대변인은 논평을 거부했다. Ooredoo 측도 논평 요청에 즉각 응답하지 않았다.

Ooredoo의 주가는 올해 들어 약 24% 상승했다. 회사는 지난달 정상화 기준 순이익이 전년 대비 6% 증가해 8억4,300만 달러를 기록하며 "견조한 재무 상태"를 이유로 배당 목표 범위를 상향했다.

Bloomberg가 집계한 자료에 따르면, 회사의 다른 주요 주주는 카타르국부펀드(Qatar Investment Authority)와 카타르연금·사회보험청(General Retirement and Social Insurance Authority)으로, 각각 약 53%와 12.7%를 보유하고 있다.

ADIA는 1조 달러 이상을 운용하며 걸프지역 최대의 국부펀드이다. 최근 몇 년 동안 더 민첩하고 신속한 의사결정을 위해 데이터 기반 투자 접근법을 강화해 왔다.

〈 Abu Dhabi Wealth Fund Weighs Paring Down Qatari Telco Stake 〉
https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-11-15/abu-dhabi-wealth-fund-said-to-mull-partial-sale-in-qatari-telco

캐나다 연기금, 성장주 부문 포트폴리오 개편 – 2025.11.13, Bloomberg

캐나다 연기금 CPPIB가 고성장 기업에 투자하는 PE 성장주 전략에서 성과가 들쭉날쭉했던 것을 계기로, 해당 전략을 재정비하고 있다고 사정에 정통한 관계자들이 전했다.

연기금의 성장지분(growth equity) 팀은 인공지능(AI), 핀테크 등 기술 산업 내 여러 하위 섹터에 걸쳐 약 30개 기업의 지분을 보유하고 있다.

하지만 2021~2022년 공격적으로 거래를 늘린 이후 수익률이 부진한 시기가 이어지자, 최근에는 신규 직접투자 속도를 크게 늦춘 상태다.

최근 CPPIB는 일부 자산을 다른 포트폴리오로 옮겼고, 앞으로는 새로운 투자 아이디어를 발굴할 때 외부 위탁운용사(서드파티 매니저)에 더 많이 의존할 계획이라고, 내부 논의를 전하며 익명을 요구한 관계자들은 말했다.

캐나다 최대 연기금인 CPPIB는 최근 몇 달 동안 약 네 개 기업에 투자했는데, 여기에는 OpenAI에 대한 7,500만달러 투자와, Wealthsimple Financial의 최신 지분 조달 라운드 참여가 포함된다.

하지만 2024년 초 이후 성장지분 카테고리에서 이뤄진 신규 직접투자는 손에 꼽을 정도에 그쳤다.

대변인에 따르면, CPPIB의 샌프란시스코 사무소는 올해 말 문을 닫으며, 새 성장지분 총괄인 맥스 밀러(Max Miller)는 토론토로 근무지를 옮겼다.

CPPIB 웹사이트에 따르면 이 그룹에는 다른 전무이사급(Managing Director) 세 명이 더 있으며, 최근에는 온타리오공무원연금(OMERS) 출신인 리사 콘웨이(Lisa Conway)가 합류했다.

공보 · 커뮤니케이션 총괄인 미셸 루둑(Michel Leduc)은, 거래 둔화는 코로나19 팬데믹 완화 이후 2022년부터 금리가 급등하면서 기술·성장 기업들의 밸류에이션에 조정이 온 것과 관련이 있다고 설명했다. 그는 거래 흐름이 다시 살아나고 있다며, 앞으로 더 많은 활동이 이어질 것이라고 내다봤다.

〈 Canada's Top Pension Revamps Growth Equity After Uneven Returns 〉
https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-11-13/canada-s-top-pension-slows-direct-investment-in-growth-equity-amid-tepid-returns

멕시코 연기금, 사모펀드와 대체시장 투자 확대 – 2025.11.15, Bloomberg

멕시코 연기금들은 투자 권한을 확대하는 새로운 규정에 힘입어 사모펀드·크레딧·기타 대체투자에 대한 배분을 확대하려 하고 있다.

연기금 감독기관인 CONSAR는 멕시코 연기금이 운용하는 투자 상품의 순자산은 지난 10년 동안 세 배로 증가해, 6월 기준 7.5조 페소에 달한다고 밝혔다. 이러한 급증은 더 많은 근로자가 연금을 이용할 수 있도록 하고, 퇴직연금 기여금 수준을 높이기 위한 의무저축제도 개혁 속에서 이루어졌다. CONSAR의 Julio Cesar Cervantes 회장은 연기금 내 근로자들의 총 저축 규모가 2030년에는 12조 페소까지 증가할 것으로 전망했다.

정부 자료에 따르면 '아포레스(Afores)'로 불리는 투자기관의 주된 자산은 멕시코 국채이며, 그 다음이 주식이고, 대체투자는 포트트폴리오의 10% 미만에 그쳤다. 최근 연금 관련 규정의 변경으로 일부 근로자를 대상으로 하는 전략에서는 대체투자 비중을 최대 30%까지 확대할 수 있게 되었다.

멕시코 최대 연기금 중 하나인 Afore SURA의 최고투자책임자 Andres Moreno는 "이 자산들이 초과수익을 창출하고 공모시장보다 높은 성과를 낼 것이라고 확신한다. 또한 이는 우리 고객과 우리가 관리하는 자산에 매우 좋은 선택지가 될 것"이라고 말했다.

Moreno는 Afore SURA의 대체투자 전략은 해외 사모펀드와 국내 사모 크레딧, 부동산, 인프라를 포함한다고 설명했다. 그는 이러한 자산의 매력을 감안할 때 최근 상향된 대체투자 한도에 점차 가까워지기를 희망한다고 밝혔다.

연기금 Afore Coppel의 투자리스크관리·리서치 책임자 Kindal Tihami는 과거에는 틈새 상품이던 것이 이제 포트폴리오에서 더 중요한 부분이 되었다고 말했다. 그는 강한 수요, 안정적인 수익, 향상된 리스크 관리 체계 덕분에 사모 크레딧은 이제 글로벌 자본시장에서 더 의미 있는 역할을 하고 있다고 말했다.

이번 행사에는 Ares Management, Apollo Asset Management, HPS Investment Partners, Blue Owl Capital 등 대체투자 대형사들이 대거 참석해, 멕시코의 글로벌 무대에서의 위상이 커지고 있음을 보여주었다.

멕시코 정부도 연기금이 향후 인프라 프로젝트의 주요 동력이 되기를 기대하고 있다. 멕시코 재무부 차관 Maria del Carmen Bonilla는 멕시코 정부를 연기금 주요 투자자로 칭하며, "이 덕분에 근로자 기금은 도로, 산업단지, 에너지 프로젝트, 공공주택, 상업 및 관광 프로젝트 등을 이미 지원해왔다"고 말했다.

Afore XXI Banorte의 David Razu Aznar은 기여금을 확대한 이번 개혁이 앞으로 멕시코가 산업 강국이 되기 위해 필요로 하는 것을 충족할 수 있을 것"이라고 말했다.

〈 Mexico's Pension Giants Eye Private Equity, Alternative Markets 〉
https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-11-14/mexico-s-pension-giants-eye-private-equity-alternative-markets

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.

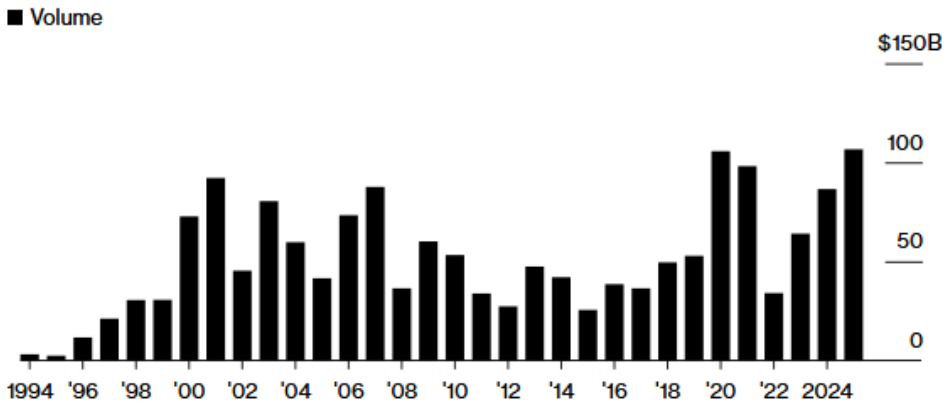
미국의 역대급 전환사채 붐

** Bloomberg 게시 내용을 요약, 편집했습니다. 저작권은 Bloomberg에 있습니다.*

올해 미국 전환사채 발행을 통해 조달된 금액은 팬데믹 시기를 상회한다. 주목할 부분은 상당수의 기업, 특히 기술 및 헬스케어 들이 '제로 쿠폰'으로 전환사채를 발행한다는 점이다. 이는 금리 환경보다는 주가 수준이 발행 결정을 좌우하고 있음을 시사한다. 이처럼 전환사채 시장이 활황을 이어가는 가운데, 전통적 IPO 시장은 팬데믹 시기 수준에 한참 못 미치고 있다

- 근 몇 달간 미국 전환사채(Convertible Bond) 시장이 사상 최대 규모로 확대되며, 팬데믹 시기의 발행 열기를 넘어섰다.
- 블룸버그가 집계한 자료에 따르면, 2025년 미국 전환사채 발행을 통해 조달된 금액은 총 1,087억 달러로, 2020년의 1,056억 달러를 이미 넘어섰다. 은행권은 올해 안에 더 많은 회사채 발행이 이루어질 것으로 내다보고 있다.
- 5년 전 팬데믹으로 주가가 급락한 기업들은 초저금리 환경을 활용할 수 있는 자금 조달 수단으로 전환사채를 선호했다. 특히 여행업체 등은 증자 대신 전환사채를 통해 자금을 확보했다.

그림1 US Convertible Bonds Recapture Pandemic-Era Heights



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

- 현재는 미 10년물 금리가 4%대를 상회해 코로나 시기와 상이한 금리 환경 속에 있으나, 전환사채의 매력은 여전한 것으로 보인다.
- 최근 주식시장의 변동성이 높아지면서, 채권에 내재된 주식옵션(전환권)의 이론적 가치가 상승해 투자자들이 쿠폰이 낮고 전환 프리미엄이 높은 형태를 선호하게 되었다.

- 올해 주가가 4배 이상 급등한 블룸에너지(Bloom Energy)는, 지난 10월 31일 25억 달러 규모의 제로쿠폰 전환사채를 발행했다. 전환 프리미엄은 52.5%로, 올해 미국 내 전환사채 중 세 번째로 큰 규모였다.

- 전환사채 발행 자문사 J.우드 캐피털 어드바이저스 CEO인 제이슨 우드는 "블룸의 발행 조건은 (20억 달러 이상 규모 발행 중) 역사상 가장 유리했다"고 설명했다.

- 이어 "도어대시(DoorDash), 게임스톱(GameStop), 슈퍼마이크로컴퓨터(Super Micro Computer) 등도 모두 20억 달러 이상 규모의 전환사채를 발행했다"고 덧붙였다.

- "현재 대부분의 성장 기업, 특히 기술 및 헬스케어 기업들이 '제로 쿠폰'으로 자금을 조달하고 있다"며 "금리 환경보다는 주가 수준이 발행 결정을 좌우하고 있다"고 설명했다.

- 현재 전환사채 시장이 활발한 모습을 보이고 있는 가운데, 전통적인 IPO 시장은 팬데믹 시기 수준에 한참 못 미치고 있다.

- BoA의 에릭 코글린(Eric Coghlin)은 "올해 전환사채 시장에서 10억 달러 이상 조달한 거래만 40건이 넘는다"며 "전환시장이 강세를 보이는 배경에는 높은 주식시장 성과, 견조한 신용시장, 그리고 AI 밸류체인/에너지 전환/방위산업 등 성장 테마에 대한 관심이 있다"고 말했다.

- 우드 CEO는 전환사채 발행이 올해 말까지 활발하게 이어지겠지만, 2026년을 바라보면 금리 인하가 양날의 검이 될 수 있다고 진단했다.

- 그는 "금리가 낮아질수록 전환사채 절대금리 매력은 커지겠지만, 순수채권과의 금리 차이는 축소된다"며 "조달비용 측면에서의 격차가 줄어들 가능성이 있다"고 덧붙였다.

〈 US Convertible Bonds Top Covid Record With $109 Billion Haul 〉
By Anthony Hughes, 2025.11.14
https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-11-13/us-convertible-bonds-top-covid-record-with-109-billion-haul?srnd=phx-markets

트럼프와 Big 4 육가공업체의 팽팽한 줄다리기

** Bloomberg의 게시 내용을 요약, 편집했습니다. 저작권은 Bloomberg에 있습니다.*

트럼프 대통령은 쇠고기 가격 급등과 농가 불만을 완화하기 위해 미국 쇠고기 시장의 85%를 장악한 '빅4' 육가공업체를 담합·시장조작 혐의로 법무부에 수사를 지시, 자신은 소비자와 목장 편에 서 있다는 이미지를 재구축하려 시도했다. 그러나 과거 트럼프·바이든 행정부의 관련 수사가 흐지부지된 전례와, JBS의 대규모 정치 후원·원산지 표시 부재 등을 이유로 정치적 쇼에 불과하다는 회의론도 크다. 독립 목장주들은 기업 집중이 자신들을 수십 년간 벼랑 끝으로 몰았다고 보며 수사를 지지하지만, 실제로 강력한 반독점 조치까지 이어질지는 트럼프 행정부의 역량과 의지에 달려 있다는 의문이 남는다.

- 트럼프 대통령은 미국에서 쇠고기 가공·유통·가격 책정에 대해 절대적인 영향력을 행사하는 이른바 '빅4' 육가공 대기업들을 수사하라고 법무부에 요구했다.
- 그의 혐의 제기는 상당히 심각하다. 그가 "외국 소유의 육가공 카르텔"이라고 부르는 이들이 담합, 가격 담합, 시장 조작을 저질렀다는 것이다.
- 네 개 회사로 이루어진 빅4는 쇠고기 시장의 85%를 장악하고 있으며, 백악관은 이를 사실상 독점적 지위로 본다.
- 이 때문에 이 회사들이 농가에 지급하는 돈을 깎고, 가축 수를 줄이고, 소비자 가격을 올리며, 국가 식량 공급을 위태롭게 만들 수 있다는 주장이다.
- 소비자를 보호하고, 불법 독점을 막고, 이들 기업이 미국 국민을 희생시켜 범죄적으로 이익을 취하지 못하도록 하기 위해 즉각 조치를 취해야 합니다."라고 트럼프는 자신의 소셜 네트워크에 올렸다.
- 문제는 트럼프의 법무부가 해당 주장을 실제로 입증할 수 있느냐는 것이다.
- 만약 이 수사가 본격화된다면 수년간 가장 큰 반독점 소송 가운데 하나가 될 수 있다.
- 그러나 대통령의 이런 혐의를 입증하려면, 지금까지 행정부의 특징이라고 보긴 어려웠던 수준의 증거 수집, 논리적인 사건 구성, 세부 사항에 대한 집요한 주의가 필요하다.
- 빅4 업체들은 이번 수사나 대통령의 주장에 대해 입장을 내지 않기로 했다.
- 다만 육류·가금 가공업체들을 대표하는 업계 단체인 미트 인스티튜트(Meat Institute)는, 소 도축업체들이 소 공급이 부족하고 수요가 강한 탓에 오히려 손해

를 보고 있다고 주장했다.

- 트럼프는 쇠고기 가격을 낮출 방법을 찾으려 허둥대는 과정에서 이미 쇠고기 정책에서 몇 가지 중대한 실책을 저질렀다.
- 먼저 정치적으로 재앙에 가까운 게시글에서, 그는 가격 상승의 책임을 목장주들에게 돌리는 듯한 모습을 보이며 그들에게 가격을 낮추라고 촉구했다.
- 목장주들은 격렬하게 자신들이 아니라 육가공업체들이 가격을 통제하고 있다고 반발했다.
- 해당 사건은 그의 지지 기반 중 가장 충성스러운 집단 가운데 하나인 농업 커뮤니티를 분열 위기로 몰아넣는 격렬한 역풍을 불러왔다.
- 농업 카운티들에서는 2024년 선거에서 유권자의 77%가 트럼프를 지지했는데, 중간선거를 앞둔 그의 당으로서는 결정적인 집단이다.
- 그럼에도 트럼프는 아르헨티나산 쇠고기에 대한 저율관세 수입쿼터를 네 배로 늘리겠다고 발표했다.
- 그는 아르헨티나를 강력한 동맹국이라고 여기기 때문이다.
- 그러나 목장주들은, 세 번의 선거에서 자신들이 지지했던 인물이 외국산 쇠고기로 시장을 범람시키려 한다며 분노했다.
- 이에 대한 반발은 지금도 계속되고 있다. 일부 목장주들은 뉴욕주 북부에서처럼, 미국 국기를 흔들며 "왜 쇠고기를 아르헨티나에서 사야 합니까?"라고 묻는 광고를 스스로 제작해 내보내기 시작했다.
- 하지만 늘 책임을 남에게 돌리는 데 능숙한 트럼프는, 미국 농산업계에서 가장 잘 알려진 빅4 회사에 공격의 화살을 돌리면서 어느 정도 지지를 되찾았을 수도 있다.
- 빅4는 미네소타 주에 기반을 둔, 미국 최대 비상장 기업 중 하나인 카길(Cargill), 아칸소 주에 본사를 둔 대형 육류·가금 업체 타이슨 푸즈(Tyson Foods), 그리고 콜로라도 주의 JBS와 미주리 주의 내셔널 비프 패킹 컴퍼니(National Beef Packing Company)다.
- 뒤의 두 회사는 브라질 기업이 소유하고 있지만, 미국 내 본사는 각각 그 주에 두고 있다.
- 이 회사들 모두 각 주 농업 경제의 기둥으로 여겨진다. 2024년 미국 쇠고기 시장 규모는 1,080억 달러 이상으로 평가됐다.
- 독립 목장주들은 수십 년 동안 기업 집중 심화에 맞서 싸워 왔고, 이 과정에서 빅4가 중요한 역할을 했다.
- 전국농민연맹(National Farmers Union)은 트럼프의 지시를 곧바로 환영하며 "쇠

고기 가격이 높은 건 미국 목장주들의 책임이 아니다. 이제 4대 육가공업체들을 겨냥해야 할 때"라고 밝혔다.

- 이들이 "소비자 가격을 끌어올리고 가족 농장과 목장을 벼랑 끝으로 내몰고 있다"는 것이다.
- Grant Breitkreutz는 미네소타 주 레드우드 폴스(Redwood Falls)의 강가에 있는 1,600에이커 규모의 농장에서 100~400마리의 암소와 송아지 떼를 기른다.
- 그는 평생 소를 키워 왔고, 그의 아버지와 할아버지도 그랬다.
- 그는 "제가 이 일을 한 지 28년 됐습니다."라고 내게 말했다.
- 많은 독립 목장주들과 마찬가지로, 이 일은 단순한 직업이라기보다 열정에 가깝다. "우리를 버티게 해 준 건 쇠고기를 키우고, 송아지들을 키우는 일을 사랑하는 마음이었어요."라고 그는 말했다.
- 브라이트크로이츠는 예전에는 자신의 비육장(feedlot)을 직접 운영했지만, 경쟁력을 유지할 만큼 규모를 키우지 못해 그만두었다고 했다.
- 그래서 지금은 송아지를 키운 뒤, 도살 단계까지 살을 붙이는 '마무리 비육(finishing)'을 하는 비육장에 송아지를 판매한다.
- 그가 말하길, 그 방식의 장점 중 하나는 "빅4 육가공업체들과는 수년째 상대하지 않아도 됐다는 점"이다.
- 그 역시 목장주들이 가격을 통제하지 못한다는 점을 빠르게 짚고 넘어간다.
- "가격은 전부 (가공업체들이) 쥐고 있습니다."라고 그는 말했다.
- 목장주들은 한쪽에서는 올라가는 투입 비용에, 다른 한쪽에서는 수익을 짜내려는 육가공업체들의 요구에 눌려 겨우 그 틈바구니에 끼어 있을 뿐이다.
- 그는 독립 목장주의 평균 사육 두수가 이제 고작 30마리까지 줄었다고 지적하며, 목장주들이 가져가는 몫은 그중 일부에 불과하다고 설명했다. "수사해 볼 가치가 있다고 믿습니다." 텍사스 주 농무장관 Sid Miller 역시 같은 생각이다.
- 그는 최근 성명을 내고, 이들 회사가 오랫동안 "비윤리적인 관행"을 저지른다는 의심을 받아 왔으며 "우리 목장주와 소비자들이 손해를 보는 사이 이들은 수십억 달러를 벌어들이고 있다"고 말했다.
- 최근 쇠고기 가격 상승은 목장주들 입장에서는 반가운 일이다. 그들이 가격을 정

하진 못해도, 매출이 늘어나는 이익은 누릴 수 있기 때문이다.

- "그동안 우리는 송아지 값을 겨우 맞추거나, 트랙터 하나 더 사거나 울타리를 교체할 정도만 벌었을 뿐이었어요."라고 브라이트크로이츠는 내게 말했다. 그는 목장주들이 이제야 "막 회복을 시작한 참"이라고 말했다.

- 하지만 높은 쇠고기 가격은 트럼프에게 정치적 문제를 만들어냈다. 분노한 소비자들이 정치인들에게 장바구니 물가를 낮추라고 요구하고 있기 때문이다. 그래서 그는 빅4를 공격하는 쪽으로 방향을 튼 것이다.

- 자신의 농장에서 목초 사육 소를 기르는 켄터키 주 공화당 하원의원 토머스 매시(Thomas Massie)는 트럼프의 의도를 의심한다.

- 트럼프의 발표 이후, 그와 자주 충돌해 온 매시는 소셜 미디어에 이렇게 올렸다. "브라질 소유의 육가공업체 JBS는 미국 자회사 필그림스 프라이드(Pilgrim's Pride)를 통해 트럼프-밴스 취임위원회에 500만 달러를 기부했습니다. 이는 해당 기금에 들어온 단일 최대 규모의 기부였습니다. 쇠고기에 원산지 표시가 없는 한, 이 모든 건 그냥 헛소리일 뿐입니다!"

- 매시가 의심하는 것도 무리는 아니다. 이전 수사들이 별다른 결론 없이 흐지부지된 것처럼 보이기 때문이다. 이번이 트럼프가 육가공업체들을 겨냥한 첫 번째 공격도 아니다.

- 그의 1기 행정부 시절, 법무부는 반독점법 위반 가능성에 대해 민사 소환장을 발부했지만 결과는 거의 없었다.

- 조 바이든 대통령도 뒤이어 독자적인 반독점 수사를 지시했지만, 그 결과는 한 번도 공개되지 않았다.

- 1902년 시어도어 루스벨트 대통령이 '비프 트러스트(Beef Trust)'를 해체해 가격 담합을 깨고 획기적인 법을 통과시킨 이후로, 육가공업체를 상대로 한 본격적인 반독점 조치는 없었다.

- 만약 트럼프가 자신이 "잊힌 사람들을 대변한다"는 이미지를 새로 다지고, 생활비 부담을 낮추겠다는 메시지를 되찾으려는 것이라면, 그는 꽤 쓸 만한 악역을 골라낸 셈이다.

- 남은 질문은, 그가 자신의 혐의를 사실로 입증할 만큼 집중력과 인내심을 갖추고 있는가 하는 점이다.

〈 Meatpacking Cartels' Are a Useful Villain for Beef Prices 〉
By Patricia Lopez, 2025.11.15
https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2025-11-15/beef-prices-are-high-trump-needs-a-useful-villain?srnd=phx-opinion

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최광혁).

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 312. 2025. 11. 10 (월) ~ 2025. 11. 17 (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.