

외국인의 국내채권 투자행태 변화와 시사점

연구위원 조성원*

최근 글로벌 과잉유동성이 국내 금융시장으로 유입되면서 외국인의 국내채권 투자가 확대되고 외국인의 채권투자 패턴에도 변화가 일고 있다. 그동안 주로 재정거래 목적으로 투자하던 통안채에 대한 투자비중이 줄어든 대신 중장기물 국채에 대한 투자비중은 확대되고 있다. 중장기 국채에 대한 외국인의 투자비중 확대는 우리나라의 상대적으로 양호한 경기지표와 높은 금리수준, 원화가치 상승에 대한 기대, 아시아 국가들의 외환보유고 투자대상 다변화 전략 등에 기인하는 것으로 분석된다. 한편, 국내 채권시장으로의 중장기 투자성격의 자금유입이 증가하는 것은 바람직하나, 이러한 자금들도 환율을 비롯한 경제여건의 변화에 따라 유출입 변동성이 확대될 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다.

I. 서론

금융위기 이후 글로벌 과잉유동성이 국내 금융시장으로 유입되면서 외국인의 국내채권 투자가 큰 폭으로 증가하였다. 이러한 외국인의 국내채권 투자 확대는 국내 채권시장에서의 외국인의 영향력 증대와 금융시장의 변동성 확대로 이어질 것으로 우려되고 있다. 해외 투자자들로부터의 자금유입 규모가 커지면 금융시장 여건 변화에 따른 잠재적인 자본유출의 규모도 그만큼 커질 수 있기 때문이다. 한편, 외국인의 국내채권 투자 규모가 확대됨과 동시에 최근에는 외국인의 국내채권 투자패턴에도 변화가 일고 있다. 그동안 주로 재정거래 목적으로 투자하던 통안채에 대한 투자비중이 축소된 반면, 중장기 국채에 대한 투자비중은 확대되고 있다. 국가별로도 그동안 투자비중이 높았던 태국, 싱가포르 등 동남아 국가들의 순투자 규모가 줄어든 대신 중국과 유럽지역 국가들의 투자 규모가 확대되고 있다. 본고에서는 국내채권시장에서의 최근의 이러한 외국인의 투자행태 변화 특징에 대하여 살펴보고, 그 배경과 시사점에 대하여 논의하고자 한다.

* 본 고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

Tel: 02-3771-0681, E-mail: chos@kcmi.re.kr

II. 외국인의 국내채권 투자 현황 및 특징

1. 외국인의 국내채권 투자 현황

2010년 중 외국인은 국내 채권시장에서 63조 1,200억원에 달하는 채권을 순매수하였다. 만기 상환을 감안한 순투자 규모도 16조 9,000억원에 이르고 있다. 2010년 12월말 현재 외국인의 국내 채권보유액은 74조 1,923억원으로 국내 전체 상장채권 잔액의 6.6%를 차지하고 있다. 외국인이 주로 투자하는 국채와 통안채의 보유비중은 각각 13.3%와 15.4%에 달하고 있다.

채권 종류별로 외국인은 전체 보유채권의 64.4%를 국채로 보유하고 있으며, 34.3%는 통안채로 보유하고 있다. 특히, 지난해 외국인은 국내 채권시장에서 국채에 19조 7,845억원을 순투자한 반면, 통안채는 3조 641억원을 순유출하여 국채를 중심으로 매수세를 확대하였다. 올해 들어서도 이러한 추세가 지속되고 있다. 2011년 1월부터 3월까지 외국인은 국채에 2조 6,817

국내 채권시장에서 외국인의 전체 보유채권 중 국채가 차지하는 비중은 확대되고 있는 반면, 통안채의 보유비중은 점차 축소되고 있다.

억원을 순투자하였으나 통안채는 2조 139억원을 순유출하였다. 이로 인해 2011년 3월말 현재 외국인의 전체 보유채권에서 국채가 차지하는 비중은 67.2%로 지난해 말에 비해 2.8%p 상승한 반면, 통안채의 보유비중은 지난해 34.3%에서 올해 3월말에는 31.1%로 3.2%p 하락하였다.

〈표 1〉 외국인의 국내채권 종류별 보유비중 추이

(단위: 억원, %)						
	국채	특수채	통안채	회사채	지방채	합 계
2009년말 보유	275,385	286,115	281,592	3,362	2	564,864
	(48.8)	(50.6)	(49.9)	(0.6)	(0.0)	(100.0)
2010년말 보유	477,450	261,425	254,201	3,047	1	741,923
	(64.4)	(35.2)	(34.3)	(0.4)	(0.0)	(100.0)
2011년 3월말 보유	506,357	243,079	234,062	3,751	2	753,189
	(67.2)	(32.3)	(31.1)	(0.5)	(0.0)	(100.0)

주 : 괄호는 비중

자료: 금융감독원

통안채에 대한 투자비중 하락 추세가 반영되어 보유채권의 잔존만기별로도 만기 1년 이하 단기 채권에 대한 외국인의 보유비중이 축소되고 있으며, 중장기물에 대한 보유비중은 확대되

고 있다. 1년 이하 단기물의 비중은 2009년 47.0%에서 2010년에는 37.3%로 하락한 반면, 3년 이상 중장기물의 비중은 2009년 16.8%에서 2010년에는 25.8%로 상승한 것으로 나타났다. 외국인이 국채를 중심으로 중장기 채권에 대한 매수세를 확대하고 있는 것은 외국인의 국내채권 투자가 단순히 단기 차익거래 목적이 아닌 중장기 투자자금의 형태로 유입되고 있음을 시사하고 있다. 상대적으로 양호한 국내경제 여건과 높은 금리수준, 원화가치 상승에 대한 기대 등으로 우리나라 국채에 대한 중장기 투자가 증가하고 있는 것으로 보인다.

〈표 2〉 외국인 보유채권 잔존만기 구간별 추이

(단위: 억원, %)					
	1년 이하	1 ~ 3년	3 ~ 5년	5년 초과	합 계
2007년	182,201 (49.3)	116,759 (31.6)	24,641 (6.7)	45,767 (12.4)	369,368
2008년	206,436 (55.1)	86,463 (23.1)	28,382 (7.6)	53,296 (14.2)	374,577
2009년	265,313 (47.0)	204,851 (36.3)	52,509 (9.3)	42,191 (7.5)	564,864
2010년	276,668 (37.3)	273,931 (36.9)	110,611 (14.9)	80,713 (10.9)	741,923

주 : 괄호는 비중

자료: 금융감독원

2. 국가별 투자 현황

외국인 투자자의 국가별 국내채권 보유 잔액을 살펴보면, 2010년말 현재 미국이 15조 2,108 억원의 국내채권을 보유하여 외국인 전체 보유 잔액의 20.5%를 차지하고 있으며, 태국(20.0%), 룩셈부르크(15.7%), 중국(8.9%) 순으로 국내채권에 대한 보유비중이 높은 것을 볼 수 있다. 미국으로부터의 달러캐리 트레이드 자금이 꾸준히 유입되고 있으며, 그동안 보유비중이 높았던 태국 등 동남아 국가들의 보유비중이 줄어든 대신 유럽지역 국가들과 중국의 보유비중이 확대되고 있다. 국가별로는 2010년 중 룩셈부르크, 중국, 영국, 네덜란드 등의 국내채권 보유비중이 높아졌으며 태국, 홍콩, 싱가포르 등은 그 비중이 줄어든 것으로 나타났다. 특히, 중국의 경우, 지난해 국내채권 보유 잔액이 6조 5,695억으로 전년대비 250% 증가하였는데, 단기 동안채에 대한 투자비중이 높은 유럽과 동남아 국가들과는 달리 국내채권을 모두 국채로 보유하고 있다. 또한, 2010년 말 현재 국내 보유채권의 평균만기가 4년으로 일본 (4.6년) 다음으로 보유채권의 평균만기가 긴 것으로 나타났다.

〈표 3〉 주요 국가별 국내채권 보유 현황

(단위: 억원, %)

	2009년	2010년	보유 비중
미국	89,787	152,108	20.5
태국	167,440	148,732	20.0
룩셈부르크	48,016	116,545	15.7
중국	18,726	65,695	8.9
영국	20,169	45,111	6.1
말레이시아	20,659	42,887	5.8
프랑스	33,655	39,465	5.3
스위스	29,139	21,915	3.0
홍콩	34,566	20,992	2.8
싱가포르	31,681	18,342	2.5
네덜란드	3,129	12,101	1.6
일본	2,892	7,434	1.0
아일랜드	9,482	7,116	1.0
대만	2,712	4,671	0.6
기타	52,811	38,809	5.2
합계	564,864	741,923	100.0

자료: 금융감독원

2010년 중 국내채권시장에서의 국가별 외국인 순투자 현황을 살펴보면, 룩셈부르크, 미국, 중국 순으로 순투자 규모가 큰 것으로 나타났다. 2011년 들어서도 룩셈부르크, 미국, 중국이 순투자를 지속하고 있으나 영국은 태국, 일본 등과 함께 순유출을 기록하고 있다. 특히, 중국은 2010년에 이어 전반적으로 투자가 부진했던 2011년 들어서도 3월까지 국내채권에 10,613억 원을 순투자하여 최근 들어 국내 채권시장의 최대 순투자국으로 부상하고 있다. 글로벌 금융위기 이후 중국은 선진국 위주의 투자행태에서 벗어나 투자대상을 다변화하고 있는데, 그 중 일부가 우리나라 채권시장에 유입되고 있는 것으로 관측된다.

한편, 그동안 국내 채권시장에서 채권을 대규모로 순매수했던 태국은 2011년 들어 1조 8,814억 원의 국내채권을 순유출하여 지난해 1조 8,708억 원을 순유출한데 이어 2년 연속 대규모 자금 유출을 기록하고 있다. 지난해 말 기준으로 태국이 보유하고 있는 국내채권 중 통안채의 비중이 74%에 달하는 점을 감안할 때, 태국 자금의 순유출이 재정거래 성격의 통안채를 중심으로 진행되고 있음을 알 수 있다. 태국의 기준금리 인상으로 인한 양국 간 금리 차의 축소, 외국인 채권투자에 대한 이자소득세 부과 등으로 금리 차익거래 유인이 줄어들면서 태국의 단기

투자자금이 유출되고 있는 것으로 추정된다.

〈표 4〉 주요 국가의 국내채권 순투자 추이

(단위: 억원)

	2009년	2010년	2011년 1~3월
미국	54,233	62,241	5,055
영국	-6,514	13,234	-7,333
룩셈부르크	28,029	66,231	4,316
태국	77,248	-18,708	-18,814
중국	17,929	46,970	10,613
일본	955	4,543	-868
독일	3,423	-16,074	5,774
프랑스	-49,229	4,906	1,663

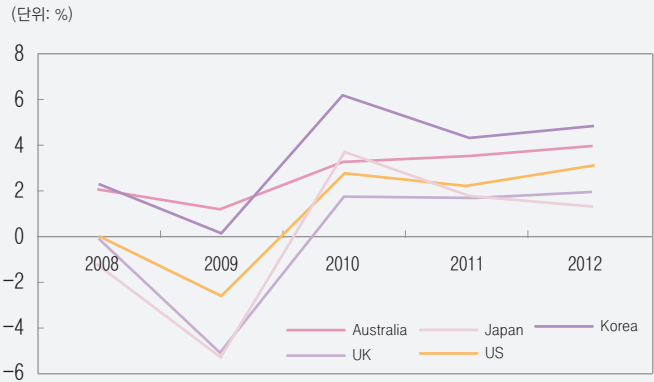
자료: 금융감독원

III. 외국인의 국내채권 투자행태 변화의 배경

최근 국내 중장기물 국채에 대한 외국인의 투자비중 확대는 우리나라의 상대적으로 양호한 경기지표, 상대적으로 높은 금리수준과 원화가치 상승에 대한 기대, 아시아 국가들의 외환보유고 투자대상 다변화 전략 등에 기인한다고 볼 수 있다. 우선, 금융위기 이후 외국인들이 우리나라 국채에 대한 관심이 높아진 것은 국내 경제상황이 선진국에 비해 상대적으로 양호하기 때문이다. OECD를 비롯한 주요 전망기관들은 한국의 2011년 경제성장을 전망치를 4%대 중반으로 제시하고 있는데, 이는 OECD 선진국 중 가장 높은 수준이다. 경상수지도 2009년 이후 3년 연속 흑자기조가 지속되고 있다. 상대적으로 양호한 경기지표와 재정여건 등으로 해외 중장기 투자자금이 국내 금융시장으로 유입되고 있는 것으로 보인다.

최근 외국인의 국내 중장기물 국채에 대한 투자비중 확대는 우리나라의 상대적으로 양호한 경기지표와 재정여건, 상대적으로 높은 금리수준, 원화강세에 대한 기대감 등에 기인하는 것으로 분석된다.

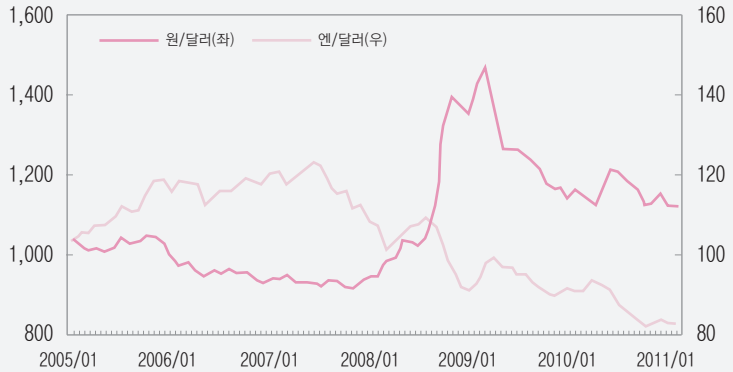
〈그림 1〉 OECD 주요국의 GDP 성장률



주 : 2010년까지는 실적치, 2011, 2012년은 전망치임
자료: OECD

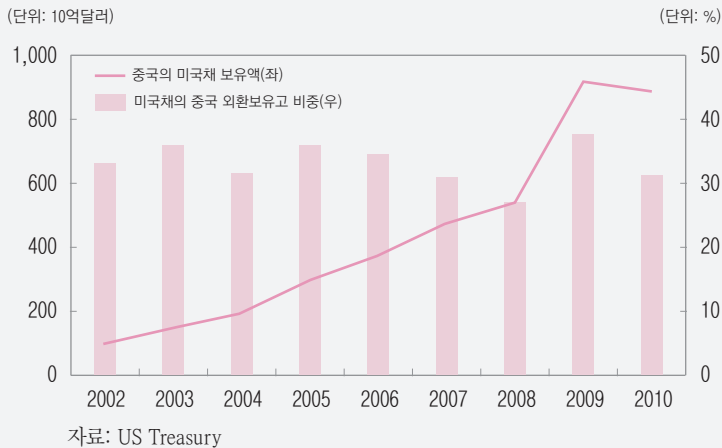
둘째, 향후 원화 가치 상승에 대한 기대로 해외 투자자들이 국채를 비롯한 원화표시 자산에 대한 비중을 확대하고 있다는 것이다. 현재 국제금융시장에서 원화 가치는 경제 펀더멘털, 즉, 기초경제여건에 비해 여전히 저평가되어 있다는 시각이 우세하다. 따라서 대부분 국내의 환율 전문가들은 향후 원화 가치가 현재수준보다 상승할 것으로 전망하고 있다. 상대적으로 높은 국내 금리수준과 원화 가치 상승으로 인한 환차익에 대한 기대가 외국인의 국내채권 투자 확대 요인으로 작용하고 있다.

〈그림 2〉 원/달러 및 엔/달러 환율 추이



셋째, 글로벌 금융위기 이후 중국을 비롯한 아시아 중앙은행들이 외환보유고 투자대상 다변화의 일환으로 선진국 국채에 대한 투자를 줄이는 대신 우리나라의 국채 보유비중을 늘리고 있다는 점이다. 특히, 중국은 통화가치 하락이 예상되는 미국과 유로화 표시자산의 보유 비중을 줄이고 다른 통화표시 자산으로 투자 다변화를 꾀하고 있는데, 그 중 일부가 우리나라 채권 시장에 유입되고 있는 것으로 보인다. 실제로 지난해 중국은 미국 국채에 대해 순매도를 기록하여 미국 국채 보유액이 처음으로 감소한 바 있는데, 이에 비해 중국의 국내채권 보유액은 전년 대비 250% 증가한 것으로 집계되어 우리나라 국채를 적극적으로 매입한 것으로 나타났다. 2010년말 현재 중국은 국내 보유채권 전부를 국채로 가지고 있으며, 평균 잔존만기가 4년인 점을 고려할 때, 그동안 3년 이상 중장기물 국채를 중심으로 국내 채권을 매수한 것으로 보인다.

〈그림 3〉 중국의 미국 국채 보유 현황



IV. 정책적 시사점

외국인의 국내 중장기물 국채에 대한 투자 확대는 시장금리의 상승압력을 완화하여 가계, 기업 등 경제주체들의 이자지급 부담을 줄이고 정부의 재정운용에도 도움을 줄 것으로 기대된다. 또한, 외국인의 국내채권 투자 확대는 외환시장에 달러 공급을 늘려 원/달러 환율의 하락 요인으로 작용하여 국내 물가안정에도 기여할 수 있다. 한편, 외국인의 국내채권 보유비중이 상승하게 되면 국내 금융·외환시장의 변동성이 확대되는 위험요인이 있다. 해외 투자자들로부터의 자금유입 규모가 커지면 잠재적인 자본유출의 규모도 그만큼 커질 수 있기 때문이다. 따라서 국내 채권시장으로의 중장기 투자성격의 자금유입이 증가하는 것은 바람직하다고 볼 수 있

으나, 이러한 자금들도 환율을 비롯한 경제여건의 변화에 따라 유출입 변동성이 확대될 수 있다는 점에 유의할 필요가 있다. 특히 미국의 2차 양적완화정책이 종료되는 금년 6월 이후 달러

국내 채권시장으로의 중장기 투자성격의 자금유입이 증가하는 것은 바람직하나, 이러한 자금들도 환율 등 경제여건 변화에 따라 유출입 변동성이 확대될 수 있다는 점에 유의하여 자본규제를 강화하는 한편, 채권시장의 기초여건을 강화하는데 주력할 필요가 있다.

화가 강세로 전환될 경우, 국내에 들어온 달러캐리 트레이드 자금들이 다시 유출될 가능성에 대비할 필요가 있다. 정책적인 측면에서 자본유출입 위험에 대비한 자본규제를 강화하는 한편, 국내 채권수요기반을 확대하는 등 채권시장의 기초여건을 강화하는데 주력해야 할 것이다.

채권시장의 기초여건 강화와 관련해서, 외국인의 국내채권 보유 증가에 따른 자본유출 위험을 완화하기 위해 해외투자자를 다변화하는 한편, 국내 채권수요 기반을 확대해 나갈 필요가 있다. 일본의 경우 대규모 국가채무에도 불구하고

국가부도 위험이 낮은 것은 국채의 67% 이상을 국내 기관들이 보유하고 있는 등 채권발행 물량을 소화할 수 있는 자국 내 수요기반이 견실하기 때문이다. 최근 재정위기에 처한 유로지역 국가들이 외국인의 국채보유 비중이 높은 것과 달리 일본은 외국인 국채보유 비중이 6% 수준을 유지하고 있어 해외로부터의 급격한 자금유출 위험에 상대적으로 안전하다고 할 수 있다.

또한 외국인들이 장기 국채에 대한 투자를 늘리고 있는 점을 감안하여 장기 국채의 발행 비중을 높일 필요가 있다. 국내에서도 국민연금기금의 운용자산이 확대되는 데다 퇴직연금의 활성화로 장기채에 대한 수요가 증가할 여건이 조성되고 있다. 보험사들도 자산과 부채의 만기 불일치를 완화하기 위해 장기채에 대한 수요를 늘릴 전망이다. 장기 채권에 대한 이러한 국내외 수요 확대에 대비하여 장기물 국채의 발행 비중을 확대해 나갈 필요가 있다. 장기국채의 발행비중 확대는 국가채무의 위험관리 측면에서도 바람직하다. 보유 국채의 만기가 길수록 차환 발행 위험을 관리하기가 용이하기 때문이다.

〈참고문헌〉

- 금융감독원, 2010. 12월 외국인 증권투자 및 보유현황, 보도자료, 2011 (1. 7).
- 금융감독원, 2011. 3월 외국인 증권투자 및 보유현황, 보도자료, 2011 (4. 5).
- 금융감독원, 외국인 보유 채권 만기구조 분석, 보도자료, 2011 (1. 18).
- IMF, 2011, *World Economic Outlook, April 2011*.
- Ministry of Finance Japan, 2010, *Highlights of FY2010 Government Debt Management*.
- OECD, 2010, *Economic Outlook, November 2010*.

〈웹사이트〉

한국은행	www.bok.or.kr
IMF	www.imf.org
OECD	www.oecd.org
US Treasury	www.treasury.gov