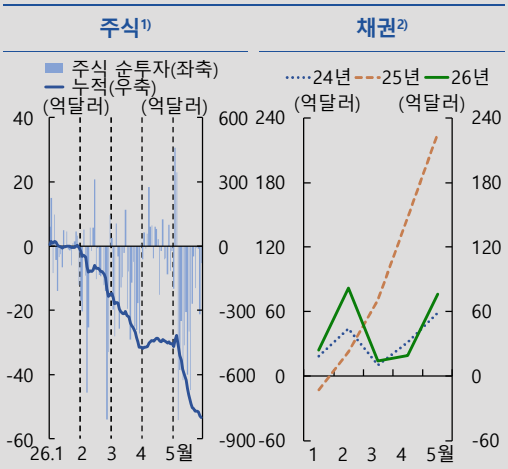
참고 6.

최근 외국인 국내 증권자금 흐름 점검[171]

최근 외국인 증권투자자금은 주식자금이 지난 3월 큰 폭 순유출된 이후 4월에 유출 규모가 축소되었다가, 5월중에는 역대 최대 순유출을 기록하는 등 유출폭이 다시 확대되었다(참고 6-1).

채권자금은 지난 3월 큰 폭으로 순유출된 이후 WGBI 편입이 시작된 4월부터 순유입 전환되었으나 금년중 유입 속도는 지난해 같은 기간과 비교하면 완만하다.

참고 6-1. 외국인 국내 증권투자자금[1]



주: 1) 거래일 기준
2) 결제일, 누적 순투자 기준
자료: 한국은행

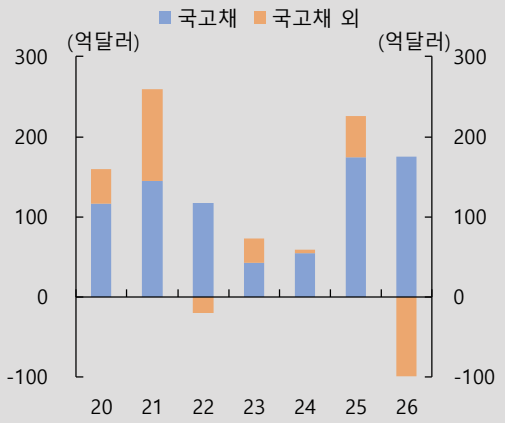
금년중 WGBI 편입 등에 따른 외국인 채권자금 유출입 특징을 살펴보는 한편, 주식자금의 추가 유출 가능성을 점검함으로써 향후 외국인 증권자금의 흐름을 가늠해 보았다.

외국인 채권투자자금 동향

외국인의 국고채 투자는 견조한 모습

금년중 외국인의 국고채 투자는 지난해에 이어 견조한 모습을 보이는 등 WGBI 편입 효과가 나타나고 있는 것으로 판단된다. 외국인은 WGBI 편입종목인 국고채[172]를 올해 1~5월중 176억달러 순투자한 반면 통안증권 등 국고채 외 채권을 99억달러 순회수하였다(참고 6-2).

참고 6-2. 종목별 외국인 국내 채권투자[1)2)]

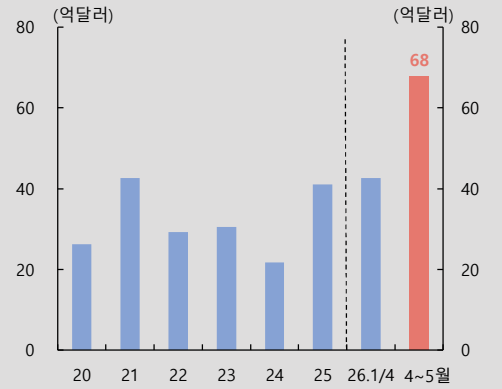


주: 1) 각 연도별 1~5월중 기준
2) 양(+)의 값은 순투자, 음(-)의 값은 순회수를 의미
자료: 한국은행 시산

특히 WGBI 편입 기준인 잔존만기 1~30년물 국고채로 한정하면 금년 4~5월중 월평균 68억달러 순투자되었는데, 이는 지난해 월평균 수치(41억달러)와 비교해도 크게 늘어난 모습이다(참고 6-3).

171 본고는 임준혁 · 한창현(자본이동분석팀)이 작성, 주성완(외환분석부장) · 최재혁(자본이동분석팀장)이 검토하였다.
172 통안증권 및 재정증권은 WGBI 편입대상 종목에 포함되어 있지 않으며 일정 요건(잔존만기 1~30년, 종목별 발행잔액 1조원 이상)을 충족하는 국고채(KTB)만 WGBI 편입대상 종목으로 지정되어 있다(FTSE Russell).

참고 6-3. 월평균 외국인 국고채 순투자[1)]

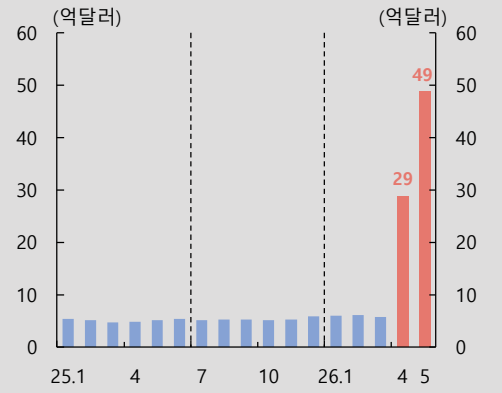


주: 1) 잔존만기 1~30년 기준
자료: 한국은행 시산

일본계 자금이 4월 이후 본격적으로 유입

특히 일본계 투자자의 국내채권 투자가 지난 4월 이후 크게 확대되었다(참고 6-4). 이전까지 일본계 국내채권 보유잔액은 미미하였고 거래도 거의 없었기 때문에 4월 이후 유입된 일본계 자금은 거의 대부분 WGBI 추종자금으로 추정된다. 4월 이후 유입된 일본계 채권자금은 주로 연기금 위주인 것으로 파악되었다.

참고 6-4. 일본계 투자자 국고채 보유잔액

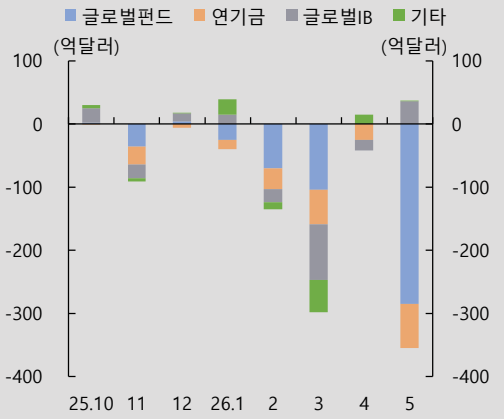


자료: 한국은행 시산

외국인 주식투자자금 동향

금년중 외국인 주식자금 순유출을 주도한 투자주체는 시기별로 달랐다. 자금 유출이 본격적으로 확대되기 시작한 2월중에는 글로벌펀드(투자회사)가 유출을 주도한 반면, 3월에는 글로벌 투자은행(이하 '글로벌IB')의 순유출 규모가 크게 확대된 것으로 추정된다. 그리고 4월에는 연기금의 유출 기여도가 높았으며, 5월에는 다시 글로벌펀드가 대규모 자금 유출을 주도하였다(참고 6-5).

참고 6-5. 투자주체별 외국인 주식투자자금[1)] 증감[2)]



주: 1) 결제일 기준
2) 양(+)의 값은 순유입, 음(-)의 값은 순유출을 의미
자료: 한국은행 시산

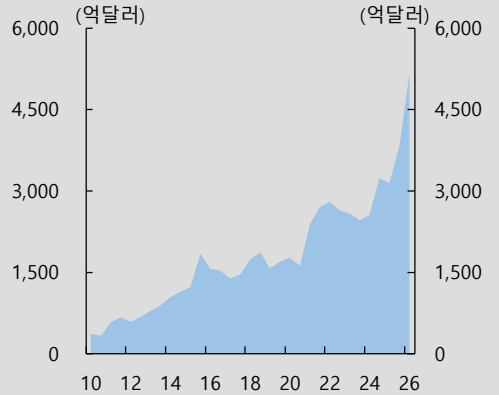
3월중 중동지역 지정학적 리스크는 글로벌IB의 국내주식 매도를 촉발

중동분쟁이 격화되던 3월중 글로벌 위험회피성향이 확대되고 국내주가 변동성이 커지면서 이에 민감한 글로벌IB들의 매도세가 크게 확대되었다. 특히 글로벌 헤지펀드 등이 TRS(Total Return Swap)[173] 등 주식 연계 파생금융상품을 통해 높은 레버리지로 국내주식 포지션을 간접적으로 구축하고, 이들의 파생상품 거래상대방인 글로벌IB

[173] 주식연계 TRS(Total Return Swap)는 투자자가 거래 상대방에게 USD 금리(SOFR + spread)를 지급하고 국내주가 상승률과 배당률의 합(total return)을 수취하는 스왑 거래를 의미한다.

는 헤지 목적으로 국내주식을 보유하고 있는 경우가 많은 것으로 알려져 있다. 따라서 금년 3월 국내주가 급락 등으로 주식 연계 파생거래가 일부 중도 청산되면서 글로벌IB의 국내주식 매도를 더욱 강화시키는 방향으로 작용했을 수 있다(참고 6-6).

참고 6-6. 아시아[1] 주식 연계 파생금융상품[2] 잔액



주: 1) 한국 포함, 일본 제외
2) 주식 연계 선도(forward) 및 스왑
자료: BIS

5월중에는 국내주가 최고치 경신에 따른 리밸런싱 및 차익실현 매도가 자금유출을 주도

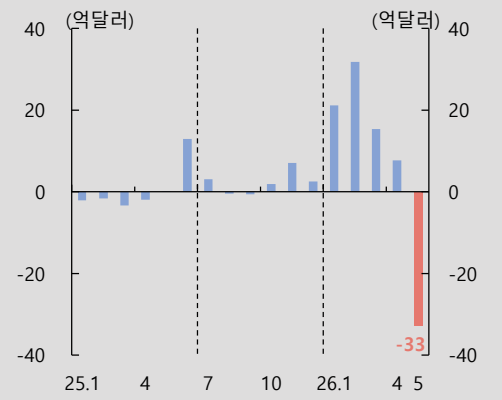
반면 금년 2월 및 5월중에는 위험회피심리가 안정되고 국내주가가 최고치를 수차례 경신한 시기로 글로벌 자산배분이 중요한 펀드와 연기금에서 비중이 상대적으로 높아진 국내주식을 매도할 유인이 커졌을 것으로 판단된다(참고 6-7).

특히 국내 주식시장을 추종하는 주요 해외상장 ETF[174]가 5월 들어 국내주식을 매도 전환하는 등 글로벌펀드의 주식자금 유출 양상이 자산배분 차원에서의 리밸런싱뿐만 아니라 고객자금 인출 등 차익실현을 통해서도 일부 나타났다(참고 6-8).

참고 6-7. 글로벌 주식 인덱스 내 국내주식 비중

자료: Bloomberg

참고 6-8. 국내주식 해외상장 주요 ETF 순매수



자료: Bloomberg

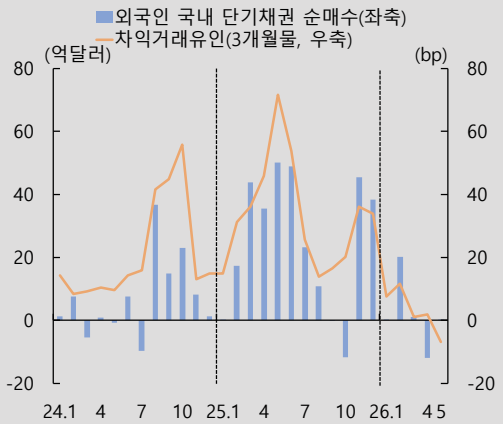
향후 전망 및 평가

향후 외국인 채권자금은 WGBI 추종자금 유입이 앞으로도 꾸준히 이어지겠으나, 여타 시장요인 등에 따라 전체 유입규모는 달라질 것으로 예상된다. 최근 단기 차익거래유인이 역전됨에 따라 단기채권 투자심리가 위축되었고, 대내외 시장금리도 오름세가 이어지고 있어 WGBI 추종자금 이

[174] iShares MSCI South Korea ETF(EWY), Franklin FTSE Korea UCITS ETF(FLKR) 등이 대표적이다.

외의 외국인 국내 채권투자는 당분간 완만한 유입세를 보일 것으로 전망된다(참고 6-9). 다만 WGBI 편입 이후 중장기 성향의 투자자 비중이 상승하고 신규투자자가 증가하는 등 외국인 투자 기반이 확대되고 있는 점은 향후 채권시장 약세 압력을 완화하는 요인으로 작용할 수 있다.

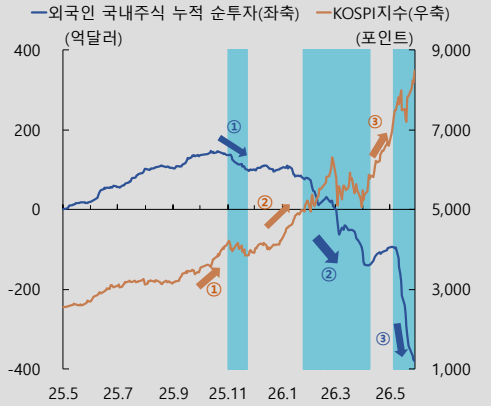
참고 6-9. 차익거래유인과 국내 단기[1] 채권자금



주: 1) 잔존만기 1년 미만 기준
자료: 한국은행, 한국자금중개

외국인 주식투자자금은 반도체 업황 등 양호한 국내 실물경제 여건과 4월 이후 위험회피심리 안정 등에도 불구하고 최근 높아진 국내주가 수준을 감안할 때 단기적으로는 리밸런싱 목적의 자금 유출이 지속될 가능성을 배제할 수 없다. 지난해 이후 국내주가와 외국인 주식자금 흐름을 비교하면 주가 상승 초기에는 자금 유입이 동반된 반면, 지난해 11월 이후에는 주식자금 유출이 주가 상승에 후행하는 리밸런싱·차익실현 성향이 반복적으로 관찰되고 있다(참고 6-10). 특히 연기금 등 자산별 투자 비중 조절이 중요한 투자자의 경우 국내주식 비중 확대폭이 내부적으로 정한 허용 범위(buffer)를 초과할 경우 추가적인 주가 상승에 따른 기계적인 매도는 이어질 수 있다.

참고 6-10. 외국인 국내 주식투자[1] 및 KOSPI지수



주: 1) 25년 5월 이후 누적 순투자 기준
자료: 한국은행 시산

외국인 주식자금 유출은 외환수급 측면에서 환율 상승 압력으로 작용하는 만큼 신규 자금 유입경로를 발굴하는 등의 정책적 노력이 필요하다. 우선 최근 활성화되기 시작한 외국인 주식통합계좌가 조기 정착될 수 있도록 관련 규제 개선 및 지원이 긴요하다. 또한 MSCI 선진국지수 편입을 통해 상대적으로 유출입 변동성이 낮은 선진국 투자 대상 패시브펀드의 국내시장 진출을 촉진하는 등 질적으로 투자자 저변을 확대할 필요가 있다. 궁극적으로는 외국인이 국내주식에 대한 투자비중을 높일 수 있도록 밸류에이션 및 지배구조 측면에서 국내 기업의 매력도 제고 노력을 지속해야 할 것이다.