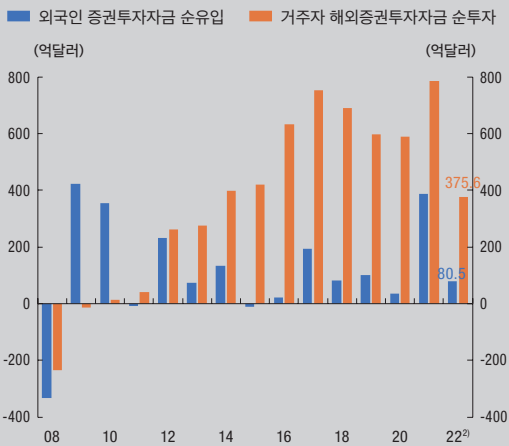


참고 4.

최근 외국인 및 거주자 증권투자자 자금 유출입의 특징 및 시사점¹⁾

금년 들어 미 연준의 통화정책 긴축 강화 등의 영향으로 외국인의 국내증권투자자금 유입이 크게 축소된 가운데 거주자의 해외증권투자자금 유출 규모가 외국인의 국내증권투자자금 유입 규모를 크게 상회함에 따라 외환수급 여건이 악화될 수 있다는 우려가 제기되어 왔다. 특히 금년 하반기에는 한-미간 정책금리가 역전되고 국제금융시장의 변동성도 확대되는 가운데 국내 금융시장에서도 신용경계감이 높아졌다.

거주자 및 외국인의 증권투자자금 유출입¹⁾



주: 1) (+)는 외국인 국내증권투자자의 경우 순유입, 거주자 해외증권투자자의 경우 순투자를 의미

2) 외국인 증권투자자금 순유입은 1~11월중, 거주자 해외증권투자자금 순투자는 1~10월중

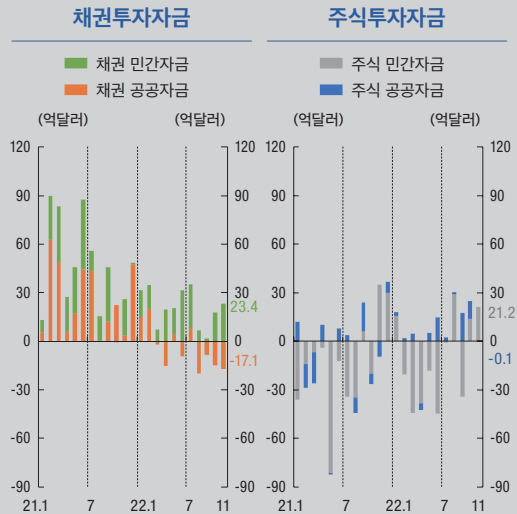
자료: 한국은행

이하에서는 최근 국내외 여건 변화에 따른 외국인 및 거주자 증권투자자금 유출입의 특징을 살펴보고 증권투자자금의 유출 확대 가능성 등을 점검해보고자 한다.

외국인 국내증권투자

금년중 외국인의 국내증권투자자금은 소폭의 순유입(81억달러)을 기록하였으나 증권 종류 및 투자주체별로 다소 상반된 흐름을 나타내었다.

외국인의 국내증권투자자금 증감¹⁾



주: 1) '+'는 순유입, '-'는 순유출을 의미

자료: 한국은행

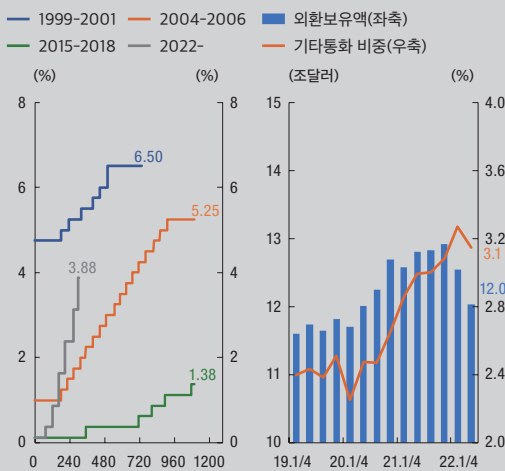
먼저 외국인의 채권투자자금²⁾ 동향을 투자주체별로 살펴보면, 공공부문 자금이 금년 미 연준의 정책금리 인상 이후 순유출로 전환된 반면, 민간부문 자금은 순유입을 지속하는 등 이전과는 다른 흐름을 보이고 있다.³⁾

1) 본고는 박진형·김선안(자본이동분석팀)·안주은·조든찬(외환분석체계개선반)이 작성, 신재혁(자본이동분석팀장)·박기덕(외환분석체계개선반장)이 검토하였다.

2) 우리나라 외국인 채권투자자금의 구성을 보면 공공자금(중앙은행, 국제기구나 국부펀드)이 약 60%를 차지하며 민간자금(상업은행, 투자회사 등) 비중은 40% 수준이다.

지난해 대규모로 순유입되었던 공공부문 채권투자 자금(이하 '채권 공공자금')은 미 연준의 금리인상 이후 유입세가 크게 둔화되었으며 금년 8월 이후 순유출세를 지속하고 있다. 이처럼 채권 공공자금이 순유출로 전환된 것은 신흥국의 외환시장 개입 확대⁴⁾, 원/달러 환율 상승, 내외금리 역전 등에 주로 기인한 것으로 보인다.⁵⁾

미 연준의 정책 금리¹⁾ 추이²⁾ 전세계 외환보유액 및 기타통화 비중³⁾



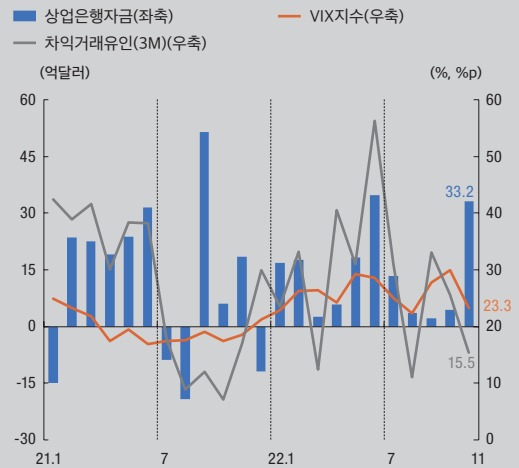
주: 1) 정책금리 목표 범위의 중간값 기준
 2) x축은 금리인상 개시 이후 기간(일)
 3) 주요통화(USD, EUR, JPY, GBP, CNY, AUD, CAD, CHF)를 제외한 통화로 원화도 포함

자료: Bloomberg, IMF

다만 금년중 국내 채권에 투자하는 대규모 해외 공공기관⁶⁾ 19개 중 6개에서만 자금이 유출되었으며 순유출 규모가 만기도래 규모를 상회하는 기관도 3개에 그치고 있어, 채권 공공자금의 유출이 광범위하게 나타났다고 보기는 어려운 것으로 평가된다.

반면 민간부문 채권투자자금의 경우 상업은행을 중심으로 순유입을 이어갔다. 특히 금년중 VIX지수가 상승하는 등 글로벌 위험회피 심리가 크게 증대된 시기에도 차익거래 유인이 높아지면서 상업은행 채권투자자금이 순유입되는 모습을 보이고 있다.

VIX, 차익거래유인¹⁾ 및 상업은행 채권 투자자금 추이



주: 1) 통안증권(3개월) - LIBOR(3개월) - 스왑레이트(3개월)
 자료: 한국은행, Bloomberg

외국인 주식투자자금의 경우 금년 상반기에는 미 연준의 통화긴축 강화 우려, 러시아의 우크라이나 침공 등의 영향으로 상당폭 유출되었으나 하반기에는 대체로 순유입되는 모습을 보이고 있다. 외국인의 주식투자자금이 하반기중 순유입 기조로 전환된 것은 국내 주가의 큰 폭 조정에 따른 저가매수 유인과 외국인의 국내주식 포트폴리오 조정에 더해 7월 이후 국제유가 하락, 연준의 긴축속도 조절 기대 등으로 투자심리가 다소 개선된 데 주로 기인한다. 실제 달러로 환산한 코스피지수는 금년 1~9월중

3) 공공자금은 글로벌 금융위기 이후 장기간 유입세를 지속한 반면 민간자금은 국제금융시장의 여건 변화 등에 따라 유출입이 높은 변동성을 보여 왔다.

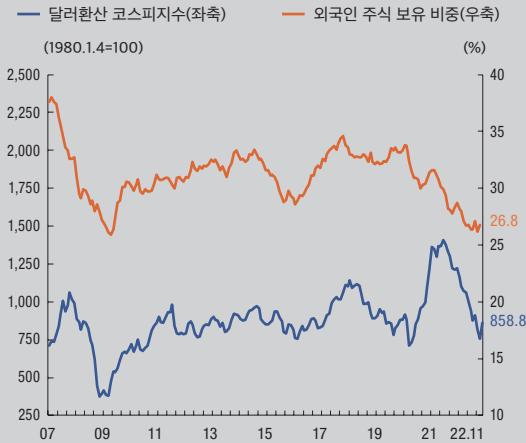
4) 2022년 1~7월중 신흥국의 외환시장개입 규모는 외환보유액의 6%를 상회하는 것으로 추정된다(IMF, 22년 10월).

5) 외환시장개입 확대에 따른 해당국의 외환보유액 감소는 대외투자여력을 축소시키며, 환율 상승 및 내외금리 역전은 국내 채권에 대한 투자유인을 약화시킨다.

6) 2021년말 우리나라 채권 보유규모가 5억달러 이상인 기관을 기준으로 하였다.

2021년말 대비 40% 가까이 하락하였으며, 외국인
의 국내주식 보유 비중은 22년 9월말 26.2%로 글
로벌 금융위기(2009년 4월 25.9%) 이후 가장 낮
은 수준을 기록하였다.

달러환산 주가지수 및 외국인 주식 보유 비중¹⁾

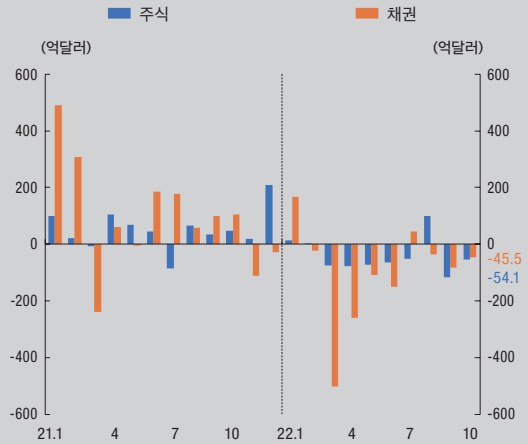


주: 1) 유가증권시장 및 코스닥시장 상장주식 보유잔액 기준(ETF 포함)
자료: 연합인포맥스, 금융감독원

투자주체별로 살펴보면, 금년중 공공부문 주식투자
자금은 국부펀드를 중심으로 순유입된 반면, 민간
부문 주식투자자금은 투자회사를 제외한 대부분의
투자자(상업은행, 증권회사 등)에서 순유출된 것으
로 나타났다.

한편 금년중 순유입을 기록한 우리나라와 달리 대
부분의 신흥국에서는 미 연준의 금리인상 이후 외
국인 주식 및 채권 투자자금이 대체로 순유출되었
다. 금년 3~4월에는 러시아의 우크라이나 침공 등
의 영향으로 중국을 중심으로 채권자금이 대규모로
유출되었으나, 하반기에는 위험선호 심리가 다소
회복되면서 주식 및 채권 투자자금 모두 순유출 규
모가 축소되는 모습이다.

신흥국¹⁾의 외국인 증권투자자금 유출입



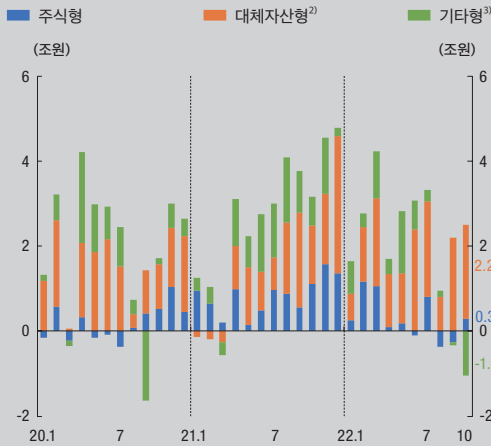
주: 1) 중국, 인도, 브라질, 멕시코 등 15개국 기준
자료: IIF, Bloomberg

거주자 해외증권투자

거주자의 해외증권투자는 2021년중 784억달러로
사상 최대치를 기록했던 것과 달리 금년 3월 미 연
준의 정책금리 인상이 시작된 이후에는 자산운용
사·개인 등의 주식투자자금을 중심으로 증가세가
둔화되고 있다. 한편 금년 9월 및 10월에는 순회수
를 기록하였다.

투자주체별로 보면, 자산운용사 투자자금은 금년 4
월 이후 주식을 중심으로 증가세가 주춤하는 모습
이다. 이는 미 연준의 통화긴축 강화에 따른 글로벌
주가 약세 등으로 해외 주식형 펀드에 대한 투자가
크게 둔화되었기 때문이다. 반면, 부동산 등 실물자
산에 대한 투자는 증가세를 지속하고 있다.

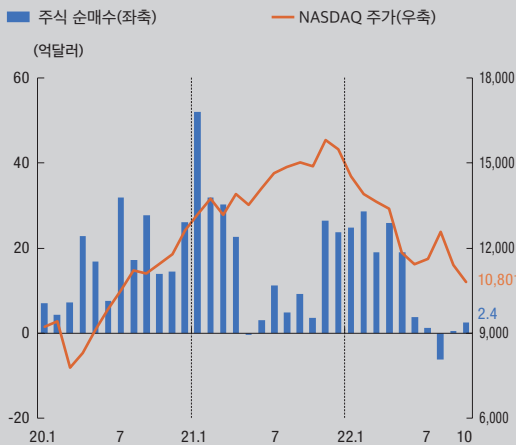
자산운용사의 해외펀드 유형별 증감¹⁾



주: 1) 설정원본 기준
 2) 부동산, 실물자산 및 특별자산형 펀드 기준
 3) 채권, 재간접, 파생상품형 등 펀드 기준
 자료: 금융투자협회

개인의 투자자금도 증가세가 둔화되는 모습이다. 개인들은 미 연준의 통화긴축 시작 이후 5월까지 미국 나스닥 등 기술주의 가격 조정에도 불구하고 저가 매수를 위해 해외주식에 대한 투자 확대를 지속하였으나, 6월 이후에는 주가 하락이 계속되면서 신규투자를 크게 축소하는 모습이다.

개인투자자¹⁾의 해외주식 순매수 및 나스닥 주가 추이

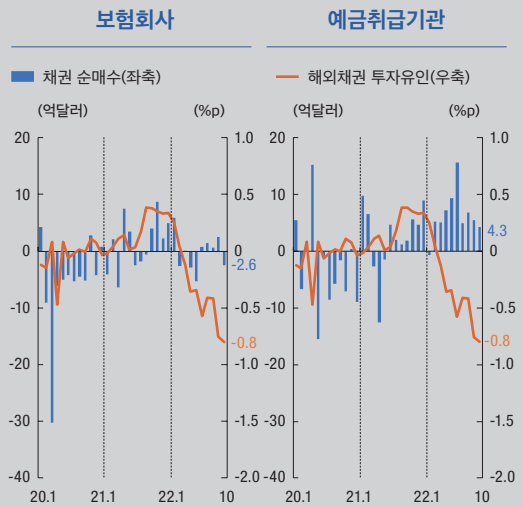


주: 1) 법인이 일부 포함되나 개인이 대부분을 차지하는 것으로 추정
 자료: 한국예탁결제원, Bloomberg

보험회사 투자자금도 증가세 둔화흐름을 이어갔다. 보험회사는 업권의 특성상 주로 채권에 투자해 왔는데, 금년 들어 미 연준 통화긴축에 따라 글로벌 금리가 상승하면서 채권 수익률 하락 우려가 커짐에 따라 해외채권 투자유인이 낮아졌다.

반면, 예금취급기관 투자자금은 금년 중 채권을 중심으로 확대되었다. 외화LCR 규제 완화조치 종료⁷⁾와 미 연준의 통화긴축에 따른 달러화 강세에 대비하여 은행들을 중심으로 선제적으로 달러 유동성을 확보하고자 노력한 결과로 보인다.

보험회사 및 예금취급기관 해외채권 순투자 및 투자유인¹⁾



주: 1) 미 회사채(AA, 10년물)(1년물 환헷지시) - 한국 국제 수익률
 자료: 한국은행, Bloomberg

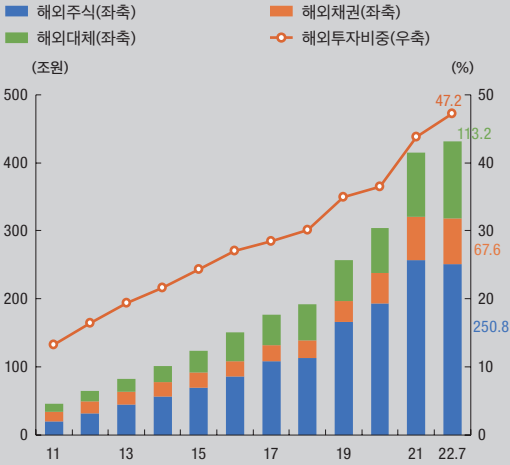
국민연금 투자자금은 금년 상반기에는 증가세가 확대되었으나 하반기 들어 둔화되는 모습이다. 국민연금은 운용자산 대비 협소한 국내 자본시장 규모 등을 감안하여 해외투자 목표비중을 상향 조정⁸⁾해 나간다는 투자전략을 유지하고 있다. 다만, 하반기 들어 해외투자 비중이 2022년 해외투자 목표비중에 근접⁹⁾하고 원/달러 환율 급등에 따라 수익률 제

7) 「금융규제 유연화 조치 단계적 정상화 추진」(금융위원회·금융감독원, 2022년 3월 30일)에 따라 은행의 외화 LCR 규제비용 완화 조치(80% → 70% 인하)가 2022년 6월말 종료되었다.

고 목적으로 순투자 규모를 축소하고 있는 것으로 보인다.

경우에는 외국인의 포트폴리오 조정이 이미 상당 부분 진행되었다는 점 등이 유출 확대를 제한하는 요인으로 작용할 것으로 보인다.

국민연금 해외투자¹⁾ 잔액 및 비중



주: 1) 해외증권투자 및 직접투자 포함
자료: 국민연금

평가 및 시사점

미 연준의 통화긴축 강화 등의 영향으로 금년 들어 외국인 국내증권투자자금의 순유입이 크게 축소되고 거주자의 해외증권투자 증가세도 다소 둔화되는 모습을 보이고 있다.

향후 외국인의 국내증권투자자금은 한-미간 정책 금리 역전 등에도 불구하고 대규모로 순유출될 가능성은 높지 않은 것으로 보인다. 채권투자자금의 경우 현재 일부 기관을 중심으로 공공자금이 순유출되고 있으나 상업은행을 중심으로 민간자금이 유입세를 이어갈 것으로 예상되며, 주식투자자금의

한편 거주자의 해외증권투자자금은 연기금의 해외투자 확대 방침, 주요국 대비 낮은 거주자의 해외증권투자 규모¹⁰⁾ 등을 감안하면 순투자(순유출) 흐름을 이어갈 것으로 예상된다.

다만 향후 미 연준의 통화긴축 기조가 시장의 예상보다 장기화될 경우 위험회피 심리가 확산되면서 우리나라를 비롯한 신흥국에서 외국인 증권투자자금이 대규모로 유출될 가능성을 배제할 수 없다. 거주자의 해외증권투자는 글로벌 금융불안 시기에 대외 투자자산 중 일부가 환류(순회수)되는 경향을 보이고 있어 외국인 증권투자자금의 유출을 일부 상쇄시켜줄 수 있을 것으로 보인다.

최근 경상수지 흑자폭이 축소되는 상황에서 외국인 및 거주자의 증권투자자금 순유출이 크게 확대될 경우 외환수급 여건을 악화시키고 환율 변동성을 확대시킴으로써 국내 금융시스템의 안정을 저해하는 요인으로 작용할 수 있다. 이러한 점에서 향후 외국인 및 거주자의 증권투자 여건 및 자금흐름 변화 등을 면밀히 모니터링할 필요가 있다.

8) 국민연금의 중기자산배분 계획(보건복지부, 2020년 7월 31일)에 따르면 해외투자 비중이 2019년 35%에서 2025년 55% 수준으로 확대될 예정이다.
9) 2022년 9월말 기준 전체 금융자산에서 해외주식 및 해외채권이 차지하는 비중은 각각 27.6%, 7.8%로, 금년말 해외투자 목표비중(27.8%, 8.0%)에 근접하였다.
10) 우리나라의 GDP 대비 증권투자 관련 대외금융자산 비중(2021년)은 46%로, 일본(103%), 호주(76%) 등 주요국에 비해 낮은 수준이다.