Ⅰ-3. 최근 외국인 국내 채권투자 부진 배경

(국제국 자본이동분석팀)

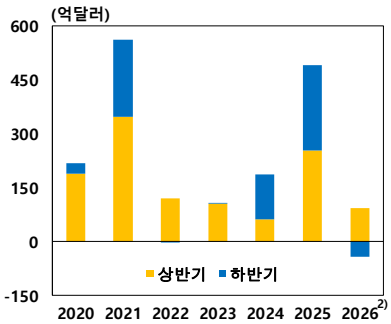
[외국인 국내 채권투자 현황]

1. 금년 상반기중 순투자를 기록했던 외국인 국내 채권투자는 7월에 순회수로 전환(-9.6억달러)된 이후 8월 들어 순회수폭이 확대(8.1~20일 –32.7억달러)되고 있다.

2. 잔존만기별로는 1년 미만 단기채권과 10년 이상 초장기채권을 중심으로 국내채권을 순회수하였다. 금년 상반기부터 매입세가 둔화되기 시작한 외국인 단기채권 거래는 7월 이후에는 매도세로 전환되면서 전체 채권투자 순회수를 주도하였다. 또한 외국인이 그동안 안정적으로 매입해오던 잔존만기 10년 이상 초장기채권도 금년 7월에는 9개월 만에 순매도로 전환된 이후 8월 중 매도세가 확대되었다.

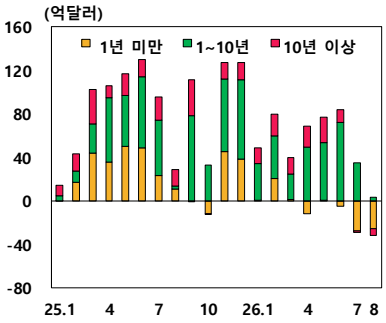
3. 투자주체별로는 국제금융기구와 상업은행, 증권사 등 스왑을 통해 원화를 조달하는 차익거래주체를 중심으로 7월 이후 국내채권 매도세가 강화되었다. 국제금융기구의 경우 대부분 잔존만기 1년 미만 단기채권을 중심으로 순매도한 반면 상업은행 및 증권사는 단기물과 초장기물에서 매도가 이루어진 것으로 나타났다. 반면 중앙은행, 연기금 등 상대적으로 장기투자 성향을 보이는 외국인 투자자들은 7월 이후에도 채권을 순투자한 것으로 나타났다.

그림 1 외국인 국내 채권투자[1]



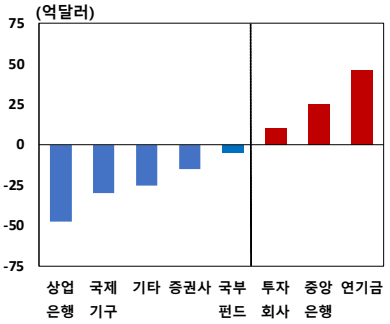
주: 1) (+)는 순투자, (-)는 순회수
2) 2026년 하반기는 7.1~8.20일 기준
자료: 한국은행, 코스콤

그림 2 잔존만기별 외국인 국내채권 순매수[1]



주: 1) 26.8월은 1~20일 기준, (+)는 순투자, (-)는 순회수
자료: 한국은행, 코스콤

그림 3 7~8월중 투자주체별 외국인 국내 채권투자[1]



주: 1) 7.1~8.20일 기준, (+)는 순투자, (-)는 순회수
자료: 한국은행, 코스콤

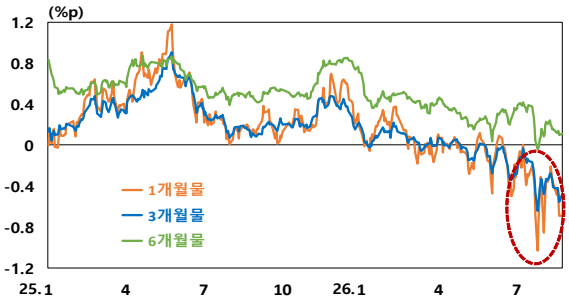
[외국인 채권투자 부진 배경]

4. 최근 외국인 채권투자가 부진한 배경으로는 ①차익거래유인 역전폭 확대, ②국내보험사의 본드포워드 매입 축소, ③대내외 시장금리 상승 등을 들 수 있다.

① **(차익거래유인 역전폭 확대) 최근 단기 차익거래유인의 역전폭이 확대됨에 따라 외국인은 국내채권 매수를 지연하는 데 그치지 않고 보유 채권 매도 및 차익포지션 청산(반대거래)을 통해 추가 수익을 모색하는 것으로 나타났다.** 내외금리차와 스왑레이트의 차이인 차익거래유인은 지난해까지 내외금리차 역전으로 인한 금리손실에도 불구하고

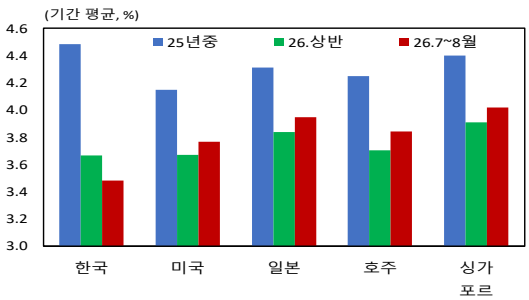
환헤지(스왑레이트)에 따른 보상이 더 컸기 때문에 대체로 양(+)의 수치를 나타냈었다. 그러나 금년 5월 이후 스왑레이트가 큰 폭으로 상승함에 따라 3개월물 이하 차익거래 유인이 음(−)으로 역전되기 시작하였고 7월 들어서는 역전 폭이 더욱 확대되었다. 이에 따라 외국인 투자자 입장에서는 차익포지션 구축 과정에서 수반되는 국내 채권 매입 필요성이 감소하였을 뿐만 아니라, 기존 차익포지션에서 발생하는 평가이익을 반대거래[14]를 통해 실현하는 과정에서 국내 채권을 매각할 유인이 증대되었다. 특히 최근에는 스왑레이트가 반영된 국내 단기채권 환헤지 수익률이 미국채 뿐만 아니라 주변국 환헤지 채권수익률보다도 낮아지면서 채권자금 회수 유인이 더욱 확대된 것으로 보인다.

그림 4 만기별 차익거래유인[1)]



주: 1) 내외금리차는 통안증권 (1개월물은 Koribor) 및 Term SOFR을 활용
자료: 한국자금중개, 금융투자협회

그림 5 국내외 단기채권[1)] 환헤지 수익률



주: 1) 3개월물 기준
자료: Bloomberg, 한국은행 추정

② (국내 보험사의 본드포워드 매입 축소) 최근 국내 보험사들의 본드포워드[15](채권선도) 매입 수요가 줄어들면서 본드포워드 거래상대방인 해외 상업은행의 초장기국채 매수세가 위축되었다. 해외 상업은행의 국내 초장기채권(잔존만기 20년 초과 기준) 투자는 국내 보험사들의 新지급여력비율 도입(K-ICS, 23.1월)이 예고된 2021년 이후 지난해까지 견조한 모습을 보이다가 금년중 다소 둔화되었다.

그간 국내 보험사들은 보험부채 시가평가에 따른 금리하락 리스크를 헤지하기 위해 자산 듀레이션을 크게 늘려왔으며, 지난해 하반기 이후 시장금리 상승 등으로 지급여력비율이 개선[16]됨에 따라 최근에는 추가 듀레이션 확대 필요성이 줄어들었다.

이에 따라 국내 보험사 본드포워드 매입의 주요 거래상대방인 해외 상업은행도 본드포워드 매도포지션을 헤지하는 과정에서 수반되는 현물 초장기채권 매입을 줄이게 된 것으로 보인다. 또한 2021년 이후 체결된 본드포워드의 계약 만기가 순차 도래하면서 해외 상업은행으로부터 국내 보험사로 채권 실물 인도[17]가 본격화된 점도 외국인의 초장기채권 보유를 줄이는 요인으로 작용하였다.

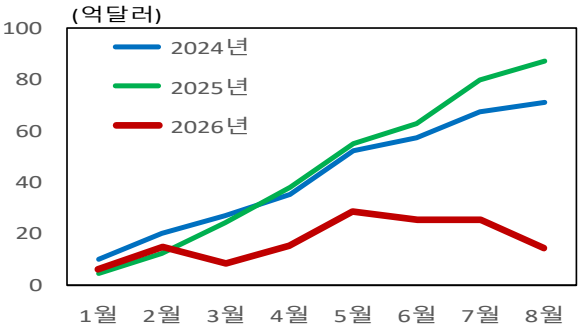
14) 여기서 반대거래는 ① 보유중인 국내채권을 중도 매각하고 ② 수취한 원화자금을 기존 계약보다 더 높은 가격(스왑레이트)으로 스왑 매도(Buy&Sell)하여 외화로 전환한 이후 ③ 이를 해외 채권 등에 투자하거나 외화차입을 상환하는 과정을 일컫는다.

15) 미래 일정 시점에 특정 채권를 미리 정해둔 가격으로 매매하기로 한 장외거래로, 국내 보험사의 경우 주로 20년 이상의 초장기국채를 기초자산으로 하여 선도만기가 2~5년인 본드포워드를 매입한다. 거래상대방인 해외 상업은행은 포워드 계약 만기 시(2~5년 후) 미리 정해진 가격으로 채권을 국내 보험사에 인도할 의무가 있으므로 계약 기간 중 금리 상승으로 발생할 수 있는 평가손실을 헤지하기 위해 본드포워드 계약과 동시에 현물 초장기채권을 매입한다.

16) 일반적으로 보험사의 부채 듀레이션은 (금리부)자산 듀레이션을 상회하기 때문에 시장금리가 상승하면 보험자산 대비 보험부채의 시가평가액이 더욱 크게 감소하여 지급여력비율 (가용자본/요구자본)의 분자에 해당하는 가용자본(순자산)의 증가로 이어진다.

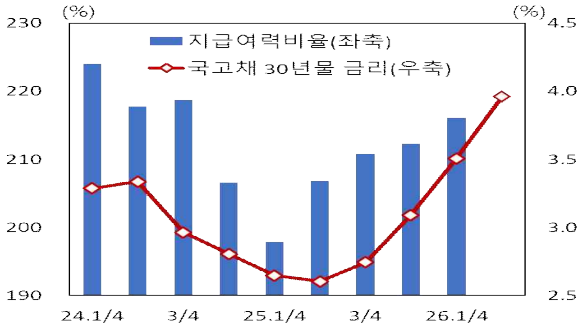
17) 국내보험사의 본드포워드 계약에 따른 시가평가가 당기손익으로 인식되지 않는 위험회피회계로 적용받기 위해서는 본드포워드 계약 만기 시 차액결제가 아닌 실물인수도를 수반해야 하며, 이때 채권 인수대금을 지급한다.

그림 6 해외 상업은행 국내 초장기채권 투자[1)2)]



주: 1) 잔존만기 20년 초과, 연중 누적 순투자 기준
2) 26.8월은 1~20일 기준
자료: 한국은행, 코스콤

그림 7 장기 국채금리 및 보험사 지급여력비율

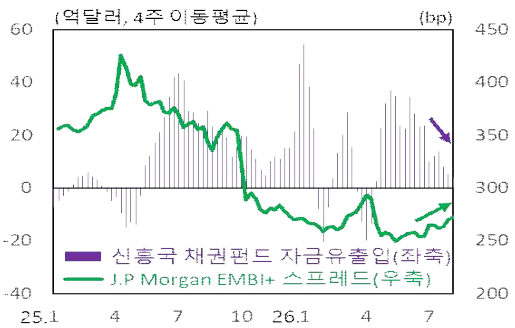


자료: 금융감독원, 한국은행

③ (대내외 시장금리 상승) 국내외 시장금리가 상승함에 따라 국부펀드 등 장기성향 투자자의 채권투자도 둔화되었다. 금년중 미 국채금리는 정책금리 동결에도 불구하고 재정 우려, 회사채 발행 증가, 인플레이션 우려 등으로 상승하였으며, 유로지역·일본 등 여타 선진국 국채금리도 추가 정책금리 인상 기대, 재정 우려 등의 영향으로 동반 상승하였다. 또한 신흥국 국채 스프레드는 지난 6월까지 낮은 수준을 보였으나 7월 이후 중동지역 지정학적 긴장 재확대, 국제유가 상승 등으로 인해 반등하고 있다. 이러한 영향으로 우리나라를 비롯한 신흥국 투자 채권펀드로의 자금 유입 또한 최근 들어 둔화되는 모습이다.

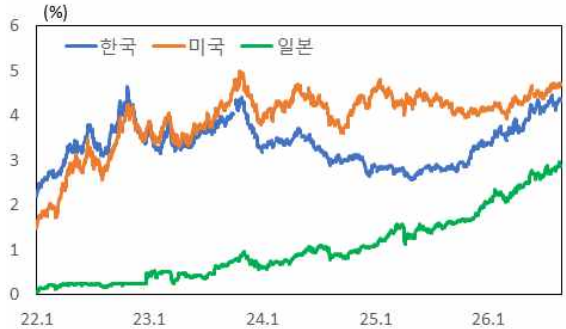
우리나라도 글로벌 금리 오름세와 우리 경제의 성장 기대, 그리고 수급 측면에서 보험사의 장기채권 매수 둔화가 가세하면서 시장금리가 상승하고 있다. 이에 따라 보유수익 측면에서 국고채 투자 유인은 높아졌으나 향후 금리 상승 정도에 대한 시장의 기대가 엇갈림에 따라 외국인 투자자들은 현 금리 수준에서 국내 채권을 저가 매수하기보다는 시간을 두고 금리 흐름을 관망하면서 매수 적기를 모색하는 것으로 보인다.

그림 8 신흥국 국채 스프레드 및 펀드자금 유출입[1)]



주: 1) 4주 이동평균 기준
자료: Bloomberg, EPFR

그림 9 주요국 국채금리(10 년물)



자료: Bloomberg

[평가 및 전망]

5. 최근 외국인의 국내 채권투자가 위축된 원인은 우리 경제의 펀더멘털 우려에서 비롯되었다기보다는 외화자금 수급 여건 등에 기인한 측면이 크다. 최근 국내경제 성장세가 확대되는 가운데 CDS프리미엄, 외평채 가산금리도 양호한 모습[18]을 보이고 있어 신용리스크 측면에서 국내채권의 매력도가 낮아졌다고 보기는 어렵다. 그보다는 과거 유례가 없을 정도로 단기 차익거래유인이 역전되는 등 역내 외화자금시장 내 풍부한 외화공급 여건으로 인해 외국인이 외화(원화)자금을 저렴하게 조달(회수)하기 위한 수단으로 보유 중인 국내 단기채권을 매도한 것으로 보인다. 이에 더해 금년 중 국내 보험사의 본드포워드 거래 축소와 대내외 시장금리 오름세 등은 외국인 채권투자 흐름을 전반적으로 둔화시키는 요인으로 작용하였다.

6. 당분간 외국인 국내 채권투자는 차익거래유인 역전 흐름, 시장금리 상승세 등에 따라 둔화 흐름이 이어질 가능성을 배제할 수 없다. 낮은 차익거래유인이 재투자 부진으로 이어진다면 외국인 국내 채권투자가 더욱 위축될 수 있다. 또한 국내 시장금리가 급격하게 하락 반전하지 않는 이상 국내 보험사의 본드포워드와 관련된 외국인의 초장기채권 투자도 이전 수준까지 확대되기는 쉽지 않을 것으로 예상된다.

다만, 향후 물가와 성장 기대 등을 반영한 대내 시장금리 오름세가 더욱 장기화되지 않는다면 중기적으로는 해외 중앙은행 등을 중심으로 한 장기 투자자들의 저가매수세가 외국인 채권자금 유입 흐름을 뒷받침할 것으로 기대된다.

18) 2026년 8월 일평균 우리나라 CDS프리미엄(23bp)과 외평채 가산금리(35bp)는 과거 5년 평균(CDS프리미엄 33bp, 외평채 가산금리 53bp) 대비 각각 낮은 수준이다.