

참고 5.

최근 외국인 증권투자자금

유출입의 특징 및 평가¹⁾

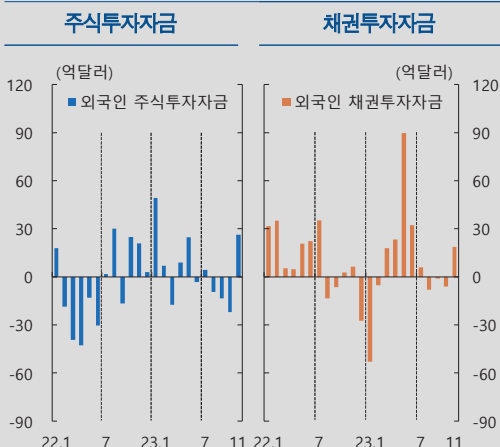
금년 들어 미 연준 등 주요국 중앙은행의 통화정책 경로에 대한 불확실성 등으로 국제금융시장 변동성이 높은 수준을 지속하는 가운데 금년 2/4분기중 큰 폭 순유입되었던 외국인 증권투자자금이 8월 이후 10월까지 3개월 연속 순유출되면서 외국인 자금 유출이 계속 이어질 가능성에 대한 우려가 제기되었다.²⁾ 특히 최근 외국인 증권투자자금이 순유출된 기간에는 주식과 채권 투자자금이 모두 순유출된 점도 이러한 우려를 증대시키는 요인으로 작용하였다. 이하에서는 최근 외국인 증권투자자금 순유출의 특징을 과거 주식과 채권 투자자금이 모두 3개월 이상 연속 순유출된 시기와 비교 분석하여 시사점을 도출하고자 한다.

최근 외국인 증권투자자금 순유출 배경

2023년 8-10월중 외국인 주식 및 채권 투자자금은 대내외 투자여건이 모두 불리하게 전개되면서 순유출되었다. 대외요인의 경우 금년 하반기 들어 양호한 미국 경제지표 등으로 글로벌 고금리 장기화 우려가 증대되었다. 고금리 장기화 우려는 글로벌 투자자들의 투자심리를 위축시킬 뿐만 아니라 투자여력을 제한할 수 있다. 10월 들어서는 이스라엘-하마스간 무력분쟁 등으로 중동지역의 지정학적 리스크도 부각되었다.

아울러 대내요인으로는 주식시장에서는 2차전지 업종에 대한 고평가 시각이 부각되면서 차익실현 매도세가 크게 증대되었다. 2차전지 업종은 금년 들어 전기차 수요 확대 등에 따른 실적개선 기대로 주가가 큰 폭 상승³⁾하였다. 하지만, 금년 하반기 들어 대외 불확실성이 증대되고 실적에 대한 우려도 일부 제기되면서 외국인 투자자들은 차익실현 매도를 보였다.

외국인 증권투자자금 유출입¹⁾



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

채권시장에서는 미 달러화 강세⁴⁾도 외국인 투자자들의 투자여력을 제한하는 요인으로 작용하였다. 채권 투자자금에서 비중이 큰 공공 부문은 외환보유액 등을 운용하고 있어 미 달러화 강세는 외환보유액 축소를 통해 공공 부문의 투자여력을 제한한다. 금년 하반기중 국내 외화자금 수요가 글로벌 금리상승 등으로 거주자 해외자산의 평가액이 감소하면서 축소된 반면, 외화자금 공급은 역외 투자자의 NDF 매입 등으로 확대되면서 국내 외화자금시정이 개선되었다. 외화자금시정 개선으로 차익거래유인이 축소됨에 따라 차익거래 주체의 자금 유입도 둔화되었다.

1) 본고는 윤승완·정성우(자본이동분석팀)가 작성, 신재혁(외환분석부장)·유재현(자본이동분석팀장)이 검토하였다.

2) 다만 11월 들어서는 글로벌 고금리 장기화 우려 완화, 반도체 업황 회복 기대 지속 등으로 외국인 증권투자자금이 순유입되었다.

3) 일부 2차전지 업종 관련 ETF는 2023년 1-7월중 주가가 약 100% 내외 상승하였다.

과거 순유출 지속기와 비교

과거 외국인 증권투자자금이 3개월 이상 순유출을 지속한 경우는 다수 있었다.⁵⁾ 하지만 주식과 채권투자자금이 모두 3개월 이상 연속 순유출된 사례는 최근 순유출기를 포함하여 4차례(① 08년 9~11월, ② 15년 6~9월, ③ 15년 12월~16년 2월, ④ 23년 8~10월)에 불과하다. 특히 과거 순유출기의 경우 글로벌 금융위기, 신흥국 금융불안기 등 국제금융시장의 불안이 큰 폭으로 확대되었던 기간이다.

그러나 최근 순유출기의 경우 국제금융시장의 불안이 과거에 비해 크지 않을 뿐만 아니라⁶⁾ 증권투자자금 순유출 규모와 강도, 구성 등에서 과거와 차이가 있다.

순유출 규모와 강도가 과거에 비해 제한적

최근 순유출기중 외국인 증권투자자금의 순유출 규모는 총 59.1억달러로 과거 3차례 순유출기 평균 126.1억달러의 절반 수준에 불과하다. 이에 따라 월 평균 순유출 규모도 최근 순유출기는 19.7억달러로, 과거 순유출기에 비해 작았다. 각 투자자금별 순유출 규모도 채권은 14.7억달러로 과거 평균(55.5억달러)을 크게 하회하였으며, 주식도 44.5억달러로 과거 평균(70.6억달러)보다 작았다. 순유출 강도(외국인 보유 국내증권 잔액 대비 순유출 규모)도 주식과 채권자금 모두 0.8%로 과거 순유출기에 비해 매우 약했다.

증권투자자금 순유출 지속기¹⁾²⁾중 증권자금 순유출 규모

(단위 : 억달러, %)

	기간중 합계	월평균 순유출	강도 ³⁾
① 08년 9~11월(3)	172.4	57.5	6.8
② 15년 6~9월(4)	104.7	26.2	2.1
③ 15년 12월~16년 2월(3)	101.1	33.7	2.2
④ 23년 8~10월(3)	59.1	19.7	0.8

주: 1) 주식과 채권 모두 3개월 이상 연속 순유출 기준

2) 괄호 안은 연속 순유출 개월수

3) 순유출 직전월 외국인 증권보유 잔액 대비 순유출 규모

자료: 한국은행

증권투자자금 순유출 지속기¹⁾²⁾중 주식 및 채권투자자금 순유출 규모

(단위 : 억달러, %)

	주식		채권	
	규모	잔액대비 ³⁾	규모	잔액대비 ³⁾
① 08년 9~11월(3)	86.3	4.2	86.2	18.1
② 15년 6~9월(4)	68.8	1.7	35.9	3.8
③ 15년 12월~16년 2월(3)	56.7	1.6	44.4	5.0
④ 23년 8~10월(3)	44.5	0.8	14.7	0.8

주: 1) 주식과 채권 모두 3개월 이상 연속 순유출 기준

2) 괄호 안은 연속 순유출 개월수

3) 전월말 잔액 대비 기간중 순유출 규모

자료: 한국은행

4) 2023년 8~10월중 미 달러화 지수는 4.7% 상승하였다.

5) 2007년 이후 외국인 증권자금이 3개월 이상 연속 순유출된 경우는 총 9회이며, 2008년 하반기에는 글로벌 금융위기 등으로 7개월 연속 순유출되었다.

6) 외국인 주식 및 채권투자자금 순유출 지속기중 VIX 평균 : ① 51.3, ② 18.0, ③ 21.3, ④ 16.6

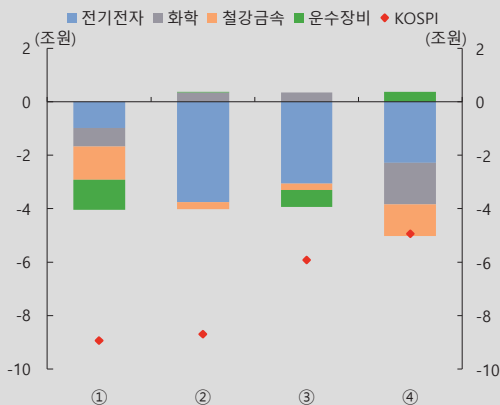
과거와 달리 일부 부문에서만 자금이 순유출

순유출 자금의 구성을 보면 이번 경우에도 과거와 마찬가지로 주식투자자금의 순유출 규모가 채권투자자금의 순유출을 상회하였다.

각 투자자금별 상세구성은 과거와는 상이하였다. 특히, 주식투자자금의 경우 전기전자, 화학, 운수장비, 철강 등 주요 업종에서의 순유출 비중이 컸으며, 채권투자자금 중 단기자금은 순유출된 반면 장기자금은 순유입되었다.

주식투자자금의 경우 최근 순유출기중 전기전자, 화학, 운수장비, 철강 등 주요 업종 주식에 대한 외국인 순매도 비중이 약 94%(코스피 기준) 수준이다. 즉, 주요 업종을 제외한 여타 업종에서의 순매도가 제한적이었다. 하지만 과거 순유출기에는 동 비중이 40~60%에 그쳐 여타 업종에서도 상당 규모의 순매도가 발생하였다.

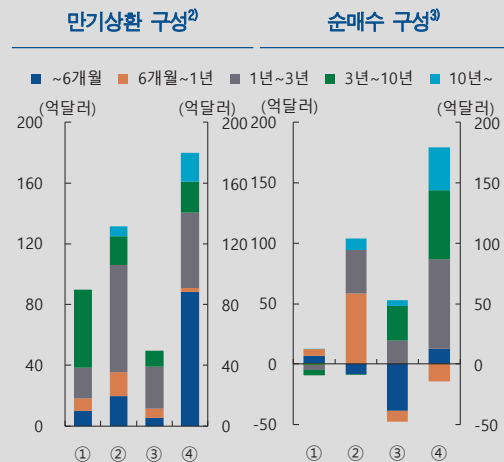
업종별 외국인 주식¹⁾ 순매수²⁾



주: 1) KOSPI 기준
 2) 양(+)의 값은 순매수, 음(-)의 값은 순매도를 의미
 3) ① 2008년 9-11월중, ② 2015년 6-9월중, ③ 2015년 12월-2016년 2월중, ④ 2023년 8월-10월중
 자료: 연합인포맥스

채권투자자금의 경우 최근과 과거 순유출기 모두 순매수보다 만기상환 규모가 컸다. 이는 만기도래자금의 재투자가 부진했던 것으로 해석할 수 있다. 만기상환자금을 발행만기별로 구분해보면, 과거 순유출기에는 대체로 중장기 채권의 만기상환이 많았지만, 금년에는 금년 상반기중 발행된 단기채권의 만기상환이 컸다. 즉, SVB·CS 사태 등으로 국제금융시장의 불안이 확산되었던 2023년 상반기중 유입된 단기채권 투자자금의 만기상환이 컸다.⁷⁾ 한편, 외국인 증권투자자금 순유출 기간 중 외국인 투자자의 순매수 채권을 만기별로 살펴보면, 최근에는 초장기채권⁸⁾(잔존만기 10년 이상)뿐만 아니라 장기채권(잔존만기 3~10년) 투자자금의 순유입이 컸다.

외국인 투자채권 만기상환 구성 및 채권 순매수¹⁾



주: 1) ① 2008년 9-11월중, ② 2015년 6-9월중, ③ 2015년 12월-2016년 2월중, ④ 2023년 8월-10월중
 2) 발행만기 기준
 3) 매매시점 잔존만기 기준, 양(+)의 값은 순매수, 음(-)의 값은 순매도를 의미
 자료: 한국은행

7) 이는 양호한 외화자금시장 등으로 만기도래자금의 재투자가 부진한 데 주로 기인한다.

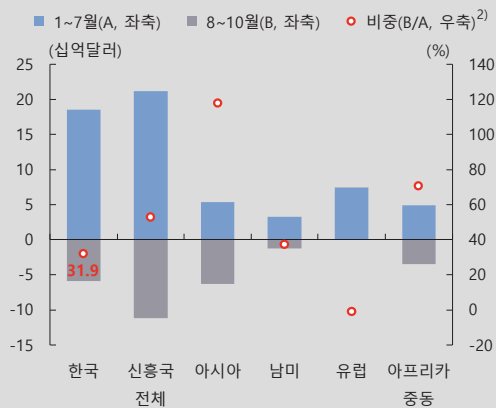
8) 일반적으로 국내 보험회사에 본드포워드를 매도한 외국인 투자자는 동 포지션 헤지를 위해 장기국채를 매입하고, CRS Pay 거래를 통해 환율 및 금리 변동 리스크를 헤지한다.

여타 아시아 신흥국과의 비교

여타 아시아 신흥국에 비해 순유출 강도가 제한적

8월 이후 외국인 증권투자자금의 순유출은 우리나라뿐만 아니라 여타 신흥국에서도 공통적으로 나타난 현상이다. 금년중 외국인 증권투자자금은 여타 신흥국에서도 대체로 상반기중 순유입되다가 하반기 들어 순유출되었다. 지역별로는 아시아 신흥국에서 상반기중 순유입 규모가 제한적이고 하반기중 순유출 규모도 컸다.⁹⁾ 그러나 우리나라의 경우 최근 순유출 비중(2023년 1~7월중 순유입 대비 8~10월중 순유출 기준)이 31.9%로 여타 신흥국에 비해 낮아 여타 신흥국보다 순유출 강도가 제한적이었다.

외국인 증권투자자금 유출입¹⁰⁾



주: 1) 양(+)의 값은 순유입, 음(-)의 값은 순유출을 의미
 2) 2023년 1~7월중 순유입 규모 대비 8~10월중 순유출 규모
 자료: 한국은행, IIF

평가 및 시사점

최근 외국인 증권투자자금의 유출은 국제금융시장 변동성이 확대¹⁰⁾된 가운데 주식은 상반기중 2차전지 업종 주가 급등으로 외국인 주식자금의 차익 실현이 증가하고, 채권은 국내 외화자금사정 개선 등으로 상반기중 유입된 차익거래자금이 만기상환된 데 주로 기인한다. 이에 따라 최근 외국인 증권투자자금 유출 규모 및 강도가 과거 순유출기 및 여타 신흥국에 비해 제한적이고 순유출 자금도 일부 부문에 한정되었다. 특히, 외국인 채권투자자금의 경우 과거와 달리 장기채권 투자자금은 순유입되고 있어 외국인 투자자의 우리 경제에 대한 신뢰성은 유지되는 것으로 보인다.

한편 11월 들어 외국인 증권투자자금은 주식자금을 중심으로 상당폭 유입되면서 순유입으로 전환되었으며, 당분간 순유입세가 이어질 것으로 예상된다. 이는 11월 들어 그동안 외국인 증권자금 순유출 요인으로 작용하였던 미 연준의 긴축 장기화 우려가 약화된 데다 중동분쟁의 확산 가능성도 낮아지면서 외국인의 국내투자심리가 개선된 데 주로 기인한다.¹¹⁾ 아울러 경상수지 및 반도체 업황 회복 기대가 증대되고 있는 점도 향후 외국인 증권투자자금 유입요인으로 작용할 것으로 보인다.

9) 아시아 신흥국에서 외국인 자금의 유입세가 약했던 것은 경기둔화 우려 등으로 중국으로의 자금 유입이 부진한 모습을 지속(2023년 1~7월중 -310.3억달러 → 8~10월중 -422.7억달러)한 데 주로 기인한다.

10) 금번 순유출기중 국제금융시장 변동성은 주요국 통화정책에 대한 불확실성 등으로 확대되었으나, 과거 순유출기에 비해서는 상대적으로 안정적이었다.

11) 주식투자자금의 경우 정부의 한시적 공매도 제한 조치(2023년 11월 5일) 이후 큰 폭 순유입되는 등 동 조치도 11월중 외국인 주식투자자금 순유입 요인으로 작용하였다.