

BANK OF KOREA

한은 금요강좌 발표자료

우리나라 해외투자자와 환율

2025. 2. 7

국제국 백봉현 팀장



요 약

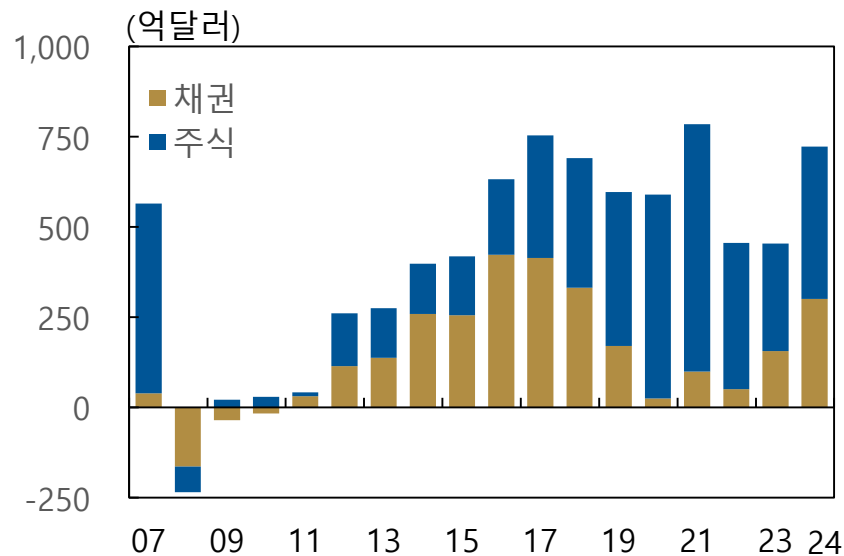
- ✓ 환율은 해외증권투자 손익에 큰 영향을 미치나, 그 변화 방향을 예측하기가 어렵기 때문에 리스크 관리 차원에서는 환위험을 적극적으로 헤지하는 것이 바람직할 수 있음
- ✓ 환헤지를 통해 환율 변동에 관계없이 해외자산의 손익을 사전에 확정할 수 있음
- ✓ 최근과 같이 해외 주가와 원/달러 환율이 같은 방향으로 움직이는 시기에는 환헤지를 하지 않아 커질 수 있는 손익 변동성을 환헤지를 통해 축소할 수 있음
 - 과거 해외 주가와 환율이 반대 방향으로 움직이는 시기에는 환헤지 없이도 자연스럽게 헤지효과를 볼 수 있었음
- ✓ 우리나라의 주요 기관투자자인 국민연금의 경우 해외자산의 규모가 커 환헤지의 어려움이 있을 수 있는데, 한국은행은 이러한 어려움을 해소하기 위해 외환스왑 거래를 통해 지원하고 있음

1. 우리나라의 해외증권투자는 급격히 증가

1. 해외증권투자가 급격히 증가

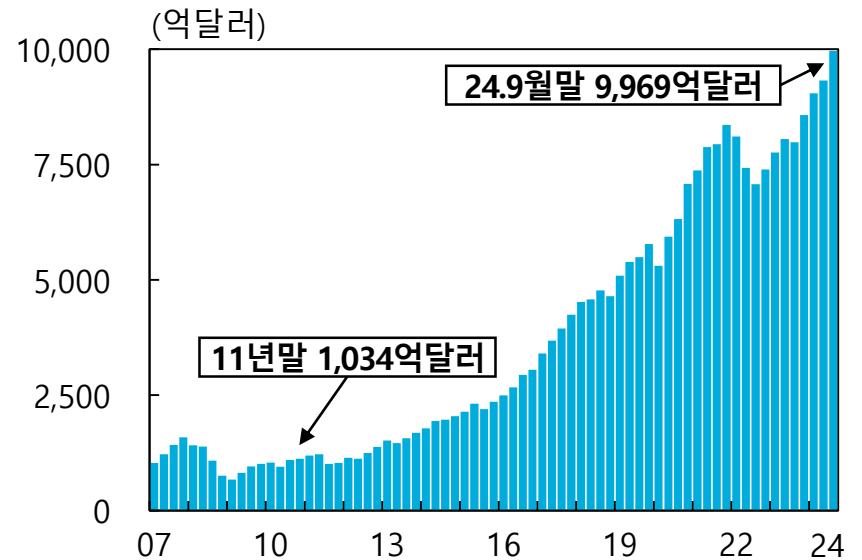
- ❖ 거주자의 해외증권투자는 경상수지 흑자와 인구 고령화 등의 영향으로 급증
 - ✓ 해외주식을 중심으로 순투자 규모가 크게 확대(11년중 41억달러 → 24년중 722억달러)
 - ✓ 투자잔액도 약 10배 증가(11년말 1,034억달러 → 24.9월말 9,969억달러)

| 거주자의 해외증권투자 순투자 추이



자료: 한국은행

| 해외증권투자 잔액 추이

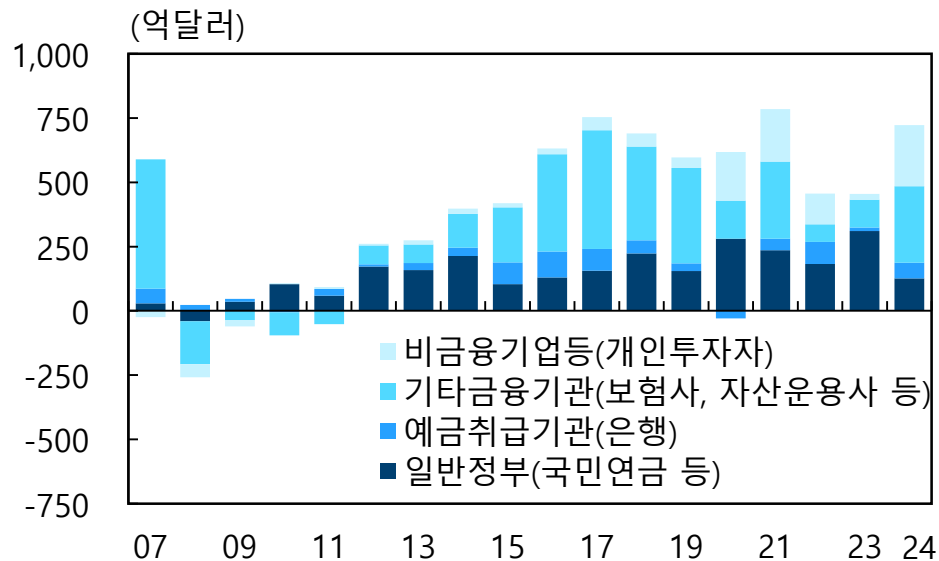


자료: 한국은행

2. 일반정부와 금융기관을 중심으로 증가

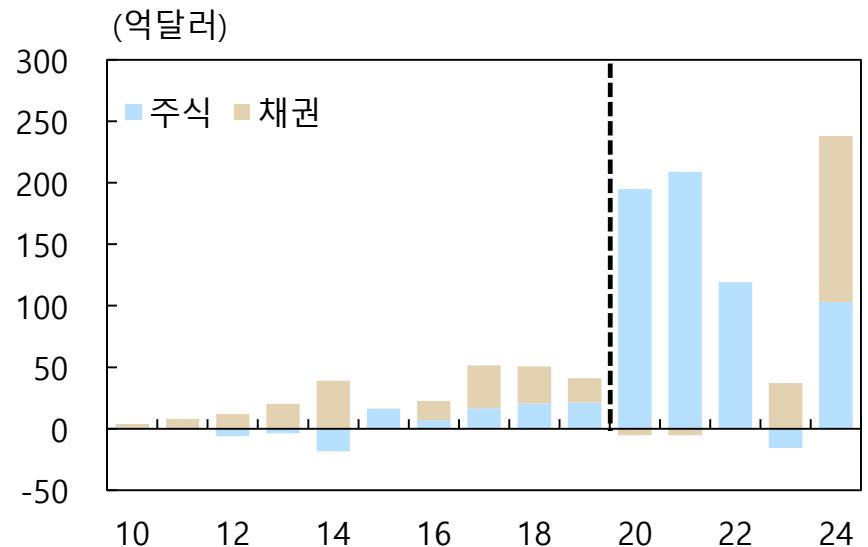
- ❖ 국민연금 등 일반정부의 해외증권투자가 지속된 가운데 「해외투자 활성화 방안」(15년) 등의 영향으로 자산운용사, 보험사의 투자도 확대
- ❖ 코로나19 이후 미국증시 호조 등의 영향으로 개인의 해외투자도 가세
 - ✓ 20년 이후 개인의 연평균 투자규모(154억달러)는 10~19년(24억달러) 대비 약 6배 이상 증가

| 주체별 해외증권투자 순투자 추이



자료: 한국은행

| 개인투자자¹⁾의 해외증권투자 순투자 추이

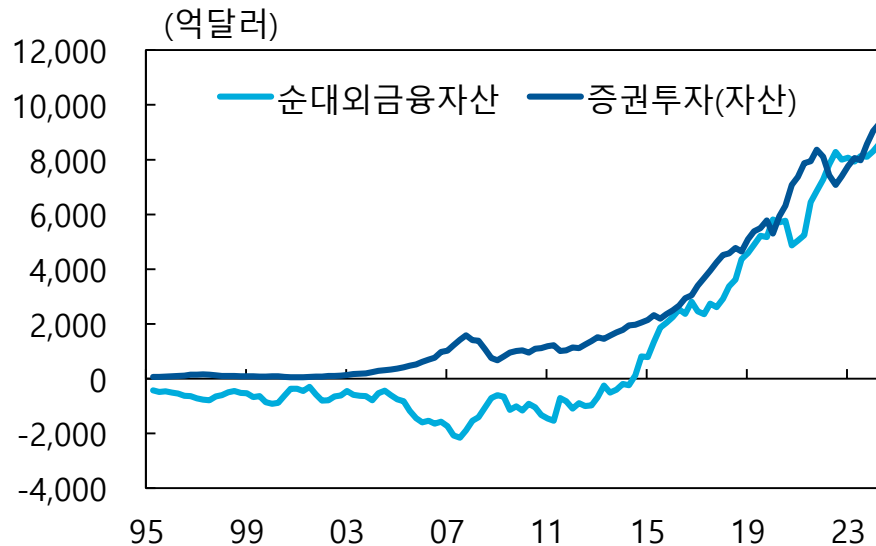


주: 1) 투자주체 분류상 비금융기업등 기준
자료: 한국은행

[참고 1] 해외증권투자는 우리나라의 부도위험을 축소

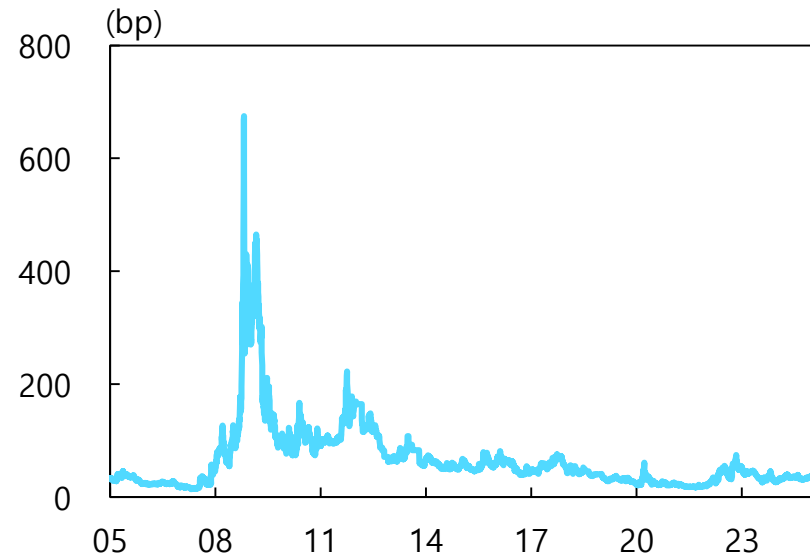
- ❖ 해외증권투자 확대는 순대외자산 증가를 통해 우리나라의 부도위험(Default Risk)을 낮추는 효과
 - ✓ 거주자의 해외 저축(saving)은 대외 충격을 흡수하는 안전판 역할

| 순대외금융자산 추이



자료: 한국은행

| 한국 CDS 추이



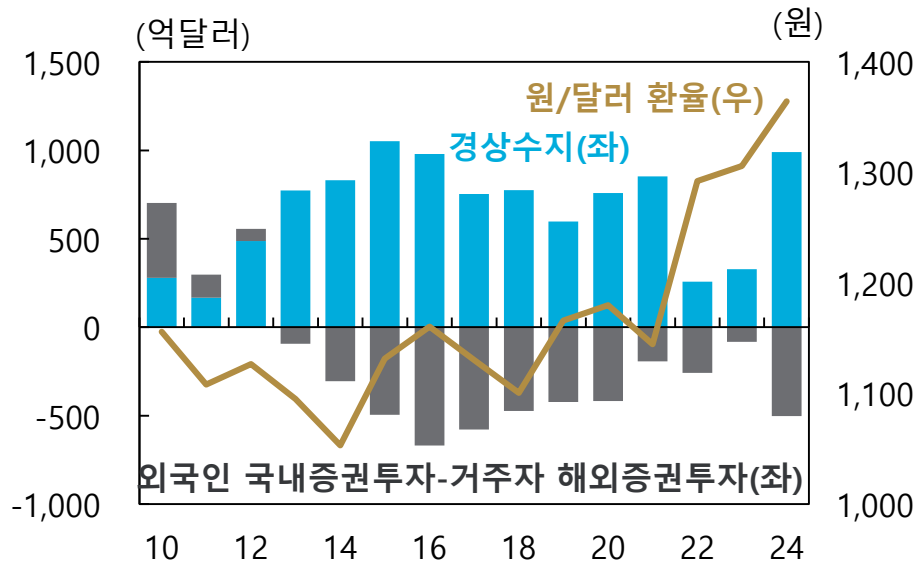
자료: Bloomberg

II. 환율은 해외투자 수익률에 큰 영향

1. 해외증권투자 확대는 외환수요 압력으로 작용

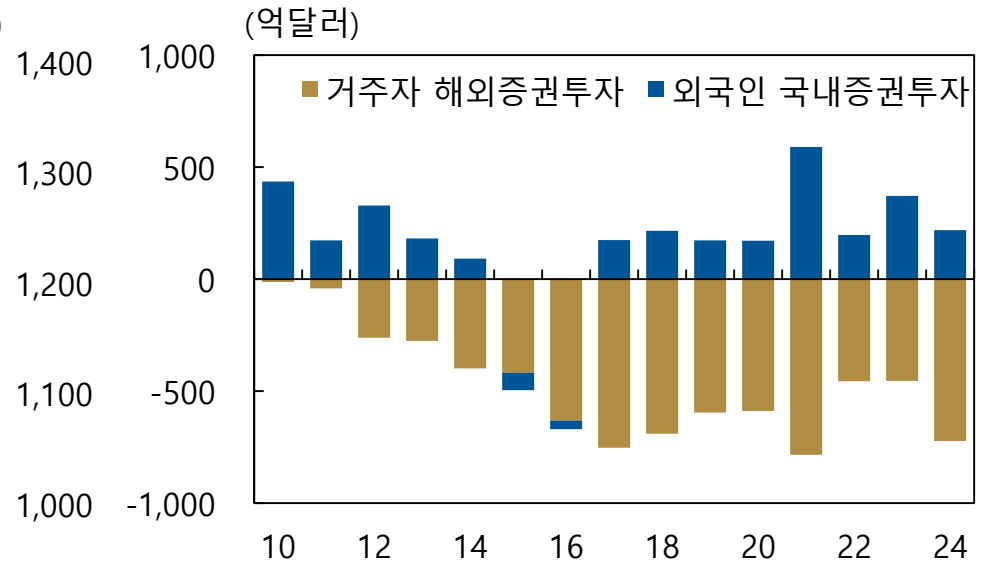
- ❖ 거주자는 해외증권투자시 외환시장에서 원화를 대가로 미 달러화를 확보
 - ✓ 이 과정에서 외환수요가 증가하고, 원/달러 환율은 상승 압력을 받음
- ❖ 실증분석에서도 거주자의 해외증권투자 증가는 원/달러 환율 상승에 뚜렷한 영향 (이승호, 2024)

| 경상수지와 외국인·거주자의 증권투자



자료: 한국은행

| 증권투자자금 유출입¹⁾ 동향



주: 1) (+)는 유입, (-)는 유출
자료: 한국은행

2. 해외증권투자의 수익률은 환율 변동에 크게 영향을 받음

- ❖ 해외증권투자 손익
 - = 해외증권의 가격 변동에 따른 손익 + 환율 변동에 따른 환이익(손실)
 - ✓ 즉, 해외증권투자 손익은 기초자산가격 변동 뿐 아니라 환율 변동에도 크게 영향 받음
- ❖ 미국 주식 가격이 변하지 않더라도, 환율 변동으로 투자 손익이 변함
 - ✓ 원/달러 환율 상승 → 환이익 발생 vs 원/달러 환율 하락 → 환손실 발생

| 해외주식 투자와 환율 변동



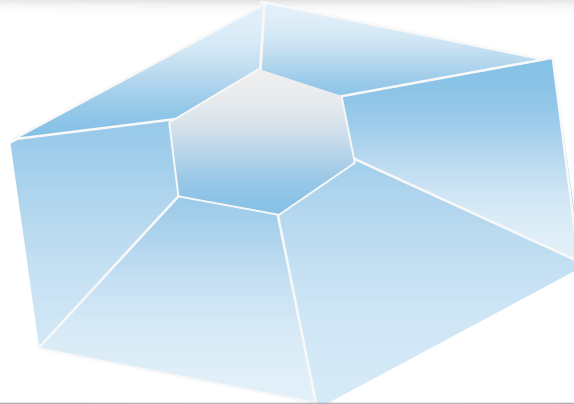
III. 환헤지에 대한 이해와 오해

1. 환헤지(FX Hedge)는 환리스크를 완화

- ❖ 환헤지는 미래의 예상하지 못한 환율변동으로 인해 기업 등이 보유하고 있는 외화표시 순자산(자산-부채)의 가치 또는 현금흐름의 순가치가 변동될 수 있는 불확실성을 제거하는 것을 의미
- ❖ 환율변동으로 인한 불확실성 즉, 환리스크를 제거하기 위해 선물환, 외환스왑 등 다양한 수단이 이용되며, 기업의 자산 및 부채구조와 위험노출 정도, 현금흐름, 재무구조의 건전성 등에 따라 환헤지 방법이 달라짐

(경제금융용어 700선, 한국은행)

[참고 2] 환위험관리 10계명



1 환율변동에 따른 어떠한 기대이익도 추구하지 않는다.

⋮

4 환위험 헤지를 하지 않는 것이 투기다.

⋮

7 환 위험 관리비용은 기업경영의 불확실성에 대한 보험료다.

8 환차손익 자체보다 의사결정의 합당한 사유, 내부지침준수 등을 평가한다.

⋮

[참고 3] 선물환과 외환스왑이 대표적인 환헤지 수단

- ❖ 환헤지는 선물환(Forward Contract), 외환스왑(FX swap) 등 외환파생상품을 활용
 - ① 선물환 매도: 사전에 정한 환율로 미래 일정 시점에 외화를 팔기로 약정한 거래
 - ② 외환스왑 수요 거래: 계약환율에 따라 원화를 주고 외화를 받고, 일정기간 후 최초 계약시점에서 정한 선물환율에 따라 외화를 주고 원화를 받는 거래

| 선물환 매도

1. 계약시점(25.1.X일): 자금이동 없음
(선물환율: 1,375원/달러)

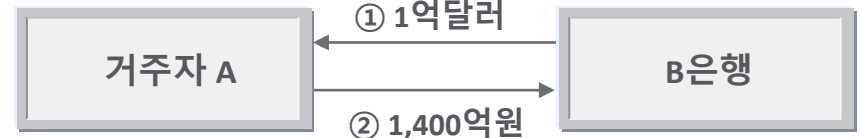


2. 만기시점(계약 1년 후): 환율 1,375원/달러
(실제환율: 1,300원/달러)

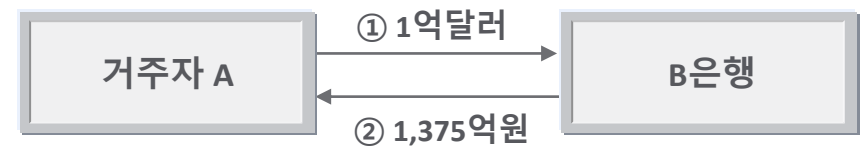


| 외환스왑 수요 거래

1. 계약시점(25.1.X일): 환율 1,400원/달러



2. 만기시점(계약 1년 후): 환율 1,375원/달러



2. 환율변동에 따른 실현손익 변화리스크를 관리할 필요(1)

- ❖ 해외투자자산 만기(혹은 매각) 시점까지 환율변동에 따른 손익은 사전적으로 불확실
 - ✓ 만기(매각) 이전: 투자시점보다 환율이 상승하면 환평가이익(미실현이익)이 발생
 - ✓ 만기(매각) 이전: 투자시점보다 환율이 하락하면 환평가손실(미실현손실)이 발생
- ❖ 해외투자자산 만기(매각) 시점에는 환손익이 확정
 - ✓ 만기(매각) 시점: 투자시점보다 환율이 상승하면 환차익(실현이익)이 발생
 - ✓ 만기(매각) 시점: 투자시점보다 환율이 하락하면 환차손(실현손실)이 발생
- ❖ 따라서 만기(매각) 이전에 환헤지를 통해 환손익을 확정함으로써 목표 수익률을 관리하는데 도움

해외증권매입

[매입시점]

A주식가격 : 100달러
환율: 1,000원

해외증권 보유중

[미실현 손익]

A주식가격 : 100달러
환율상승(1,100원): 환평가이익
환율하락(900원): 환평가손실

해외증권 매각(만기)

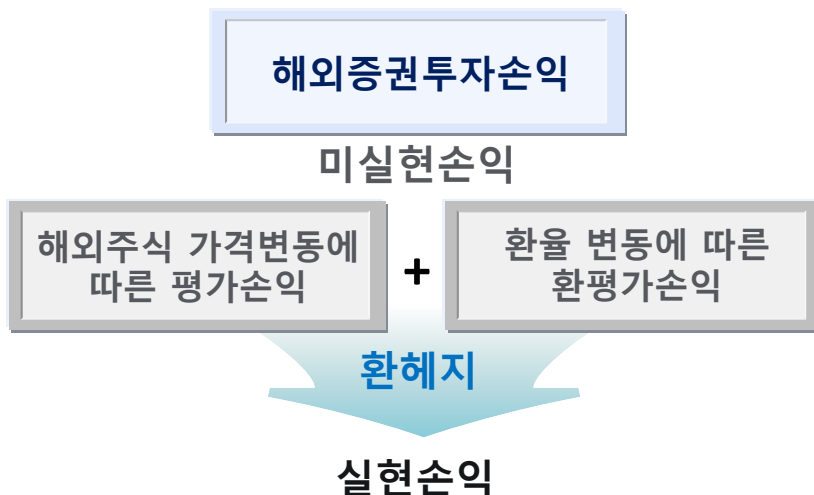
[실현 손익]

A주식가격 : 100달러
환율상승(1,100원): 환차익
환율하락(900원): 환차손

2. 환율변동에 따른 실현손익 변화리스크를 관리할 필요(2)

- ❖ 특히 연기금 등과 같이 해외투자자산 규모가 크고 투자기간이 긴 기관투자자의 경우 사전적으로 수익을 확보하는 게 중요
 - 환헤지를 통해 환율 변동 리스크를 관리할 필요성이 더 큼
- ❖ 환율 상승으로 목표수익률을 초과 달성하였다면, 환헤지를 통해 미실현이익을 실현이익으로 선제적으로 확정하는 것이 필요할 수 있음
 - ✓ 환율 하락으로 실제 수익률이 목표를 하회할 경우 실현손실을 최소화

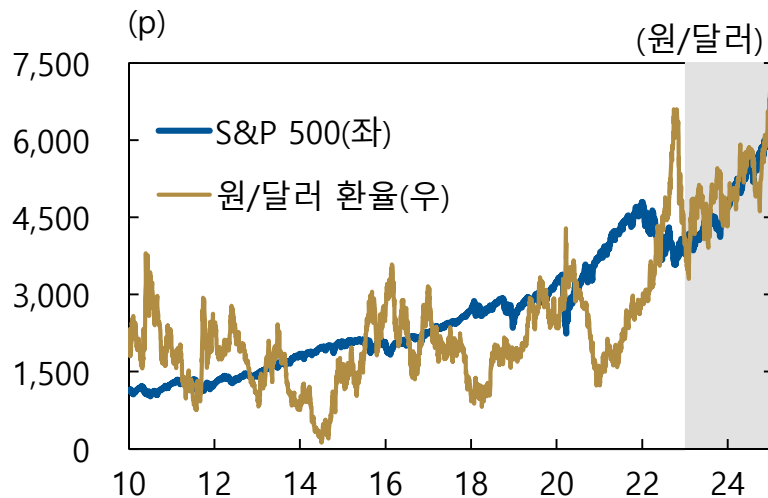
| 미실현손익을 실현손익으로 전환



3. 신규 해외투자시에도 환헤지가 손익변동성 완화에 유용

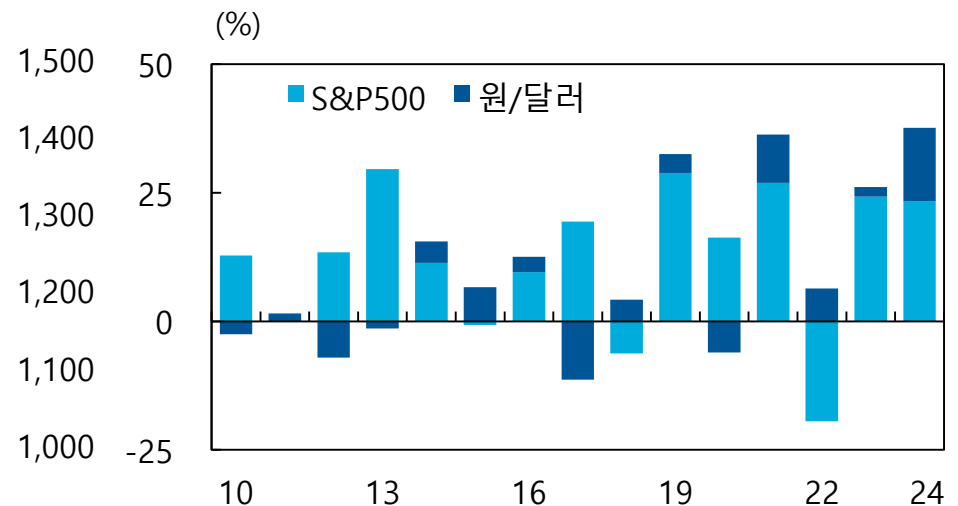
- ❖ 과거와 같이 해외주가와 원/달러 환율이 반대 방향으로 움직이면 손익 변동성이 축소
 - (예) 해외주가 하락시 보유한 주식 가치 감소로 손실이 발생, 환율이 오르면서 환이익을 얻게 되어 전체 손실 폭 축소
 - ❖ 최근 해외주가와 원/달러 환율이 같은 방향으로 움직이면 손익 변동성이 확대
 - (예) 해외주가 하락시 보유한 주식 가치 감소로 손실이 발생, 환율도 떨어지면서 환손실이 추가되어 전체 손실 폭 증가
- ⇒ 불확실성 하에서 해외자산 손익의 변동성을 안정적으로 관리하기 위해서는 환헤지를 통해 환율 변동 리스크를 제거하는 방안도 고려

| S&P 500과 원/달러 환율



자료: 한국은행, Bloomberg

| 해외주식 수익률과 환율 변동률



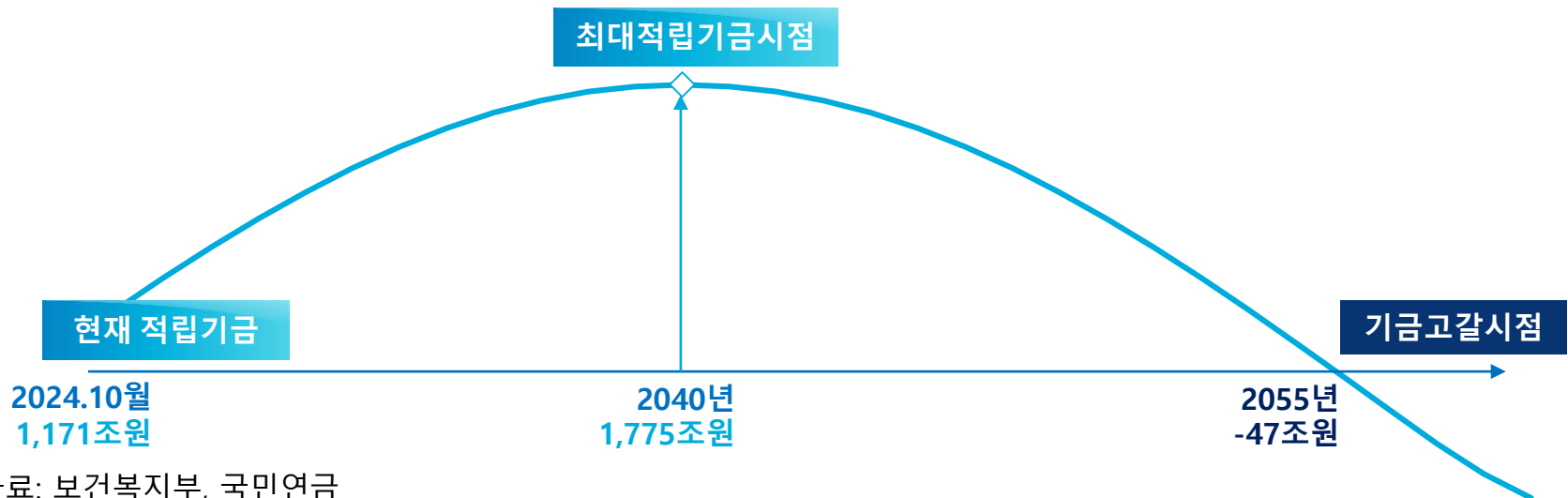
자료: 한국은행, Bloomberg

IV. 국민연금의 환혜지와 한국은행의 역할

1. 기금의 생애주기를 감안한 유연한 환혜지 정책 필요

- ❖ 장기 시계에서 국민연금의 손익 변동성을 완화하기 위해 환리스크 관리가 긴요
- ❖ 국민연금기금의 생애주기상(국민연금의 구조개혁이 진행되지 않는다고 가정)
 - ✓ 기금 적립기에는 해외투자 확대로 환율상승 압력이 증대(거시적 외부효과 발생)
 - ✓ 기금 감소 국면에서는 해외자산 매각 과정에서 환율하락 압력이 증대될 가능성

| 기금의 재정전망(5차 재정추계)



2. 국민연금도 환율변동에 대비한 전략을 수립·운영

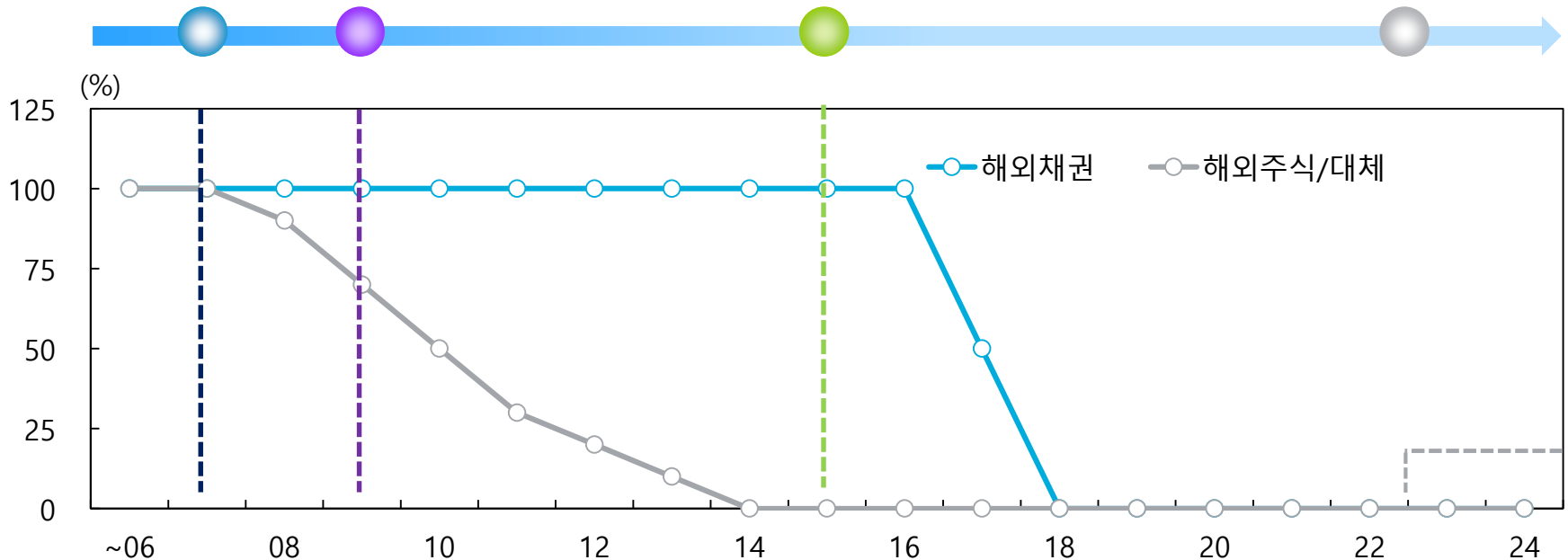
- ❖ 과거 해외자산에 대한 환헤지를 중단(15년 기금운용위원회 결정, 다만 전술적 환헤지는 가능)
- ❖ 현재는 환리스크 관리를 위해 환헤지 정책을 수정하여 운용
 - ✓ 전략적 환헤지 비율을 최대 10%까지 한시적으로 상향하여 운용 가능(22년 기금운용위원회 결정)

환헤지 정책 도입
 - 해외채권 100%
 - 해외주식 50%

환헤지 정책 변경
 - 해외채권 100%
 - 해외주식 0%

해외투자 전체의 전략적 환헤지 비율 0%
 - 해외채권 0%
 - 해외주식 0%

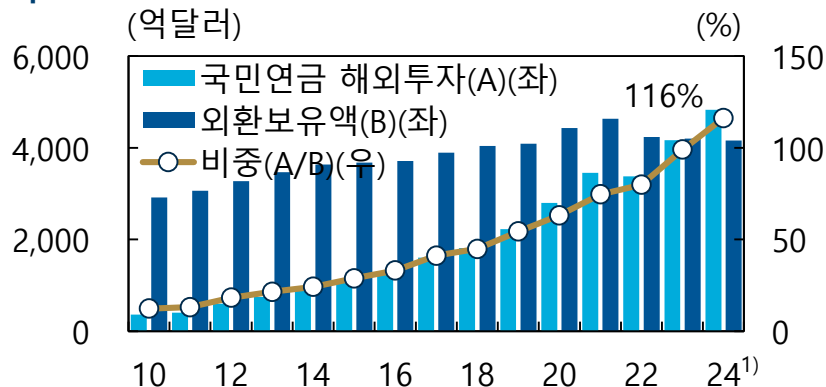
시장 상황에 따라
 최대 10%까지
 한시적 상향 가능



3. 한국은행은 시장실패를 예방

- ❖ 국민연금의 환헤지 규모가 커 외환파생상품을 통한 환헤지가 용이하지 않을 가능성(Market Imperfection)
 - ❖ 또한 외환파생상품 시장이 단기물 중심으로 발달되어 있어 국민연금이 유동성이 풍부하지 않은 장기물로 환헤지하는 것이 어려울 가능성
 - ❖ 따라서 한국은행은 국민연금의 환헤지에 따른 시장실패를 방지하고, 외환파생상품 시장에 미치는 충격을 최소화하고자 외환스왑 계약을 체결
- ⇒ 이를 통해 국민연금은 환헤지의 어려움을 해소하고, 한국은행은 외환시장 안정을 도모함으로써 양 기관은 win-win할 수 있게 됨

| 국민연금의 해외투자 규모



주: 1) 10월말 기준

자료: 국민연금, 한국은행

| 한국은행과 국민연금의 외환스왑 계약 현황

발표 시점	거래 한도	거래 기한
2022년 9월	100억달러	2022년말
2023년 4월	350억달러	2023년말
2023년 12월	350억달러	2024년말
2024년 6월	500억달러	2024년말
2024년 12월	650억달러	2025년말

자료: 한국은행

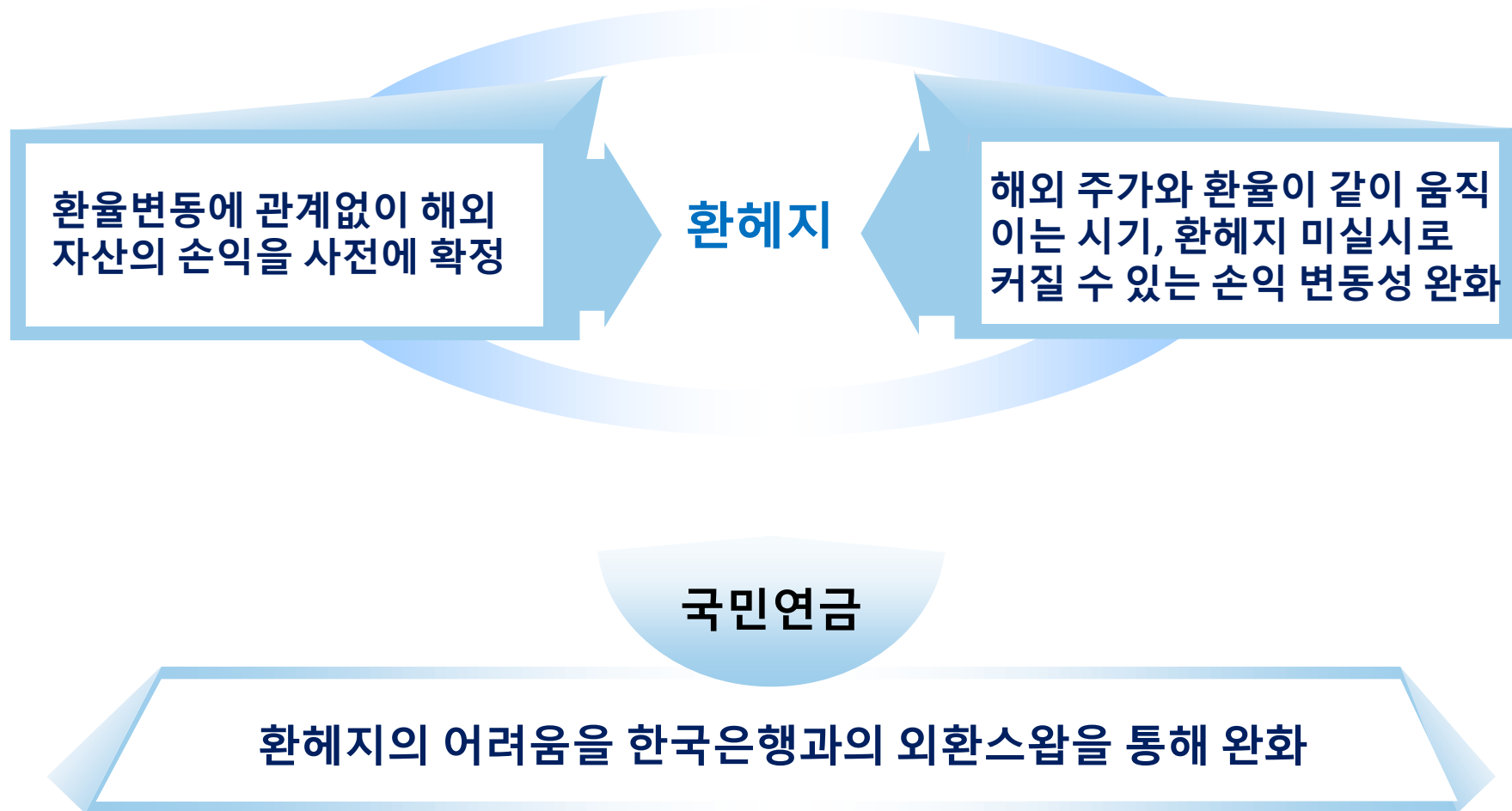
[참고 4] 개인투자자는 어떻게 환헤지?

개인투자자의 환헤지

✓ 환헤지형 ETF 및 환헤지형 펀드에 투자

✓ 통화선물/통화옵션 거래도 가능
▪ 최소 거래단위: 10,000 (미달러, 유로)

CONCLUSION



Q&A