2. 헤지 비용과 외국인 채권 투자

○ (외국인 채권 투자 감소) 원화 환율은 1,400원 대의 안정세를 유지함으로써 금리인하의 여건을 마련하였지만, 선물환율 급상승에 따라 외국인 투자자의 환위험 헤지 비용이 상승, 채권 투자가 급격히 감소하여 금리 하락을 막고 있음

○ (시사점) 외국인 채권 투자가 활성화되기 위해서는 국내 환율 안정은 물론 해외 선물 환율에 결정적 영향을 미치는 국내 거시 경제의 안정이 무엇보다 중요함. 외국인 투자가들에게 우리 경제의 구조조정에 대한 확실한 비전을 제시해야 외국인 채권 투자 활성화와 금리의 하향 안정을 기대할 수 있을 것임

□ 외국인 채권 투자 감소

- (동향) 4월 후반 이후 금융개혁 및 기업구조조정의 지연 가능성 등으로 대외 신인도가 악화되면서 외국인 채권 투자가 감소

· 외국인투자자들은 국내채권시장이 확대 개방되면서 올해 4월 20일까지 3조 원어치의 채권을 순매수함. 그러나 98년 1~3월까지 각각 3,301억 원, 8,345억 원, 1조 7,860억 원으로 급증했던 순매수 규모는 4월들어 8억 원으로 크게 줄었음

· 채권투자 행태에서도 통안증권이 대부분인 특수채를 위주로 초단기적인 투자에 집중(특수채 90.4%, 국채 및 지방채 5.1%, 회사채 4.4%)

· 원화 환율이 3월중순부터 1,360~1,400원 대의 안정세를 유지하여 금리인하의 여건이 마련되었으나, 외국인 채권 투자 감소로 시장 금리가 떨어지지 않고 있음

- (원인) 채권 투자 감소는 환리스크 헤지비용의 급증과 원화환율에 대한 불투명한 전망에 기인함

· 외국인들이 한국 회사채에 투자할 경우 2, 3월에는 각각 6.88%와 4.25%의 금리차익을 얻을 수 있었으나, 4월부터 환율이 1,300원대로 안정된 이후에는 오히려 환리스크 헤지비용이 13%대(3월 연 7~8%)로 상승함에 따라 0.16%의 금리차손을 입게 되었음(<표> 참조)

· 달러조달비용을 감안하지 않고 헤지비용만을 뺀 수익률은 채권 금리를 연 20%로 잡아도 연 7%에 불과해 미국국채의 수익률과 차이가 없으며, 우리나라가 미국에서 발행한 외평채 수익률보다 불리한 것으로 나타났음(외평채 수익률: 5년 만기- TB(5.53)+3.45=8.95, 10년 만기- TB(5.53)+3.55=9.08)

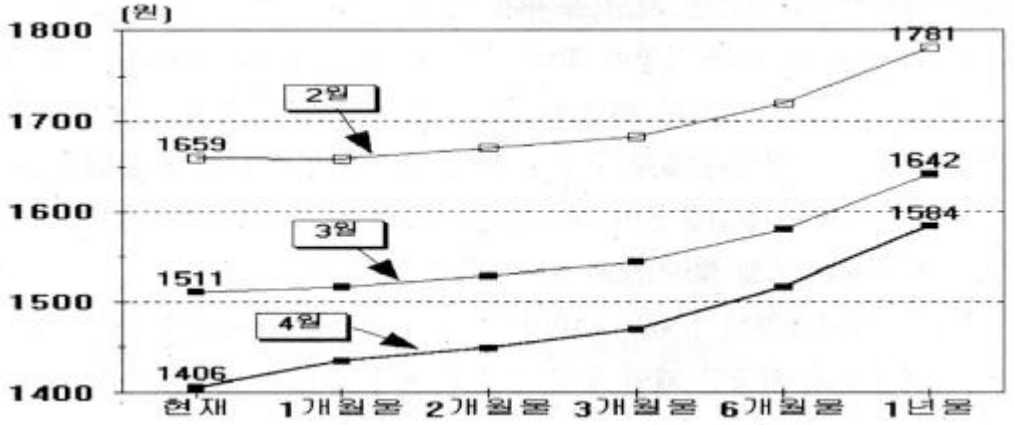
<표> 한국 채권에 투자할 경우 외국인의 헤지비용 추이

구 분	2월(%)	3월(%)	4월 21일까지
① 환위험 헤지비용	7.35	8.67	12.66
② 달러조달비용(리보금리)	5.6	6.1	5.5
③ 외국인 투자자 총비용(①+②)	12.95	14.71	18.16
④ 회사채수익률	19.83	18.96	18.0
⑤ 외국인 금리차익(④-③)	6.88	4.25	-0.16

주: 헤지비용 = (1년 선물환율 - 현물환율)/현물환율 × 100

·외환위기의 강도가 점차 줄어듦에 따라 역외선물시장에서의 원화 환율도 점차 하락하였으나, 1년 이후의 선물 시세는 1,600원대로 현물에 비해 여전히 높아 외국인 투자자들이 한국에 투자하는데 따른 환차손 위험 부담이 상존하고 있음

< 싱가폴 역외선물시장(NDF)의 원화선물시세 추이 >



□ 시사점

- 국내 금리 인하에 대한 기대가 높아지고 있으나, 외국인 투자의 환위험 헤지 비용을 감안할 때 국내 원화 환율의 안정만으로는 외국인 채권 투자 활성화와 그에 따른 국내 금리 하락을 기대하기 어려움

- 우리 경제의 구조조정에 대한 확실한 비전이 제시되어야 외국인 투자가들의 불안감이 불식되고 해외 선물 환율도 안정될 수 있을 것임

·이러한 조건이 충족되어야 외국인 채권 투자가 활성화되고 국내 금리의 하향 안정화를 기대할 수 있을 것임

(천 일 영 *iycheon@hri.co.kr* ☎724-4013)