



Fixed Income

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2026년 6월 25일 | Global Fixed Income

해외채권

무시할 수 없는 헤지펀드 영향력

- 대형 헤지펀드의 미 국채 익스포저 총액은 4조 달러로 2023년 대비 두 배 급증
- 헤지펀드의 미 국채 보유액은 전체 발행 잔액의 9%. 상위 50개 펀드가 90%를 독점
- 20년 3월, 25년 4월 채권시장 발작 역시 헤지펀드 베이스스 거래의 급격한 청산 과정에 서 증폭된 경험. 이제 채권시장에서 헤지펀드의 영향력을 무시할 수 없는 환경

헤지펀드는 금리 변동성 증폭의 주범

올해 1월 [‘채권시장의 폭병, 헤지펀드의 모든 것’](#)을 통해 헤지펀드가 미국 채권시장에 미치는 영향력에 대해 살펴본 바 있다. 연준이 발표한 가장 최신 데이터인 2025년 4분기 기준 헤지펀드의 대차대조표를 보면 외형 확장이 뚜렷하게 관측된다. **[도표 1]**

헤지펀드 자산은 2025년 1분기 대비 1.7조 달러, 부채는 1.1조 달러 늘어났다. 자산 항목 내에서는 상장 주식(Corporate equities)과 채권(Debt securities) 익스포저가 각 7,960억 달러, 7,050억 달러씩 대폭 증가했으며, 부채 항목에서는 은행 등으로부터 직접 빌린 대출금(Total loans)과 레포 시장에서 차입한 대금(Security repurchase agreements)이 각 6,410억 달러, 5,830억 달러 증가하며 자산 확장을 견인했다. 헤지펀드 순자산(자산에서 부채 차감)은 5.9조 달러를 기록하며 2025년 1분기 대비 6,100억 달러 증가했다.

해당 자료에서는 헤지펀드의 국채 익스포저에 집중했다. 현재 미국 대형 헤지펀드의 국채 익스포저 총액은 약 4조 달러로, 2023년 대비 두 배 이상 급증했다. 4조 달러의 익스포저는 매수(롱) 포지션 2.4조 달러와 매도(숏) 포지션 1.6조 달러로 구성되어 있다. **[도표 2]** 전체 미 국채 발행 잔액에서 헤지펀드가 보유한 비중은 2023년 초 5% 수준에서 2025년 말 9%까지 확대됐다. 뮤추얼 펀드(8.5%)나 은행(7.1%)의 보유액을 모두 넘어선 수치로, 헤지펀드가 채권시장의 핵심 플레이어로 부상했음을 시사한다. **[도표 3]**

대형 헤지펀드를 중심으로 국채 익스포저가 급증한 배경에는 ‘현·선물 베이스스 거래’의 재할성화가 자리 잡고 있으며, 이는 통계적 착시를 유발하는 원인이 되기도 한다. 베이스스 거래는 상대적으로 저평가된 국채 현물을 매수하는 동시에 국채 선물을 매도해 양 시장의 가격 차이를 무위험으로 취하는 상대 가치 전략이다.

이 과정에서 헤지펀드는 자체 자금을 거의 투입하지 않고 현물 국채를 담보로 제공해 레포(Repo) 시장에서 대규모 자금을 차입(레버리지)하는 구조를 취한다. 이러한 거래 방식은 헤지펀드 대차대조표에 독특한 흔적을 남긴다. 현물 국채를 매수한 물량은 자산 항목 내 ‘미 국채 보유량’에 그대로 잡히기 때문에 외견상 보유량이 기하급수적으로 부풀려진다.



해외채권 Analyst 허성우
deanheo@hanafn.com

연준이 발표하는 헤지펀드 국채 보유 비중 통계 역시 전적으로 자산 계정의 매수(롱) 포지션을 집계한다. 그러나 이를 두고 헤지펀드가 채권시장의 방향성을 온전히 긍정적으로 전망해 롱 베팅을 늘린 것으로 해석해서는 안된다. 현물 매수 자금을 조달하기 위해 일으킨 대규모 차입은 부채 항목의 '레포 거래 부채'에 동액 계상되는 반면, 리스크 헤지용 국채 선물 매도(숏) 포지션은 계약 원금 자체가 부채에 직접 기록되지 않기 때문이다. 선물 거래 특성상 일일 평가 손익은 파생상품(Derivatives) 항목에 반영된다. 참고로 파생상품 현재 가치는 13.5조 달러에 이른다.

헤지펀드의 레포 시장 차입 규모는 베이스스 거래 등의 호조와 맞물려 3.5조 달러까지 늘어났다. 결과적으로 2023년 초 이후 국채 익스포저, 레포 차입액, 월간 거래 회전을 모두가 두 배 이상 폭증했다. 현재 국채 익스포저 기준 상위 50개 대형 헤지펀드가 전체 익스포저의 약 90%를 독식하며 시장 집중도가 극단적으로 심화되었다.

최근 연준의 필립 모닌(Phillip Monin) 이코노미스트의 보고서(“[Hedge Funds’ U.S. Treasury Exposures](#)”)에 따르면, 고레버리지 차익거래인 베이스스 거래(8,300억 달러)와 스왑 스프레드 차익거래(3,050억 달러)가 전체 매수(롱) 익스포저의 절반 가까이를 차지하며 시장을 지배하고 있다. **[도표 4]** 전형적인 차익거래 전략들은 시장에 충격이 발생해 급격한 포지션 청산 시 시장 딜러들에게 직접적인 매도 압력을 가한다는 공통점이 있다.

결론적으로 대형 헤지펀드가 미국 국채 잔액의 약 9%를 쥐고 있고, 그중에서도 상위 50개 펀드가 익스포저의 90%를 독점하고 있는 왜곡된 구조가 나타나고 있다. 향후 매크로 변수 돌출로 금리 변동성이 확대되어 선물 시장의 증거금 마진콜이 발생하거나, 레포 시장의 유동성 경색으로 자금 조달줄이 막힐 경우, 헤지펀드는 자산과 부채를 동시에 줄여야 하는 강제 청산 기로에 놓이게 된다.

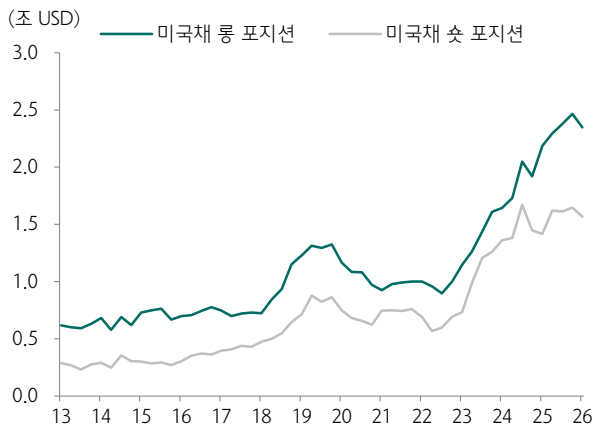
2020년 3월과 2025년 4월 채권시장 발작 역시 베이스스 거래의 급격한 청산 과정에서 증폭된 바 있다. 거대한 규모, 높은 집중도, 고조된 레버리지가 결합된 현시점에서는 다수의 전략이 동시에 압박을 받거나 초대형 헤지펀드가 타격을 입을 경우, 채권시장을 넘어 금융 시스템 전체의 스트레스로 확산될 잠재적 위험이 상존하므로 자금 흐름에 대한 모니터링이 필요한 시점이다.

도표 1. 헤지펀드 대차대조표

헤지펀드 자산 항목 (Asset)			헤지펀드 부채 항목 (Liability)		
Foreign currency	달러 제외 현금	153	Total security repurchase agreements	레포 거래, 채권 담보로 자금 조달	3,523
Deposits	은행 예금 형태 자산	251	with domestic institutions	국내에서 레포 거래로 돈 빌린 것	1,801
Other cash and cash equivalents	현금과 유사한 단기 금융 상품	485	with foreign institutions	해외에서 레포 거래로 돈 빌린 것	1,722
Money market fund shares	MMF에 넣어둔 돈	262	Total loans	은행 등 직접 빌린 대출금	4,309
Security repurchase agreements	돈 빌려주고 채권 받아온 상태	1,509	via prime brokerage	글로벌 IB 통해 주식 등 담보로 빌린 돈	3,427
Total debt securities	채권 투자액	5,830	via domestic prime brokerages		2,770
Treasury securities	미국채 보유	2,669	via foreign prime brokerages		657
Corporate and foreign bonds	회사채, 외국 국채 보유	3,042	total other secured borrowing	기타 담보로 빌린 돈	820
Other debt securities	기타 채권 보유	119	from domestic institutions		453
Total loans	다른 기업에 직접 빌려준 돈	679	from foreign institutions		367
Leveraged loans		466	Loans, total unsecured borrowing	신용으로 빌린 돈	62
Other loans		214	Miscellaneous liabilities	미지급금이나 갚아야 할 비용들	471
Corporate equities	상장자 주식 보유	3,982			
Miscellaneous assets	부동산, 금, 원자재 등 기타 자산	1,071			
Total Assets	헤지펀드가 보유한 총 자산	14,221	Total liabilities	헤지펀드가 보유한 총 부채	8,303
			Total net assets	진짜 헤지펀드 규모	5,918
			Derivatives (Long value)	보유 파생상품 현재 가치	13,544

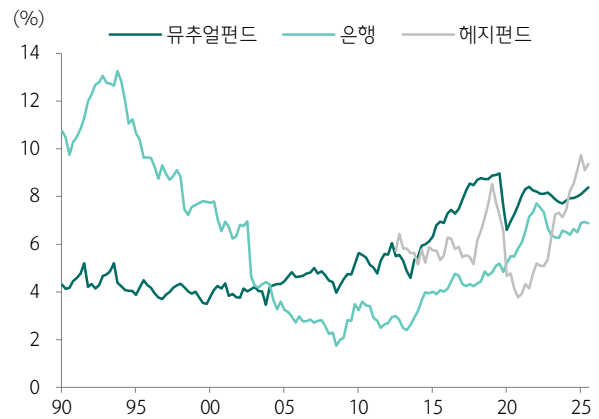
자료: Fed, 하나증권
 주: 모든 단위는 십억 달러. 주요 항목은 굵은 선으로 표시

도표 2. 헤지펀드 미 국채 포지션
 : 헤지펀드의 미 국채 익스포저는 약 4조 달러



자료: OFR, 하나증권

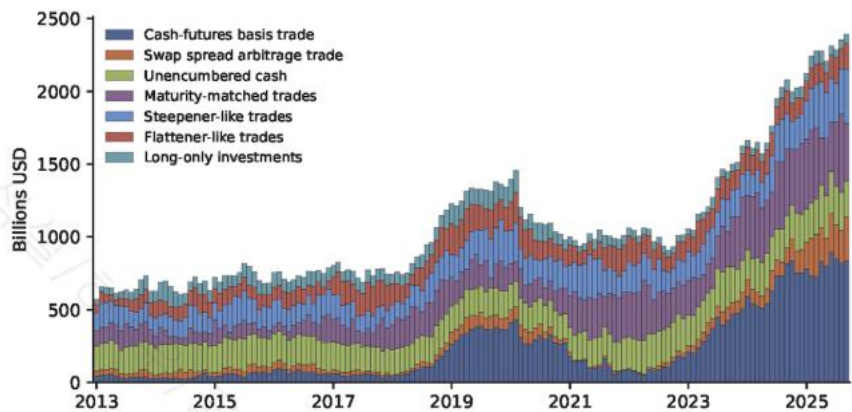
도표 3. 기관별 미 국채 보유 비중
 : 헤지펀드는 뮤추얼펀드와 은행 보유 비중을 상회하기 시작



자료: Fed, Bloomberg, 하나증권

도표 4. 헤지펀드의 미국 국채 익스포저
 : 베이스 거래와 스왑 스프레드 거래가 절반 가량을 차지

베이스스 및 스왑 스프레드 거래가
 2.4조 달러에 달하는 롱 포지션의
 절반을 차지



자료: Fed, 하나증권