NH투자증권

# [외국인 동향] 장기물 투자 비중의 구조적인 확대

Issue Comment | 2021. 1. 27

외국인의 단기물 투자 유인이 감소하며 자금이탈이 진행 중. 그러나 한편으로 장기물 투자 비중이 유의미하게 확대되고 있음. 원화채 장기물 금리 변동성이 우려되는 구간이나 이와 관계없이 외국인의 장기물 투자 비중은 확대될 전망

## 주간 외국인 투자 동향

**외국인 보유잔액**: 지난 2주간(1/11~1/25) 외국인의 원화채권 보유잔고는 840억원 증가. 2조 2,500억원 만기 도래에도 2조 3,321억원 순매수에 외국인 순투자는 증가함

**만기별 보유잔액**: 만기별로는 6개월 이하 단기물을 롤오버하고 5년물과 10년물 위주의 투자를 진행. 6개월 이하 단기물 잔고가 1조 7,249억원 축소되었으며 1~2년물 잔고가 1조 744억 증가. 3년 이상 10년 미만 중기물, 10년물, 10년 초과 초장기물은 각각 3,494억, 3,219억, 632억 증가

**국채선물**: 외국인은 3년 선물은 29,380계약, 10년 선물은 3,734계약 순매도

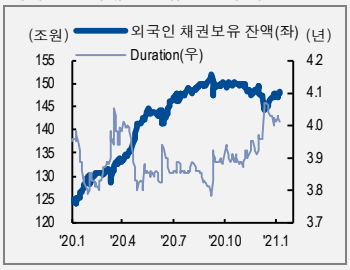
## 외국인 원화채권 매매 동향 특징 및 시사점

**재정거래 유인 줄어들며 외국인 보유잔고 축소.** 월간 기준 외국인은 4개월 연속 원화채권 포지션을 축소(그림2~3 참조). 단기물 재정거래 유인을 좌우하는 스왑 포인트 효과가 연초 이후 마이너스에 머무르며 투자 유인이 축소되었기 때문. 실제로 달러 투자자의 환헤지를 감안한 통안채 1년 기대수익률(0.60%)은 통안채 1년 금리(0.695%)도 하회(그림5 참조). 연내 스왑 포인트 상승세가 지속될 것으로 여겨져 외국인 보유잔고는 축소 흐름을 이어갈 전망

**만기도래 시 단기물을 통한 롤오버는 투자 유인이 낮아졌음.** 외국인투자자의 원화채 보유잔고는 1년 이하 단기물이 약 30% 비중을 차지해 올해 월평균 3.7조원의 물량이 만기가 도래. 그러나 스왑 포인트 플러스(+) 반전 등으로 단기물 롤오버의 유인은 크게 축소. 1월에는 국고채를 통안채로 교체하며 대응했으나, 이마저도 통안채와 국고채의 스프레드가 크게 축소되며 한계에 도달(표2~3, 그림9 참조). 결국 일부 단기 투자 자금은 연내 이탈이 예상됨

**그러나 장기물 투자 비중이 확대되고 있는 점은 긍정적.** 국내 채권시장의 외국인투자자는 70% 이상이 중앙은행 및 국부펀드 등 장기 투자자. 이에 재정거래 유인 축소에도 외국인의 자금이 모두 이탈하기보다는 중장기물 위주로의 포지션 변경이 예상됨. **실제로 스왑 포인트의 플러스(+) 반전 시도가 시작된 작년 11월 이후 외국인의 원화채 순매수 중 중장기물 비중이 유의미하게 증가(그림10 참조)**. 만기도래가 많았던 12월에 특히 10년물 순매수 비중이 크게 늘어났으며(28%), 1월에도 과거 대비 높은 수준(19%). 최근 국내적으로 수급 부담이 지속되며 장기물 금리 변동성이 우려되고 있으나, 이와 무관하게 외국인의 원화채 장기물 투자는 구조적으로 확대 흐름을 지속할 전망

외국인 원화채권 보유잔고 추이




1/11~1/25 만기별 외국인 순매수

| 구분 | 주간 순매수 규모(억원) |
|---|---|
| 2년 이하 | 15,995 |
| 2~5년 | 3,126 |
| 5~10년 | 3,577 |
| 10년 초과 | 626 |
| **순매수 합계(A)** | **23,321** |
| 만기도래(B) | 22,500 |
| **주간 순투자(A-B)** | **840** |

**Analyst. 박민수**
02)768-7385, minsoo.park@nhqv.com

# 1. 외국인 원화채권 투자현황

**표1. 보유 잔액 상위 10종목** (단위: 십억원, 년/월, %)

| 종목명 | 보유금액 | 실질만기 | 잔액 대비 보유비중 |
|---|---|---|---|
| 국고[19-8] | 6,209.2 | 8.9 | 34.6 |
| 국고[16-4] | 5,171.9 | 0.6 | 56.6 |
| 국고[18-9] | 4,536.2 | 0.9 | 47.6 |
| 국고[18-3] | 4,010.1 | 0.4 | 63.4 |
| 국고[12-3] | 3,968.1 | 1.4 | 26.4 |
| 국고[17-4] | 3,805.8 | 1.6 | 39.5 |
| 국고[6-10] | 3,743.0 | 1.1 | 28.8 |
| 국고[18-1] | 3,648.7 | 2.1 | 29.0 |
| 국고[14-5] | 3,470.0 | 3.6 | 21.2 |
| 국고[15-9] | 3,350.0 | 0.1 | 49.1 |

**표 2. 주간 매수 상위** (단위: 십억원)

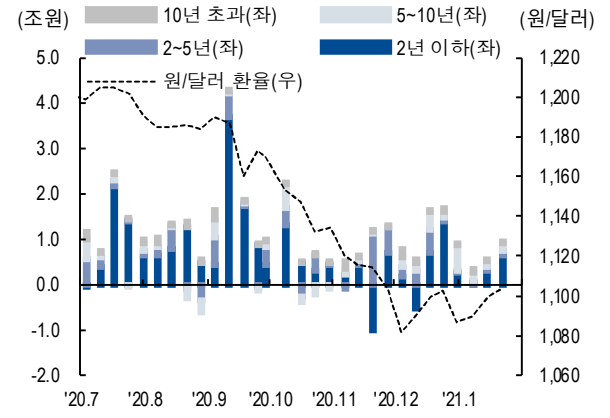
| 종목명 | 실질만기 | 순매수 |
|---|---|---|
| 통안[-010] | 1.0 | 850.0 |
| 통안[-091] | 0.2 | 290.0 |
| 통안[-091] | 0.2 | 280.0 |
| 국고[20-6] | 4.6 | 247.8 |
| 국고[20-9] | 9.9 | 236.0 |
| 통안[07-0] | 0.4 | 168.7 |
| 통안[12-0] | 1.8 | 123.0 |
| 통안[12-0] | 0.8 | 120.0 |
| 국고[20-8] | 2.9 | 110.8 |
| 통안[-182] | 0.5 | 110.0 |

**표3. 주간 매도 상위** (단위: 십억원)

| 종목명 | 실질만기 | 순매도 |
|---|---|---|
| 국고[11-3] | 0.4 | -313.7 |
| 국고[18-3] | 0.4 | -200.0 |
| 국고[18-9] | 0.9 | -171.0 |
| 국고[18-6] | 2.6 | -94.5 |
| 국고[19-3] | 1.4 | -91.0 |
| 국고[19-7] | 1.9 | -82.1 |
| 국고[16-4] | 0.6 | -80.6 |
| 국고[6-10] | 1.1 | -69.8 |
| 국고[20-1] | 4.1 | -43.7 |
| 통안[05-0] | 0.3 | -30.0 |

주: 대상채권은 국고채 및 통안채에 한정
자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

**그림1. 주간 외국인 원화채권 만기별 순매수 추이**

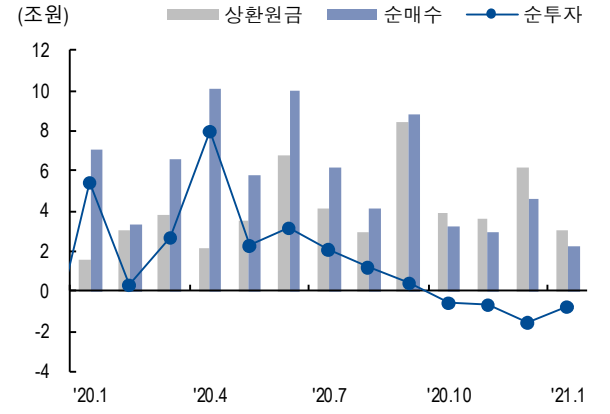



자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

**그림2. 외국인 원화채권 보유잔고 및 듀레이션 추이**

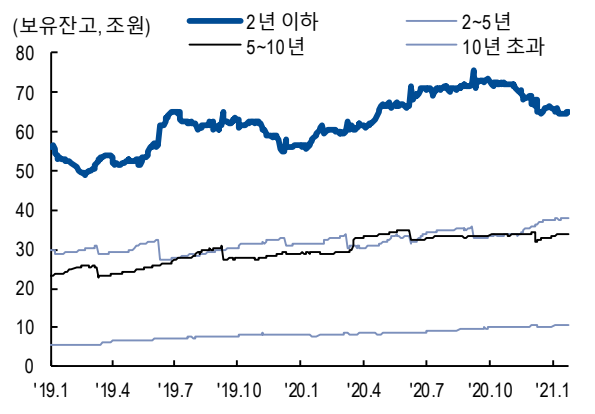
자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

**그림3. 월간 외국인 원화채권 순투자 추이**




자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

**그림4. 외국인의 만기별 원화채 보유잔고 추이**

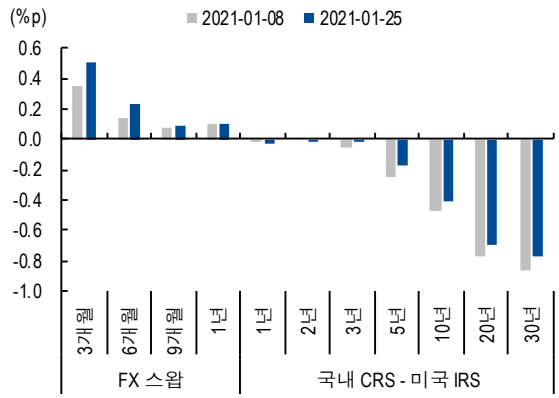



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

### 그림5. 환헤지를 감안한 외국인의 1년 통안채 기대수익률 추이

자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

### 그림6. 만기별 스왑 스프레드 비교

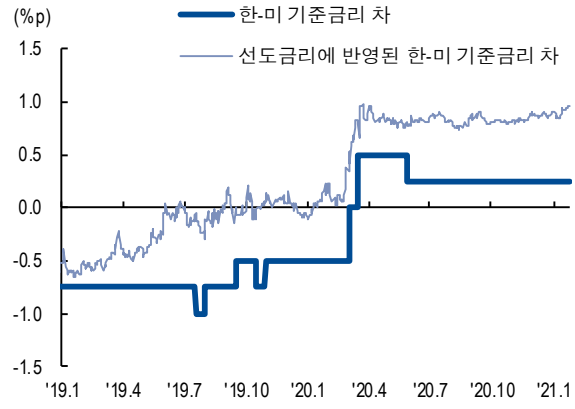



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

### 그림7. 1년 FX 스왑 스프레드 추이

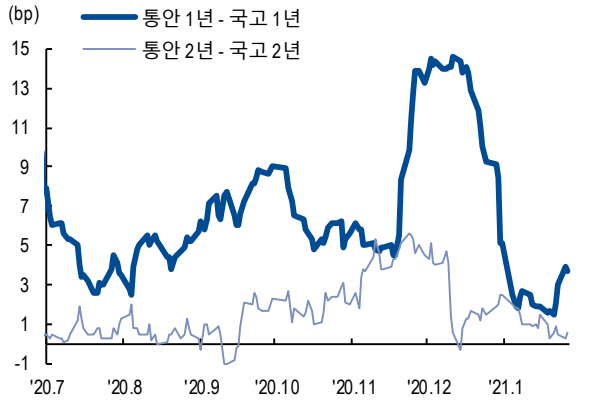
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

### 그림8. 선도금리에 반영된 한-미 기준금리 차 추이



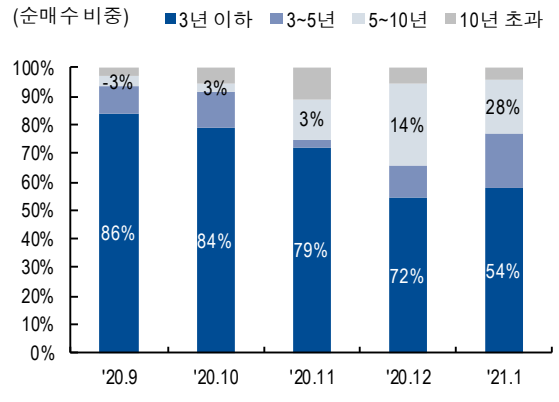

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

### 그림9. 통안채 – 국고채 스프레드는 연초 대비 축소됨




자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

### 그림10. 외국인의 원화채 순매수 중 장기채 비중이 확대 중




자료: 연합인포맥스, NH투자증권 리서치본부

## NH투자증권 채권 정기리포트 발간목록

| 작성일 | 종류 | 작성자 | 제목 |
|---|---|---|---|
| 2020-08-31 | Fixed Income Monthly | 강승원, 박민수 | 연준의 답안지: 실질금리 통제 정책 |
| 2020-09-07 | Fixed Income Weekly | 강승원, 박민수 | 아직 수급이 아킬렌스건 |
| 2020-09-14 | Fixed Income Weekly | 강승원, 박민수 | 9월 FOMC: 추가 완화보다 실질 금리 통제로의 전환 준비 |
| 2020-09-21 | Fixed Income Weekly | 강승원, 박민수 | 재무부 현금 잔고에 주목할 때 |
| 2020-09-28 | Fixed Income Weekly | 강승원, 박민수 | 단기 정책 공백 상태 |
| 2020-10-05 | Fixed Income Monthly | 강승원, 박민수 | Post-대선: 연준에서 정부로의 중심 축 이동 |
| 2020-10-12 | Fixed Income Weekly | 강승원, 박민수 | 불확실성에 대한 오해 |
| 2020-10-19 | Fixed Income Weekly | 강승원, 박민수 | 부채 부담보다 경기 부담이 더 크다 |
| 2020-10-26 | Fixed Income Weekly | 강승원, 박민수 | 이미 Post-대선: 핵심은 확장 재정 |
| 2020-11-02 | Fixed Income Monthly | 강승원, 박민수 | 백악관의 새 주인은 '돈' |
| 2020-11-09 | Fixed Income Weekly | 강승원, 박민수 | 재무부는 이미 계획이 있다 |
| 2020-11-16 | Fixed Income Weekly | 강승원, 박민수 | 미국의 소득은 백신이 결정하지 않는다 |
| 2020-11-30 | Fixed Income Monthly | 강승원, 박민수 | 2021년 준비: 단기 물가 모멘텀과 수급의 관계 |
| 2020-12-07 | Fixed Income Weekly | 강승원, 박민수 | 절벽 앞에서 다시 시작된 논의: 개인 저축의 한계는? |
| 2020-12-14 | Fixed Income Weekly | 강승원, 박민수 | 12월 FOMC: 움직이지 않고 움직이는 법 |
| 2020-12-21 | Fixed Income Weekly | 강승원, 박민수 | 아직은 연준이 금리 상승을 용인하는 국면 |
| 2021-01-05 | Fixed Income Monthly | 강승원, 박민수 | 실물 시장에 쌓인 돈이 지출된다면? |
| 2021-01-11 | Fixed Income Weekly | 강승원, 박민수 | 연준 경기판단 상향 조정과 1월 금통위 |
| 2021-01-18 | Fixed Income Weekly | 강승원, 박민수 | 고압경제에 대한 이해와 실질금리 전망 |

## NH투자증권 채권 이슈리포트 발간목록

| 작성일 | 종류 | 작성자 | 제목 |
|---|---|---|---|
| 2020-09-25 | Fixed Income Issue | 강승원 | 연준 정책 전환 해설: MMT를 활용한 실질금리 통제 |
| 2020-10-14 | Fixed Income Comment | 강승원, 박민수 | [10월 금통위] 여전히 기어는 중립 |
| 2020-10-30 | Fixed Income Comment | 박민수, 강승원 | [10월 ECB] 12월 PEPP 확대 전망 |
| 2020-11-05 | FI Spot Comment | 강승원 | 대선 관련 시나리오 점검: 결국 해결 시점의 문제 |
| 2020-11-06 | Fixed Income Comment | 강승원, 박민수 | [11월 FOMC] 여전히 핵심은 재정이다 |
| 2020-11-19 | Fixed Income Strategy | 강승원, 박민수 | [2021년 FICC 전망] 경기 반등기 금리는 N자로 움직인다 |
| 2020-11-26 | Fixed Income Comment | 강승원, 박민수 | [11월 금통위] 분명한 중립 |
| 2020-12-11 | Fixed Income Issue | 강승원 | 스왑 포인트 (+) 반전과 미래 |
| 2020-12-11 | Fixed Income Comment | 박민수, 강승원 | [12월 ECB] 통화완화 사이클은 아직 끝나지 않았다 |
| 2020-12-17 | Fixed Income Comment | 강승원, 박민수 | [12월 FOMC] 연준의 기준은 명목금리가 아닌 실질금리 |
| 2020-12-28 | FI Spot Comment | 박민수 | [영국-EU FTA 타결] 노-딜 리스크 완화에 바닥을 다져갈 영국 금리 |
| 2021-01-07 | FI Spot Comment | 강승원 | [현실화된 블루 웨이브] 좀 더 앞당겨질 단기 물가 모멘텀 |
| 2021-01-12 | Fixed Income Issue | 강승원 | [BEI 장단기 스프레드 역전의 의미] 조기 테이퍼링 우려는 기우 |
| 2021-01-12 | Fixed Income Comment | 박민수 | [외국인동향] 재정거래 유인은 축소, 캐리 매력은 확대 |
| 2021-01-15 | Fixed Income Comment | 강승원, 박민수 | [1월 금통위] 현재로서는 움직일 수가 없다 |
| 2021-01-22 | Fixed Income Comment | 박민수 | [1월 ECB] 통화정책 수단 고갈에 대한 우려와 미-독 실질금리 차 |

### Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.