

채권 브리프

외인 3선 매도폭탄, 향후 전개방향 점검

Bond Brief

[채권] 김명실 2122-9206 msbond@imfnsec.com

Check Point

외국인 3년 국채선물 7거래일 연속 순매도 기록, 채권시장 불안조짐 발생 징후일까?

3선 대량매도 근거: 1) 10월 인하에 대한 회의적 시각 확산→단기물 포지션 청산, 2) 환율 불안정 요인 확산→환위험 헷지 수단

외인 3선 포지션 전환 핵심 변수는 환율, 그 외 현물시장 매수 요인 발생으로 동조화 필요(금리인하, WGBI, 10월 국발계 효과 등)

외국인 3년 국채선물 7거래일 연속 순매도 기록, 채권시장 불안조짐 발생 징후일까?

최근 국채선물 시장에서 외국인의 순매도가 확대되고 있다. 외국인 포지션은 3선 기준 9/22일 이후 순매도로 전환하며 7거래일 누적 8만4천계약 순매도를 기록, 10선의 경우 3선 대비 매도 강도는 낮으나 9/18일 이후 순매도로 전환하여 현재까지 누적 4만9천계약 순매도를 기록했다. 특히 9/24일과 9/26일 3선 기준 각각 29,449계약 및 27,741계약 순매도하며 일거래량 기준으로 24년 10월 7일(45,092계약 순매도, 미국 국채금리 급등 및 원화약세 영향) 이후 가장 큰 폭의 순매도를 기록했다. 반면 불안정한 흐름을 보인 선물시장과 달리 현물 장외시장 기준 외국인 수급은 안정적 유입세를 보였다. 8월 월간누적 기준 4.4조원의 순매수를 보였으나, 9월 1~29일 누적으로 10조원 이상의 현물 순매수를 보이며 선물시장과는 대조적인 흐름이 확인됐다.

3선 대량매도 근거: 1) 10월 인하에 대한 회의적 시각 확산→단기물 포지션 청산, 2) 환율 불안정 요인 확산→환위험 헷지 수단

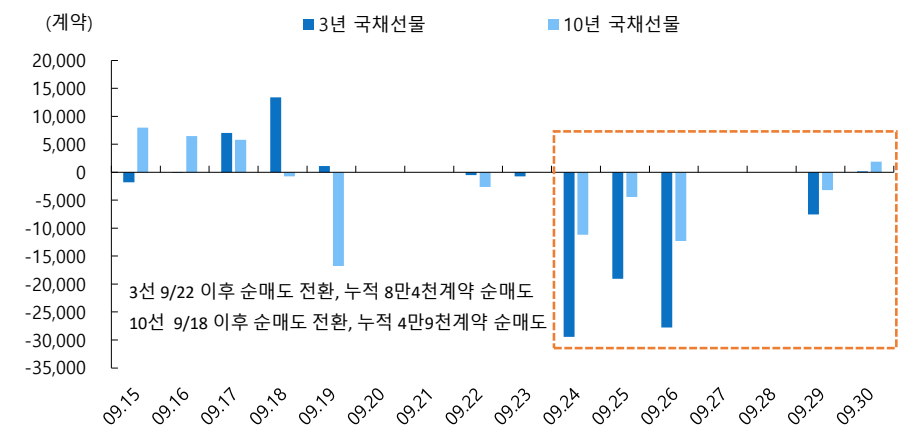
중장기 투자성향이 강한 현물시장과 달리 단기 이벤트에 민감한 선물시장 중심으로 외국인의 대량매도가 나온 근거는 다음과 같다. 1) 10월 금리인하에 대한 시장의 회의적 시각이 확산되고 있다. 6/27 정부의 가계부채 관리 강화 방안 이후 둔화세를 보였던 주택가격이 서울, 수도권 아파트 가격 중심으로 다시 상승세를 보이고 있다. 9/22 기준 서울 아파트 매매가격은 전주대비 0.19% 상승하며 상승폭이 3주 연속 확대되고 있다. 특히 성동, 마포, 광진 등 한강벨트 지역 및 학군, 역세권 단지를 중심으로 신고가 거래가 포착되고 있다. 심리지표 역시 크게 다르지 않다. 한은의 9월 소비자동향에서 주택가격 소비자지수(CS)는 전월대비 1포인트 상승한 112로 집계되며, 각종 정부 규제정책에도 불구하고 미래 주택가격 상승 기대가 유지되고 있다는 해석이다. 금융안정 차원에서 한은이 주택시장 과열 위험을 외면하고 인하에 나서기 어렵다는 인식이 커지며 시장의 금리인하 전망에 대한 불확실성이 증대됐고, 기준금리에 상대적으로 영향을 크게 받는 3년 국채선물이 외국인의 포지션 청산 타겟이 된 것으로 판단된다.

2) 환율 불안정 요인이 확산되고 있다. 최근 환율이 심리적 마지노선인 1,400원을 넘어서면서 외환시장 불안이 커지고 있다. 미국의 금리 수준이 여전히 높은 가운데, 트럼프 행정부의 관세 정책 등 대외 불확실성이 커지면서 아시아 통화 전반이 약세를 보이고 있다. 또한 국내는 대미투자 3,500억 달러를 둘러싼 협상 난항 가능성이 확대되며 관세협상 결렬 또는 수정에 대한 리스크가 원화에 추가로 반영되며 단기간 약세 강도가 커지고 있는 상황이다. 외국인의 원화채권 투자 시 대부분 달러화로 환헤지를 병행한다. 원화가 약세로 가면 특히 단기물(3년물) 선물시장에서 외국인 매도가 집중될 수밖에 없는데, 환위험 노출을 단기적으로 줄이는 대표적인 헷지수단이기 때문이다. 선물 매도가 현물 직접 매도보다는 유동성, 진입 청산에서 용이하다는 측면에서 이번 원화약세 국면에 외국인이 빠르게 매도 포지션을 확대하며 환율 위험을 줄인 것으로 추정된다. 참고로 24년 10월 7일 외국인은 3년 국채선물을 4만5천계약 순매도했으며, 당시 원/달러 환율은 1,380원대 후반에서 1,400원대에 근접했고, 미국 금리 급등과 맞물려 원화 약세 심화 국면에 있었다. 또한 과거 20년, 22년 글로벌 달러 강세 국면 당시 원화가 급격히 약세로 움직일 때 외국인 국채선물 매도가 크게 늘어난 전례가 있다.

외인 3선 포지션 전환 핵심 변수는 환율, 그 외 현물시장 매수 요인 발생으로 동조화 필요(금리인하, WGBI, 10월 국발계 효과 등)

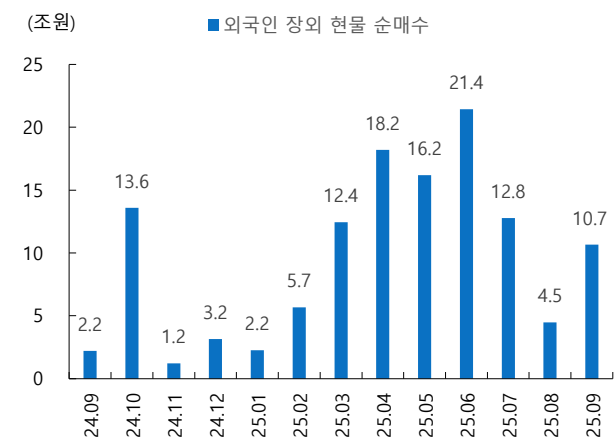
향후 외국인의 3년 국채선물 매도현상이 진정되기 위해서는 한은의 금리인하 기대감이 재개되는지 여부도 중요하나, 무엇보다 환율 안정 여부가 국채선물 시장의 외국인 포지션 전환에 핵심 변수일 것이다. 원화가 1,400원대에서 안정되지 못하고 추가 약세로 가면 외국인의 순매도세는 당분간 이어질 수 있다. 반대로, 환율이 현 수준에서 안정되거나 다시 1,300원대 후반으로 복귀할 경우 외국인의 선물 포지션은 빠르게 안정될 것이다. 또한 환율 이외 다른 요인들을 살펴보면 당사는 선물 수요 상당분이 외국인에 의존하고 있다는 점에서 일시적으로는 현물시장 금리변동성에도 영향을 줄 수 있으나, 선물시장과 반대로 현물시장에서는 외인 자금 유입이 안정적으로 진행되고 있다는 점은 긍정적일 수 있다는 판단이다. 특히 내년 4월부터 진행되는 WGBI 관련 외인 선행자금 유입 가능성도 투자심리에 우호적으로 작용할 수 있다. 한편 10월 국발계 발표 결과 국채발행 부담이 예상보다 낮고, 특히 10년(13.1%→9.7%)과 3년(25.6%→23.1%) 발행비중이 9월 대비 크게 감소했음을 고려할 때 선물시장에서도 추가 매도가 나올 유인은 적을 것으로 보인다. 또한 부동산 및 환율 부담에도 불구하고 9월 공개된 금통위 스탠스 및 경기 판단을 고려하면 10~11월 중 인하 가능성에 대한 시장의 기대가 소멸되기는 현실적으로 어렵다는 판단이다. 따라서 10월 중 환율 안정화 가정 속 외인 선물 매도 현상은 점진적으로 축소될 수 있다는 판단이며, 현물시장 매수 확대에 동조화되는 흐름이 전개될 것으로 예상된다.

그림1. 외국인 국채선물 순매수/순매도 추이: 3선 9/22 이후 누적 8만4천계약 순매도, 10선 9/18 이후 누적 4만9천계약 순매도 발생



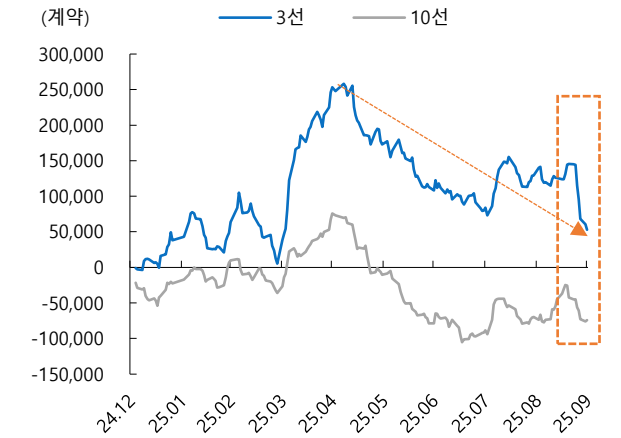
자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림2. 외국인 장외 현물채권 월간 순매수 추이: 8월 4.5조원에서 9월 10.7조원으로 증가하며 선물시장과 대조적 흐름 보임



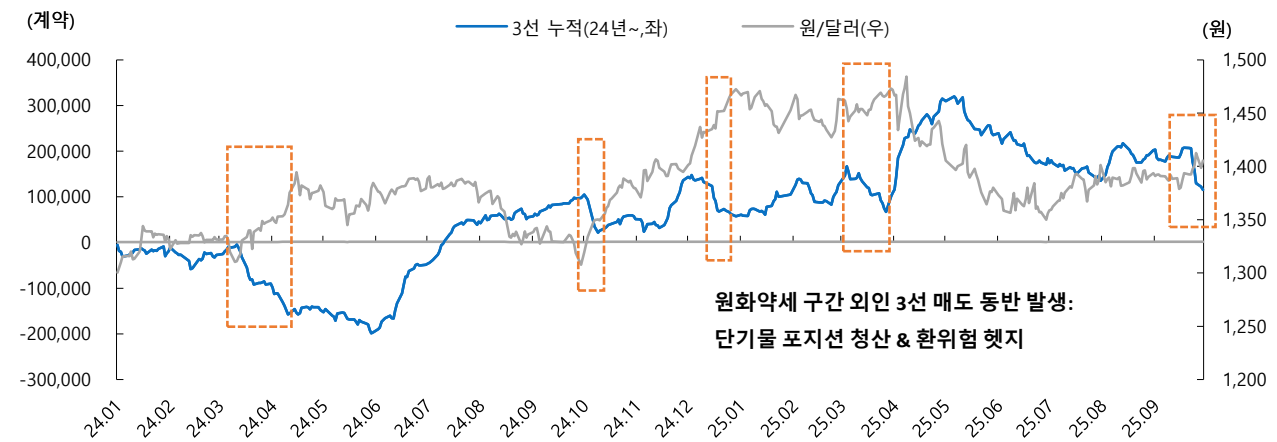
자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림3. 연초 이후 3선, 10선 외국인 누적 순매수 추이: 3선 최대 25만계약에서 현재 5만2천계약으로 축소



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림4. 외국인 국채선물 포지션과 원/달러 환율 관계: 단기물 매도 수요 & 환위험 헷지 수단, 현물시장 대비 선물시장이 유동성이 풍부하고 진입 및 청산이 용이하다는 측면에서 외국인 활용도 높은 편



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 · 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김명실)
 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.