

미달러화 자산시장으로의 국제자금흐름 동향 및 전망

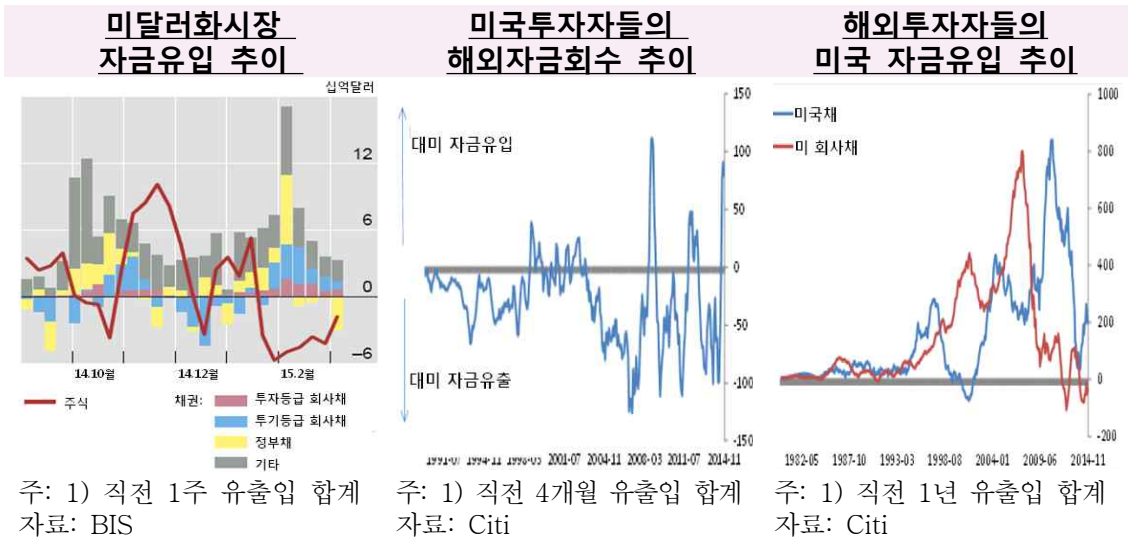
I. 동향

□ 연준과 여타지역 중앙은행간 통화정책기조 차이(policy divergence) 확대 기대, 달러화 강제추세 등을 배경으로 상대적으로 높은 수익률 추구 등을 위한 미달러화자산 시장으로의 국제자금유입이 확대되는 움직임

○ 달러화 자산시장 자금유입은 i) 미국내 투자자들의 해외투자자금 회수 (repatriation)와 ii) 해외투자자들의 달러화자산 순매입(net buying) 증가의 형태로 나타나는데, 두 흐름 모두 2014년말 이후 증가하는 모습

○ 특히, ECB의 QE프로그램 확대 발표(1.22일) 이후 미-유럽간 정책기조 차이가 부각되면서 미 채권펀드로의 자금유입* 증가가 두드러짐

* ECB의 QE확대 발표 후 1개월간 미 채권펀드유입규모는 400억달러(회사채 펀드 150억달러) 수준으로 2014년 이후 월단위로 최대 규모 유입

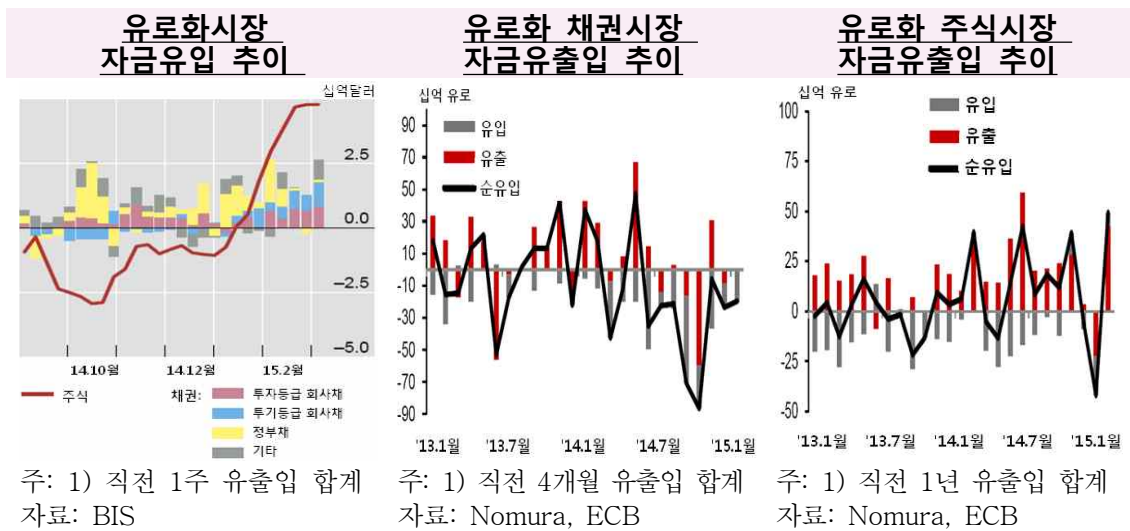


□ 지역별로는 ECB의 QE확대 이후 유럽 경기부양 기대를 배경으로 유입이 증가하였던 유로화 자산수요중 유로화 채권펀드로부터의 수요 이동 (spill-over) 효과가 적지 않았던 것으로 추정(BIS)

- ECB의 QE확대 발표가 있었던 1월중 유로존으로의 해외투자자금 유입은 대부분 ECB의 경기부양효과를 기대한 주식투자자금 유입(+493억유로)*이었던 반면 채권부문은 오히려 순유출(-197억유로)

* 동 기간중 유로화 약세에도 불구하고 유로존 해외자금 유입이 증가하였던 것은 글로벌 주식 투자의 경우 환리스크를 헤지(higher hedge ratio)하는 형태로 투자되는 경우가 많기 때문

- 연준과 ECB간 통화정책기조 차이에도 불구하고 미국과 유럽금리가 동시에 하락한 점이 양 지역간 spill-over*가 있었음을 반증



- 한편 일부 신흥시장국(브라질, 러시아 등)의 불안으로 해외투자자들의 EM 고수익 자산으로의 자금유입이 다소 주춤하였던 점도 달러화자산으로의 수익률 추구(search for yield) 투자 증가의 한 요인으로 작용(BIS)

- 다만, EM내에서도 국별 경제·금융여건의 차이가 확대됨에 따라 EM 국별로는 자금유출입이 차별화되는 현상이 심화*

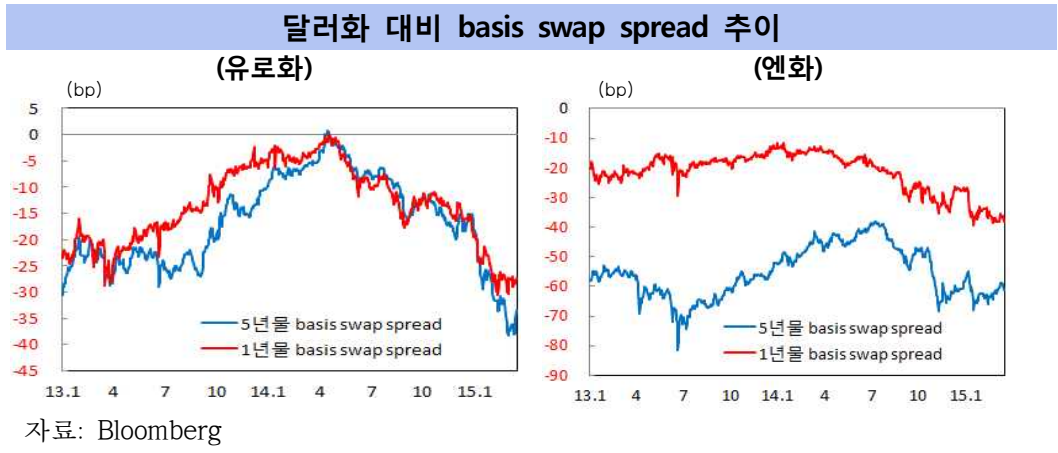
* 동유럽 및 중남미 주식펀드로부터의 자금유출이 있었던 반면 2월 이후 아시아 주식펀드로의 자금유입은 증가

<참고>

국제외환시장에서의 달러화 수요 변화

- 달러화 자금수요를 나타내는 통화스왑(Currency swap) 베이스스 스왑스프레드(스프레드가 낮을수록 달러화 수요가 높음*) 추이를 보면 유로화(1월중 급락), 엔화 모두 동 스프레드의 하락세가 지속되고 있는 것으로 나타나 최근 국제외환시장에서 달러화 자금수요가 빠른 속도로 늘어온 것으로 분석

* Basis swap spread는 미달러화와 해당통화를 교환하면서 만기까지 3개월 Libor 이자와 3개월 해당통화 Libor+ α 의 이자를 교환하는 Currency basis swap에서 α 를 의미하며 달러화 수요가 높을수록 동 스프레드가 낮아짐



II. 전 망

□ 국제자금이동은 금리, 환율 등 거시지표 변화에 기초한 수익률 전망 외에도 안전자산 선호, 회계연도 말 B/S조정, 지정학적 요인 등 **다양한 결정요인**과 투자성향이 다른 **다양한 투자주체***가 연관되어 있어 **변동성(volatility)**이 매우 높은 특징이 있음

* 단기투자자(헤지펀드 등 fast money)와 장기투자자(연기금, 중앙은행 등 real money)가 혼재

○ 따라서 최근 미달러화 자산으로의 자금유입 증가도 어떤 한 요인으로 설명하기는 어려우나,

과거와 달리 고수익 위험자산 선호(risk-positive environment)가 계속되는 상황에서 이루어진 점, 유로화자산으로부터의 수요 이동(spill-over) 움직임 등을 감안할 때 미국과 여타 지역간 정책기조 차이에 기초한 수익률 차를 자금이동의 주요 요인으로 보는 견해가 다수(BIS, Citi 등)

□ 향후 연준의 금리인상이 가시화되고 미국-여타지역간 정책기조 차이가 더욱 확대될 경우 수익률 추구 목적의 달러화자산 수요가 증가하면서 **미국으로의 자금유입 증가세도 지속될 전망**

○ (-)수익률, QE유동성에 따른 유로화 약세압력 등을 배경으로 채권부문을 중심으로 유로화자산으로부터의 수요 이동 유인도 당분간 견조*할 전망

* 최근 일부 real money들의 유로화자산으로부터 달러화자산으로의 자산배분조정(currency reallocation) 움직임이 있는 것으로 전언(IB)되나 구체적으로 확인되지는 않음

- 일부 EM 취약국 불안이 안전자산 선호로 이어질 경우 미달러화 자산 수요의 증가요인이 될 수 있으나 EM국간 차별화 심화에 따라 EM지역 전체로부터 미국으로의 자금유입폭은 크지 않을 수 있음
- 상품별로는 연준의 금리인상시 금리상승에 따른 자본손실 위험이 상대적으로 큰 국채보다는 경기회복에 따른 총수익률(total return) 개선 효과가 클 수 있는 신용상품(주식, 회사채 등) 등으로의 유입 유인이 클 것으로 보임

<참고자료>

BIS, “A wave of further easing” , BIS Quarterly Review, March 2015

Citi, “G10 Focus: Historic shift in capital flows feeds into higher USD” , Citi market commentary, January 22 2015

Nomura, “Capital Flow Monitor” , Global Markets Research, 20 March 2015

JP Morgan, US Fixed Income Markets Weekly