

## 글로벌 금융위기 이후 국제 채권시장의 변화와 우리나라의 대응 전략

### ■ 연구책임자

허 인 부연구위원

### ■ 연구의 필요성 및 목적

- 2008년 글로벌 금융위기 발발 이후 외국인 채권투자자금의 회수에 대한 우려가 높아져 2008년 9월과 2009년 3월에 위기설이 대두되었음.
- 위기설은 외국인의 채권회수에 따르는 외환부족 우려로 확대되었으며, 이로 인해 국내 외환시장의 큰 혼란을 초래
- 특히 우리나라 채권시장은 국고3년 선물의 거래가 활발하며 현물은 장외거래가 대부분인 상황으로 실시간으로 고시되는 선물거래에 따라 현물가격이 결정되는 “Wag the dog”현상이 만연
- 선물시장은 특히 외국인의 영향력이 크며 2007년 이후 우리나라 채권시장 전반에 걸친 외국인의 영향력이 크게 확대되고 있음.
- 따라서 금번 금융위기로 인해서 우리나라 금융시장 전반에 걸쳐 영향을 미친 채권시장에서의 외국인의 투자 움직임을 보다 세밀하게 점검하여 국내 채권시장의 발전방향을 제시할 필요가 있음.
- 더욱이 외국인 채권투자의 특성상 우리나라의 국고채 및 통안채와 경쟁관계로 볼 수 있는 아시아권을 중심으로 한 국제채권시장의 비교도 필수적임.

■ 선행연구 현황 및 선행연구와 본연구의 차별성

구 분	선행연구와의 차별성		
	연구목적	연구방법	주요 연구내용
주요 선행 연구	1 -과제명: 차익거래 유인과 외은 지점 및 외국인의 국내 채권투자에 관한 분석 -연구자(년도): 양양현, 이혜림(2008) -연구목적: 크게 확대된 외국인의 채권투자가 외환시장에 영향을 미칠 수 있어 효과적인 대응방안을 모색	-외국인의 채권투자 행태 계량분석 -외국인의 채권투자 발생원인 문헌 검토	-외국인은 스왑레이트와 내외금리차의 괴리가 커져 채권투자 확대 -차익거래 유인 및 내외금리차이에 대한 외국인의 투자행태 분석 -정책적 시사점
	2 -과제명: 외국인 투자자의 국내채권 보유비중 결정요인 연구 -연구자(년도): 박대근(2006) -연구목적: 이자율, 사유재산권 보호, 자본통제, 외국인 투자에 대한 세율 등의 차이가 채권투자에 미치는 영향 연구	-Tobit모형을 이용한 계량분석 -IMF의 CPIS자료 사용	-국제적인 채권투자가 동아시아지역으로는 미미함. -통계분석을 통해, 이자율격차, 사유재산권 보호정도, 동일통화여부, 자본통제, 이자소득에 대한 세율, 국제연계 등의 요인이 채권투자에 영향을 미치는 것으로 나타남.
	3 -과제명: 국내채권시장의 동조화와 외국인의 투자 행태에 관한 연구 -연구자(년도): 원승연(2006) -연구목적: 외국인 투자자의 국내 채권시장 동조화 전달경로로서의 역할 검증 및 영향력 평가	-VAR모형을 이용한 계량분석	-외국인투자자들은 해외요인에 민감하게 반응하였으나, 국내시장의 동조화를 가져올 정도로 영향력이 크지 않았음. -외국인의 차익거래로 인한 시장교란 요인은 크지 않았음.
본 연구	-기존연구는 외국인의 채권투자 행태나 영향에 집중되었으며, 본 연구에서는 국제적인 비교에 초점을 맞추며, 2의 연구와 같은 변수외의 차익거래 유인을 부과하여 연구하고자 하며 기존 연구 이후 발견된 금융위기로 인한 확대된 변동성에 대한 검토를 추가함.	-국제적인 차이를 기반으로 하므로 투자선택에 관한 문제를 푸는 계량 추정방법을 채택	-금융위기가 확대되고 위기설이 대두되기까지의 배경 및 외국인의 그동안의 채권시장에서의 동향 -국내금융시장의 차익거래 유인의 지속요인에 대한 설명 및 확대 축소시의 영향분석 -각국의 차익거래유인의 변동이 외국인 채권투자에 미치는 영향 연구 -통화스왑시장 개입정책에 미치는 시사점 및 외국인의 투자 안정화 방안 제시

■ 주요 연구내용

- 지난 9월과 3월 위기설의 근원과 금융위기가 외국인의 채권수요 및 국내채권시장에 미친 영향과 그 파급효과를 살펴봄.
- 외국인의 국내채권 투자의 요인들을 살펴보고 최근 동향을 분석
- 각국의 국고채의 금리 추이를 살펴보고 국제적인 금리차와 신용등급의 차이 등으로 인한 외국인의 채권 투자 결정을 살펴보고 특히 WGBI에 편입되

어 있는 말레이시아, 싱가포르 시장을 분석함.

- 각국의 통화스왑시장의 동향을 파악하고 중앙정부의 개입여부 및 정책동향 파악
- 각국의 CCR(Cross Currency Rate)과 국고채금리의 차이(재정거래 유인) 및 CDS프리미엄을 고려한 재정거래 유인들을 파악
- 국가간 재정거래 유인의 차이가 외국인의 한국채권 수요에 영향을 미치는지 통계모형을 통해서 파악하여 정부의 통화스왑시장 정책에 대한 정책적 함의 도출
- 외국인 채권 투자 안정화를 통한 국내 채권시장의 발전을 도모하는 정책적 시사점 도출

■ 연구추진방법

- 문헌연구, 사례연구, 통계분석, 실증분석, 주요국 전문가 면담

세부추진일정

- 연추심 : 2010년 4월
- 연중심 : 2010년 9월
- 연결심 : 2010년 11월
- 전문가 초청 간담회 : 3월, 7월, 10월 3차례 간담회 추진
- 세미나 추진 1회 : 2010년 5월 말 경 추진

■ 관련부처 및 국정과제 관련성

- 관련부처
  - 기획재정부

◦ 국정과제 관련성

NO	국정지표	국정과제
1	활기찬 시장경제	외국인이 투자하고 싶은 나라로 만들겠습니다.
2	활기찬 시장경제	금융규제 개혁으로 선진금융산업을 육성하겠습니다.

▣ 기대효과

- 외국인의 투자 패턴을 파악함으로써 적절한 투자유인을 확보할 수 있는 정책의 개발을 도모

▣ 연구기간

2010. 1. ~ 2010. 12.