

꼼꼼히 따져보는 해외채권 투자

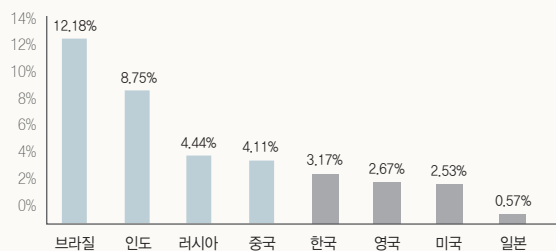
글 · 고창범 수석연구원

초저금리시대를 극복할 수 있는 투자 대안인 해외채권의 장점에 대해 알아보고, 왜 해외채권이 분산투자에 효과적인지 그 이유에 대해 살펴보겠습니다. 해외채권을 통화, 지역, 섹터, 위험 수준 등에 따라 분류해보고, 해외채권에 투자하는 다양한 방법에 대해서 알아보겠습니다. 또한, 바람직한 투자를 위해 장기투자, 분산투자, 정기투자의 3원칙을 제시해 드리도록 하겠습니다.

왜 해외채권 투자인가

전 세계적으로 금융시장은 저성장, 저금리 등의 투자환경에 놓여 있습니다. 국내 정기예금 및 채권금리는 연 3%대를 밑도는 가운데 물가상승률을 고려할 경우 자산의 실질 가치를 유지하기가 점점 어려워지고 있습니다. 이에 따라 투자자들은 시중금리 + 알파의 투자 대안을 요구하고 있으며 환율변동 위험을 기꺼이 감수하면서까지 상대적으로 고금리를 제공하는 국가로 관심을 이동하고 있습니다.

[그림1] 주요국 10년물 국고채 수익률, 이머징 국가들 뚜렷이 높아

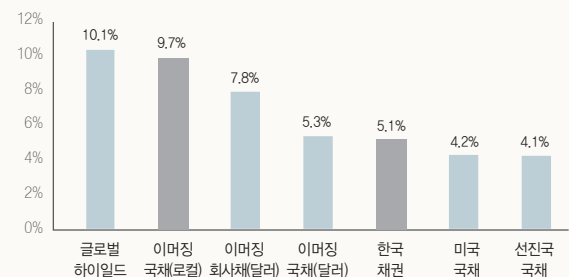


주: 2014.7.7 기준

자료: Bloomberg, 한국투자증권 은퇴설계연구소

과거 10년간 전 세계적으로 주요 해외채권 장기수익률을 살펴 보더라도 국내나 선진국 국채보다는 이머징 국가에 투자하는 채권의 수익률이 높게 나타난 사실을 알 수 있습니다.

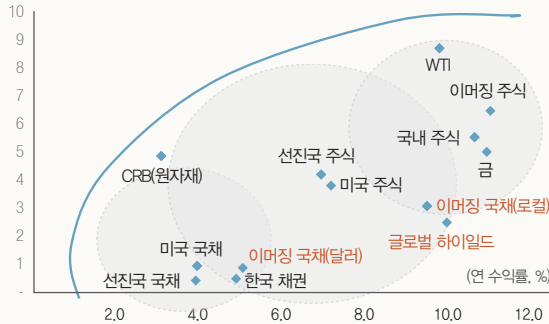
[그림2] 주요 해외채권의 장기 연환산 수익률(2003년 이후)



자료: Bloomberg, 한국투자증권 은퇴설계연구소

해외채권은 분산투자에 효과적 수단으로 인식되고 있습니다. 해외채권은 다른 자산에 비해 상대적으로 기대수익률은 높지만, 변동성은 낮은 특성을 갖고 있기 때문에 투자 포트폴리오 구성 시 유용하게 활용할 수 있는 특성이 있습니다.

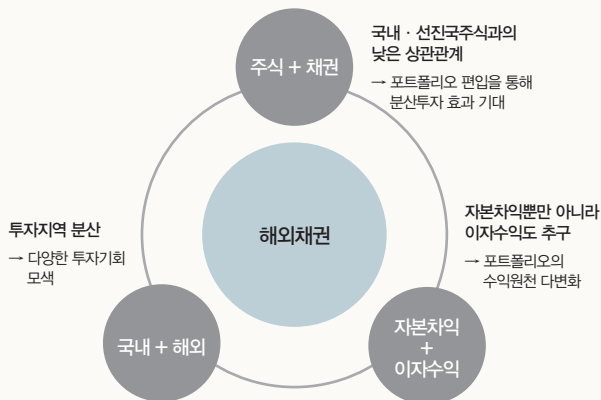
[그림3] 해외채권의 높은 수익률 vs. 낮은 변동성



자료: Bloomberg, 한국투자증권 은퇴설계연구소

그러므로 기존 포트폴리오에 해외채권을 편입할 경우, 다양한 분산투자 효과를 기대해 볼 수 있습니다. 투자 지역을 분산하여 다양한 투자기회를 모색할 수도 있고, 주식자산과 포트폴리오를 구성해 자본차익뿐만 아니라 이자수익도 추구할 수 있어 투자자산의 스펙트럼이 확대되는 효과를 누릴 수도 있습니다.

[그림4] 기존 포트폴리오에 해외채권 편입 시 분산투자 효과 기대



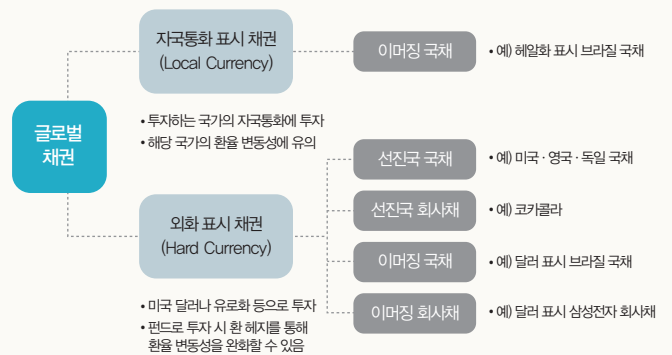
자료: 한국투자증권 은퇴설계연구소

어떻게 투자할까?

1. 해외채권의 분류

해외채권은 브라질의 헤알화처럼 자국 통화로 발행했는지, 달러와 같은 기축통화로 발행했는지에 따라 채권수익률에 미치는 요인이 서로 다릅니다. 일차적으로는 발행통화에 따라 분류하며, 세부적으로 발행지역(선진국, 신흥국)과 발행주체(국공채, 회사채)의 조합으로 분류할 수 있습니다.

[표1] 해외채권 분류 도표



자료: 한국투자증권 은퇴설계연구소

또한, 위험요인에 따라 해외채권을 분류할 수도 있습니다. 해외채권별로 위험의 종류와 수준에 차이가 있으므로 투자자 개인의 투자성향 및 위험 감내수준에 따라 적절한 해외채권을 선택하는 것이 중요합니다. 예를 들어, 달러 표시 이머징 채권은 금리가 낮은 수준에서 형성되어 있으나, 현지통화에 노출되지 않으므로 로컬 표시 채권에 비해 상대적으로 안정적인 성과를 보이기도 합니다. 그러나 고금리를 위해 이머징 채권에 투자하고자 한다면 현지 통화의 변동성을 적극적으로 감내할 수 있어야 합니다.

2. 해외채권에 투자하는 다양한 방법

해외채권은 투자방법에 따라 크게 세 가지로 나눌 수 있습니다. 증권사에 해외증권 계좌를 개설한 후 고객이 직접 매매하는 직접투자, 이표 재투자 및 환율변동에 따라 적극적인 투자수익률 관리가 용이한 신탁투자, 그리고 다양한 국가 및 섹터에 분산 투자하는 펀드를 통한 간접투자 방법이 있습니다. 각 방법의 특징과 장단점을 파악해서 투자자 자신에게 가장 적합한 방법을 고르는 것이 중요합니다.

[표2] 해외채권 투자 방법

투자 방법	직접투자	신탁을 통한 투자	펀드를 통한 간접투자
특징	<ul style="list-style-type: none"> 증권사에 해외증권 계좌 개설 후 매매 투자자가 환율·채권가격 변동추이 등 모니터링 	<ul style="list-style-type: none"> 신탁을 통한 관리 이표 재투자 및 환율 변동에 따른 적극적인 투자 수익률 관리 	<ul style="list-style-type: none"> 글로벌 채권에 투자 중인 펀드에 가입 다양한 국가 및 섹터에 분산투자 가능
장점	<ul style="list-style-type: none"> 달러, 유로, 엔화 등 주요 결제통화로 납입 가능 	<ul style="list-style-type: none"> 월 지급식 및 6개월 이표 구조 등 고객 성향별 맞춤 가능 분할매매 등 다양한 운용 스킴 적용 가능 	<ul style="list-style-type: none"> 펀드 자체에서 분산투자 및 리스크 관리 소액으로 다양한 지역, 국가, 섹터 등에 투자 가능
단점	<ul style="list-style-type: none"> 월 지급식, 분할매매 등 다양한 운용 스킴 활용에 제한 고객이 직접 금융소득 종합과세 신고해야 함 	<ul style="list-style-type: none"> 장기투자 시 후취 수수료 부담 	<ul style="list-style-type: none"> 투자자가 원치 않는 지역, 국가, 섹터에 투자할 가능성

자료: 한국투자증권 은퇴설계연구소

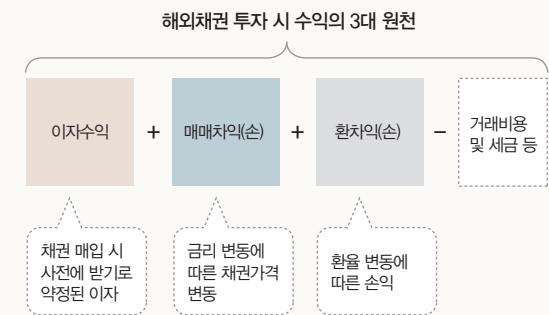
앞서 해외채권에 투자할 수 있는 여러 가지 방법에 대해 설명해 드렸다면, 아래에는 좀 더 효율적으로 해외채권에 투자할 수 있는 주요 원칙에 대해서 살펴해보도록 하겠습니다.

(1) 장기투자

먼저 해외채권에 투자할 때에는 금리 변동에 따른 투자수익의 출렁임을 완화하기 위해 장기투자할 것을 권고합니다. 일반적으로 해외채권 투자 시 수익의 원천은 표면 이자수익과 매매차익(손), 그리고 환차익(손)으로 구분해 볼 수 있습니다. 꾸준한 이자수익이 목적이거나 장기투자가, 자본차익이 목적이거나 단기투자가 일반적인 투자 방법입니다. 그러나 일반 투자자가 금리나 환율에 베팅하여 단기 자본차익을 획득하기란 상당히 어려우므로 장기투자가 더 적절한 방식으로 생각됩니다. 예를 들어, 단기투자 시에는 환차익

(손)에 인한 자본차익의 영향이 더 크지만, 투자기간이 길어질수록 총수익에서 이자수익이 차지하는 비중이 더 커질 수 있기 때문입니다. 특히, 장기투자를 할 때에는 채권가격 하락(금리 상승) 국면에서 자본차익은 줄어드는 경향이 있지만, 시간이 지날수록 늘어나는 이자수익이 이를 상쇄하는 효과가 있습니다. 따라서 장기로 투자할수록 투자수익의 복원력이 더 빨라짐을 알 수 있습니다.

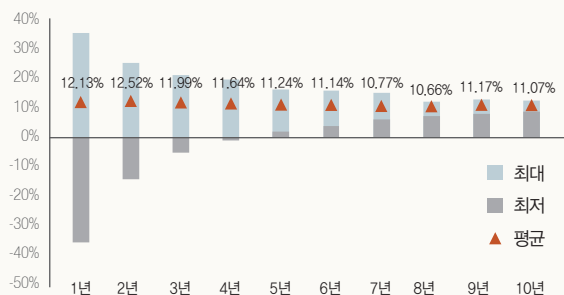
[표3] 해외채권 투자 시 수익의 3대 원천



자료: 한국투자증권 은퇴설계연구소

예를 들어, 2003년부터 2014년까지 이머징 로컬 국채에 매월 일정 금액을 1년부터 10년까지 해당 기간 동안 투자했다고 가정했을 경우, 투자기간이 길어질수록 수익률의 변동성이 줄어드는 모습을 발견할 수 있습니다.

[그림5] 고금리 해외채권은 투자기간이 길어질수록 연 수익률은 안정화

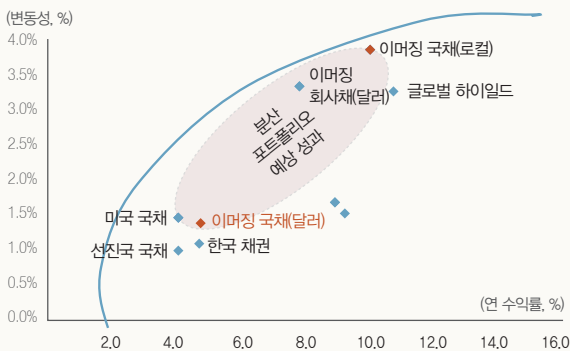


자료: Bloomberg, 한국투자증권 은퇴설계연구소

(2) 분산투자

두 번째 원칙으로 살펴볼 수 있는 것이 분산투자입니다. 과거 해외채권의 연도별 성과 추이를 살펴보면, 어떠한 채권 섹터도 항상 상위를 기록하지는 않았고 국내외 경기 사이클 및 해당 섹터 시황에 따라 차별화된 모습을 보여왔습니다. 그러므로 **각국의 금리·환율 변동이나 부도위험 등을 감안하여 여러 국가, 지역, 섹터를 섞어서 자산을 배분하는 것이 중요합니다.** 각 섹터를 균등하게 섞어서 잘 분산된 포트폴리오를 구성할 경우 수익률은 조금 낮아지나, 변동성을 낮추는 긍정적 효과를 거둘 수 있습니다. 특히, 해외 채권형 펀드를 활용할 경우, 잘 분산된 포트폴리오 투자효과를 높일 수 있습니다.

[그림6] 각 채권섹터에 분산투자할 경우, 수익률은 낮아져도 변동성을 낮출 수 있음



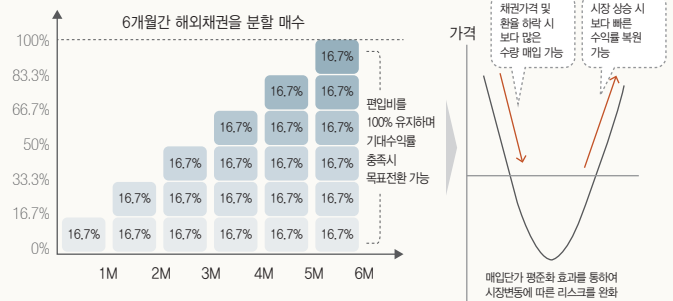
자료: Bloomberg, 한국투자증권 은퇴설계연구소

(3) 정기투자

해외채권 투자 시 가장 걱정되는 부분은 해당 국가의 환율 변동 위험입니다. 이럴 경우 **매수 타이밍 분산을 위해 분할 매매 방식을 활용할 수 있습니다.** 예를 들어, 적립식 투자처럼 투자금액을 정액으로 나누어 투자함으로써 환율 및 채권가격 변동 위험을 분산하는 효과를 거둘 수 있습니다. 즉, 채권 매수 시점을 분산해 적립해 나갈 경우, 매입 환율 단가를 낮출 수 있어 환 변동성에 대한 부분적인 헤지 효과를 누릴 수 있습니다. 특히, 정기투자를 위해 신탁상품을 활용한다면 투자자의 요구에 따라 다양한 옵션 부가가 가능합니다. 만약 투자자

가 원하는 기대수익률 도달 시 목표전환을 통해 시장 상황에 따라 탄력적으로 대응할 수 있을 뿐만 아니라 매달 고정이자 수령을 원하는 투자자나 은퇴생활자를 위해 월 지급식 형태도 가능합니다.

[그림7] 해외채권에 대한 분할 매수 전략 예시



자료: 한국투자증권 신탁부, 은퇴설계연구소

해외채권 투자 시 유의사항

1. 환율 변동: 투자수익을 결정하는 중대 요소 중 하나

지금까지 해외채권 투자의 다양한 투자 활용법에 대해서 알아보았는데 마지막으로 몇 가지 꼭 짚고 넘어가야 할 투자 유의사항에 대해서 알아보도록 하겠습니다.

일반적으로 해외투자 시 부정적인 환율 변동에 따른 손실이 발생할 수 있습니다. 환차손은 채권투자의 실질수익률이 하락하는 효과가 있으며 자본차익 변동 폭이 크지 않으므로 환율 변동에 따라 투자수익에 큰 차이가 발생하기도 합니다. 예를 들어, 강세인 원화자산을 약세인 외화자산에 투자하였는데, 일정 보유 기간 후 매각 시점에서 환율이 반대가 될 경우 환율에 따른 이익이 발생하기도 합니다. 따라서 **해당국의 통화정책 방향을 꼼꼼히 살펴보고 현지통화의 절상 가능성이 높은 국가를 선별하여 투자하는 지혜가 필요합니다.**

[표4] 환율변화에 따른 손익변동 예시(예: 브라질 국채)

브라질 (해일화)	한국 (원화)	손익 변동	비고
강세	강세	해일화와 원화의 상대강도에 따라 손익 발생	달러화에 대해 해일화 강세의 정도가 원화 강세의 정도보다 크면 수익, 작으면 손실 발생
강세	약세	양국 통화 모두 환치익 발생	Best Case
약세	강세	양국 통화 모두 환치손 발생	Worst Case
약세	약세	해일화와 원화의 상대강도에 따라 손익 발생	달러화에 대해 해일화 약세의 정도가 원화 약세의 정도보다 크면 손실, 작으면 수익 발생

자료: 한국투자증권 은퇴설계연구소

2. 거래비용: 투자 방식별 수수료 체계와 국가별 세금 규정 체크

1) 수수료

해외채권에 투자할 경우에는, 중개수수료와 환전수수료 등 거래비용을 종합적으로 고려해야 합니다. 일반적으로 해외채권 '직접 매수' 시에는 매수 시점에 선취수수료를 징구하고, '신탁 매수' 시에는 선취 및 투자기간에 따른 일할 수수료를 징구합니다. 따라서 수수료 측면에서는 단기투자 시 '신탁'이 유리한 반면, 장기투자 시에는 일할 수수료가 없는 '직접 매수'가 유리할 수도 있습니다.

2) 세금

해외채권 투자 시 현지에서 과세되지 않은 부분에 대해 지방세 미포함 가정하여 14%의 분리과세를 적용하여 국내에서 과세하게 됩니다. 해외채권 직접 투자 시 개인들은 이자소득에 대한 이자소득세가 과세되며, 이자소득에 대한 각국의 원천징수 세율과 과세방법에 따른 차이점을 숙지해야 합니다.

예를 들어, 호주 채권 투자 시 현지 적용 원천징수세율이 15%라고 가정해 보면, 호주 원천징수세율이 한국 세율(14%, 지방세 미포함 시)보다 높아 국내에서 추가 원천징수 되는 세금은 없게 됩니다. 또한, 해외 채권을 통해 얻은 이자 수익과 국내 금융소득을 합산해 2,000만 원을 초과하는 경우에는 금융소득 종합과세 대상이 되는 점은 각별히 유의해야 합니다. 그러나 브라질의 경우 한국과 조세협약 및

외국인 투자자에 대한 비과세 조항에 따라 이자소득, 환차익, 자본차익에 대해 모두 비과세를 적용하고 있습니다. 특히, 2013년 6월 5일 이후 투자 분부터 그동안 외국 자본에 부과했던 토빈세가 일시 폐지됨에 따라 세부담이 경감되고 있는 상황입니다. 물론 국내 법령 또는 조세협약에 따라 과세기준 및 과세방법은 향후 변동될 수 있으므로 이 부분도 꼼꼼히 체크가 필요합니다.

[표5] 해외채권 투자 시 이자소득에 대한 원천징수세율과 과세방법 예시

현지 적용 원천징수세율	국내 추가징수세율	비고(지방세 미포함 가정)
호주 15%	한국 0%	호주 원천징수세율이 한국 세율(14%)보다 높아 추가 원천징수 세금 없음
미국 12%	한국 2%	미국에서 12% 원천징수, 한국 세율(14%)보다 낮은 차액 2%만큼 추가 징수
중국 10%	한국 4%	차액 4%만큼 한국에서 추가 징수
브라질 0%	한국 0%	조세조약을 통해 소득세 비과세 적용

자료: 한국투자증권 은퇴설계연구소

3. 신용위험: 투자기간 동안 채권의 부도위험 여부를 기능해야

한 국가의 채권에 투자할 때 해당 국가의 신용도는 수익의 안정성을 확보하는 기본요건입니다. 따라서 발행 통화와 발행 기업에 대한 신용도를 꾸준히 모니터링 해야 합니다. 한 국가의 부도위험을 체크할 수 있는 하나의 기준으로 CDS 프리미엄을 보기도 합니다. CDS(Credit Default Swap) 프리미엄이란 국가나 기업이 발행한 채권의 투자자가 부도 발생 시 원금을 받기 위해 가입하는 일종의 보험료라 볼 수 있습니다. 한 국가나 기업의 부도위험이 높다면 이 수치가 높아지는 것입니다. 리먼 사태, 유로존 위기 당시 해당국 국채의 CDS 프리미엄이 높은 수준으로 폭등한 사례가 있으므로 해외채권 투자 시 주기적 관찰이 필요합니다.

지금까지 비교적 낮은 변동성으로 높은 수익률을 기대할 수 있는 해외채권 투자 전략에 대해서 살펴보았습니다. 투자자 입장에서 은퇴준비를 위한 적립 자산 등이 주식형 자산에 편중되어 있다면 기존 포트폴리오에 해외채권 자산을 일정 부분 편입해 위험의 분산효과를 누리는 것도 좋은 방법이라 생각됩니다. 友