

미국 대외금융부채 급증과 경상수지 적자 압력

이다영 | 연구원 (3705-6183)

최성락 | 자본유출입분석부장 (3705-6213)

- [미국 대외금융부채 급증] 외국인들의 미국 금융자산 투자 규모를 나타내는 미국의 대외금융부채가 '19년말 40.5조달러 → '25년 1분기 61.5조달러로 5년여만에 52% 늘어나며 팬데믹 이전 대비 가파른 증가세를 기록
- [본원소득수지 적자 전환] 대외금융부채 확대와 함께 외국인 투자자에게 지급하는 배당 및 이자액이 증가함에 따라 본원소득수지 흑자폭이 감소하기 시작하여 '23년 4분기부터는 적자로 전환
- [경상수지 적자 및 달러화 약세 압력] 본원소득수지 적자 전환으로 경상수지 적자폭이 확대되고, 늘어난 미국 자산에 대한 외국인 투자자의 헤지 수요도 증가하면서 달러 약세 압력이 가중

□ [팬데믹 이후 미국 대외금융부채 급증] 미국 대외금융부채는 '19년말 40.5조달러에서 '25년 1분기 61.5조달러로 21조달러(52%) 증가

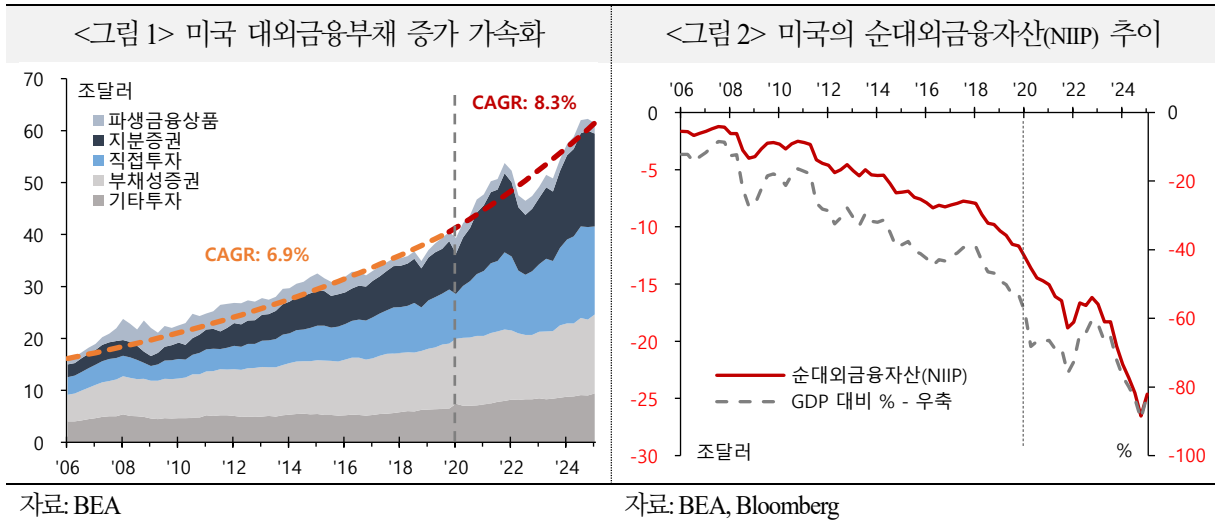
※ 대외금융부채란 외국인이 보유한 자국의 금융자산으로, 주식·채권(증권투자), FDI(직접투자), 대출/차입 등(기타투자), 파생금융상품으로 구성. 미국의 대외금융부채는 전세계 외국인이 미국에 투자한 주식/채권, FDI, 대출 등의 잔액을 뜻함

○ 팬데믹 이후 증가세 가속화: 미국 대외금융부채는 코로나 팬데믹 이후('20년~'25.1Q) 연평균 8.3% 증가하여, 팬데믹 이전('06~'19년) 6.9% 대비 증가세가 가속 <그림1>

- 대외금융부채의 절대 규모뿐만 아니라 글로벌 대외금융자산 중 미국 자산이 차지하는 비중도 확대('19년말 20.2% → '24년말 25.6%) → 글로벌 자산시장에서의 미국 선호 현상을 반영
- 팬데믹 이후 미국의 대외금융자산도 함께 늘어났지만, 대외금융부채 증가 속도가 더 빨라 순대외금융자산(NIIP)은 '19년말 -11.7조달러 → '25년 1분기 -24.6조달러로 확대 <그림2>

※ 순대외금융자산(NIIP) = 내국인의 해외투자 잔액(대외금융자산) - 외국인의 국내투자 잔액(대외금융부채)

- GDP 대비 NIIP 비중도 팬데믹 직전('19.1Q) -53% → '24년 4분기 -89%로 사상 최대

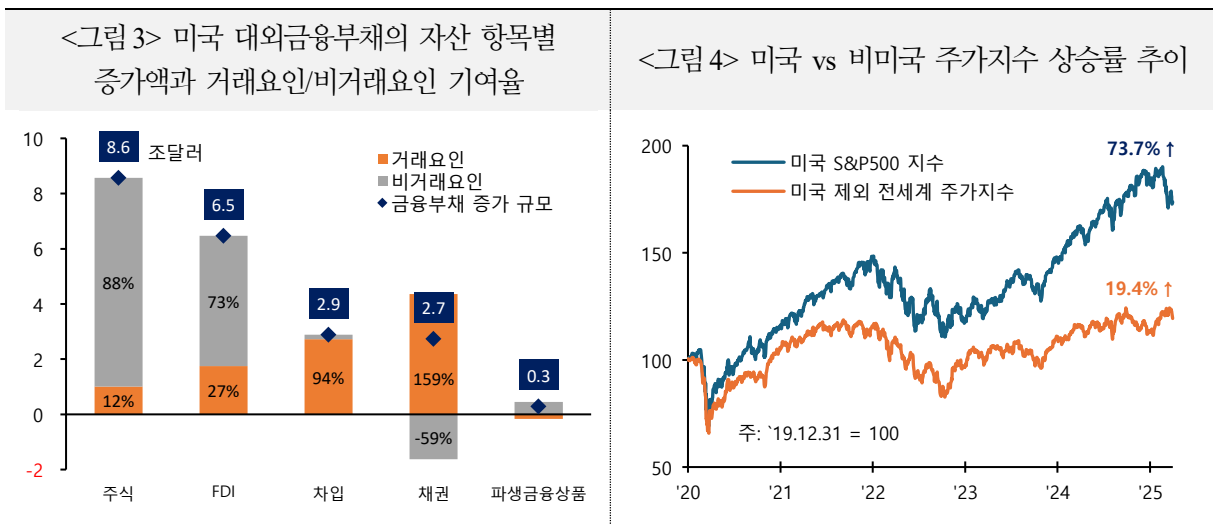


○ **주가 상승과 채권자금 유입이 증가세 주도**: 팬데믹 이후 대외금융부채 증가분 21조 달러를 자산항목별로 세분해보면 주식(\$8.6조) > FDI(\$6.5조) > 차입(\$2.9조) > 채권(\$2.7조) > 파생금융상품(\$0.3조) 순 <그림3>

- 주식 및 FDI 잔액 증가는 거래요인(투자자금 유입)보다 비거래요인(주가상승에 따른 평가액 증가)이 주도. 반면, 채권 및 차입 잔액 증가는 대부분이 거래요인(자금 유입)
- 주식 증가액 8.6조달러 중 거래요인(외국인 순매수)에 따른 증가는 12%이며, 나머지 88%는 주가상승에 의한 평가액 증가분

※ S&P500은 '19년말 대비 73.7% 상승하며 세계주가(미국 제외) 19.4%를 크게 상회 <그림 4>

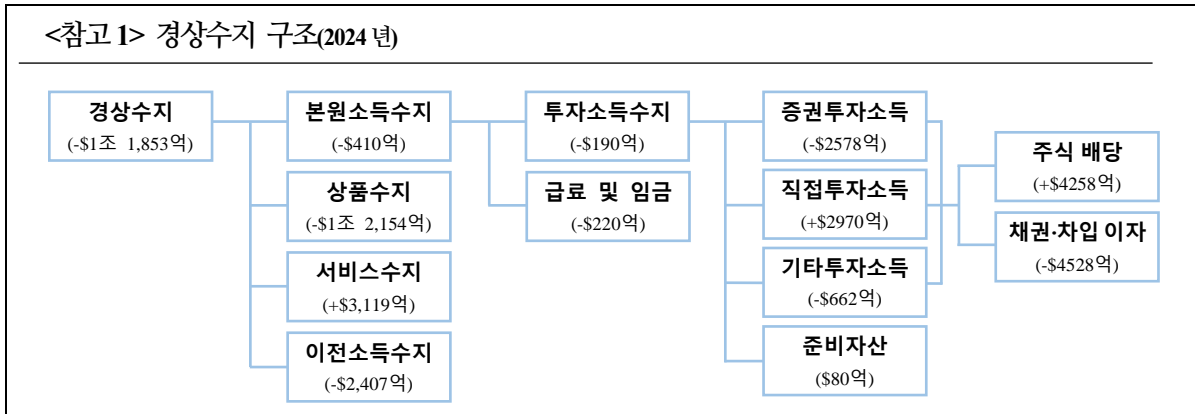
- 채권의 경우, 팬데믹 이후 실제 유입된 투자자금은 4.4조달러이나, 금리상승에 따른 평가액 감소로 잔액은 2.7조달러만 증가



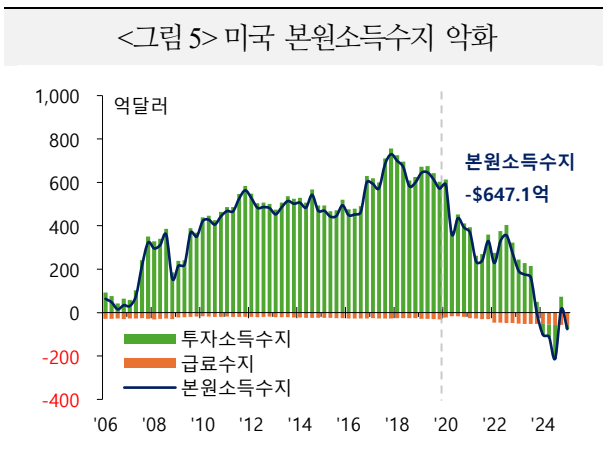
주: 비거래요인=IIP 증감액-BOP 누적('20.1Q~'25.1Q)

- [본원소득수지 적자 전환] 팬데믹 이후 대외금융부채 확대와 함께 외국인 투자자에게 지급하는 배당 및 이자액이 증가함에 따라 본원소득수지 흑자가 감소세로 전환하였으며 '23년 4분기부터는 적자를 기록

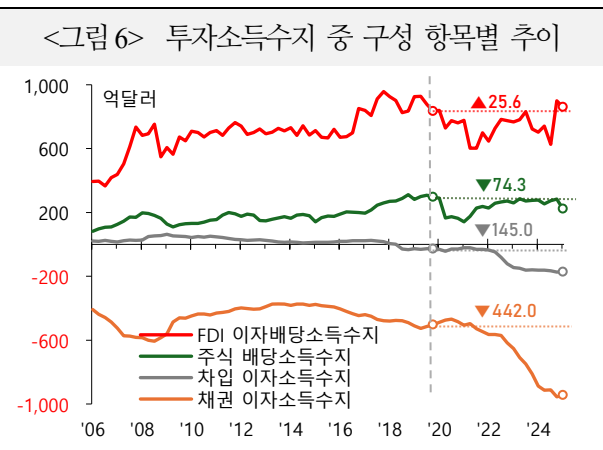
※ 본원소득수지는 경상수지의 구성 항목으로, 이는 다시 직접·증권투자에서 발생하는 배당·이자 소득(투자소득)과 노동 소득(급료 및 임금)으로 구성 <참고1>



- **본원소득수지 악화:** 미국의 본원소득수지는 팬데믹 이전까지 매분기 약 600억달러 내외의 흑자를 유지해왔으나, 대외금융부채가 급증하기 시작한 '20년부터 흑자폭이 축소되다 '23년 4분기부터는 적자로 전환 <그림 5>
 - '19년말 대비 '25년 1분기 본원소득수지 감소폭은 647억달러. 그중 투자소득수지 감소폭이 621억달러로 대부분을 차지
- **배당·이자 지급 급증이 주요 요인:** 본원소득수지는 배당·이자(투자소득)와 노동 소득(급료 및 임금)으로 구성되어 있으나, 노동 소득이 차지하는 비중은 미미. 본원소득수지 악화는 대부분 투자소득수지의 악화, 특히 이자수지 악화에 주로 기인
 - 투자소득수지 감소폭 621억달러를 구성 항목별로 세분하면, 채권 이자(Δ\$442억) > 대출/차입 이자(Δ\$145억) > 주식 배당(Δ\$74억) 순 <그림 6>



자료: BEA



자료: BEA. 준비자산은 제외

- 채권 이자수지 및 대출/차입 이자수지는 적자폭이 확대되었으며, 주식 배당수지는 흑자폭이 감소. 투자소득수지 중 FDI만 유일하게 흑자폭이 소폭 확대

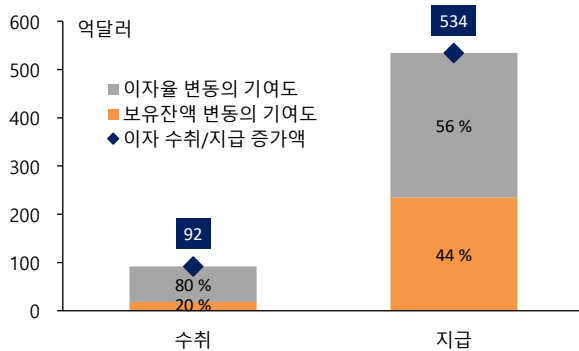
※ 채권 이자수지: `19년말 -\$503억 → `25.1Q -\$945억 (Δ\$442억)
 대출/차입 이자수지: -\$27억 → -\$172억 (Δ\$145억)
 주식 배당수지: +\$297억 → +\$222억 (Δ\$74억)
 FDI 배당·이자수지: +\$835억 → +\$860억 (+\$26억)

- 특히 채권 이자수지의 감소폭은 투자소득수지 감소폭의 71%를 차지. 대출/차입까지 포함하면 이자와 관련된 소득수지가 전체 투자소득 감소의 94%를 설명

○ 이자소득수지 악화는 채권자금 유입과 금리상승에 모두 기인: 팬데믹 이후 채권 이자수지 감소(Δ\$442억)는 해외 투자자로의 이자 지급액이 534억달러 증가했기 때문. 지급액 급증은 금리상승 영향뿐만 아니라 외국인의 미국 채권투자 확대로 보유잔액이 증가한 데 기인 <그림 7,8>

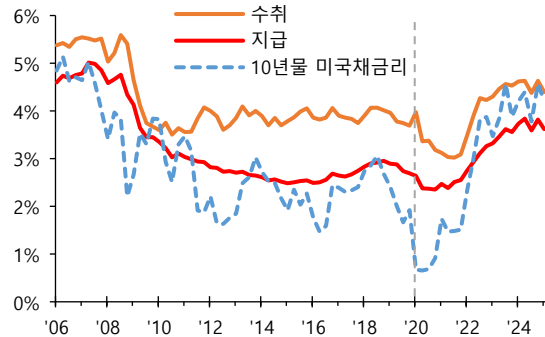
- 미국이 해외자산으로부터 얻는 수취이자 수익율은 해외에 지급하는 지급이자 수익률보다 높지만 미국의 해외채권 보유액보다 외국인의 미국 채권 보유액이 3배 이상 크기 때문에 적자가 발생 <참고>

<그림 7> 미국 대외 지급/수취 이자액 기여도 분해



자료: BEA, 주: 이자율 = BoP 이자액/NP 채권 보유액

<그림 8> 채권 이자소득 수익률과 미국채금리

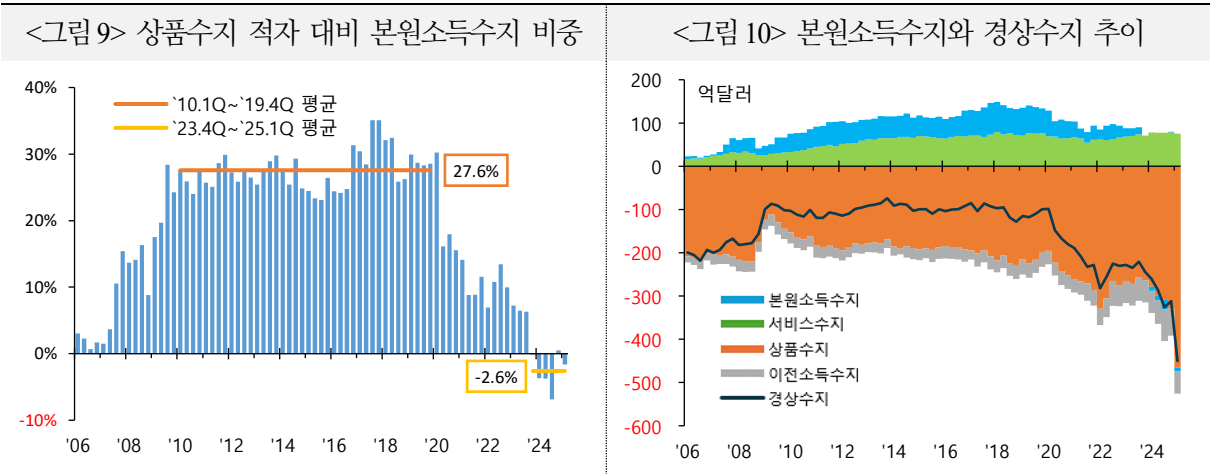


자료: BEA, Bloomberg

<참고 2> 미국의 ‘과도한 특권(Exorbitant privilege)’ 현상

- **현상**: 미국은 대외금융자산보다 부채가 큰 국가(NIP<0)임에도 불구하고 `23년 3분기까지는 해외투자로부터 얻는 수익이 외국인에 지급하는 수익을 상회해 본원소득수지 흑자를 유지. 다만, 외국인들의 미증권투자 가속화로 `23년 4분기부터 적자 전환
- **원인**: 기축통화인 달러표시 자산은 규모·유동성·안정성 측면에서 가장 뛰어난 투자처. 투자자들의 높은 수요 덕분에 미국은 낮은 이자율로 부채 조달이 가능
- **특수성**: 일반적으로 순대외금융자산 적자가 누적되면 대외지급능력에 대한 우려가 제기되지만, 미국은 글로벌 기축통화국 지위 덕분에 이를 회피
 - EU 경제연구소(CEPR)는 미국이 기축통화 공급국 지위를 바탕으로 GDP 대비 약 22%p 더 큰 공공부채를 감내할 수 있다고 추산

- [경상수지 적자 및 달러화 약세 압력] 본원소득수지 적자 전환으로 경상수지 적자폭이 확대되고, 늘어난 미국 자산에 대한 외국인 투자자의 헤지 수요도 증가하면서 달러 약세 압력이 가중
 - 팬데믹 이전에는 본원소득수지 흑자가 상품수지 적자의 약 30%를 차지하면서 경상수지 적자폭을 감쇄하는 역할을 했으나, 지금은 그 효과가 사라지고 오히려 경상수지 적자를 확대시키는 요인으로 전환 <그림9>
 - 본원소득수지 악화는 외국인의 미국 채권투자 증가와 금리상승에 주로 기인하는데, 글로벌 자산시장에서 미국 채권이 가지는 독점적 지위로 외국인 채권자금 유입이 지속될 것으로 보이고, 정부부채 증가 등이 금리상승 압력을 높이면서 본원소득수지 적자 구조가 만성화할 가능성
 - 트럼프 행정부의 관세 정책은 경상수지 적자 축소를 목적으로 하나, 관세發 인플레이션 압력으로 금리 인하가 지연되며 경상수지 적자 해소를 저해
 - 한편, 글로벌 대외금융자산에서 미국 자산의 비중이 높아짐에 따라 외국인 투자자들은 달러 익스포져에 대한 헤지 필요성이 높아졌으며, 달러화 전망이 약화될 경우 헤지 수요가 커지면서 달러 약세가 심화될 가능성



자료: BEA

자료: BEA, 주: 경상수지 = 본원소득수지 + 서비스수지 + 상품수지 + 이전소득수지

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3 자에게 배포하는 것을 금합니다. 국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다. 문의: 02-3705-6183 혹은 dylee@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr