

# BOK 이슈노트



## 해외투자자와 투자소득이 환율에 미치는 영향

신상호

한국은행 국제국 자본이동분석팀 과장  
Tel. 02-759-5746  
sangho.shin@bok.or.kr

이주현

한국은행 국제국 자본이동분석팀 조사역  
Tel. 02-759-5723  
juhyunlee@bok.or.kr

2026년 6월 18일

- 1 **최근 우리나라의 해외투자는 증권투자를 중심으로 가파르게 증가하고 있다.** 2025년 직접투자는 412억달러로 2024년(497억달러)보다 감소한 반면, 증권투자는 1,403억달러로 2024년(670억달러)의 2배를 상회하였다. 이에 따라 GDP 대비 증권투자 비율도 3.6%(2024년) → 7.5%(2025년)로 크게 상승하였다. 해외투자 확대는 대외자산 축적과 순대외금융자산 증가로 이어져 장기적으로는 투자소득 확충, 외화유동성 완충력 제고 및 대외지급능력 강화에 기여한다는 점에서 긍정적이나, 최근 우리나라의 증권투자는 그 증가 규모나 GDP 대비 비율이 일본(2025년 1,028억달러, 2.3%)을 추월하는 등 증가 속도가 다소 가파른 측면이 있다.
- 2 **우리나라의 투자소득수지는 2011년 이후 흑자를 지속하면서 경상수지 내 비중이 점차 확대되고 있다.** 과거 경상수지 흑자가 주로 상품수지에 기반하였다면, 누적된 대외순자산은 2020년 이후 이자·배당 등 투자소득 유입 확대를 통해 외환공급 기반을 다변화하는 방향으로 작용하고 있다. 그러나 투자소득 확대가 곧바로 국내 외환유입 확대를 의미하는 것은 아니다. 특히 직접투자에서 발생한 수익이 배당되지 않고 해외 현지에 유보·재투자될 경우, 통계상 투자소득 흑자와 실제 외환시장 유입 규모 간에는 차이가 발생할 수 있다.
- 3 **향후 해외투자 확대와 그로 인한 투자소득 증가 및 재투자수익수입 비중(이하 재투자비중) 등이 원/달러 환율에 미치는 영향을 점검하고 시사점을 도출하고자 한다.** 먼저 우리나라와 같이 제조업 기반의 수출 주도형 성장경로를 거치면서 대외자산 축적을 통해 투자소득 기반의 경상수지 흑자 구조를 형성한 일본, 독일, 대만의 사례를 살펴보았다. 그런 다음 대규모 베이지안 벡터자기회귀 모형을 통해 해외투자자와 투자소득이 원/달러 환율에 미치는 영향에 대한 실증분석과 시나리오 분석을 하였다.

- 본 자료의 내용은 한국은행의 공식견해가 아니라 집필자 개인의 견해라는 점을 밝힙니다. 따라서 본 자료의 내용을 보도하거나 인용할 경우에는 집필자명을 반드시 명시하여 주시기 바랍니다.
- 논고 작성에 많은 도움을 주신 윤경수 국제국장, 주성완 외환분석부장, 최재혁 자본이동분석팀장께 감사드립니다.



4 **일본, 독일, 대만은 모두 경상수지 흑자국이지만 일본은 본원소득수지, 독일과 대만은 상품수지를 중심으로 흑자가 형성되고 있다.** 일본은 2000년대 중반부터 경상수지에서 본원소득수지의 비중이 점증하기 시작하여 현재는 상품수지는 적자인 반면, 본원소득수지가 큰 폭의 흑자를 기록하며 경상수지 흑자를 견인하고 있다. 이에 비해 우리나라는 아직 상품수지의 존도가 높지만, 본원소득 비중이 확대되면서 상품수지 중심 구조에서 투자소득 병행 구조로 이동하는 단계로 볼 수 있다.

5 **(일본) 외환수급 관점에서 보면 일본은 본원소득수지 의존도가 높아진 가운데, 재투자비중 상승이 투자소득의 대내 환류를 제약하며 엔화 약세의 한 요인으로 작용했을 것으로 보인다.** 일본과 우리나라의 해외투자는 시차를 두고 여러 측면에서 유사한 전개를 보이고 있다. 일본의 경우 1980년대 초반부터 국내 금리가 점진적으로 하락하여 해외 투자수익률이 국내 투자수익률을 추세적으로 상회하면서 대외자산 축적과 투자소득 확대가 본격화되었다. 우리나라도 2000년대 중반 이후 해외 투자수익률이 국내 투자수익률을 웃도는 흐름이 나타나면서, 2014년 이후에는 순대외금융자산이 흑자로 전환되는 등 일본의 과거 경로와 유사한 모습이 관찰된다.

이러한 점은 우리나라 역시 일본과 마찬가지로 국내 자본수익성 저하 등의 영향으로 해외투자 비중이 높아지고 그 결과 국민소득에서 투자소득의 중요성이 점차 커지는 단계에 진입하고 있음을 시사한다. 또한 향후 우리나라도 고령화 가속화와 생산성 둔화가 지속될 경우 국내 투자수익률의 상대적 저하와 함께 해외투자 확대 추세가 지속될 가능성이 있다. 이 경우 투자소득은 더욱 늘어날 수 있으나, 그 소득이 모두 국내로 환류되기보다는 해외 현지에 유보되거나 재투자되는 비중도 함께 높아지면 환율 측면에서도 일본과 유사한 메커니즘이 일부 작동할 가능성이 있다.

6 **(독일) 재투자비중이 28%(2010년 이후 평균) 수준으로 이는 우리나라(40%)와 일본(46%)에 비해 상당히 낮다.** 독일의 재투자비중이 낮은 이유는 우선 조세우대국에 설립된 지주회사를 통하여 해외수익 환류가 용이하며, 환류된 이익의 국내 투자 활용 유인이 높았던 데 기인한다. 반면 우리나라는 최근 해외 현지법인 이익의 현지유보 비중이 높게 나타나 독일의 높은 본국 환류 성향과는 다소 대비되는 모습인데, 이는 자동차, 반도체 및 2차전지 등의 주요 산업에서 글로벌 공급망을 구축할 필요성이 크기 때문으로 보인다.

7 **(대만) 대규모 상품수지 흑자 및 높은 투자소득 환류 성향으로 외환공급은 많은 가운데, 기관투자자 중심으로 해외투자에 대한 환헤지 비중이 높아 현물환수요는 제한적인 것으로 보인다.** 대만의 재투자비중이 18% 수준으로 우리나라, 일본, 독일보다 낮은 등 해외수익을 적극적으로 배당송금 형태로 환류하는 경향이 강하다. 반면 대만의 해외투자는 직접투자보다 증권투자를 통해 이루어지고 있으며, 증권투자는 주로 생명보험사를 중심으로 상당 부분 환헤지 되고 있어 해외투자 확대가 현물환 수요를 자극하지 않는 것으로 보인다.

8 **대규모 베이지안 벡터자기회귀(LBVAR; Large Bayesian Vector Autoregression) 모형을 통해 해외투자자 투자소득이 원/달러 환율에 미치는 영향을 살펴보았다.** 분석에서는 부호제약(sign restriction)을 통해 구조충격을 식별하여 충격반응분석을 수행하고, 향후 예상되는 변수의 움직임을 고려한 시나리오 분석을 하였다.

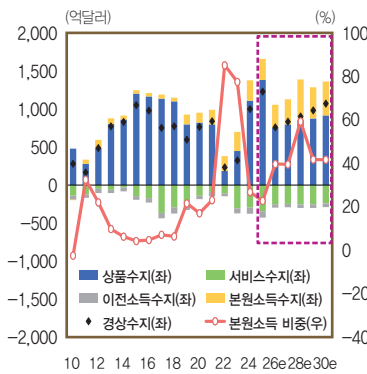
- 9] 외환수요 요인인 해외투자 확대(평균 수준대비 약 3% 상승)는 원/달러 환율을 약 0.7%p 상승시키는 반면, 외환공급 요인인 투자소득 증가(평균 수준대비 약 8% 상승)는 환율을 약 0.4%p 하락시키는 방향으로 작용하였다. 투자소득 중 재투자비중의 상승(약 1%p 상승)은 이러한 외환공급 효과를 약화시키며 환율의 상승 압력(약 0.4%p 상승)으로 이어지는 것으로 나타났다. 시나리오 분석에서도 해외투자의 확대와 재투자비중의 상승은 기본 전망치 대비 환율을 높이는 요인으로 작용하는 반면, 투자소득의 증가는 환율을 낮추는 방향으로 작용하는 것으로 나타났다. 이는 해외에서 발생한 수익이 국내로 환류되지 않고 현지에 유보·재투자될 경우, 투자소득 증가에 따른 외환공급 효과가 제약되면서 원/달러 환율의 상방 압력으로 이어질 수 있음을 의미한다.
- 10] 우리나라는 아직 상품수지 흑자에 크게 의존하고 있으나, 해외자산 축적과 함께 투자소득의 중요성이 커지면서 경상수지의 구조가 점차 다변화되는 전환국면에 들어선 것으로 판단된다. 다만 이를 곧바로 환율 안정요인의 확대로 단순화해 해석하기는 어렵다. 해외투자 확대는 외환수요를 수반하여 원/달러 환율의 상승 압력으로 작용하는 반면, 누적된 해외자산에서 발생하는 투자소득은 외환공급을 늘려 이를 일부 완화하는 이중적 성격을 지닌다. 결국 최근의 투자소득 증가는 우리 경제의 대외지급능력을 보완하는 완충장치로서 의미가 있으나, 그 자체가 국내 성장기반 강화나 환율 안정으로 바로 연결되는 것은 아닐 수 있다.
- 11] 향후 반도체를 중심으로 한 수출증가 및 순대외금융자산 누적에 힘입어 투자소득 흑자 규모가 중기적으로 확대될 가능성이 크다. 다만 이러한 흑자 기초가 환율의 구조적 하락요인으로만 작용하지는 않을 것으로 보인다. 국내 생산성 둔화와 고령화가 이어질 경우 기업의 해외투자 유인은 지속되고, 일본 사례와 유사하게 해외 현지유보 및 재투자 성향이 강화되면서 투자소득의 국내 환류는 기대보다 제한될 수 있기 때문이다.
- 12] 해외투자 확대에 따라 늘어나는 투자소득이 실제 국내 외환공급으로 얼마나 환류되는지를 중심으로 외환수급 점검 체계를 정교화할 필요가 있다. 특히 배당, 재투자수익, 환헤지 등에 따라 외환시장에 미치는 영향이 달라지는 만큼, 투자소득의 규모뿐 아니라 환류 여부와 유보 성향까지 함께 살펴볼 필요가 있다. 아울러 해외 자회사 배당의 국내 환류를 촉진하고 기관투자자의 안정적인 환헤지를 유도하는 한편, 보다 근본적으로는 국내 생산성과 투자수익률을 높여 해외투자 확대의 구조적 유인을 완화해 나가야 한다. 결국 중장기적인 환율 안정은 외환시장 대응만으로는 한계가 있으며, 투자소득의 환류 기반 확충과 국내 성장잠재력 제고가 함께 이루어져야 가능할 것이다.

## 1. 최근 해외투자 및 투자소득 동향

1. 최근 우리나라의 해외투자는 증권투자를 중심으로 가파르게 증가하고 있다. 지난해 우리나라의 해외투자 중 직접투자(2024년 497억달러 → 2025년 412억달러)는 전년 대비 85억달러 감소한 반면, 증권투자(2024년 670억달러 → 2025년 1,403억달러)는 전년 대비 2배 이상 증가하였다. 이에 따라 GDP 대비 증권투자 비율도 3.6%(2024년)에서 7.5%(2025년)까지 상승하였다. 한편, 우리나라의 증권투자 규모는 일본(2025년 1,028억달러)을 넘어섰으며 GDP 대비 기준으로도 일본의 증권투자(2.3%) 비율을 크게 상회하고 있다<sup>1)</sup>.

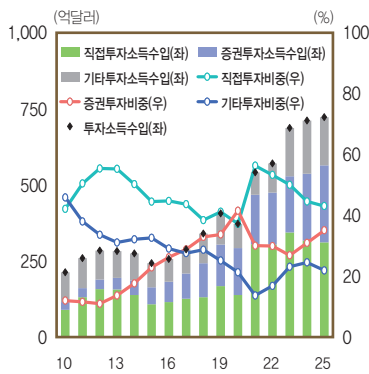
2. 해외투자에서 발생하는 투자소득수지<sup>2)</sup>는 2011년 이후 흑자를 지속하면서 경상수지 내 비중이 점차 확대되고 있다. 2000년대 경상수지 흑자 구조가 주로 상품수지에 기반하였다면, 누적된 경상수지 흑자는 대외순자산 축적으로 이어졌고 이에 따라 2020년 이후 해외로부터의 이자·배당 등 투자소득도 함께 늘어나는 모습이다. 이러한 흐름은 우리 경제의 외환공급 기반이 상품수지 중심에서 투자소득을 포함하는 방향으로 점차 다변화되고 있음을 시사한다. IMF는 순대외금융자산 증가에 따른 투자소득수지 흑자 확대 영향 등으로 경상수지에서 본원소득수지 비중이 확대(2025년 23% → 2030년 42%)될 것으로 전망하고 있다<sup>[그림 1]</sup>.

[그림 1] 경상수지 구성내역<sup>1)</sup>



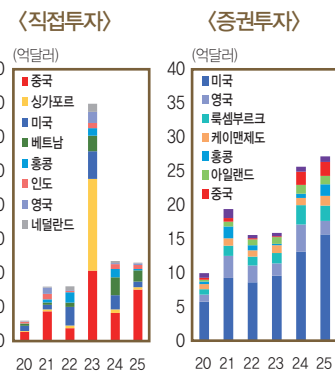
주: 1) 25년 이후는 IMF 전망치  
자료: 한국은행, IMF

[그림 2] 투자소득수입 구성내역<sup>1)</sup>



주: 1) 기타투자소득은 직접 및 증권투자 외  
대출·차입 등에서 발생하는 이자 소득  
자료: 한국은행

[그림 3] 지역별 투자 배당금 수입



자료: 한국은행

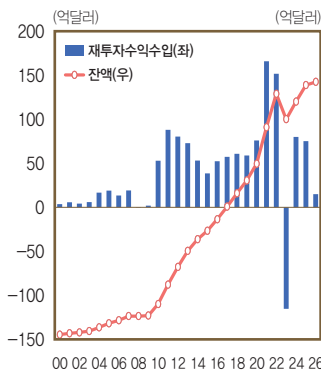
1) 일본은 증권투자에 비해 직접투자(2025년 2,191억달러)가 훨씬 크며, GDP 대비 해외투자(직접 및 증권투자) 비율은 5.1%(2024년) → 7.3%(2025년)로 상승하였다. 반면, 우리나라는 GDP 대비 해외투자 비율이 6.2%(2024년) → 9.7%(2025년)로 일본보다 가파르게 상승하였다.

2) 투자소득수지는 경상수지 중 본원소득수지에 포함된다. 본원소득수지는 투자소득수지와 급여 및 임금수지로 나뉘는데 이 중 투자소득수지가 대부분을 차지한다.

3. 최근 투자소득수입 확대는 주로 직접투자소득수입 증가에 의해 주도되고 있으며, 국가별로는 중국 및 미국의 비중이 크다. 증권투자소득수입은 2015년 이후 증가폭이 커졌으며 직접투자소득수입은 2020년 이후 큰 폭으로 증가했다. 2025년 중 전체 투자소득수입에서 직접 및 증권투자소득수입이 각각 43%, 35%를 차지하고 있다<sup>[그림 2]</sup>. 지역별로는 직접투자의 경우 중국, 싱가포르, 미국 소재 법인으로부터의 배당금 유입이 큰 반면, 증권투자는 미국, 홍콩, 영국 등의 선진국 중심으로 유입이 이루어지고 있다<sup>[그림 3]</sup>. 특히 2023년 해외 자회사 배당금 비과세<sup>3)</sup> 조치 이후 배당금 유입이 늘어났다.

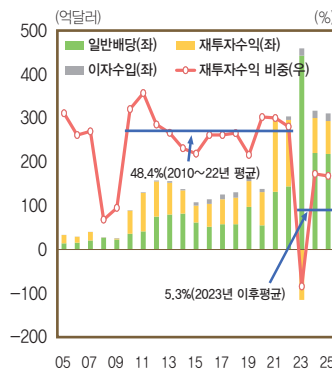
4. 한편, 직접투자소득수입 중 국내로 배당되지 않고 해외 자회사에서 유보된 이익을 의미하는 재투자 수익수입<sup>4)</sup>의 비중(이하 재투자비중)은 높은 수준을 유지하다가 최근 들어서는 다소 하락하는 모습이다. 재투자수익수입이 장기간 흑자가 지속되어 온 가운데 재투자비중이 약 50%에 달하였으나, 2023년 해외 자회사 배당금 관련 세제조치 이후 최근 3년간 평균비중은 5%(2024~25년 평균 25%)까지 하락하였다<sup>[그림 4, 5]</sup>. 이는 국내 거주자의 해외직접투자에서 현지 유보보다 배당 환류의 비중이 높아지고 있음을 의미한다. 한편, 외국인직접투자의 재투자비중은 2010년 이후 30%대 내외 수준을 유지하며 거의 변화가 없었다<sup>[그림 6]</sup>.

[그림 4] 재투자수익수입 및 잔액<sup>1)2)</sup>



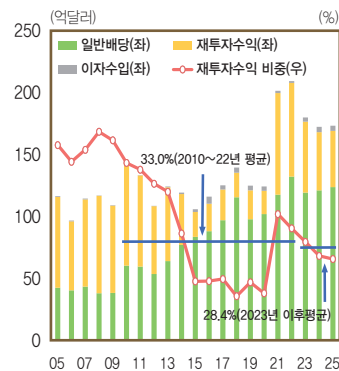
주: 1) 최초 편제('80년) 시부터의 누적액  
2) 26년은 1월까지 포함  
자료: 한국은행

[그림 5] 직접투자소득수입 및 재투자비중<sup>1)</sup>



주: 1) 재투자수익수입/직접투자소득수입  
자료: 한국은행

[그림 6] 직접투자소득지급 및 재투자비중<sup>1)</sup>



주: 1) 재투자수익지급/직접투자소득지급  
자료: 한국은행

3) 2023년 1월 1일부터 일정 요건을 충족(면세대상 자회사의 기준을 기존의 지분율 25% 이상에서 10% 이상으로 완화)한 해외 자회사로부터 국내에 유입되는 배당소득에 대해 95% 익금불산입(법인세 과세소득에서 제외)이 적용되었다. 또한, 정부는 2026년 배당분에 대한 100% 익금불산입 특례를 추진(현재 2026.3월 기준 입법예고 단계)하고 있다.

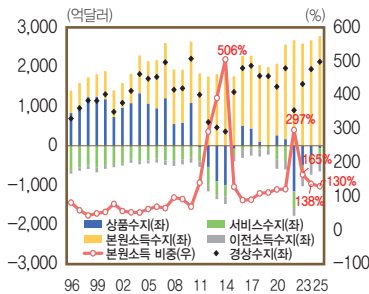
4) 국제수지에서 해외직접투자기업이 창출한 이익에서 국내로의 배당금 지급을 제외한 부분을 재투자수익수입으로 계상한다. 재투자수익수입은 투자소득에 재투자수익으로 계상함과 동시에 금융계정에 수익재투자로 기록된다.

5. 올해 반도체 가격 상승 등으로 대규모 상품수지 흑자가 지속될 것으로 전망되는 가운데, 향후 해외 투자 확대와 그로 인한 투자소득 증가 및 재투자비중 변화 등이 원/달러 환율에 미치는 영향을 함께 점검하고자 한다. 일반적으로 해외투자 확대는 외환수요를 수반하여 환율 상승 요인으로 작용한다. 반면 누적된 해외자산으로부터의 배당·이자 등 투자소득 유입은 외환시장의 달러 공급을 늘려 환율 하락 압력으로 작용할 수 있다. 특히 이러한 투자소득이 국내로 환류되어 실제 환전이나 자금운용 과정에서 추가적인 해외투자에 필요한 외화의 일부를 자체적으로 조달하는 형태로 이어질 경우, 대외투자 확대가 환율에 미치는 상승 압력은 일부 완화될 가능성이 있다. 다만, 직접투자소득수입이 해외 현지에 재투자 혹은 유보되는 비중이 높을 경우 그 효과는 제한될 수 있다.

## II. 주요국 사례 분석 및 비교

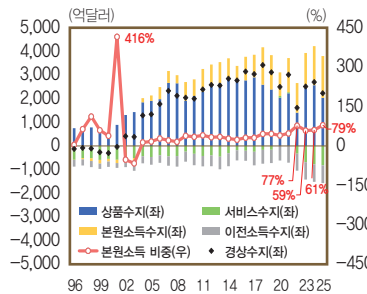
6. 일본, 독일, 대만은 모두 경상수지 흑자국이지만 일본은 본원소득수지, 독일과 대만은 상품수지를 중심으로 흑자가 형성되고 있다. 일본은 2000년대 중반부터 경상수지에서 본원소득수지의 비중이 점증하기 시작하여 현재 상품수지는 적자<sup>5)</sup>인 반면, 본원소득수지가 큰 폭의 흑자를 기록하며 경상수지 흑자를 견인하고 있는 모습이다<sup>[그림 7]</sup>. 독일은 경상수지 흑자에서 여전히 상품수지의 기여도가 높지만, 2018년 이후에는 본원소득수지의 비중(2017년 31%)이 큰 폭으로 상승하며 2025년 기준 79%에 이른다<sup>[그림 8]</sup>. 한편, 대만은 본원소득수지가 꾸준히 증가하고 있으나 상품수지 흑자 증가폭이 워낙 커 그 비중은 하락 추세에 있다<sup>[그림 9]</sup>. 이에 비해 우리나라는 아직 상품수지의 의존도가 높지만, 본원소득 비중이 확대되면서 상품수지 중심 구조에서 투자소득 병행 구조로 이동하는 단계로 볼 수 있다.

[그림 7] 일본의 경상수지 구성



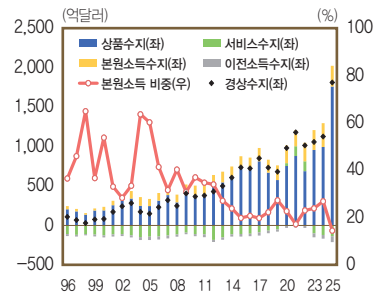
자료: 일본은행

[그림 8] 독일의 경상수지 구성



자료: 독일연방은행

[그림 9] 대만의 경상수지 구성



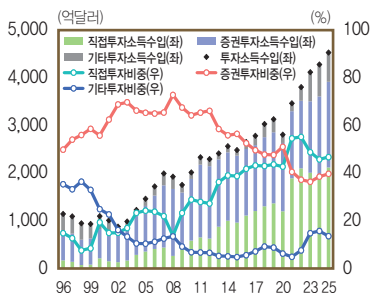
자료: 대만중앙은행

5) 2022년 일본의 상품수지는 -1,157억달러로 역대급 적자를 기록하였다. 이는 러·우 전쟁으로 인해 천연가스(LNG), 석탄, 원유 등 수입 에너지 가격 급등과 엔저가 겹치며 전체 수입 금액이 크게 늘었기 때문이다. 또한, 수출 측면에서는 과거와 달리 일본 기업들의 생산 거점이 해외로 대거 이전됨에 따라 엔저에도 불구하고 수출 물량이 크게 늘지 않는 구조적 문제가 작용하였다.

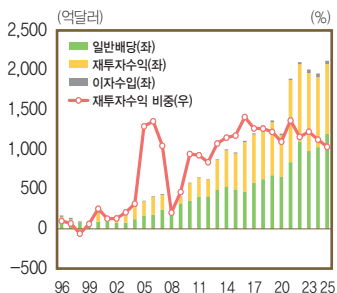
## (일본)

7. 외환수급 관점에서 보면 일본은 상품수지 악화 속에서 본원소득수지 의존도가 높아진 가운데, 재투자비중 상승이 투자소득의 대내 환류를 제약하며 엔화 약세의 한 요인으로 작용했을 것으로 보인다. 본원소득의 대부분인 투자소득수입 중 증권소득은 회복하는 추세를 보이는 반면, 직접투자소득은 2010년 이후 큰 폭의 증가세를 보이고 있다<sup>[그림 10]</sup>. 재투자비중은 2008~09년 일시 하락하였으나<sup>6)</sup>, 이후 상승하여 2025년에는 우리나라와 유사한 41% 수준을 보이고 있다<sup>[그림 11]</sup>. 재투자수익은 국내로 환류되지 않고 해외 현지에 유보되고 있어, 투자소득이 발생함에도 실제 외환시장으로 유입되는 환류 규모는 투자소득 흑자폭에 비해 제한적일 수 있다. 엔/달러 환율의 움직임도 재투자비중 추이와 비슷한 방향으로 움직이고 있어 일본의 대외투자 구조 변화가 환율 측면에서는 엔화 약세의 한 요인으로 작용했을 것으로 추정된다(Hattori et al., 2023; Miwa, 2024)<sup>7)</sup>[그림 12].

[그림 10] 일본의 투자소득수입 구성내역



자료: 일본은행

[그림 11] 일본의 직접투자소득 수입 및 재투자비중<sup>1)</sup>주: 1) 재투자수익수입/직접투자소득수입  
자료: 일본은행

[그림 12] 엔/달러 환율



자료: 일본은행

8. 일본과 우리나라의 해외투자는 시차를 두고 여러 측면에서 유사한 전개를 보이고 있다. 일본의 경우 1980년대 상품수지 흑자를 바탕으로 해외투자가 확대되기 시작했고, 이에 따라 순대외금융자산도 빠르게 증가하였다<sup>8)</sup>. 해외투자와 관련된 선행 연구자료에 따르면 순대외금융자산의 변동은 국내 및 해외 투자수익률 등과 관련이 있다고 알려졌다(Gourinchas & Rey, 2005; Lane & Milesi-Ferretti, 2007). 일본의 경우 1980년대 초반부터 국내 금리가 점진적으로 하락하여 해외 투자수익률이 국내 투자수익률을 추세적으로 상회하면서 대외자산 축적과 투자소득 확대가

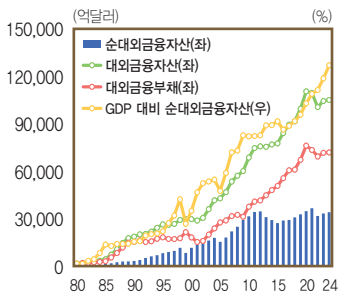
6) 해당 기간의 재투자수익의 감소는 글로벌 요인과 일본 내 세법개정의 복합적인 결과이다. 2008년 글로벌 금융위기 국면에 해외회사의 수익성이 둔화되며 재투자수익 자체가 크게 감소하였다(UN, 2009). 2009년에는 배당금수익이 예년 수준을 회복하였지만, 2009년 4월 1일부터 일본 내로 유입되는 배당소득에 대해 95% 익금불산입이 실시되며 재투자비중은 낮은 수준을 보였다(Hasegawa & Kiyota, 2017).

7) 엔/달러 환율 상승의 주된 배경은 아베노믹스 이후의 완화적 통화정책에 따른 미·일 금리차 확대에 있었던 것으로 볼 수 있다. 재투자수익 증가가 환율 상승의 직접적 원인이라고 단정하기는 어렵지만, 일본 내 저금리 환경이 해외수익의 현지유보 및 재투자를 유인함에 따라 투자소득 흑자의 대내 환류가 제한되었고 그 결과 엔화 약세 압력으로 일부분 작용했을 가능성이 있다고 지적하였다.

8) 일본의 GDP 대비 순대외금융자산 비율은 0.9%(1980년) → 9.8%(1989년) → 87.6%(2024년)로 크게 상승하였다.

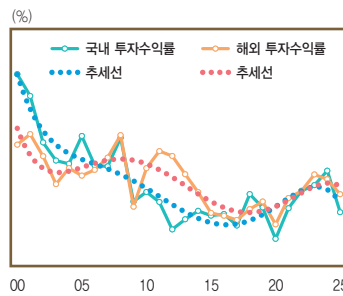
본격화되었다<sup>[그림 13]</sup>. 우리나라도 2000년대 중반 이후 해외 투자수익률이 국내 투자수익률을 웃도는 흐름이 나타났고, 2014년 이후에는 순대외금융자산이 흑자로 전환되는 등 일본의 과거 경로와 유사한 모습이 관찰된다<sup>[그림 14,15]</sup>. 이러한 점은 우리나라 역시 일본과 마찬가지로 국내 자본 수익성 저하 등의 영향으로 해외투자 비중이 높아지고, 그 결과 국민소득에서 투자소득의 중요성이 점차 커지는 단계에 진입하고 있음을 시사한다<sup>9)</sup>. 한편, 현재(2025년말) 우리나라의 순대외금융자산(9,042억달러) 및 GDP 대비 비율(48%)은 일본의 1996년말(8,910억달러) 및 2007년말(48%)의 수준과 유사하다.

[그림 13] 일본의 순대외금융자산



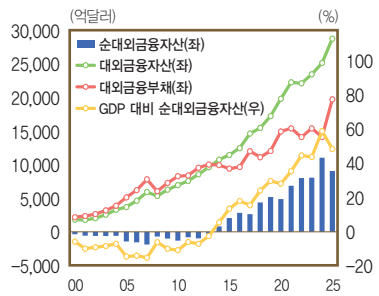
자료: 일본은행, Milesi-Ferretti(2026)

[그림 14] 우리나라의 국내 및 해외 투자수익률<sup>1)</sup>



주: 1) 국내수익률은 투자소득지급 / 대외부채, 해외수익률은 투자소득수입 / 대외자산  
자료: 한국은행

[그림 15] 우리나라의 순대외금융자산



자료: 한국은행

**9. 향후 우리나라도 고령화 가속화와 생산성 둔화가 지속될 경우, 국내 투자수익률의 상대적 저하와 함께 해외투자 확대 추세가 지속될 가능성이 있다.** 이 경우 투자소득은 더욱 늘어날 수 있으나, 그 소득이 모두 국내로 환류되기보다는 해외 현지에 유보되거나 재투자되는 비중도 함께 높아질 수 있다. 따라서 장기적으로는 본원소득수지 흑자가 확대되더라도 실제 외환시장으로 이어지는 환류 규모는 기대보다 제한될 수 있으며, 환율 측면에서도 일본과 유사한 메커니즘이 일부 작동할 가능성을 염두에 둘 필요가 있다<sup>10)</sup>.

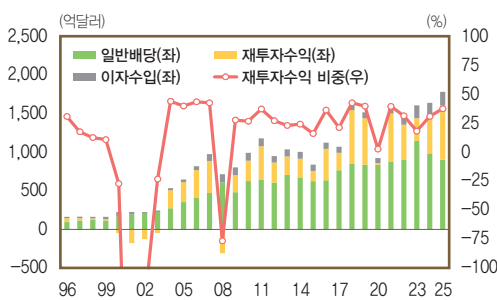
9) 국내 생산성 증가세의 둔화는 자본수익성(자본의 한계생산성)을 감소시켜 해외투자를 증가시키는데, 우리나라의 생산성 증가율의 둔화는 일본과 약 20년의 시차를 두고 지속되고 있다(김준형·정규철, 2025).

10) 다만 향후 우리나라에서 재투자비중이 실제로 얼마나 높아질지는 해외직접투자 누적 정도, 기업의 배당·유보정책, 국내외 금리 및 성장 여건 등에 따라 달라질 수 있다.

(독일<sup>11)</sup>)

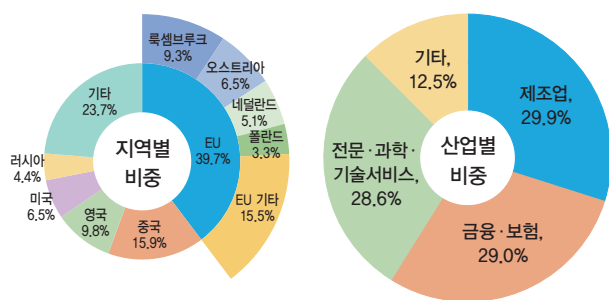
**10. 독일의 재투자비중은 2010년 이후 평균 28% 수준으로 이는 우리나라(40%)와 일본(46%)에 비해 상당히 낮다**<sup>[그림 16]</sup>. 독일이 해외수익을 환류한 주요 지역은 EU(40%), 중국(16%), 영국(10%), 미국(7%) 등이다. EU 내에서는 룩셈부르크(9%), 오스트리아(7%), 네덜란드(5%), 아일랜드(3%) 등 조세우대국(tax havens, tax-friendly jurisdiction)으로 분류되는 국가의 비중이 크다. 산업별로는 제조업(30%)이 약 1/3을 차지하는데, 금융·보험(29%)으로 분류된 부문에서도 제조업 투자를 관리하는 지주회사 성격의 법인이 포함되어 있어, 실질적으로는 제조업에서 환류되는 수익의 비중은 훨씬 클 것으로 보인다.

[그림 16] 독일의 직접투자소득수입 및 재투자비중<sup>1)</sup>



주: 1) 재투자수익수입/직접투자소득수입  
자료: 독일연방은행

[그림 17] 독일의 해외수익 환류 지역<sup>1)</sup> 및 산업<sup>2)</sup>



주: 1) 1990~2020년 순유입 누적 2) 2010~2020년 총유입 누적  
자료: Parnreiter et al. (2025)

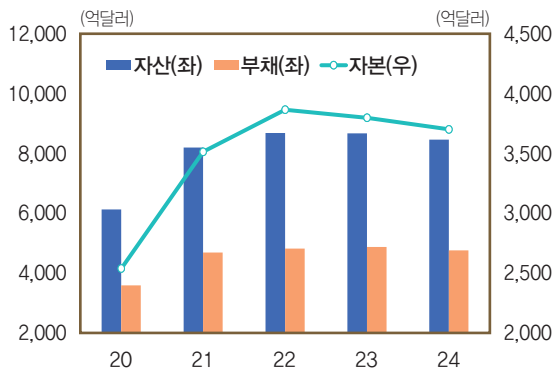
**11. 독일의 재투자비중이 낮은 것은 조세우대국을 통한 해외수익 환류의 용이성, 환류된 이익의 국내 투자 활용유인 등에 기인한다.** 독일의 재투자비중이 낮은 것은 해외에서 발생한 이익을 현지에 유보 및 재투자하기보다 본국으로 회수할 유인이 상대적으로 크기 때문이다. 우선 룩셈부르크, 오스트리아, 네덜란드, 아일랜드 등 조세우대국을 이용한 기업지배구조가 해외수익 환류를 용이하게 했을 가능성이 있다. 이들 조세우대국은 독일 다국적기업이 지주회사 등을 통해 직접투자와 해외수익 환류를 재배치하는 거점으로서의 역할을 한다. 이에 따라 이들 국가에서 송금된 것으로 나타난 이익 중 상당 부분은 실제로는 중국이나 동유럽 등 다른 생산 거점에서 발생한 뒤 독일로 우회 환류된 것일 가능성이 있다.

11) 독일은 유로화를 사용하므로 경상수지나 투자소득 흑자가 외환공급을 통해 환율에 직접 반영되는 정도는 한국, 일본 등에 비해 제한적이다. 따라서 본고에서는 독일 사례를 환율에 대한 효과 자체보다는 투자소득의 국내 환류와 재투자비중의 상대적 차이를 중심으로 살펴보고자 한다.

그리고 본국으로 환류된 이익이 독일 내 투자 자금원으로 활용될 유인도 컸던 것으로 보인다. 독일은 자동차, 기계, 화학 등 본국 내 제조업 기반이 두텁고 해외 현지법인도 본국 본사의 생산, 연구개발 및 투자활동과 긴밀히 연결되어 있어, 해외수익을 본국으로 환류할 경우 이를 국내 고부가가치 부문의 투자재원으로 활용할 수 있다. 실제로 1990~2020년 중 독일로 환류된 이익은 약 8,960억 유로에 달했고, 제조업 및 자동차 산업에서는 그 규모가 총영업이익 대비 각각 6.3%, 9.8%에 이를 정도로 비중이 컸다. 이는 해외에서 벌어들인 이익이 독일 제조업의 수익성과 투자여력에 적지 않은 역할을 했을 가능성을 시사한다. 이 외에도 동일 통화인 유로화를 사용하는 유럽내 해외투자<sup>12)</sup>가 많은 것도 본국 송금 유인을 높인 것으로 추정된다.

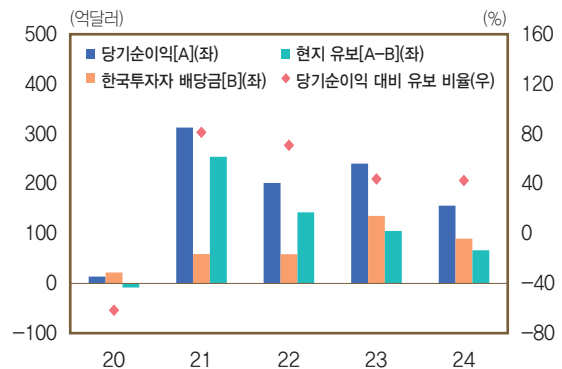
**12. 우리나라는 최근 해외 현지법인 이익의 현지유보<sup>13)</sup> 비중이 높게 나타나, 독일의 높은 본국 환류 성향과는 다소 대비되는 모습이다.** 이는 자동차, 반도체 및 2차 전지 등의 주요 산업에서 글로벌 공급망을 구축할 필요성이 높기 때문으로 보인다. 실제로 2021년 해외직접투자가 759억달러로 역대 최고치로 증가하였으며, 해외 현지법인의 자본 잔액도 큰 폭으로 증가(2020년 2,538억달러 → 2021년 3,514억달러)하였고 이후에도 높은 수준을 유지하고 있다<sup>[그림 18]</sup>. 한편, 당기순이익에서 한국 투자자에 대한 배당금 지급을 차감한 현지 유보는 142억달러(2021년 이후 평균)이며 당기순이익 대비 현지유보의 비율은 60%(2021년 이후 평균) 수준이다<sup>[그림 19]</sup>. 반면, 독일의 경우, 특히 자동차 업계는 이미 유럽 역내와 해외에 성숙한 생산 및 부품 네트워크를 구축해 놓은 상태여서 추가 재투자 유인이 우리나라에 비해 상대적으로 낮았던 것으로 보인다.

[그림 18] 해외 현지법인의 자산, 부채 및 자본



자료: 수출입은행

[그림 19] 해외 현지법인 당기순이익, 배당금 및 현지 유보



자료: 수출입은행

12) 2023년말 기준 독일의 해외직접투자(잔액 16,180억유로)가 이루어진 지역은 유럽(8,140억유로, 50.3%), EU국가(6,180억유로, 38.2%)가 상당 부분을 차지한다.

13) 현지유보는 당기순이익에서 한국투자자 배당금을 제외한 부분으로 정의하였다. 국제수지에서 재투자수익은 한국 직접투자자의 지분을 × 해외 직접투자기업의 이익잉여금(retained earnings)으로 정의되어, 지분 관계가 복잡해지는 경우 단순 계산한 현지유보액과는 차이가 발생할 수 있다.

**(대만)**

13. 대만은 투자소득구성 중 기타투자소득의 비중이 큰데, 이는 수출 주도형 경제구조에서 축적된 해외 외화자금이 예금·대출 형태로 운용되며 이자 수입을 발생시키기 때문이다<sup>[그림 20]</sup>. 대만은 경상대금 유입이 지속되는 구조로 민간부문의 외화유동성이 누적되기 쉽고, 이러한 자금이 해외예치금·대외대출 등으로 운용되면서 이자 수익을 발생시켰다. 또한, 기타투자소득에는 외환보유액 운용에서 발생하는 이자도 일부 포함되는데 현재(2026년 2월말) 대만의 외환보유액은 6,045억달러로 세계 7위 수준이다<sup>14)</sup>.

14. 대만은 대규모 상품수지 흑자 및 투자소득의 환류 성향으로 외환공급은 많은 가운데, 기관투자자 중심으로 해외투자에 대한 환헤지 비중이 높아 외환수요는 제한적인 것으로 보인다. 대만의 재투자비중은 18%(2010년 이후 평균) 수준으로 우리나라(40%), 일본(46%), 독일(28%)보다 해외수익을 적극적으로 배당·송금 형태로 환류하는 경향이 강하다<sup>[그림 21]</sup>. 이는 먼저 대만의 직접투자가 중국 중심의 제조기지 구축형 투자였는데 최근 중국의 성장 둔화, 임금 상승, 산업구조 변화 등으로 대만 기업들이 중국 내 재투자를 늘릴 유인이 감소한 데 기인한다. 또한, 대만 정부는 2019년부터 해외 기업의 대만 복귀 투자 계획<sup>15)</sup>을 추진하여 해외 이익의 국내 환류를 적극적으로 유도한 점에도 영향받았다.

한편 향후 AI·반도체 경기 호조로 관련 산업의 수출이 증가하여 경상수지가 큰 폭으로 늘어날 것으로 전망<sup>16)</sup>되는데, 이는 외환공급을 더욱 확대시켜 환율 안정 요인으로 작용할 가능성이 높다. 반면 대만의 해외투자는 직접투자보다 증권투자를 통해 이루어지고 있다<sup>17)</sup>[그림 22]. 증권투자는 주로 생명보험사를 중심으로 상당 부분 환헤지<sup>18)</sup>되고 있어 해외투자 확대가 현물환 수요를 자극하지 않은 것으로 보인다.

14) 국제투자대조표(2024년 기준)의 잔액은 증권투자자산(1조 4,577억달러), 기타투자자산(4,202억달러) 및 준비자산(5,814억달러)이다. 수익률로 보면 기타투자수익률(기타투자자산 및 준비자산의 잔액 대비 기타투자소득수입)은 2.9%(2000년 이후 평균)인 반면, 증권투자수익률(증권투자자산 잔액 대비 증권투자소득수입)은 0.6%이다.

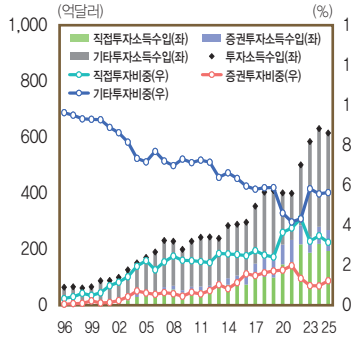
15) 대만정부는 미·중 무역갈등 이후 글로벌 공급망 재편에 대응하여 2019년부터 「대만 3대 투자 프로그램」을 시행하였다. 동 프로그램은 1) 해외 대만기업의 대만 복귀투자, 2) 대만 국내기업의 투자, 3) 중소기업 투자를 지원하는 세 가지 방안으로 구성되며, 토지 임대료 감면, 프로젝트 대출, 용수 및 전력 공급, 인력 확보, 세무 및 행정 지원 등을 제공한다.

16) IMF는 세계경제전망 보고서에서 대만의 경상수지가 2030년까지 12.1% 증가(2025년 1,811억달러 → 2030년 2,031억달러)할 것으로 전망하였다.

17) 2024년 기준 대만의 직접투자와 증권투자 잔액은 각각 5,672억달러, 1조 4,577억달러(주식 4,217억달러, 채권 1조 360억달러)로 직접투자의 비중은 낮다. 그러나 잔액 대비 투자소득수입 측면에서는 직접투자가 증권투자를 크게 상회하고 있다. 이는 증권투자는 수익성이 낮은 채권투자가 중심인 반면, 직접투자는 해외 자회사의 높은 영업이익 등이 반영되기 때문이다.

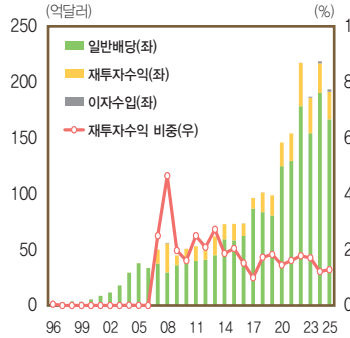
18) 2025년 10월말 기준 생명보험업계의 해외투자 규모는 22.3조 대만달러였다. 외화표시 보험상품을 제외한 외환위험 노출액이 15.2조 대만달러인데, 이 가운데 약 60%가 환헤지되었다(대만 금융감독위원회).

[그림 20] 대만의 투자소득수입 구성내역



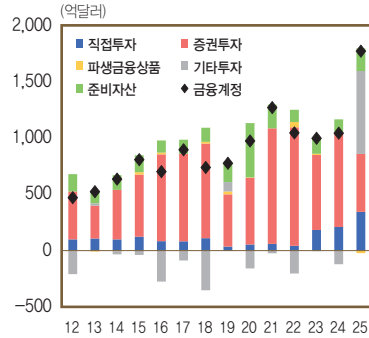
자료: 대만중앙은행

[그림 21] 대만의 직접투자소득수입 및 재투자비중<sup>1)</sup>



주: 1) 재투자수익수입/직접투자소득수입  
자료: 대만중앙은행

[그림 22] 대만의 직접투자 및 증권투자<sup>1)</sup>



주: 1) 국제수지 기준  
자료: 대만중앙은행

### III. 해외투자과 투자소득이 환율에 미치는 영향

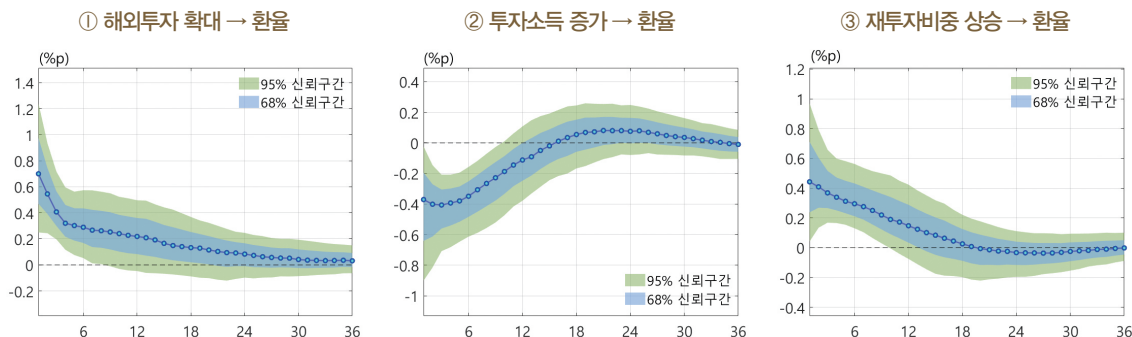
15. 대규모 베이저안 벡터자기회귀(LBVAR; Large Bayesian Vector Autoregression) 모형을 통해 해외투자과 투자소득이 원/달러 환율에 미치는 영향을 살펴보았다<sup>19)</sup>. 분석에서는 ① 부호 제약(sign restriction)을 통해 구조충격을 식별하여 충격반응분석을 수행하고, ② 향후 예상되는 변수의 움직임을 고려한 시나리오 분석을 하였다.

#### ① 충격반응분석)

16. 외환수요 요인인 해외투자 확대는 원/달러 환율을 상승시키는 반면, 외환공급 요인인 투자소득 증가는 환율을 하락시키는 방향으로 작용하였다. 투자소득 중 재투자비중의 상승은 이러한 외환공급 효과를 약화시키며 환율의 상승 압력으로 이어지는 것으로 나타났다. 해외투자 확대 충격(평균 수준대비 약 3% 상승)은 원/달러 환율을 약 0.7%p 높였다. 이후 상승폭은 점차 둔화되지만 상당 기간 상승 압력이 이어졌다. 반면 투자소득 증가 충격(평균 수준대비 약 8% 상승)은 환율을 약 0.4%p 낮추는 방향으로 작용하였으나, 시간이 지나면서 그 효과가 빠르게 축소되어 12개월 이후에는 영향이 거의 소멸하였다. 재투자비중 상승 충격(약 1%p 상승)은 약 0.4%p의 환율 상승 반응을 유발한 뒤 점차 약화되어 18개월 전후에는 대부분 소멸하였다<sup>20)</sup>[그림 23].

19) 자세한 분석방법론은 <참고> 「LBVAR 모형을 활용한 해외투자과 투자소득이 환율에 미치는 영향 분석을 참조.  
20) 다만 95% 신뢰구간을 감안하면 충격에 따른 반응은 주로 초기 구간에서 뚜렷하며, 이후에는 통계적 유의성이 떨어지는 모습이 나타났다.

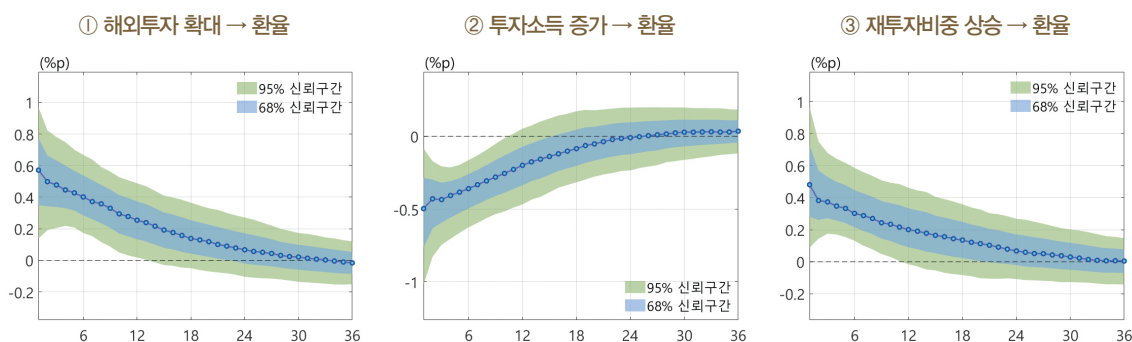
[그림 23] 각 충격에 대한 원/달러 환율의 충격반응함수<sup>1) 2) 3)</sup>



주: 1) 각 변수 1 표준편차 충격에 대한 원/달러 환율의 반응이며, 파란(초록) 음영은 68%(95%) 신뢰구간을 의미  
 2) x축은 충격의 지속 기간(개월)이며, y축은 충격에 대한 원/달러 환율의 변화율(%p)을 나타냄  
 3) 모형 시차 4에 대한 충격반응이며, 강건성 검증 차원에서 다른 시차(3, 6)를 추정하였으나 그 방향 및 신뢰구간 등이 유사

17. 일본의 경우에도 해외투자 확대와 재투자비중 상승은 엔/달러 환율 상승 압력으로, 투자소득 증가는 환율 하락 압력으로 작용한다는 점에서 우리나라 결과와 대체로 유사하였다. 해외투자 확대 충격에 따른 엔/달러 환율의 상승폭은 우리나라보다 소폭 작았고 보다 완만하게 감소하는 경향을 나타냈으며, 투자소득 증가 충격도 우리나라와 달리 12개월 이후에도 환율 하락 효과가 비교적 지속되는 모습이었다. 또한 재투자비중 상승 충격도 우리나라에서는 시간이 지나며 빠르게 약화되거나 일시적으로 소멸하는 반면, 일본에서는 상대적으로 완만하게 감소하면서 보다 오래 지속되었다<sup>[그림 24]</sup>.

[그림 24] 각 충격에 대한 엔/달러 환율의 충격반응함수<sup>1) 2) 3) 4)</sup>



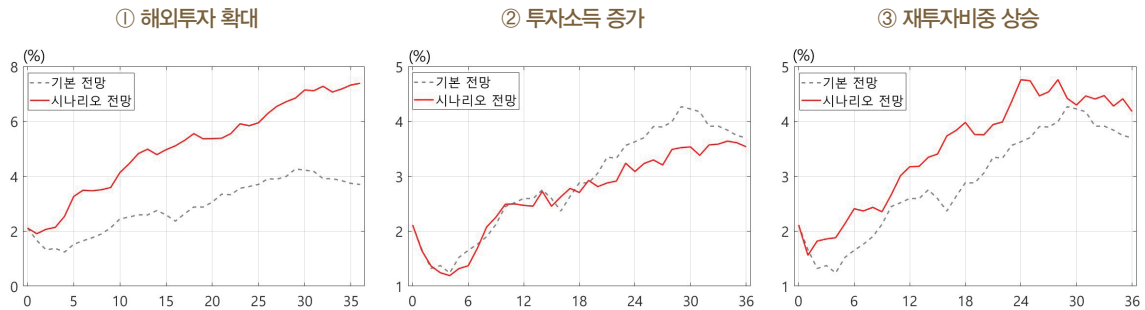
주: 1) 엔/달러 환율에 대한 충격반응함수는 <참고>의 LBVAR 모형을 일본변수 및 대외변수를 통해 추정  
 2) 각 변수 1 표준편차 충격에 대한 엔/달러 환율의 반응이며, 파란(초록) 음영은 68%(95%) 신뢰구간을 의미  
 3) x축은 충격의 지속 기간(개월)이며, y축은 충격에 대한 엔/달러 환율의 변화율(%p)을 나타냄  
 4) 모형 시차 4에 대한 충격반응이며, 강건성 검증 차원에서 다른 시차(3, 6)를 추정하였으나 그 방향 및 신뢰구간 등이 유사

(2) 시나리오 분석

18. 시나리오 분석에서는 해외투자, 투자소득, 재투자비중 변수에 외생 충격을 부여하여 (1) 해외투자 확대, (2) 투자소득 증가, (3) 재투자비중 상승의 시나리오에 따른 원/달러 환율 경로를 점검하였다. 중장기 시계에서 각 변수(해외투자, 투자소득, 재투자비중)의 오차항 표준편차에 양의 충격을 주어 원/달러 환율에 미치는 영향을 살펴보았다.

19. 해외투자 확대 및 재투자비중 상승은 기본 전망치<sup>21)</sup> 대비 환율을 높이는 요인으로 작용하는 반면, 투자소득의 증가는 환율을 낮추는 방향으로 작용하는 것으로 나타났다. 해외투자의 확대는 외환 수요를 늘려 원/달러 환율의 상승 압력으로 작용하는 반면, 투자소득의 증가는 장기적으로 외환 공급을 확대하여 환율을 낮추는 방향으로 작용하는 것으로 나타났다. 그러나 재투자비중 상승 시나리오에서는 환율이 기본 경로를 웃도는 흐름이 나타난다<sup>[그림 25]</sup>. 이는 해외에서 발생한 수익이 국내로 환류되지 않고 현지에 유보·재투자될 경우, 투자소득 증가에 따른 외환공급 효과가 제약되면서 원/달러 환율의 상방 압력이 이어질 수 있음을 의미한다.

[그림 25] 원/달러 환율의 해외투자 확대, 투자소득 증가, 재투자비중 상승 시나리오별 전망<sup>1)</sup>



주: 1) x축은 전망 기간(개월)

21) 본 전망치는 LBVAR 모형에 포함된 변수들의 과거 상관관계와 동학을 바탕으로 도출된 전망경로이다. 이는 외환시장 참가자의 기대, 정책 변화, 지정학적 요인 등 모형 밖 요인을 충분히 반영한 시장 전망과는 상이할 수 있으므로, 해석 시에는 기본 전망의 수준 자체보다 시나리오 부여에 따른 추가적인 환율 변화에 주목할 필요가 있다.

## IV. 평가 및 시사점

20. 우리나라는 아직 상품수지 흑자에 크게 의존하고 있으나, 해외자산 축적과 함께 투자소득의 중요성이 빠르게 커지면서 경상수지의 구조가 점차 다변화되는 전환국면에 들어선 것으로 판단된다. 이는 대외자산에서 발생하는 소득이 경상수지를 보완하고 대외지급능력을 높인다는 점에서 긍정적이다. 다만 투자소득 확대를 곧바로 외환수급 개선으로 해석하기는 어렵다. 투자소득 중 일부는 국내로 배당·송금되지 않고 해외 현지에 유보·재투자될 수 있으며, 이 경우 투자소득이 흑자로 보이더라도 실제 외환시장으로 유입되는 자금 간에는 괴리가 발생한다. 결국 투자소득 증가는 우리 경제의 대외건전성을 보완하는 완충장치로서 의미가 있으나, 그 자체가 국내 외환공급 확대나 환율 안정으로 곧바로 대응되는 것은 아니다.
21. 향후 반도체 산업을 중심으로 한 수출증가 및 순대외금융자산 누적에 힘입어 투자소득 흑자 규모가 중기적으로 확대될 가능성이 크다. IMF는 향후 통상여건 악화 등으로 단기적으로는 경상수지 흑자가 다소 축소될 수 있으나, 중기적으로는 수출 회복과 본원소득 확대에 힘입어 경상수지 흑자가 확대될 것으로 전망하고 있다(IMF, 2025). 그러나 국내 생산성 둔화와 고령화가 이어질 경우 기업의 해외투자 유인은 지속될 수 있으며, 이에 따른 외환수요가 투자소득 유입의 환율안정 효과를 일부 상쇄할 수 있다. 특히, 일본 사례에서 보듯이 해외 현지유보 및 재투자 성향이 강화될 경우, 본원소득수지 흑자가 확대되더라도 실제 국내로 환류되는 외환공급은 기대보다 제한될 수 있다.
22. 해외투자 확대에 따라 늘어나는 투자소득이 실제 국내 외환공급으로 얼마나 환류되는지를 중심으로 외환수급 점검 체계를 정교화할 필요가 있다. 특히 배당, 재투자수익, 환헤지 등에 따라 외환시장에 미치는 영향이 달라지는 만큼, 투자소득의 규모뿐 아니라 환류 여부와 유보 성향까지 함께 살펴볼 필요가 있다. 아울러 해외 자회사 배당의 국내 환류를 촉진하고 기관투자자의 안정적인 환헤지를 유도하는 한편, 보다 근본적으로는 국내 생산성과 투자수익률을 높여 해외투자 확대의 구조적 유인을 완화해 나가야 한다. 결국 중장기적인 환율 안정은 외환시장 대응만으로는 한계가 있으며, 투자소득의 환류 기반 확충과 국내 성장잠재력 제고가 함께 이루어져야 가능할 것이다.

〈참고〉

**LBVAR 모형을 활용한 해외투자과 투자소득이 환율에 미치는 영향 분석**

분석을 위해 22개(국내 15개, 대외 7개)의 거시·금융변수(2005.1월~2025.12월의 월별 자료(T=252))를 이용한 대규모 베이저안 벡터자기회귀(LBVAR: Large Bayesian Vector Autoregression) 모형을 활용하였다. LBVAR은 여러 거시변수의 현재값이 자기 자신의 과거값과 다른 변수들의 과거값에 의해 동시에 설명되는 VAR 모형에 사전분포(prior)를 결합한 형태이다.

$$y_t = c_t + A_1 y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + \dots + A_p y_{t-p} + u_t, u_t \sim N(0, \Sigma) \dots \dots \text{식 (1)}$$

식 (1)에서  $y_t$ 는 변수들의 벡터,  $A_p$ 는 시차별 계수행렬,  $u_t$ 는 오차항을 의미한다.

VAR 모형은 변수와 그에 대한 여러 시차(lag)를 포함하면 추정해야 할 계수가 급격히 증가하여 표본 내 적합도는 높아져도 표본 외 예측력은 오히려 저하되는 과적합(overfitting) 문제가 발생할 수 있다. 또한 모수의 불확실성이 커져 추정치가 불안정해지는 것은 물론, 모형 해석과 시나리오 분석의 신뢰성 역시 저하될 수 있다. 이러한 문제를 완화하기 위해 LBVAR 모형은 미네소타 사전분포(Minnesota prior)\*를 적용한 베이저안 추정 방식을 사용한다.

\* 자기 시차 변수에는 상대적으로 큰 가중치를 부여하고 다른 변수 및 그에 대한 시차는 강하게 축소(shrinkage)하는 분포(Litterman, 1986). 정보량이 상대적으로 적거나 설명력이 약한 계수는 0에 가깝게 축소하고 자기 변수의 단기 동학처럼 상대적으로 중요한 계수만 남김

[표 1] LBVAR 모형에 사용된 변수명 및 변수변환<sup>1)</sup>

구분	변수명	변수변환	구분	변수명	변수변환
국내 변수	기대인플레이션율	수준	대외 변수	미국 소비자물가지수	차분
	소비자물가지수	차분		유가(WTI)	수준
	KOSPI	차분		미국 기준금리	수준
	원/달러 환율	차분		미국 국채금리(10년물)	수준
	직접투자잔액(GDP대비)	차분		VIX	수준
	직접투자	수준		S&P500	차분
	재투자수익비중	수준		달러인덱스(DXY)	차분
	투자소득수지	수준			
	외국인 국내증권투자	수준			
	거주자 해외증권투자	수준			
	외환보유액	차분			
	CDS 프리미엄	수준			
	순상품교역조건지수	수준			
	기준금리	수준			
	국채금리(10년물)	수준			

주: 1) 정상성(stationarity)을 확보하기 위해 단위근(unitroot)이 있는 변수는 차분하여 증가율로 변환  
자료: ECOS, Bloomberg, FRED

### 〈참고문헌〉

- 김준형 · 정규철 (2025), “해외투자 증가의 거시경제적 배경과 함의,” KDI 현안분석, 2025-11.
- Gourinchas, Pierre-Olivier & Hélène Rey (2005), “From World Banker to World Venture Capitalist: US External Adjustment and the Exorbitant Privilege,” NBER Working Paper, No. 11563.
- Hasegawa, Makoto, & Kozo Kiyota (2017), “The Effect of Moving to a Territorial Tax System on Profit Repatriation: Evidence from Japan,” *Journal of Public Economics*, Vol. 153, 92-110.
- Hattori, Takahiro, Ayako Tomita, & Kohei Asao (2023), “The Accumulation of Income Balance and its Relationship with Real Exchange Rate: Evidence from Japan,” PRI Discussion Paper Series, No. 23A-01.
- IMF (2025), “Republic of Korea: 2025 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; And Statement by the Executive Director for Republic of Korea,” IMF Staff Country Report, No. 25/308.
- Lane, Philip R. & Gian Maria Milesi-Ferretti (2007), “The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimated of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004,” *Journal of International Economics*, Vol. 73(2), 223-250.
- Litterman, Robert B. (1986), “Forecasting with Bayesian Vector Autoregressions: Five Years of Experience,” *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 4(1), 25-38.
- Milesi-Ferretti, Gian Maria (2026), “The External Wealth of Nations Database,” The Brookings Institution.
- Miwa, Takashi (2024), “Issues Surrounding Japan’s Balance of Payments and the Impact on the Yen Foreign Exchange Rate,” Nomura.
- Parnreiter, Christof, Klara Kolhoff, Laszlo Steinwarder, & Christian Obersteller (2025), “Uneven development instead of complementarity: How the repatriation of FDI-profits fuels capital accumulation in Germany,” *ZFW - Advances in Economic Geography*, Vol. 69(1), 10-23.
- UN (2009), “World Investment Report 2009: Transnational Corporations, Agricultural Production, and Development,” United Nations.

Copyright © BANK OF KOREA. All Rights Reserved

- 본 자료의 내용을 인용하실 때에는 반드시 “BOK 이슈노트 No. 2026-15에서 인용”하였다고 표시하여 주시기 바랍니다.
- 자료 내용에 대하여 질문 또는 의견이 있는 분은 커뮤니케이션국 커뮤니케이션기획팀(02-759-4759)으로 연락하여 주시기 바랍니다.
- 본 자료는 한국은행 홈페이지(<http://www.bok.or.kr>)에서 무료로 다운로드 받으실 수 있습니다.