한은 금요강좌
'08.9.19(금)

최근 외환시장 동향과 주요 이슈

2008. 9

한국은행 국제국 외환시장팀 차장 문한근
(moonhg@bok.or.kr)

* 본 강의의 내용은 강사 개인 의견으로서 한국은행의 공식 견해를 나타나는 것은 아님

< 차 례 >

Ⅰ. 환율
1. 개념 및 종류
2. 환율 변동 요인

Ⅱ. 외환시장
1. 외환시장 구조
2. 외환시장 종류

Ⅲ. 최근 외환시장 동향 및 특징

Ⅳ. 시사점

Ⅰ. 환 율

1. 환율의 개념

□ 환 율 : 한 나라 통화와 다른 나라 통화의 상대적 교환 비율

□ 표시 방법

① 유럽식(European Terms) : 달러/엔, 달러/원 등(직접표시법)

(예) 1달러=107엔, 1달러=1,100원

② 미국식(American Terms) : 유로/달러(간접표시법)

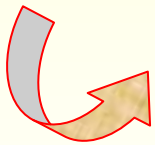
(예) 1유로 = 1.4050달러

환율의 종류

① 현물환율(Spot) vs 선물환율(Forward)

② 매입환율(Bid) vs 매도환율(Offer)

③ 대고객환율 vs 은행간환율



전신환매매율, 여행자수표매매율, 현찰매매율

④ 명목환율 vs 실질환율 vs 실효환율 vs 균형환율

⑤ 환율제도 : 고정환율제도 vs 중간단계제도 vs 자유변동환율제도

환율이 경제에 미치는 영향

□ 환율 ↑ : 경상수지 개선, 생산 증대

vs 물가 상승, 외채부담 증가

<참고> 환율이 우리 경제에 미치는 영향

□ 환율변동은 국내물가와 수출입 등에 직접적인 영향을 미치며 나아가 소비, 투자 및 생산 등 실물 경제활동에까지 영향을 미침

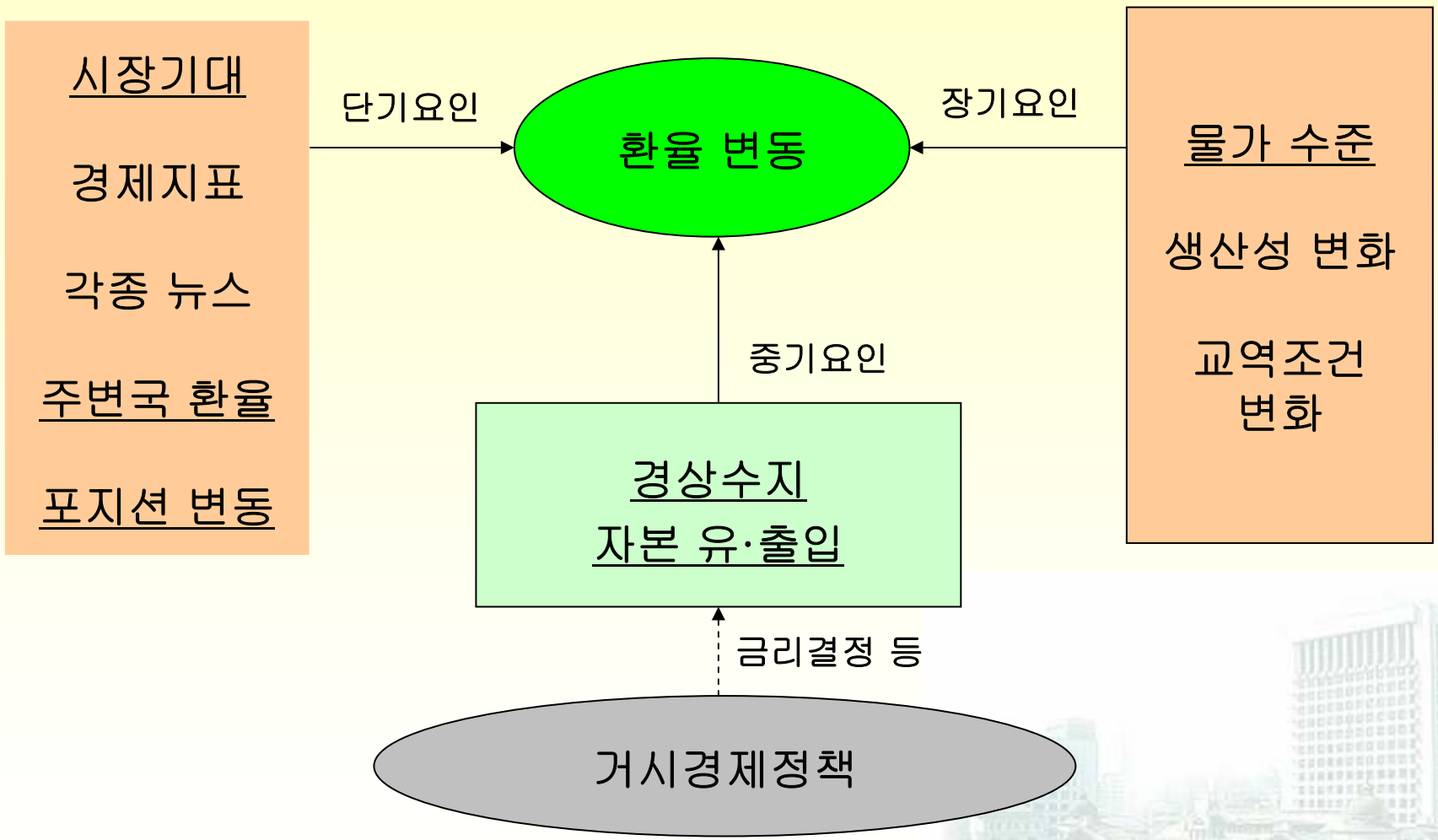
원화 1% 절하시 실물경제에 미치는 영향[1)]

(연평균, %p)

GDP성장률	소비자물가 상승률
+0.06	+0. 10

주 : 1) 거시계량경제모형-BOK04 및 BOK04SA(2005)

2. 환율 변동 요인


시장기대
경제지표
각종 뉴스
주변국 환율
포지션 변동
단기요인
환율 변동
장기요인
물가 수준
생산성 변화
교역조건 변화
중기요인
경상수지
자본 유·출입
금리결정 등
거시경제정책

원/달러환율 주요 변동 요인

① 경상수지, 외국인주식자금 유출입 등 외환수급 사정

② 美 달러화, 유로화, 엔화, 위안화 동향

③ NDF 거래 동향

④ 국내외 경제지표, 뉴스 발표

⑤ 한국은행, 주요국 중앙은행 정책금리 변경

외환수급 사정

□ 경상수지 및 외국인 증권투자자금 유출입 등 외환수급 사정

o 가장 기본적인 환율 변동 요인

* 외환수요 : 수입대금결제, 거주자의 해외투자, 외국인의 국내투자수익 송금 등

* 외환공급 : 수출대금매도, 주식투자자금 유입, 해외로부터의 송금 등

o 단기로는 외국인 증권투자자금 유출입,
중장기로는 경상수지로부터 더 큰 영향

(억달러)

	00년	01년	02년	03년	04년	05년	06년	07년p	'08.1-7월p
경상수지	123	80	54	119	282	150	54	60	-78
외국인 국내주식투자	122	65	-16	126	95	-14	-133	-289	-288

주: 국제수지 기준

NDF 거래

□ NDF(Non-Deliverable Forward) : 만기에 차액*만을 지정통화(통상 미달러화)로 정산하는 선물환거래

* 차액 = 선물환 계약금액 × [(계약시 선물환율 – 만기시 현물환율) / 만기시 현물환율)]

o 주로 비거주자들이 국제화되지 않은 통화를 대상으로 환위험을 헤지하거나, 환차익을 획득할 목적으로 이용 (역외시장 형성)

o 만기 차액결제로 결제위험이 상대적으로 낮음

o 결제금액이 적게 소요되므로 투기적 거래에 자주 이용

NDF 거래

□ 원/달러 NDF, 전세계 NDF시장에서 가장 활발히 거래

o '96년 중반 비거주자간 거래만 허용

→ '99.4월 국내 외국환은행의 NDF 거래 허용 이후 크게 증가

o 대규모 외국인 주식투자의 헤지수요가 크고, 동남아 및 남미 국가에 비해 유동성 풍부하고 안정적

□ 24시간 거래(서울, 동경, 홍콩, 싱가포르 → 런던 → 뉴욕 → 서울)

o 역내외 거래 자유로움 → 현물환 시장과 비슷한 역할

* 중국 위안화, 대만달러화 등 여타 NDF시장은 규제가 존재

** NDF매입초과포지션 규제 폐지(2008.9.8일)

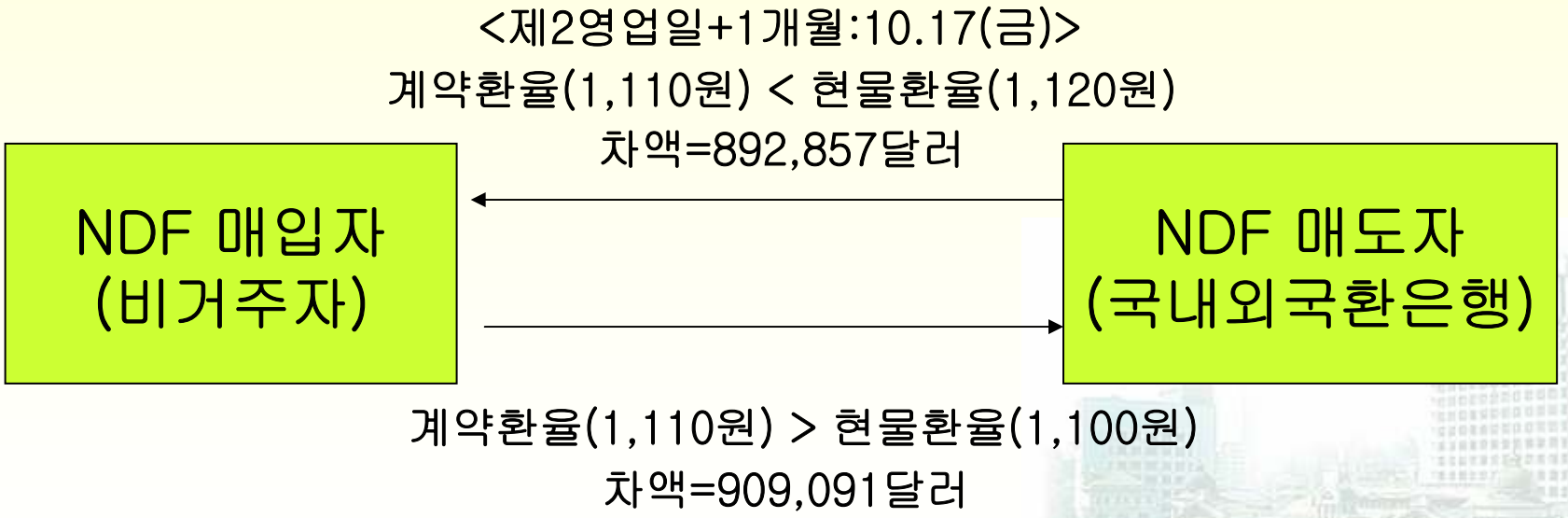
⇒ 현물환 시장에 직접적인 영향

NDF 거래

(거래 예시)

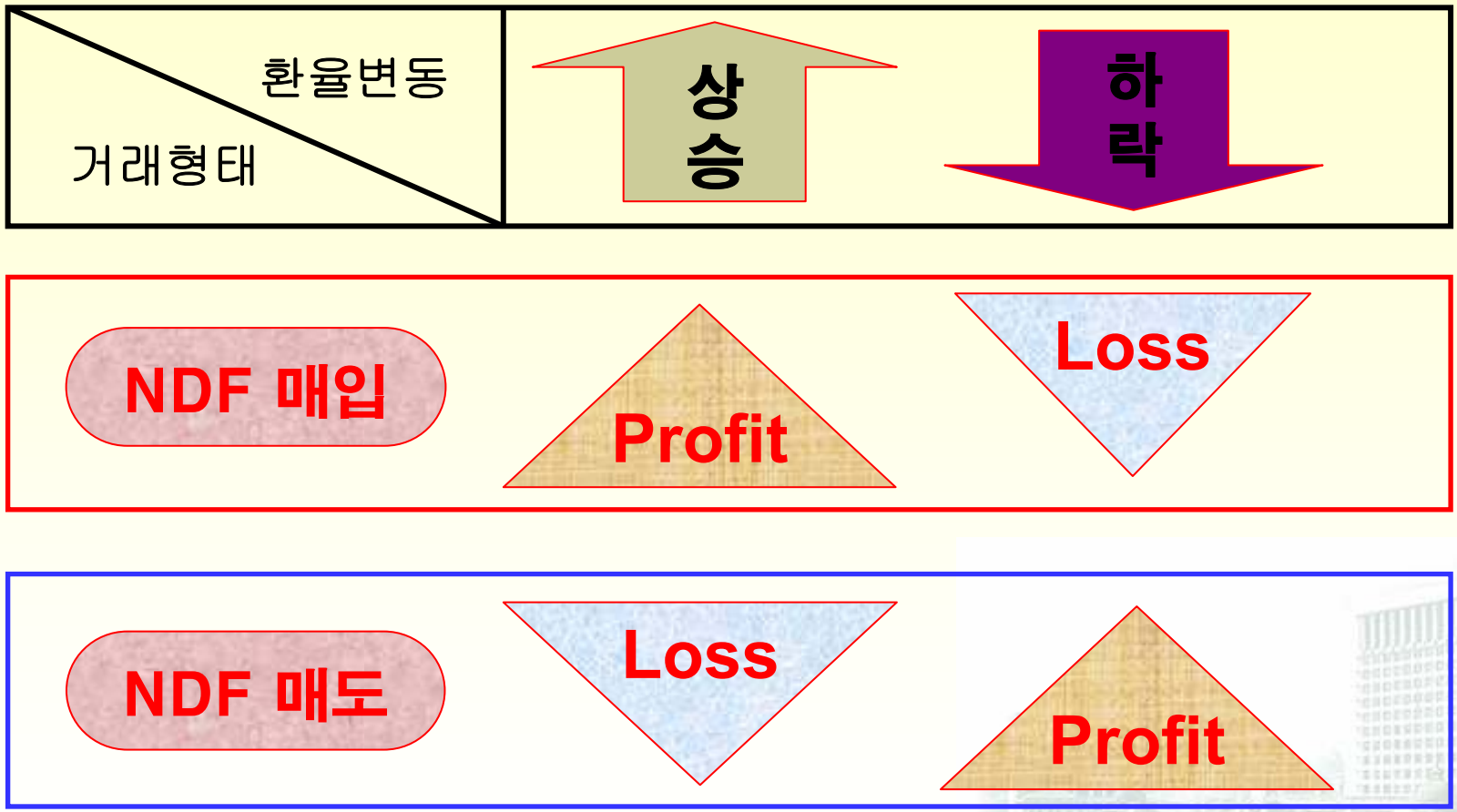
□ 2008.9.12(금) 국내 외국환은행이 1,110원의 계약가격으로 1개월 후에 비거주자에게 1억달러를 매도하는 NDF계약을 체결

⇒ ① 1개월 후 환율: 1,120 vs. ② 1개월 후 환율: 1,100



NDF 거래

(NDF 거래에 따른 손익)



NDF 거래

(원화환율에 미치는 영향)

① 최초 계약시

□ 비거주자의 NDF 매도

→ 국내 외국환은행 NDF 매입(매입초과포지션)

→ 포지션조정(환리스크 헤지)을 위해 현물환 매도

⇒ 국내 현물환율 하락 압력

② NDF 만기도래시

□ 만기 차액정산

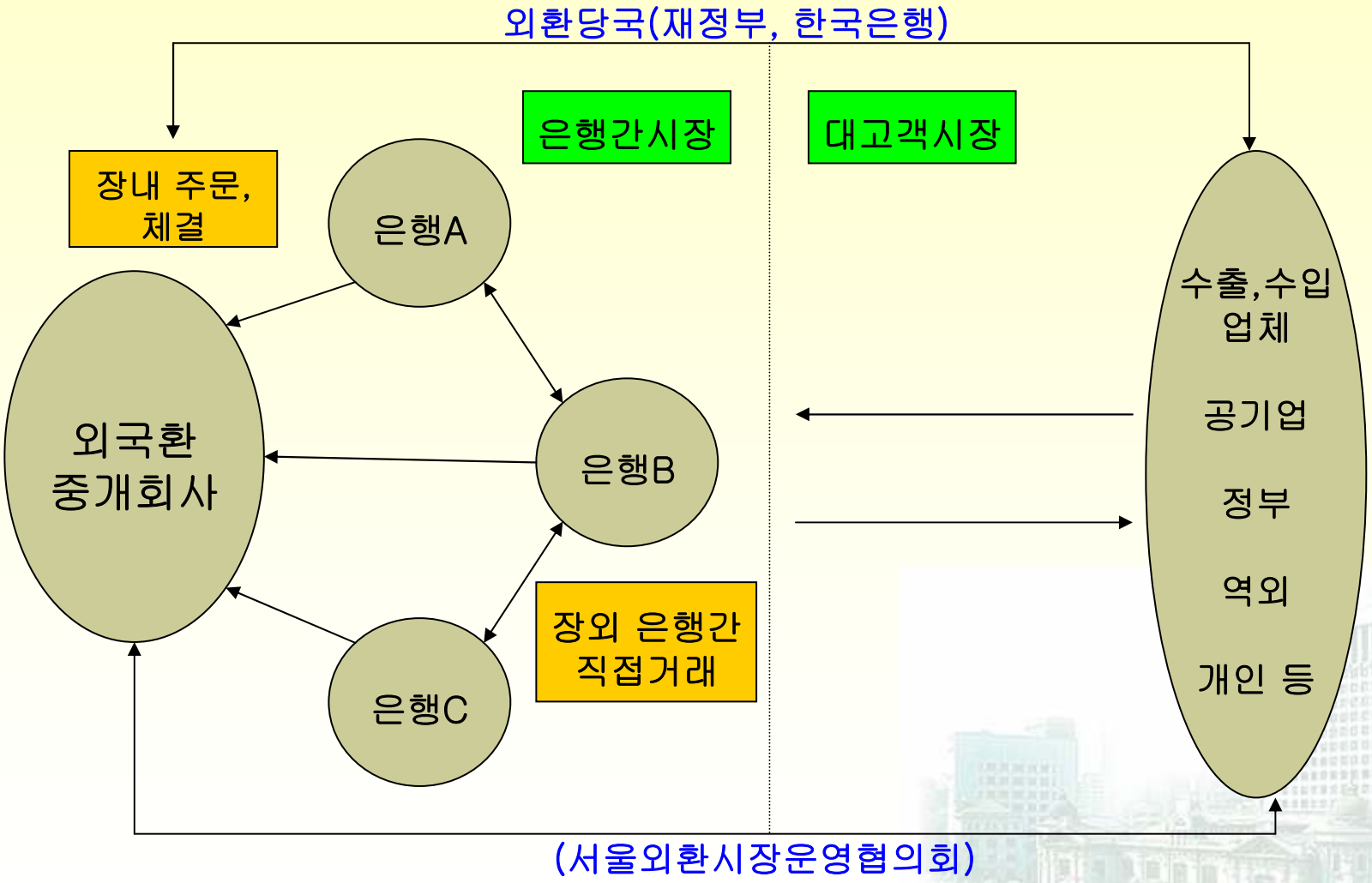
→ 국내외국환은행의 NDF 매입포지션 소멸
매도초과 포지션 발생

→ 포지션조정(환리스크 헤지)을 위해 현물환 매입

⇒ 국내 현물환율 상승 압력

II. 외환시장

1. 외환시장 구조


외환당국(재정부, 한국은행)
은행간시장
대고객시장
장내 주문, 체결
은행A
외국환 중개회사
은행B
장외 은행간 직접거래
은행C
수출,수입 업체
공기업
정부
역외
개인 등
(서울외환시장운영협의회)

은행간 현물환시장

종류	주요 내용
거래시간	9:00~15:00(6 시간)
거래단위	100만달러 이상, 50만달러 단위 * 2008.1월 외시협 행동규범 개정시 관련규정 삭제
호가방법	10전 단위(예; 매입호가 1,138.0, 매도호가 1,138.5)
거래체결	EBS, 전화 주문방식으로 매매주문, 전산으로 자동 체결
참가기관	57개 금융기관(대부분 은행)

은행간시장 참여자

□ 외국환은행 : ’08.9.17일 현재 총 57개(중개사 등록 기준)

o 국내은행 18개(한국씨티, SC제일 포함)
o 외국은행 국내지점 : 33개(Merrill Lynch(’08.6월) 및 LBBW(’08.9) 포함, Lehman Brothers 제외)

□ 종금사 : 2개(메리츠종금, 금호종금)

□ 국내증권사 : 3개(대우증권, 우리투자증권, 동양증권)

□ 외국계 증권사 : 1개(노무라증권(’08.4월))

□ 중개회사 : 8개

o 서울외국환중개㈜, 한국자금중개㈜
o ICAP(’04.10월), Tullett-Prebon(’05.5월), GFI(’07.3월), Nittan(’07.3월), Tradition(’07.4월), BGC(’07.5월)`
* ( )내는 인가일

<참고> 서울외환시장운영협의회 및 외환중개협의회 현황

	서울외환시장운영협의회	외환중개협의회
성격	서울외환시장참여자간 자율운영기구	외국환중개사간 자율운영기구
목적	서울외환시장의 발전 도모	회원사간의 정보공유, 시장질서 확립 등을 통한 서울외환중개시장의 발전 도모
회원사	시중은행(7), 특수은행(3), 지방은행(2), 외은지점(8), 증권·종금겸영기관(1), 한국은행, 외국환평형기금, 외국환중개회사(2) 등 25개 기관 [증권선물거래소,국제금융센터는 준회원]	8개 외국환중개회사 [외환당국은 특별회원으로 참여]
기능	- 서울외환시장 행동규범(Code of Conduct)의 제정 및 개정 - 외환시장의 안정적 발전과 효율성 제고를 위한 논의 및 연구 - 외환시장의 거래관행에 관한 논의 및 연구 - 행동규범 위반에 대한 조사, 중재 및 제재 - 외환시장 및 협의회 운영과 관련된 사항	- 중개사간 정보 공유 및 협력 강화 - 중개시장 질서 유지 등을 위한 방안 마련 - 외환시장운영협의회와의 유기적 협조 - 외환중개시장의 발전과 효율성 제고를 위한 논의 및 연구 등
설립일	1989.12.1일	2007.6.28일

2. 외환시장 종류

o 현물환시장(은행간시장, 대고객시장)

o 선물환시장(은행간, 대고객)
- 일반 선물환 거래
- ND forward[차액결제]

o 스왑 시장(은행간, 대고객)

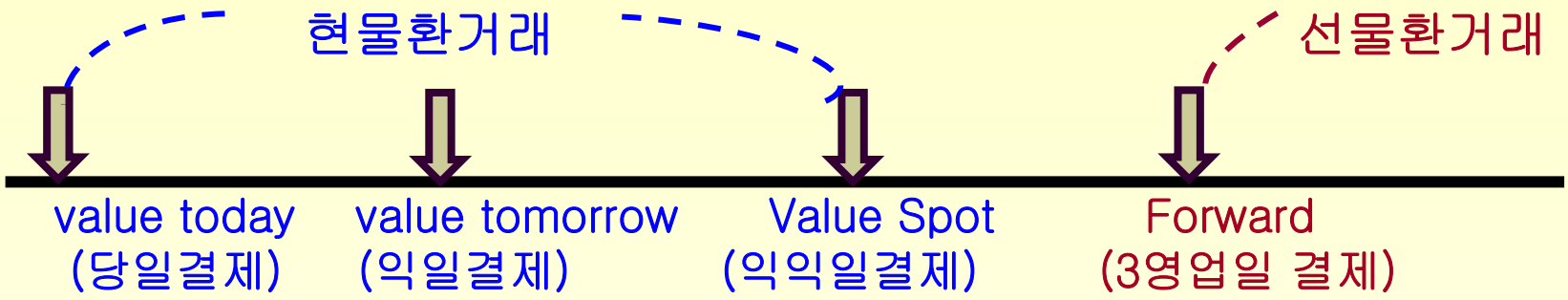
o 선물시장(futures, 장내 거래소[부산, CME])

o 옵션시장(은행간, 대고객, 장내 거래소)

o 전통적 외환시장 vs 파생적 외환시장

(현물환,선물환,외환스왑)　　(통화선물, 통화옵션, 통화스왑)

현물환과 선물환



□ 선물환율은 절대수준으로 표시하거나 현물환율과의 차이인 스왑 레이트(swap rate) 또는 스왑포인트(swap point)로 표시

□ 자본이동이 자유로운 경제에서 선물환율은 현물환율을 기준으로 두 통화간의 금리차이에 의해 결정

➔ Interest Rate Parity Theory : 금리평가이론

o 선물환율은 양국의 금리차(i – i*)에 의하여 결정됨

$F = S + S \times (i - i^*)$

$i = i^* \Rightarrow F = S$: flat, square 상태

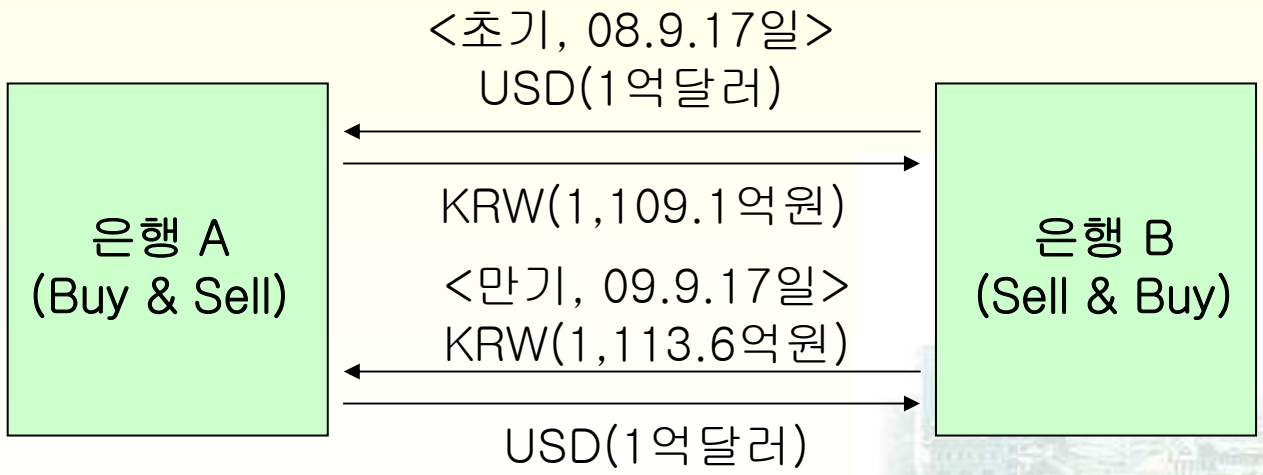
$i > i^* \Rightarrow F > S$: 선물환율은 현물환율에 (美 달러화) premium

$i < i^* \Rightarrow F < S$: 선물환율은 현물환율에 (美 달러화) discount

외환스왑

□ 거래의 양 당사자가 현재 현물환율로 서로 다른 통화를 교환하고 일정 기간후 당초 계약시점에서 정한 선물환율에 따라 원금을 재교환하는 거래

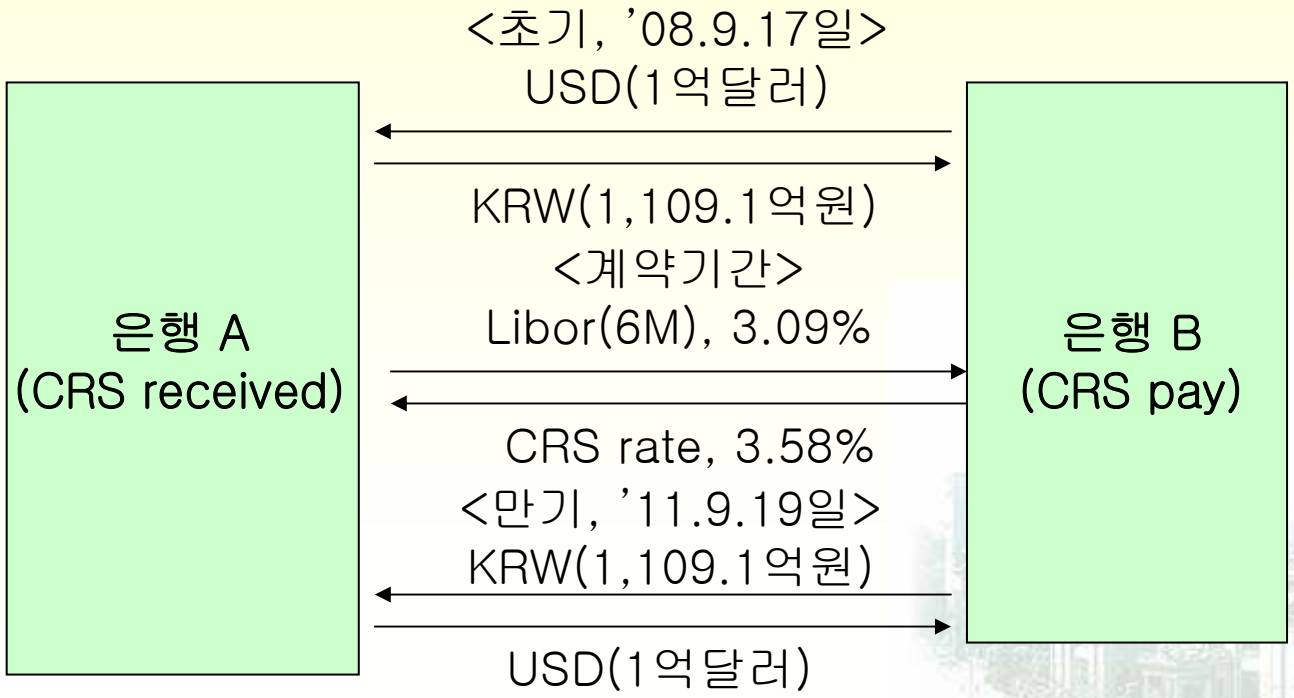
(예시) 은행A(Buy&Sell)와 은행B(Sell&Buy)가 1년물 FX Swap 거래 체결
9.12일(금) 현물환율 1,109.1원, 선물환율(1년) 1,113.6원



통화스왑

□ 거래의 양 당사자가 현재 현물환율로 서로 다른 통화를 교환하고 일정 기간후 원금을 재교환하는 거래 (중간 이자 교환 有)

(예시) 은행A(CRS receive)와 은행B(CRS pay)가 3년물 CRS거래 체결
9.12일 현물환율 1,109.1원, CRS rate 3.58%, 6M Libor 3.09%



스왑 거래동기

□ 현재 보유하고 있는 통화를 빌려주는 대가로 필요한 통화를 조달함으로써 통화간 자금과부족 조절

□ 선물환거래에 따른 외국환은행의 외환포지션 조정에 필요한 자금조달을 위해 이용

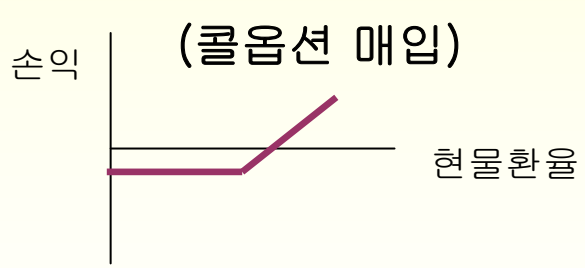
□ 외화자금의 Cash Flow를 일치시키거나 외환거래 결제일을 연장 또는 단축함으로써 환리스크를 관리

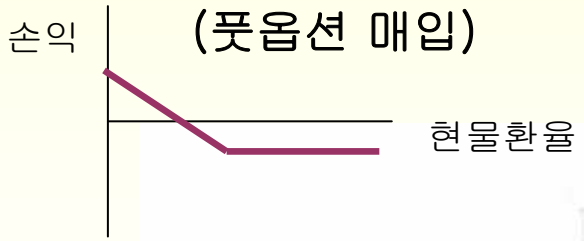
통화옵션

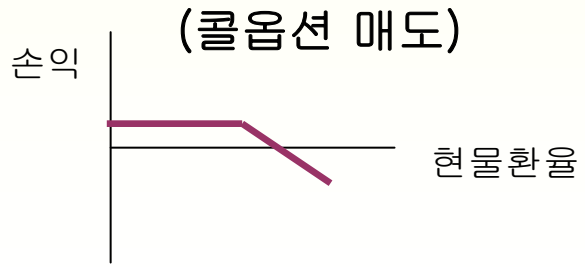
□ 개념 : 미래의 일정 기한내에 특정 통화를 정해진 가격에 사거나 팔 수 있는 권리를 매매하는 거래

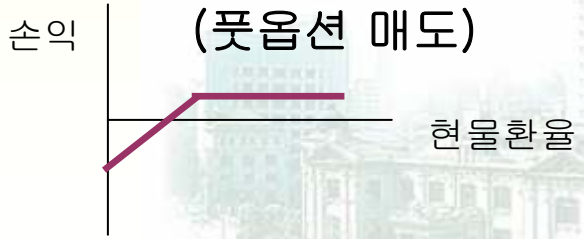
□ 구성요소 : 기초자산, 행사가격, 만기, 프리미엄(내재, 시간)

□ 분류 : ① 콜옵션, 풋옵션 ② 유럽식, 미국식
③ 내가격, 등가격, 외가격 ④ 거래소, 장외









통화옵션

□ limplied Volatility와 Risk Reversal :

- 내재변동성(Vol) : 옵션 잔존 만기일까지 환율의 미래 변동성에 대한 투자자들의 평균 예상치

- R/R : 시장의 콜옵션 또는 풋옵션에 대한 선호도를 표시하는 심리지표이며, 콜 및 풋옵션의 내재변동성 차이로 계산

  * R/R = 콜옵션의 내재변동성 – 풋옵션의 내재변동성

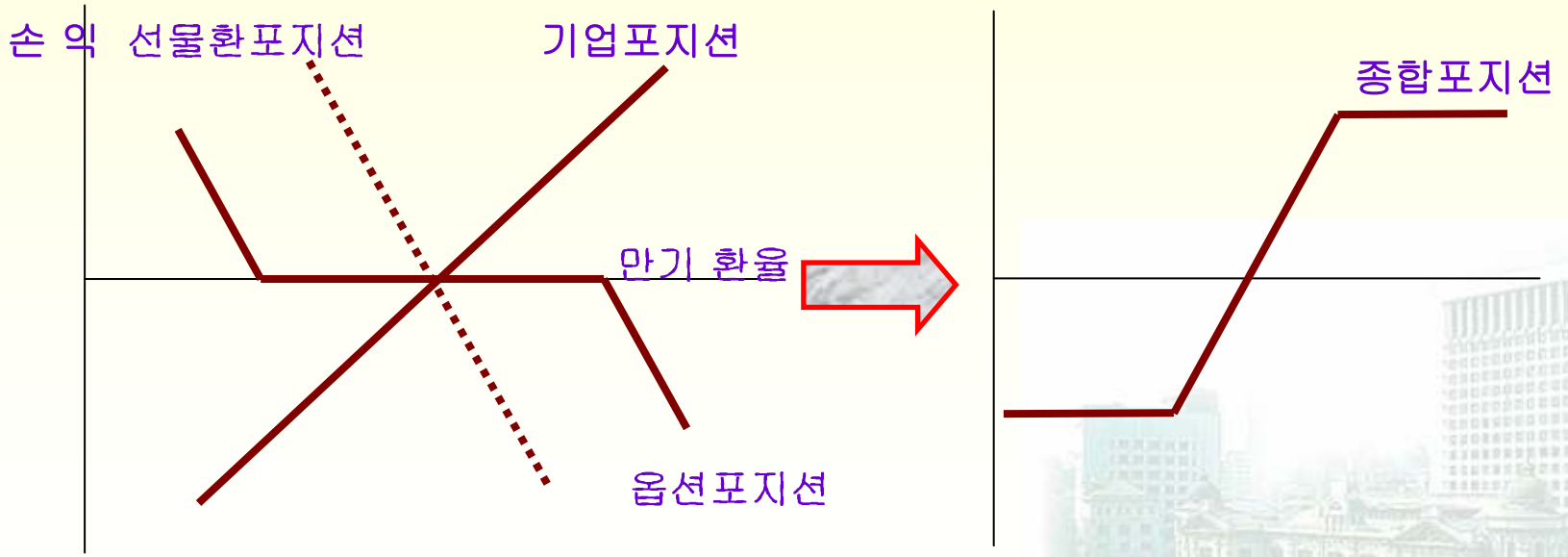
□ 내재변동성이 상승하면서 R/R이 양수(음수)

→ 향후 환율 상승(하락) 예상

Range Forward

□ 환율 하락시 손실을 제한하는 동시에 단순 선물환율보다 더 높은 가격에 달러를 매도할 기회를 얻고자 하는 경우

o 기본 구조 : 동일 금액의 콜옵션 매도+풋옵션 매입(행사가격은 상이)



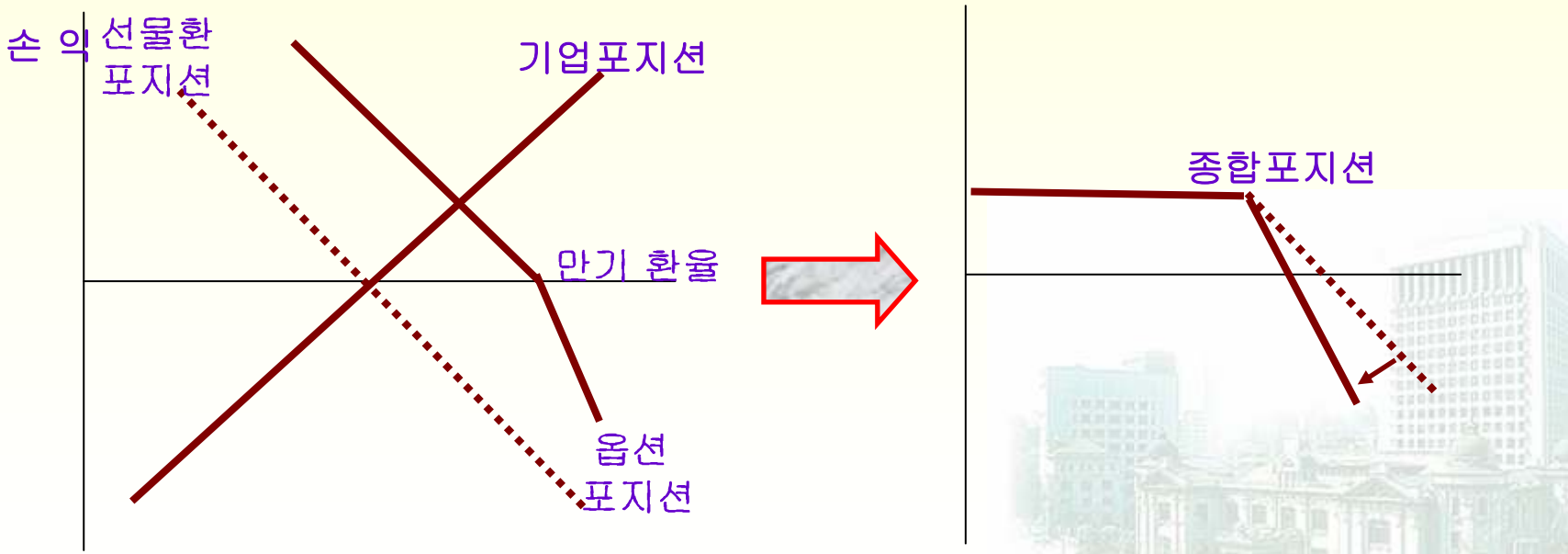
Target Forward

□ 환율 하락 기대가 크고 단순 선물환율보다 유리한 가격으로 수출 대금을 매도하고자 하는 경우 주로 이용

o 기본 구조 : 동일 행사 가격의 풋옵션과 콜옵션을 매입・매도하되 풋옵션 매입 규모보다 더 많은 콜옵션을 매도

o Leverage 옵션의 일종 : 풋매입 vs 콜매도 = 1 : 2

⇒ '' 환율 상승시 손실이 2배로 확대 ''

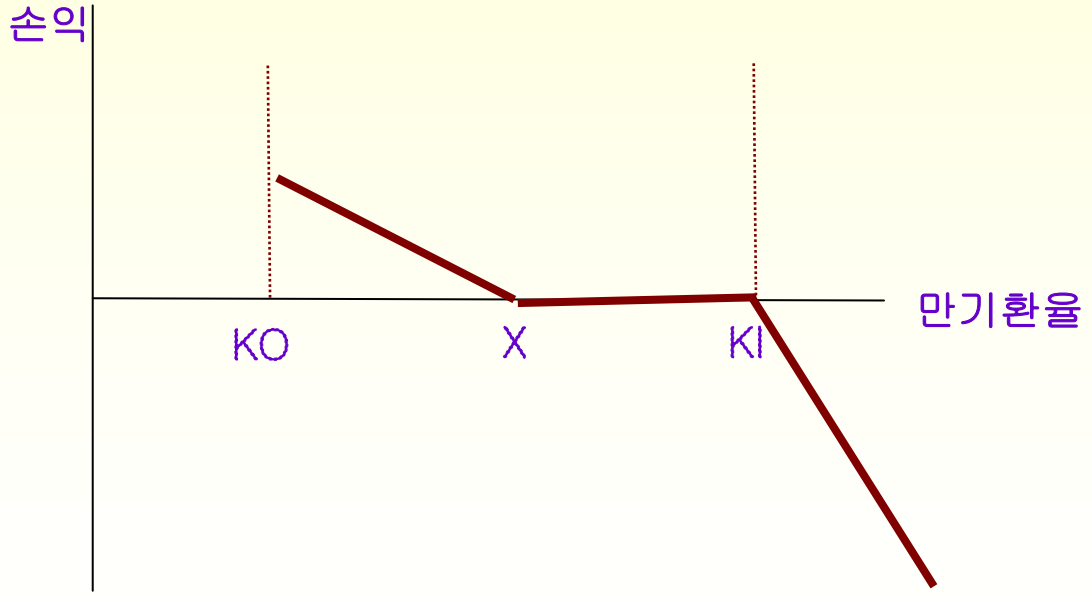


KIKO(Knock-In Knock-Out)

□ 2006년 이후 중소 수출업체들이 환율 하락 위험을 헤지하기 위해 이용

o 기본구조 : 동일행사 가격의 풋옵션(1)과 콜옵션(2)을 매입·매도,
KI 및 KO level 설정(KI>KO)

o 거래비용이 없고 시장환율보다 높은 가격으로 달러를 매도할 수 있으나,
환율이 급속도로 상승하면 손실이 크게 발생



* 옵션 포지션만 고려

Ⅲ. 최근 외환시장 동향 및 특징

국제금융시장 동향

□ 미국 서브프라임 모기지 사태와 글로벌 신용경색 상황

o 1단계(2007.8.9일~10월초) : BNP Paribas 펀드 환매중단 조치
o 2단계(2007.10월 중순~12월) : 대형 금융기관들의 손실 발표
o 3단계(2008.1월~2월 하순) : 대형 금융기관들의 손실확대 및 美 경기침체 우려
o 4단계(2008.2월말~5월 중순) : Bear Stearns사 등의 유동성 위기 발생
o 5단계(2008.5월 하순~9월 초순) : 금융권의 추가 손실확대 우려
  - 미국 양대 모기지 금융기관 Fannie Mae 및 Freddie Mac 자본 부족 우려(7.7일)
o 6단계(2008.9월 중순~현재) : 대형 IB 파산 등 신용불안 확산
  - Lehman Brothers 파산보호 신청(9.14일), BOA의 Merrill Lynch 인수(9.14일)
  - FRB, AIG 자금 지원(9.16일)

□ 국제유가 하락($/배럴, WTI 기준)

(Dubai 현물기준, 달러/배럴, 기간중)

'06	'07	'08.5	6	7	8	9.1~12
61.00	68.24	120.17	127.86	131.86	113.40	101.40

국제금융시장 동향

□ 최근 주요 통화들의 對미달러 환율 동향

o 유럽 경기둔화 등으로 유로화에 대해서는 강세를 보인 반면 글로벌 주가 하락에 따른 엔 carry-trade 청산 등으로 엔화에 대해 약세·호주달러 및 뉴질랜드달러에 대해 강세

주요 통화의 對미달러화 환율[1] 변동률[2]

(%)

	'05	'06	'07	'08		
				8월	9.1~12일	연중
EUR	-12.7	11.5	10.5	-5.9	-3.0	-2.5(1.4225)
JPY	-13.0	-0.8	6.1	-1.0	1.5	5.2(107.39)
GBP	-10.3	13.9	1.3	-8.1	-1.5	-9.6(1.7948)
AUD	-6.2	7.6	11.0	-8.8	-4.1	-5.9(0.8239)
NZD	-4.9	3.2	8.9	-4.4	-4.6	-12.8(0.6688)
CNY	2.6	3.3	7.0	0.0	-0.1	6.7(6.8450)
KRW	2.3	8.8	-0.7	-7.1	-1.8	-15.6(1,109.10)

주 : 1) 유로.파운드.호주달러.뉴질랜드달러화(뉴욕시장 16:30), 엔화(동경시장 15:00), 원.위안화(자국시장 종가기준), 2) 각 통화의 기간중 미 달러화에 대한 전기말대비 절상(+).절하(-)율, 3) ( )내는 해당기말 환율

국제금융시장 동향

□ 글로벌 신용시장 불안 확산에 따른 안전자산 선호(flight-to-quality), 미·일·유로지역·중국 경기우려 등으로 대부분 국가의 주가가 하락

○ 미국 -13.9%, 영국 -16.1%, 일본 -20.2%, 중국 -60.5%

주요국 주가 상승률

(%)

	2006년	2007년	2008.5월	6월	7월	8월	9.1～12일	2008년중
미 국(DJIA)	16.3	6.4	-1.4	-10.2	0.2	1.5	-1.1	**-13.9**
(Nasdaq)	9.5	9.8	4.6	-9.1	1.4	1.8	-4.5	**-14.7**
영 국	10.7	3.8	-0.6	-7.1	-3.8	4.2	-3.9	**-16.1**
독 일	22.0	22.3	2.1	-9.6	1.0	-0.9	-2.9	**-22.7**
프 랑 스	17.5	1.3	0.4	-11.6	-1.0	2.1	-3.3	**-22.8**
일 본	6.9	-11.1	3.5	-6.0	-0.8	-2.3	-6.6	**-20.2**
중 국	130.4	96.7	-7.0	-20.3	1.4	-13.6	-13.3	**-60.5**
한 국	4.0	32.3	1.5	-9.6	-4.8	-7.6	0.3	**-22.1**

<참고> 최근 sub-prime 부실 관련 주요 일지

- 9.16일, FRB, AIG에 최대 850억달러의 자금을 지원키로 하였다고 발표

- 9.14일, Lehman Brothers, 미 연방 법원에 파산보호 신청
  Merrill Lynch, Bank of America에 주당 29달러,
  총 약500억달러에 매각

- 9.7일, 美 재무부, Fannie Mae 및 Freddie Mac에 대한 긴급지원조치 발표

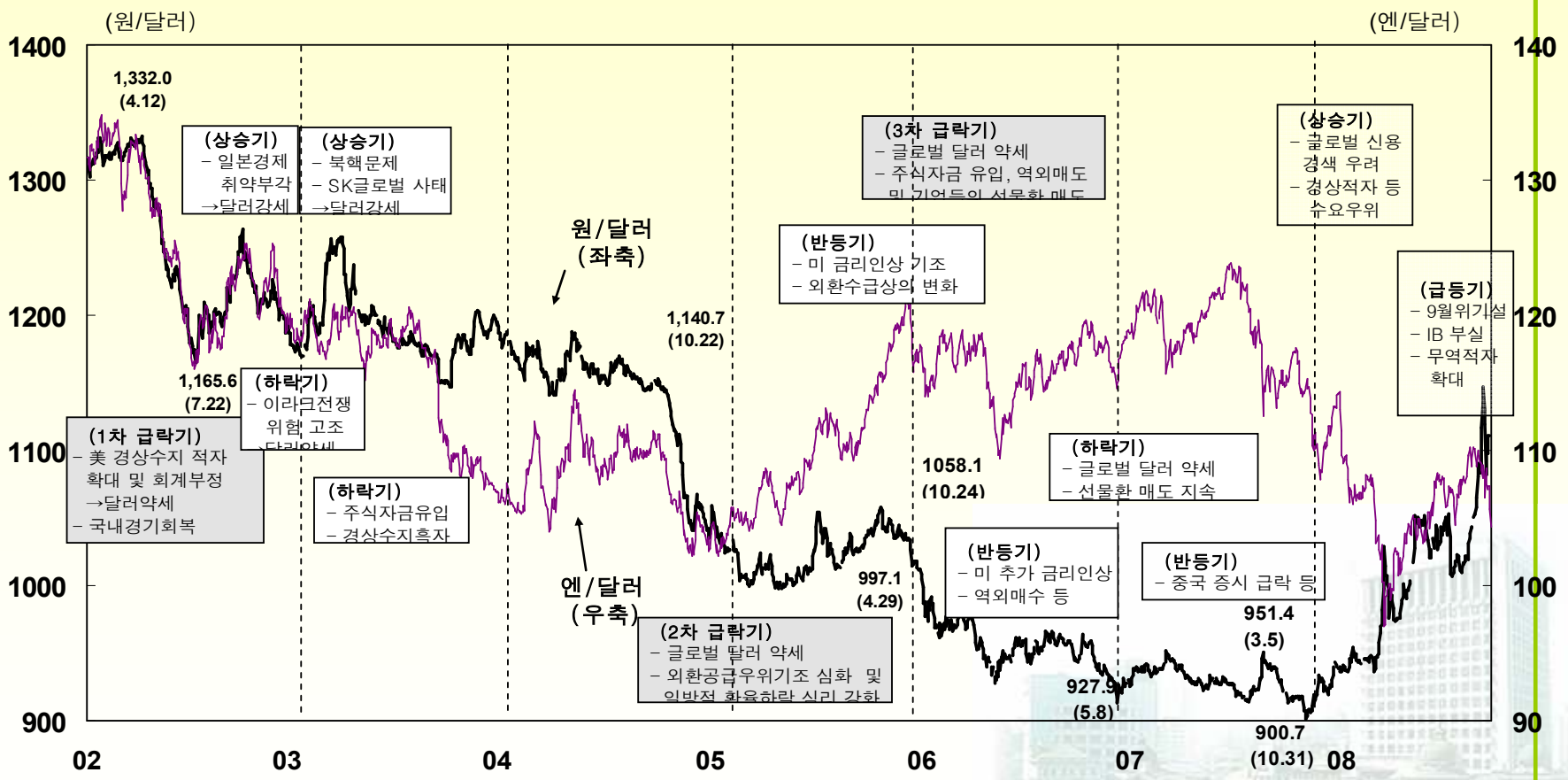
- 8.11일, Moody's, Morgan Stanley 신용등급 하향조정(Aa3→A1)

- 7.15일, Moody's社, Fannie Mae와 Freddie Mac의 재무건전성 등급을
  하향조정(각각 B → B-, B+ → B-)

- 3.16일, JP Morgan의 Bear Sterns 인수 발표

- 3.13일, Calyle Capital Corp., 채권은행의 마진콜 요구 이행 실패로
  166억달러 채무 부도 발표

원화환율 동향


(원/달러)
(엔/달러)
1400
1300
1200
1100
1000
900
140
130
120
110
100
90
02
03
04
05
06
07
08
1,332.0
(4.12)
(상승기)
- 일본경제 취약부각
→달러강세
(상승기)
- 북핵문제
- SK글로벌 사태
→달러강세
원/달러
(좌축)
(3차 급락기)
- 글로벌 달러 약세
- 주식자금 유입, 역외매도
(상승기)
- 글로벌 신용경색 우려
- 경상적자 등 슈요우위
(반등기)
- 미 금리인상 기조
- 외환수급상의 변화
(급등기)
- 9월위기설
- IB 부실
- 무역적자 확대
1,140.7
(10.22)
1,165.6
(7.22)
(하락기)
- 이라크전쟁 위험 고조
(1차 급락기)
- 美 경상수지 적자 확대 및 회계부정
→달러약세
- 국내경기회복
(하락기)
- 주식자금유입
- 경상수지흑자
엔/달러
(우축)
(2차 급락기)
- 글로벌 달러 약세
- 외환공급우위기조 심화 및
1058.1
(10.24)
(하락기)
- 글로벌 달러 약세
- 선물환 매도 지속
997.1
(4.29)
(반등기)
- 미 추가 금리인상
- 역외매수 등
(반등기)
- 중국 증시 급락 등
951.4
(3.5)
927.9
(5.8)
900.7
(10.31)

원화환율동향

(원/달러 환율)

□ 지난해 10월말 900.7원까지 하락, 이후 7월초까지 1,040원대까지 급등

o 경상수지 적자 반전 및 글로벌 신용경색 우려, 국제유가 급등 등으로 상승 반전

□ 7.7일(월) 시장안정화 조치 이후 1,010~1,020원대에서 등락

o 7.7일 이후 적극적인 시장안정화 조치로 장중 한 때 1,000원 하회

□ 8.8일 이후 상승폭 확대

o 미 달러화 강세 전환, 무역수지 적자 확대 등 → 8월말 1,089.0원

□ 9월 들어 상승세 가속화

o 월초 9월 위기설, 월중순 이후 미 부실금융기관 문제 → 9.16일 1,160.0원
('04.8.5일, 1,163.4원이후 최고치, 전주말비 +50.9원)

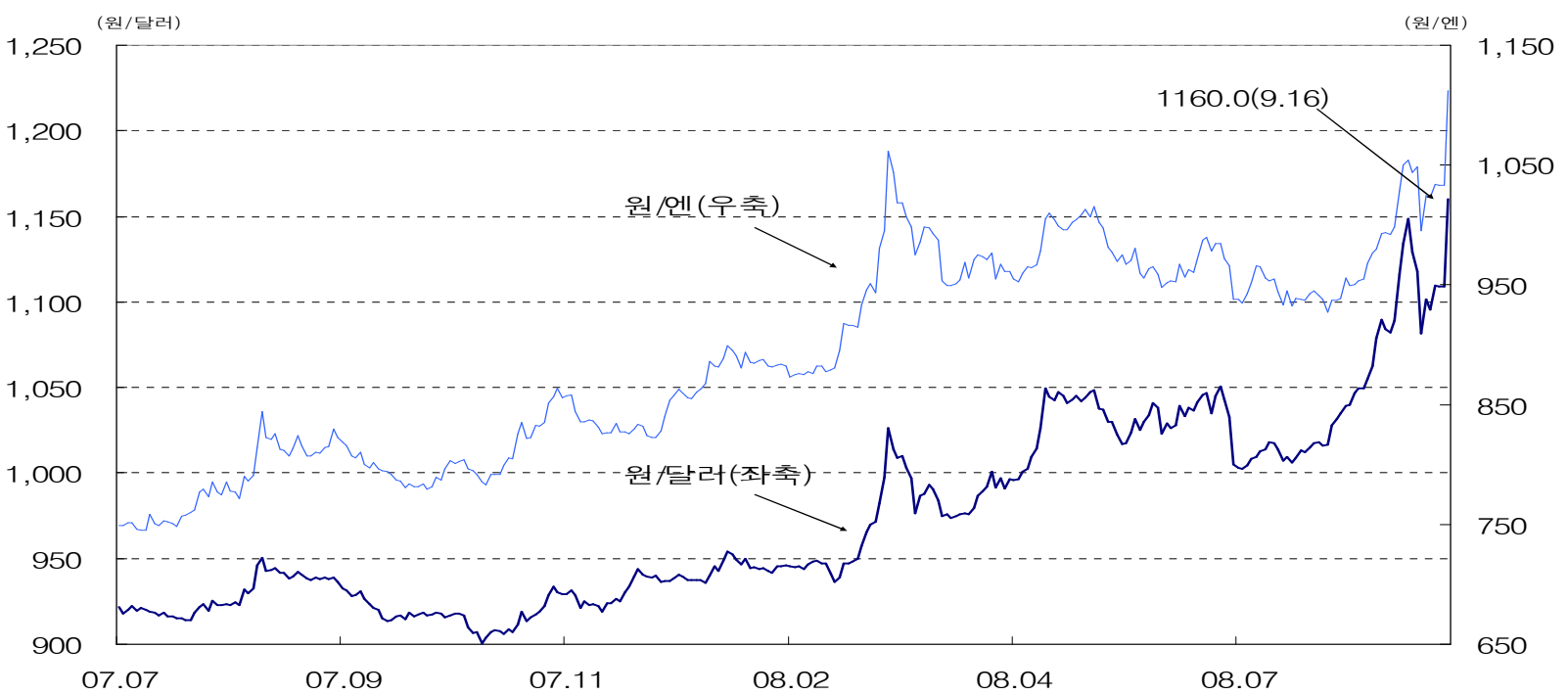
(원/엔 환율)

□ 원/엔 환율 : '07.7.9일 744.8원 → '08.3.17일 1,061.58 → 8.7일 927.47 → 9.16일 1,112.07(일중 +78.9원)

o 엔/달러 환율 급락 및 원/달러 환율 급등

원화환율 동향

최근 원/달러 및 원/엔 환율 추이



	2004년	2005년	2006년	2007년	'08.1.1-9.16
원/달러(기말)	1,035.1 (15.2)	1,011.6 (2.3)	929.8 (8.8)	936.1 (-0.7)	1,160.0 (-19.8)
(평균)	1,144.7 (4.1)	1,024.3 (11.8)	955.5 (7.2)	929.2 (2.8)	1,006.4 (-7.7)
원/100엔[2](기말)	1,009.5 (10.4)	856.1 (17.9)	783.0 (9.3)	828.3 (-5.5)	1,112.07 (-25.5)
(평균)	1,057.8 (-2.7)	930.1 (13.7)	821.3 (13.3)	789.7 (4.0)	951.9 (-17.0)

주 : 1) ( )내는 전년(말, 평균)비 절상(+), 절하(-)율(%), 2) 외환은행 고시 대고객 매매기준율

최근 원/달러 환율 급등 배경

① 무역수지 적자 예상외 확대 및 외국인주식 순매도 지속 등 수급요인

무역수지 및 외국인주식 순매도 추이

(억달러, 조원)

	'07.8	'08.5	6	7	8
무역수지 (통관기준)	146.4	8.5	-4.6	-19.4	-32.2
외국인 주식 순매도	27.1	-0.9	5.1	5.1	3.2

자료 : 관세청, 증권선물거래소

원/달러 환율 급등 배경

② 9월 위기설에 따른 시장심리 불안

o 9월중 외국인 보유채권의 대규모 만기도래에 따른 외자유출 우려
→ 금융·외환 시장 불안 확산

외국인 보유채권의 만기도래 현황

(억달러)

	5월말 현재	8.20일 현재
2008.8월	7.3	4.5
9월	83.8	67.1
10월	8.7	11.5
11월	14.7	16.9
12월	12.2	14.2
합 계	126.8	114.2

o 외국인 채권투자자금의 유출 가능성 분석(보도참고자료, 8.27일,한국은행)
- 차익거래 유인 증대, 외은지점의 채권수요 증대 등으로 가능성 낮음

③ 미국 금융기관 부실 확산에 따른 국제금융시장 불안

o Lehman Brothers 파산신청, Merrill Lynch 피인수 등 국제금융시장 불안 확산 등으로 역외 매수 촉발

o 글로벌 주식시장 불안

<참고> 금년중 원/달러 환율이 다른 나라 통화보다 큰 폭으로 절하된 이유

① 금년 들어 경상수지 적자 반전

② 과도한 원화 절상의 조정

③ 외국인 주식 순매도 증가

④ 고유가 및 세계경기 둔화에 취약

⑤ 해외펀드의 자산가치 하락에 따른 선물(환) 매입 증가

아시아 주요국 통화의 대미달러 환율 추이

	2007년 말	2008.6월 말		7월 말		8월 말		9.16일	
한국 원	936.1	1,046.0	(-10.5)	1,012.2	(-7.5)	1,089.0	**(-14.0)**	1,160.0	(-19.3)
인도 루피	39.41	43.02	(-8.4)	42.54	(-7.4)	43.91	**(-10.2)**	46.93	(-16.0)
필리핀 페소	41.28	44.92	(-8.1)	44.16	(-6.5)	45.87	**(-10.0)**	47.125	(-12.4)
말련 링기트	3.3073	3.2675	(1.2)	3.2560	(1.6)	3.3940	**(-2.6)**	3.4457	(-4.0)
태국 바트	33.72	33.43	(0.9)	33.51	(0.6)	34.24	**(-1.5)**	34.26	(-1.6)
싱가포르 달러	1.4374	1.3598	(5.7)	1.3674	(5.1)	1.4149	(1.6)	1.4331	(0.3)
인니 루피아	9,393	9,226	(1.8)	9,095	(3.3)	9,153	(2.6)	9,453	(-0.6)
대만 달러	32.43	30.36	(6.8)	30.72	(5.6)	31.56	(2.8)	32.04	(1.2)
중국 위안	7.3041	6.8544	(6.6)	6.8315	(6.9)	6.8377	(6.8)	6.8491	(6.6)
일본 엔	111.96	105.89	(5.7)	107.98	(3.7)	109.02	(2.7)	104.35	(7.3)
유로	1.4588	1.5741	(7.9)	1.5595	(6.9)	1.4672	(0.6)	1.4155	(-3.0)
영국 파운드	1.9853	1.9921	(0.3)	1.9833	(-0.1)	1.8229	**(-8.2)**	1.7874	(-10.0)

주 : 1) 아시아 주요국 환율은 동경시장 20:00 기준(Bloomberg 고시, 단, 엔화는 Reuter고시 15:00), 유로화, 파운드화 환율은 뉴욕시장 16:30 기준(Reuter 고시), 원화는 서울 시장 종가 기준
2) ( )내는 2007년말 대비 절상·절하(-)율(%)
3) < >내는 7월말 대비 절상·절하(-)율(%)

스왑시장 동향

(스왑레이트, 3개월물 기준)

□ 거주자의 해외증권투자 확대, 조선업체 수주 호조 등으로 환헤지 관련 선물환 매도가 급증하면서 '07.11.22일에는 -600bp까지 하락

□ 이후 해외송금수요 둔화, 조선중공업체 수주 둔화 및 재정거래 자금 유입 등으로 '08.1.11일 플러스로 전환된 후 7.14일 207bp까지 상승

□ 최근 9월 위기설, 글로벌 신용경색 우려 확대 등으로 -69bp로 하락

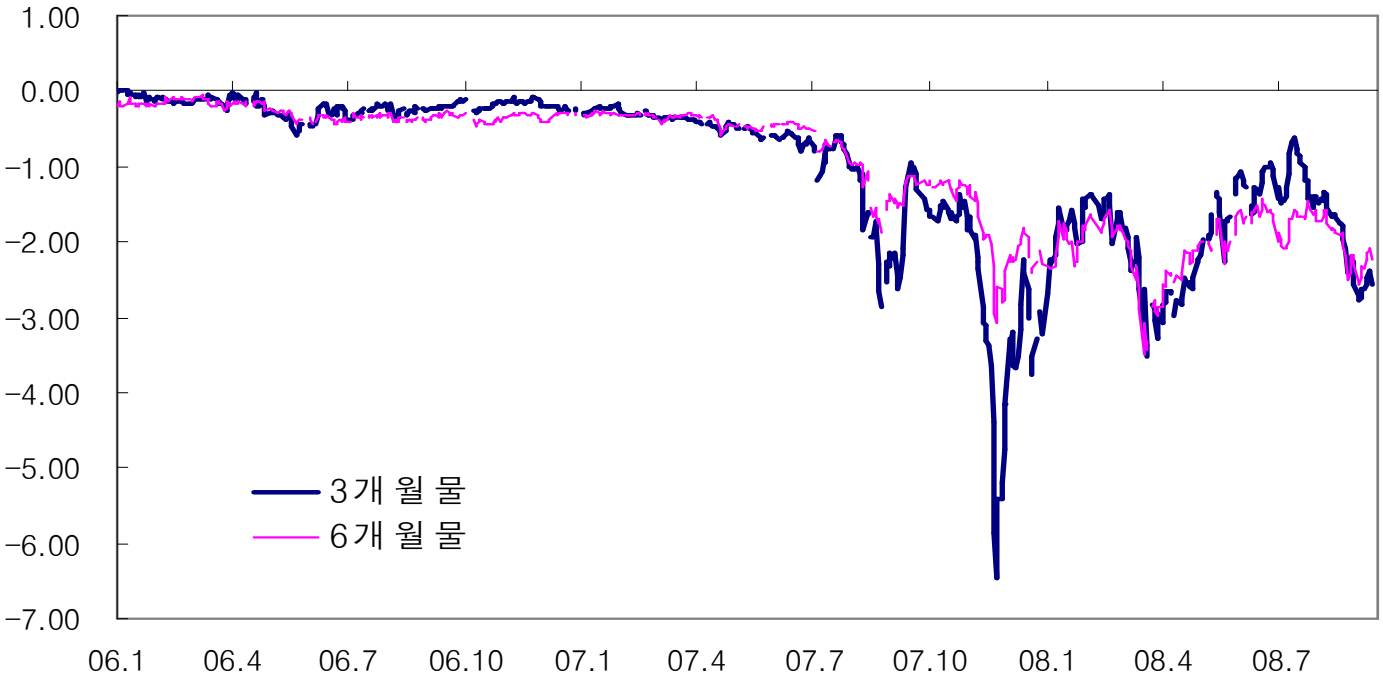
* 3개월물 : '06말 -77bp → '07.11.22일 -600bp → '08.1.30일 +93bp
→ 7.14일 +207bp → 9.16일 -69bp

(스왑레이트와 내외금리차간 격차)

□ 스왑레이트와 국내외금리차간 격차 : '07.11.22일 -646bp →
→ 3.20일 -354bp → 7.14일 -62bp → 9.16일-360bp

스왑시장 동향

스왑레이트[1]와 국내외금리차[2]간 격차



주 : 1) NDF 환율 기준
2) 3개월물 : CD금리 - Libor, 1년물 : 통안증권금리 - Libor

최근 외환시장 특징

① 외환거래규모 큰 폭 증가

② 원/달러 환율 변동폭 확대

③ 역외 선물환시장의 영향력 증대

④ 금리차익거래 유인 지속

외환시장 거래규모 큰 폭으로 증가

□ 금년 들어 일평균 외환거래 규모(은행간 현물환거래)가 대외거래 규모 증가, 역외거래자들의 시장참여 확대 등에 힘입어 큰 폭으로 증가

o 특히 2008년중에는 변동폭 확대에 따른 역내외거래자들의 활발한 포지션 플레이 등으로 일평균 93억달러를 기록

o ’08.1.23일에는 일중 사상 최고치인 171.5억달러를 기록

은행간 외환거래[1] 추이

(일평균 기준)

	‘05	‘06	’07	’08	6월	7월	8월중
현 물 환	45.2	63.6	82.5	93.2	83.7	82.6	81.2

주 : 외국환중개회사를 경유한 은행간 원/달러 거래

□ 총외환거래 규모도 ’08.1분기중 일평균 595억달러로 전년대비 28% 급증

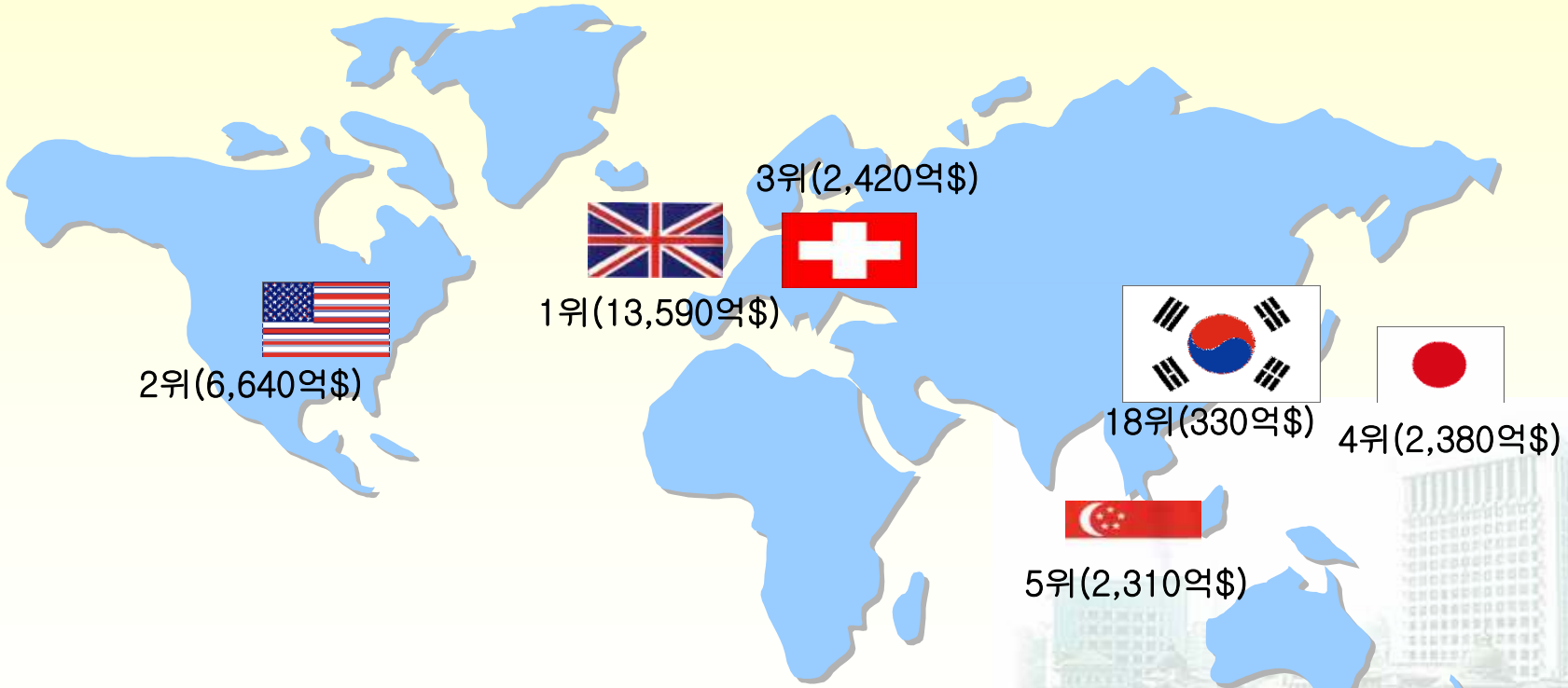
o ‘05년 223억 → ‘06년 302억 → ’07년 465억 → ’08.1Q 611억→ 2Q 595억달러

<참고> 원화의 국제적 위상

□ 원화의 국제적 위상

o 서울외환시장 거래량 순위 : 18위

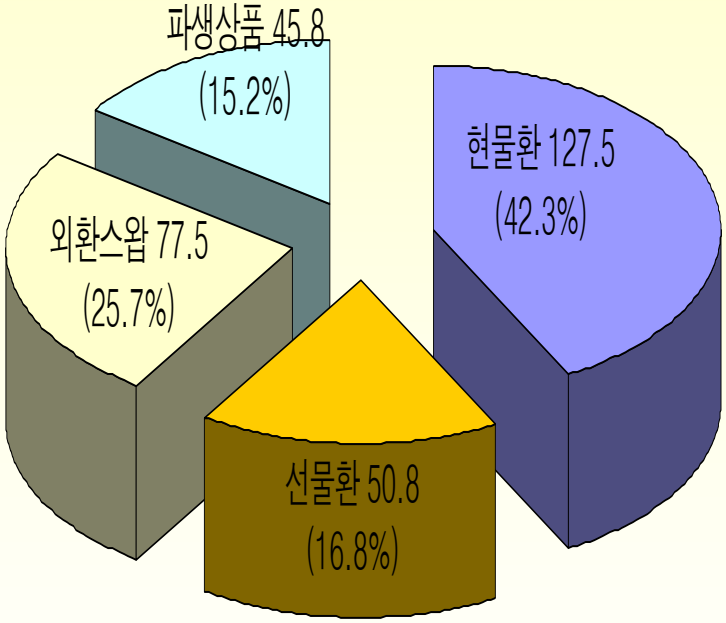
o 전체 원화 거래 비중 : 14위



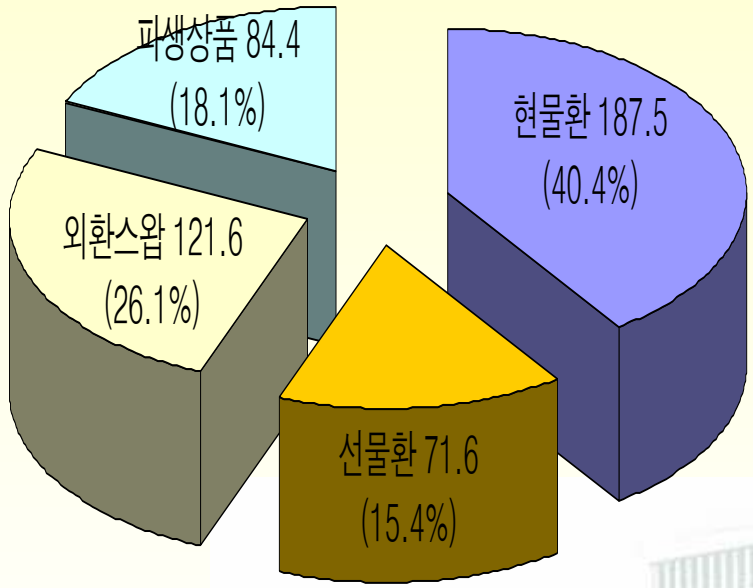
<자료 : BIS, 2007.4월중 일평균 거래량(전통적 외환거래) 기준>

<참고> 상품별 거래량 비중

< '06년 : 301.6억$ >



< '07년 : 465.1억$ >



주 : 1)대고객 거래를 포함한 일평균 전체 외환거래량, ( )내는 전체대비 구성비(%)
2)파생상품은 통화 및 금리관련 외환파생거래(신용파생거래 제외)

원/달러 환율 변동성 확대

□ 2007년중 원/달러 환율의 일중 변동성 : 전년 수준보다 축소

□ 그러나, 금년들어 변동성 크게 확대 → 일중 변동폭 8.4원(9.1~16일중 24.4원)

o 국제금융시장 불안, 9월 위기설 등

o 역내외 시장참가자들의 활발한 포지션 플레이 등

원/달러 환율 변동성 추이

(일평균 기준)

(원)

	2005년	2006년	2007년	2008년			
				연중	7월	7월	9.1~16일
일중변동폭	4.7	4.6	3.0	8.4	8.0	6.9	24.4
전일대비 변동폭	3.1	3.2	2.1	5.5	5.1	4.8	19.8

역외 선물환시장의 영향력 증대

□ 원화는 전세계 NDF 시장에서 가장 활발히 거래되는 통화

o 1999년 국내은행의 역외 NDF 거래가 허용된 이후 크게 증가 :
'05년 26.1억 → '06년 42.2억 → '07년 62.3억 → '08.9.1~12 100.2억달러(일평균)

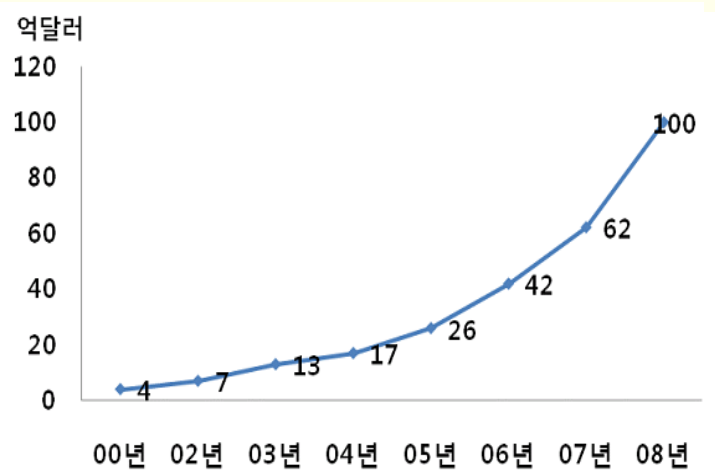
□ 국내 은행들의 NDF 참여, 대규모 외국인 주식투자 헤지 수요 등으로 유동성이 풍부하고 안정적

□ 24시간 거래
(동경, 홍콩, 싱가포르 → 런던 → 뉴욕)

o 역내외 거래 자유로움 →
현물환시장과 비슷

⇒ 현물환 시장에 직접적으로 큰 영향을 미침

NDF 거래추이 그래프



금리차익거래 유인 지속

□ 금리평가이론 : $(i - i^*) = \dfrac{F(t) - S(t)}{S(t)}$

국내외 금리차가 선물환프리미엄 또는 디스카운트와 동일

⇒ 완전한 금융시장에서 거래비용·과세문제 등을 고려하지 않음을 전제

□ 금리평가이론의 제약요인

o 거래비용의 존재

o 정치적 위험의 존재

o 자본이득과 이자소득에 대한 세율 차이

o 국내외 증권간의 유동성 격차

<참고> 금리차익거래 예시

□ '08.9.12일(금) 시장상황

o 현물환율 : 1,109.1원

o 선물환율(1년) : 1,113.6원

o 국내금리 : 통안채(1년) 연 5.77%

o 해외금리 : Libor(1년) 연 3.13%

⇒ 스왑레이트 : 연 0.41% [(1,113.6-1,109.1)/1,109.1*100] vs.
내외금리차 : 연 2.64% (5.77%-3.13%)

□ 차익거래 방식

① 외화차입(-3.13%) → ② Swap Sell&Buy(-0.41%) →
③ 원화운용(+5.77%) → ④ 차입금 상환

⇒ 이론상 2.24%의 차익 획득 가능

금리차익거래 유인 지속 이유

(1) 선물환시장의 수급 불균형

o 기업의 만성적인 선물환 매도 우위

(2) 스왑시장의 불균형

o 기업으로부터 선물환 매입한 은행 buy&sell 스왑으로 포지션 커버

o 외화유동성 비율 준수 등을 위한 buy&sell 거래 상시 존재

(3) 외화자금차입의 제약

o country risk 및 최저보장 수익률 등 고려한 자금할당 limit 설정 및 리스크 프리미엄을 금리에 반영

o 최근 sub-prime mortgage 불안에 따른 글로벌 신용경색으로 외화차입 어려움

금리차익거래 지속 영향

□ 외은지점 등이 금리 재정거래 차익 획득 목적으로 본지점 차입 등을 통해 외화자금 조달 ⇒ 단기외채 증가

단기외채 추이

(억달러)

	2005말	2006말	2007말	2008.6말
단기외채	659	1,138	1,587	1,757

⇒ 경제상황 급변시 국내 금융시장 불안정 요인으로 작용할 가능성

□ 스왑시장을 통한 외화-원화시장의 연계성 확대

o 수급 불균형 및 글로벌 신용경색 우려 등으로 차익거래 유인 확대

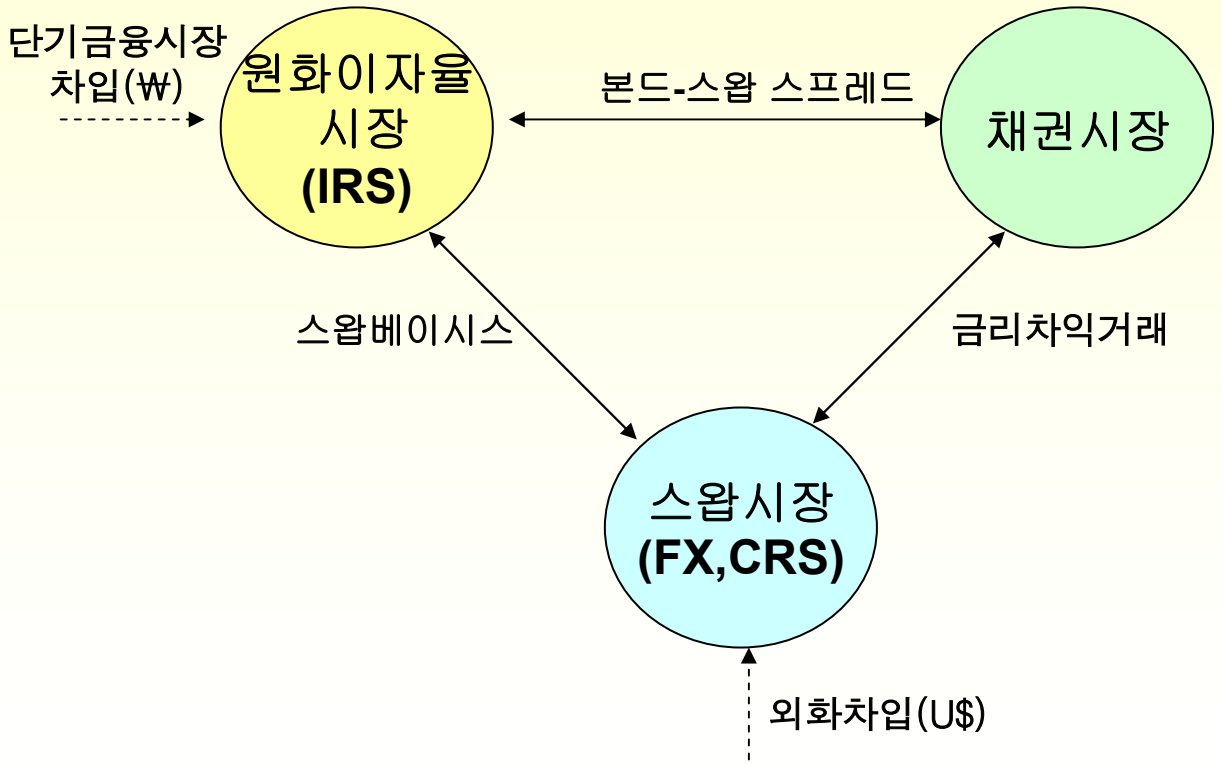
o 금리차익거래(CRS 및 국고채), 스왑베이시스를 이용한 투기적 거래(CRS 및 IRS) 등 외화-원화시장을 연결한 거래가 크게 증가

⇒ 현물환·스왑시장, 국채시장 및 주식시장 등 모든 시장을 종합적으로 분석할 필요

< 참 고> 외환-원화시장 연계

□ 주요 시장의 가격 지표 비교(9.16일 현재, 1년물 기준)

본드-스왑 스프레드 { 통안증권 금리 : 5.71%
스왑베이시스 { IRS 금리 : 5.61%
CRS 금리 : 2.70%
} 금리차익 거래



Ⅳ. 시사점

향후 여건 전망

(대외 여건)

□ 미국 금융기관 부실 진정 및 주택시장 회복 여부

o Lehman Brothers 청산 절차, 美연준의 AIG 자금지원 이후 AIG 향방

o 여타 금융기관의 부실 여부('08.3분기 실적 발표 주시)

□ 유로·日 경기침체 가능성

o GDP(1Q → 2Q, 전기대비연율) : 유로 +2.7% → -0.8%, 日 +2.8% → -3.0%

o 美 기업 3분기 실적 발표

□ 국제 유가 하향 안정 지속 여부

□ 중국 경제 연착륙 여부

□ 글로벌 증시 : 상승 또는 하락 → 엔 carry-trade 재개 또는 청산

□ 북한 "김정일 중병설" 여파

향후 여건 전망

(대내 여건)

□ 무역수지 및 경상수지 흑자 전환 여부

o 경상수지 (BOP): ’08.6월 +18.2 → 7월 -24.5억달러
(연간 실적 -78.0, 당행 전망 -90)

o 무역수지(통관) : ’08.7월 -19.4 → 8월 -32.3억달러

□ 외국인 주식 순매도 지속 여부

o 8월 3.2조원 → 9.1~16일 2.5조원
o 외국인주식비중 : ’07말 31.0%→ ’08.9.16일 28.9%

□ 재정거래 유인 지속 여부

o 단기외채 증가 부작용, 환율·금리 등 원화-외환시장간 높은 연계성

□ 국내 물가 불안, 가계 부채 증가 진정 여부 등

□ 한국은행의 향후 통화정책 방향

시사점

(환율 전망)

□ 환율 전망은 사실상 불가능

o A. Greenspan 전 美 연준의장, “동전 던지기 게임”에 비유

□ 대내 요인 뿐만 아니라 통제 불가능한 대외 요인도 모두 고려

□ 상승·하락 요인도 사람·시기에 따라 다른 해석

o 예) 연준의 금리 인하 → 연준의 경기부양 의지 확인 → 주가 상승
→ 연준의 경기 둔화 인정 → 주가 하락

시사점

(외환당국의 기본 정책 방향)

□ 실질적인 자유변동환율제 운영

o 환율은 외환수급, 국내외 경제 여건 등을 반영하여 시장 자율로 결정

단, 환투기 및 과도한 쏠림현상 등으로 급격하게 변동할 경우 미세조정 실시

□ 시장참가자는 환율의 정책적 접근(정책변수) 지양

⇒ 환율은 시장에서 결정되는 가격변수로 인식

□ 외환당국은 제도적 보완을 통하여 시장 안정 도모

o 외화유출입 촉진 등 외환자유화 적극 추진, 시장규모 확충 등

시사점

(기업입장에서는 환위험 관리가 긴요)

□ 경영자의 환위험 관리에 대한 인식 제고

o 환리스크 관리는 선택 아닌 필수, 실무자만 챙기는 환관리는 藥 아닌 毒

□ 비용 부담(no free-lunch) → 보험료 성격으로 간주

o 비용부담이 적을수록 손실 가능성은 증가

□ 이익 구조, 현금 흐름 및 만기 등 경영상의 특성을 고려하여 환헤지 전략 수립

□ 금융기관 등 전문가로부터 정보 및 기법에 대한 자문을 받아 관리

□ 환위험 헤지 거래로 이익을 보려는 투기성 거래 지양

o KIKO 통화옵션 등 과다 헤지 성격의 거래 자제

⇒ 이익 확정 또는 손실 최소화를 통해 손익의 장기적 안정화 도모

<참고> Zero Cost Option : Target Forward

Zero Cost ?

□ Range Forward, Target Forward 등은 Zero Cost?

⇒ "Zero Cost Option"이지만 " Zero Cost로 Hedge되는 것은 아님"에 유의(공짜 점심은 없다)

⇒ Over-hedge 되지 않도록 해야함

예) 중소 수출업체가 수출대금(1년, 10백만$) 헤지를 위해 Target Forward 매도

- '08.1월 : 현물 930원, 선물환(1년) 930원
- put 매입(X=950, 10백만$), call 매도(X=950, 20백만$)

⇒ 예상과 달리 환율 상승시(1년후 1,100원), 대규모 손실 발생(30억원)

(선물환 이용시 약 17억원 손해)

<참고> 기업의 환위험 관리 10계명

1. 큰 흐름에 순응하라.
2. 목표환율을 정하고 반드시 실천하라.
3. 목표환율 근처에서는 분할하여 매도하라.
4. 수출액 범위내에서 헤지하라.
5. 환변동을 이용해 수익을 추구하지 마라.
6. 사내에 전문가를 육성하라.
7. 은행 전문가를 신뢰하고 상담하라.
8. 환헤지에 대한 경영자 마인드를 제고하라.
9. 헤지전략을 위해 시스템을 구축하라.
10. 정보 수집을 게을리하지 마라

(외환관리 전문가 조언, 2006.5.11일자 매일경제신문 11면)

감사합니다.

Q & A

< 한국은행의 경제교육 >

인터넷을 통한 경제교육 및 정보제공

- 한국은행 경제교육 홈페이지
  - http://www.bokeducation.or.kr
- 어린이 경제마을
  - http://kids.bokeducation.or.kr
- 청소년 경제나라
  - http://youth.bokeducation.or.kr