



외국인 재정거래와 장단기 금리 스프레드

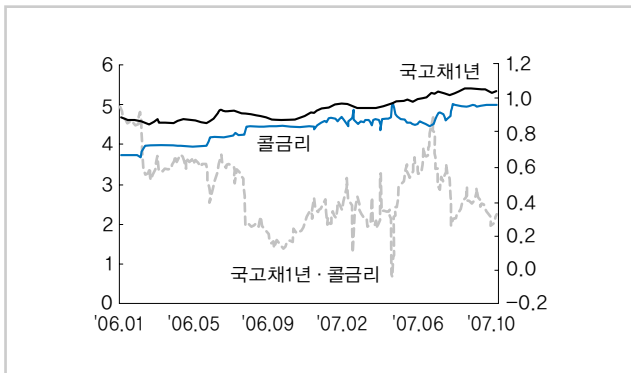
韓 在 濬 (研究委員, 3705-6248)

금년 2/4분기 중 확대되었던 장단기 금리 스프레드는 3/4분기 들어 다시 축소됨. 이는 국채수익률과 통화스왑(CRS) 금리 간 격차확대로 재정거래가 늘어났기 때문임. CRS금리가 낮아 당분간 재정거래 목적의 국채매수가 지속되면서 장단기 금리 스프레드는 현 수준을 유지할 것으로 전망됨.

- 2007년 7월 중 90bps로 확대되었던 스프레드는 11월 5일 현재 33bps로 축소됨.
 - 이러한 장단기 금리 스프레드는 경기 침체기에는 축소되고 상승기에는 확대되는 모습을 보여 경기에측의 선행변수로 사용되기도 함.
 - 그러나 최근에는 경기 회복세에도 불구하고 동 스프레드가 축소되고 있는데 이는 연금과 외은 등의 국채매수세 증대에 기인한 것으로 판단됨.

〈그림 1〉 장단기 금리 스프레드

(단위 : %)

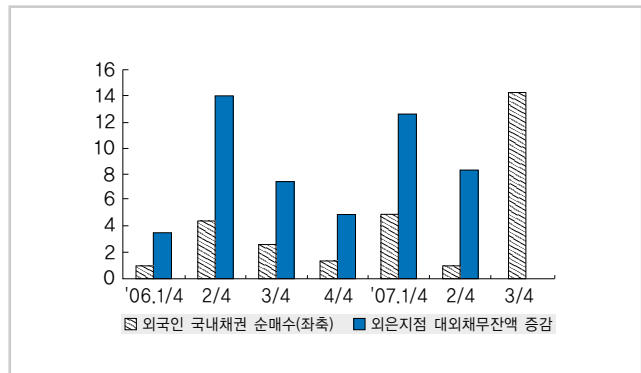


주 : 금리 스프레드는 우측 좌표

자료 : FnGuide

〈그림 2〉 외국인 채권순매수/외은지점 대외채무잔액 증감

(단위 : 십억 달러)



주 : 1) 2007. 3/4분기 대외채무는 발표되지 않은 상태

2) 외국인 국내채권 순매수금액은 9월말 환율(920.7원)로 환산한 금액

자료 : 증권업협회(채권순매수), 한국은행(대외채무)

- 2006~2007년 2/4분기 중 장단기 금리 스프레드는 외은 국내지점의 대외채무 증가 시기에 축소되어 왔는데, 금년 2/4분기 중 확대되다가 3/4분기 들어 다시 축소되고 있음.

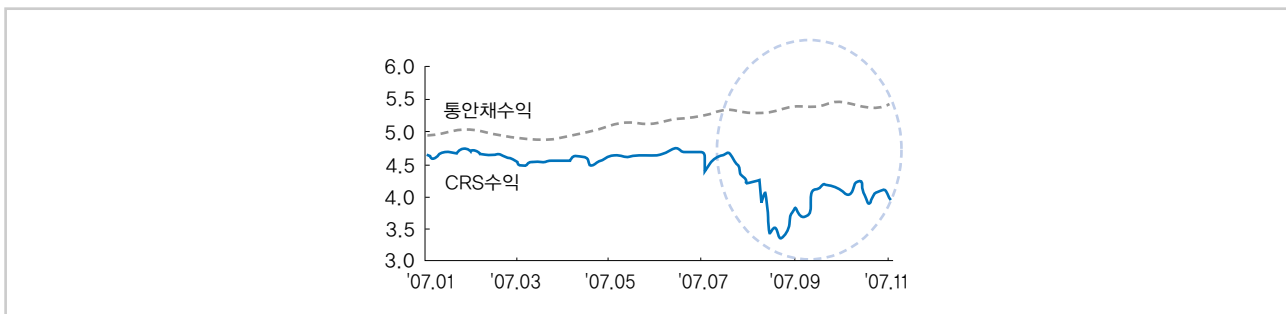
- 외은 국내지점의 대외차입과 동 자금의 국채운용 규모는 4월 이후 외환당국의 차입자 제요청으로 정체되었으나 3/4분기 들어 외국인의 국채순매수가 급격히 증가함.
- 수출기업의 선물환을 매입한 외은 국내지점(국내은행 포함)의 경우 환포지션 조정과정에서 현물환 매도 재원의 대외차입과 매도 현물환의 대가로 수취한 원화 운용처로 국고채 매입이 증가하는 경향이 2006~2007년 2/4분기 중에 나타남.

■ 금년 3/4분기 중 외국인의 채권매수 배경에는 재정거래 유인이 작용한 것으로 추정됨.

- 외국인의 재정거래는 해외에서 Libor금리로 조달한 달러를 국내 통화스왑(CRS)시장에서 원화로 바꾸고 이 때 수취한 원화로 잔존만기 1년물 국고채나 통안채를 매입하는 과정을 상정해 볼 수 있음.
- 이 경우 달러조달 비용(Libor금리)은 CRS 지급* 과정에서 수취한 Libor금리 지불로 상쇄되고 실제 자금조달 비용은 동 거래에서 지불하는 CRS 원화금리뿐임.
*CRS 지급은 달러 매도와 원화 수취라는 FX(sell/buy)거래와 매도달러에 대한 Libor 금리 수취 그리고 수취 원화에 대한 원화금리 지급이라는 IRS거래가 동시에 이루어지는 것으로, 거래 상대방은 반대의 자금순환 경로로 CRS 수취를 수행하게 됨.
- 최근 CRS 원화금리는 4%내외인 반면에 1년물 통안채 수익률은 5.4%내외이어서 동 재정거래로 140bps 내외의 차익이 발생한 것으로 추산되며 3/4분기 중 외국인이 매수한 채권 중 국채 및 통안채 비중은 98%임.

〈그림 3〉 CRS와 통안채 수익률 추이

(단위 : %)



자료 : FNGuide

- 이러한 외국인의 재정거래 수요로 장단기 스프레드는 당분간 현 수준을 유지할 것으로 전망됨.
- 재정거래 유인은 CRS금리가 낮아 발생하고 있는데 이는 CRS 수취 수요 우위에 따른 것이며 11월 5일 현재 국고채와 CRS 금리 간의 차이는 149bps로 집계됨.
- CRS 수취 수요가 우위인 것은 수출기업 및 해외펀드 운용사들의 선물환 매도 지속으로 은행들의 포지션조정을 위한 달러 매도와 동 자금을 조달하려는 CRS 수취 수요가 확대되고 있는 데 따른 것임.
- 그러나 최근 국채를 매수한 외국인의 상당수는 외은 국내지점의 해외본점으로 알려지고 있는데, 자체 한국물 편입비중 한도 등으로 국채매수세 확장에는 일정부분 한계가 있음.