



통화스왑금리와 국채금리의 관계 분석

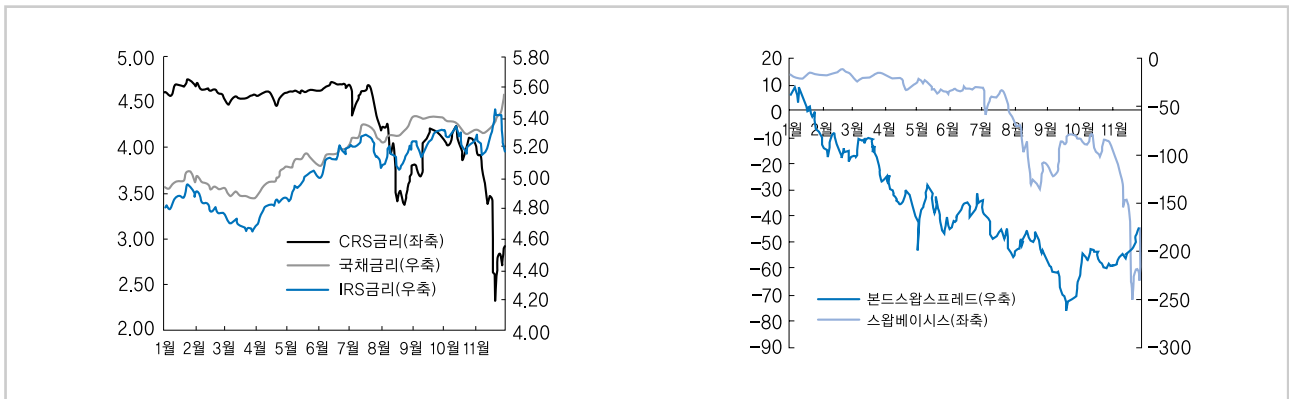
宋 在 銀 (研究委員, 3705-6397)

최근 통화스왑(CRS)금리가 급락하는 가운데 국채금리는 급등하여 베이스가 크게 확대되었는데, 이의 주 원인을 지급(pay) 하락 혹은 수취(receive) 상승 어느 한 쪽으로만 판단하기는 어려움. 과거 자료로 보면 우리나라 국채금리의 변동과 이에 따른 통화스왑지급 포지션 증감이 통화스왑금리의 변동을 유발했던 것으로 보임.

- 최근 통화스왑(CRS)금리가 급락하는 한편 국채 등 채권금리는 급등하여, 스왑시장 베이스(basis)가 크게 확대되는 현상이 발생함(그림 1) 참조).
 - 통화스왑 금리의 하락과 채권금리 상승에 따른 이자율스왑(IRS) 금리의 상승으로 원화채권이 외화채권에 비해 저평가되고 있음을 나타내는 마이너스(-) 스왑 베이스가 사상최대 폭(3년물 일평균 기준 250bp)까지 확대됨.
 - * 우리나라 통화스왑시장에서는 원화 대출 및 차입에 대해 고정금리가 적용되므로, 원화대출/외화차입자가 스왑금리 수취자(receiver), 원화차입/외화대출자가 스왑금리 지급자(payer)임.

〈그림 1〉 스왑시장 금리 및 스프레드 동향

(단위 : %, bp)



주 : 3년물 기준임.
자료 : 한국은행, Fnguide

- 이러한 현상에 대해 이것이 기본적으로 금리차익거래 제약으로 인한 통화스왑 지급(CRS pay)

수요 위축에 기인한다는 주장이 있었음.

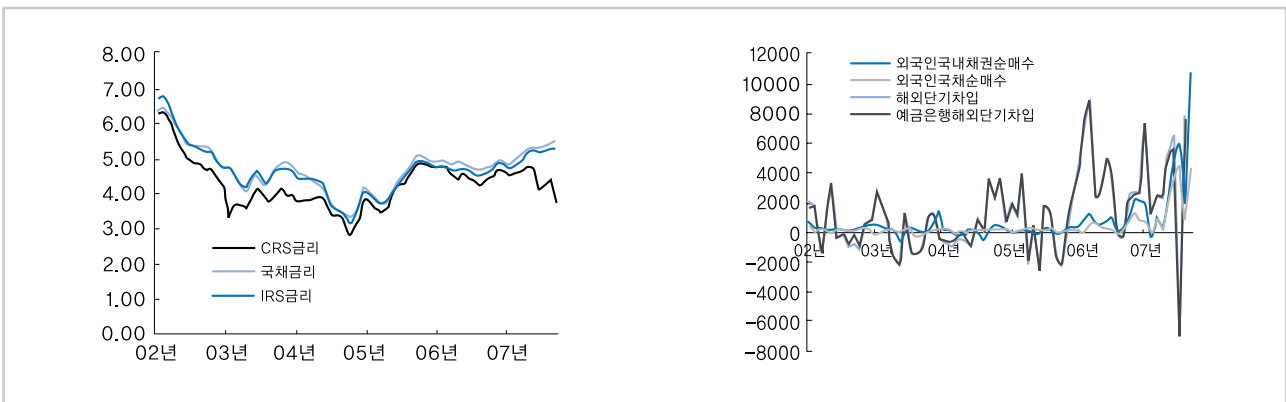
- 통화스왑 지급 수요의 상당부분이 차익거래와 관련된 <외화차입+통화스왑지급+채권매수> 포지션에서 비롯되므로, 이 포지션의 일부 청산은 통화스왑금리 하락과 동시에 채권금리의 상승(가격 하락)이 발생하는 원인이 될 수 있음.
- 주로 외은지점들이 본점에서의 외화차입을 통하여 차익거래 포지션을 취해왔으므로, 본점의 대출 여력 감소나 단기외화차입 규제 등은 통화스왑 지급 수요 감소를 야기할 수 있음.

■ 하지만 채권시장의 유통통계나 국제수지표 상 외화차입자료로는 최근 통화스왑금리의 하락이 근본적으로 차익거래 제약 때문인지 통화스왑 수취(CRS receive) 수요 증가 때문인지 불분명함.

- 통화스왑금리 하락이 차익거래 포지션 청산에 따른 것이라면 해외단기차입이나 외국인국내채권순매수 등에 위축 조짐이 나타나야 할 것이나, 관련 월별 자료들은 1개월의 급감 후 급반등하는 모습을 보였음(<그림 2> 참조).
- 따라서 은행의 수출기업 선물환 매입 등에 따른 통화스왑 수취 수요 증가가 통화스왑 금리를 인하시켜 <통화스왑지급+채권매수> 포지션이 증가하고 있는 가운데, 국내 자금시장 수급여건에 따라 국채 등 채권금리 인상이 발생한 것으로 상황을 해석할 수도 있음.

〈그림 2〉 금리의 장기 동향 및 관련 거래 지표

(단위 : %, 십억원)



주 : 3년물 기준임.
 자료 : 한국은행, Fnguide

■ 한편 과거로부터의 시계열자료에서는 주로 국채금리 변동 등 국내 자금시장 상황과 이에 따른 통화스왑 지급수요 증감이 통화스왑금리 변동을 유발했던 것으로 판단됨.

- 2002년 3월 이후 3년물 기준 월별자료에서 통화스왑금리는 국채금리와 높은 正(+)의 상관관계(0.89)를 보이며, 국채금리의 변동이 유의수준 1%에서도 통화스왑금리 등락을 결과(Granger cause)하는 것으로 나타남.
- 이는 국내 수급사정에 따른 국채금리 변동시 <통화스왑지급+채권매수> 포지션의 증감이 본드스왑스프레드를 안정시키는 작용을 했기 때문으로 판단됨.