

# 글로벌 경제동향 속보

핫이슈

2008. 10. 28.

## 원/달러환율의 단기 변동성 증대 요인

### 목차

1. 원/달러환율 변동성 확대
2. 외환시장 현물환 거래 감소
3. 역외 선물환(NDF) 시장의 영향력 증대
4. 달러화 가수요 증대

작성 : 유정석 수석연구원  
전효찬 수석연구원  
강민우 연구원

원/달러환율 변동성 확대

- 원/달러환율은 10월 들어 급등세를 나타내다가 9일 이후 일시 하락세로 반전되었으나 16일 및 23일에는 대폭 상승하는 등 단기 급 변동을 지속
  - 미국 및 EU 주요국과의 정책 공조 강화와 외화 유동성 공급 조치 등에 힘입어 일시적인 안정세를 나타내기도 했으나 불안 요인은 상존
  - 특히 글로벌 경기 침체 우려 등으로 주식시장이 폭락하면서 원/달러환율이 급등하는 등 시장 불안정성이 지속
    - 일부 투기세력 가세 및 달러 가수요 등의 요인으로 향후 외환시장 안정성을 담보할 수 없는 상황
  - 따라서 현물환 및 선물환시장의 최근 특징을 분석함으로써 원/달러환율의 단기 변동성 증대 가능성을 평가할 필요
    - 이를 위해 최근 현물환 거래 동향 및 역외 선물환 시장을 살펴보는 한편 기업들의 달러 가수요 가능성을 진단

최근 원/달러환율 추이

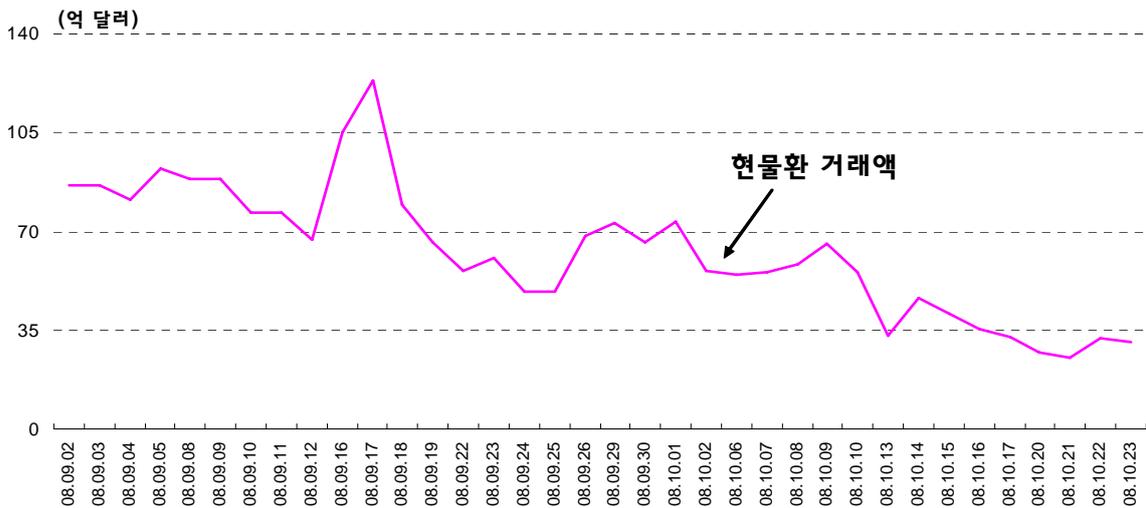


자료 : Datastream

## 외환시장 현물환 거래 감소

- 서울 외환시장의 현물환 거래량은 9월 중순 일시적으로 증가했다가 10월 들어 큰 폭으로 감소
  - 9월 15일 리만 브라더스 파산보호신청과 BoA의 메릴린치 인수를 계기로 신용위기감이 증폭되면서 거래량이 급증
    - 유동성 확보를 위한 달러 매수세가 우위를 점하면서 2일 동안 거래량이 100억 달러를 상회
    - 66억 750만달러(9/12) → 105억 3,350만달러(9/16) → 123억 7,150만달러(9/17) → 79억 3,500만달러(9/18)
  - 하지만 원/달러환율이 급등락을 보인 10월 들어서는 현물환 거래량이 오히려 감소하는 추세
    - 55억 5,800만달러(10/10) → 41억 400만달러(10/15) → 30억 8000만달러(10/23)

서울 외환시장 현물환 총거래량(일평균) 추이(9.2 이후)



자료: 서울외국환중개, 한국자금중개, 한국은행

- 현물환 거래가 위축된 주된 이유는 신용경색 지속 및 환율 변동 폭 확대 로 일정 수익률을 내야하는 달러들의 거래유인이 감소했기 때문

- 환율 변동이 심화되면서 거래를 통한 수익 획득 가능성보다 거래 위험성이 더 크게 증가
  - 최근 정부의 달러 롱 포지션에 대한 자제요구 등과 같은 시장 간섭도 거래량 감소의 한 원인

□ 절대적인 거래량 감소로 인해 원/달러환율은 더 큰 폭으로 상승할 우려

- 전체 시장 거래량 규모가 작을수록 매수 또는 매도세가 환율 변동에 미치는 영향력이 증대
- 특히 최근까지 외국인 포트폴리오 투자조정 등에 따라 달러화 수요가 지속되고 있으나, 경상수지 적자 등으로 달러 공급은 제한되고 있어 환율 급변동 가능성이 높은 상황

역외 선물환(NDF) 시장의 영향력 증대

역외 선물환(NDF : Non-Deliverable Forward) 거래

- ▷ 당사자간에 만기시 당초 약속된 환율로 특정 통화를 매매하는 선물환 거래와는 달리 만기시 약속된 환율과 실제환율 간의 차액만을 결제하는 거래
  - 차액 = 선물환 계약금액 × [(계약시 선물환율 - 만기시 현물환율) / 만기시 현물환율]
- ▷ 주로 비거주자들이 국제화되지 않은 통화를 대상으로 환위험을 헤지하거나, 환차익을 획득할 목적으로 이용(역외시장 형성)
  - 만기 차액결제로 결제위험이 상대적으로 낮으며, 결제금액이 적게 소요되므로 투기적 거래에 주로 이용

□ 원/달러 NDF 거래는 전세계 NDF 시장에서 가장 활발히 거래

- 1999년 4월 국내은행의 역외 NDF 거래가 허용된 이후 거래량이 증가하는 추세
  - 국내 은행들이 NDF에 참여하고 대규모 외국인 주식투자의 헤지 수요가 있는 데다 동남아 및 남미국가에 비해 유동성이 풍부하고 안정적

국내 은행의 역외 NDF 거래 규모 추이

(단위: 억 달러, 일평균)

2005년	2006년	2007년	2008년 1~8월
26.1	42.2	62.3	98

자료: 문한근(2008), "최근 외환시장 동향과 주요 이슈", 한국은행.

- 24시간 역내외 거래(서울, 동경, 홍콩, 싱가포르 → 런던 → 뉴욕 → 서울)가 자유롭기 때문에 현물환 시장과 비슷한 역할을 수행
  - 중국 위안화, 대만달러화 등 여타 NDF 시장과 달리, 국내의 경우 외환 자유화조치의 일환으로 NDF 매입초과 포지션 규제<sup>1)</sup>를 폐지(2008.9.8)
- 최근 들어 글로벌 신용경색 재연과 이에 따른 원/달러 환율 상승 기대심리로 투기 성격의 NDF 거래가 급증
- 2008년 2/4분기 중 비거주자들의 역외 NDF 거래(국내 외국환은행과의 거래)는 전분기의 순매도(49.0억 달러)에서 97.3억 달러 순매수로 전환
- 비거주자의 NDF 거래는 실제 원화 결제 거래를 수반하지 않고도 선물환 거래가 가능하므로 비거주자에 의한 환투기 공격 위험이 발생
- 환투기 성격의 NDF 거래는 현물환 시장에 직접적인 영향을 미칠 수 있으며, 환율 급등락을 야기
    - 비거주자가 원/달러 NDF를 매입(매도)하는 경우 비거주자와 반대매매 거래를 하는 국내 은행은 NDF 매도(매입)에 따른 초과포지션 상태가 되므로 그만큼 환위험에 노출
    - 이를 회피하기 위해 은행들이 국내 외환시장에서 현물환을 매입(매도)해 종합포지션을 스퀘어(square) 상태로 조정하는 과정에서 원/달러 환율은 상승(하락) 압력을 받게 됨
  - 이에 따라, 환투기 성격의 NDF 거래는 국내 외환시장에서 원/달러 환율의 변동성을 크게 확대

1) 달러가치 하락을 예상하고 역외세력이 달러 선물환을 매도하고자 하여도 더 이상 매도할 수 없도록 외국환은행들이 역외세력의 달러 선물 매도를 받아주지 못하도록 하기 위해서 도입된 조치

- 비거주자의 과도한 투기적 거래가 발생할 경우 국내 외환시장을 교란시킬 가능성
- 외국계 헤지펀드 또는 투자은행은 환차익을 노린 투기적 목적의 NDF 거래가 대부분이지만, 국내 금융회사는 안정적인 수수료 수취가 목적

NDF 거래에 따른 외국계 헤지펀드 또는 투자은행의 손익

거래형태 \ 환율변동	환율상승	환율하락
NDF 매입	이익	손실
NDF 매도	손실	이익

**NDF 거래를 통한 환투기 방식**

- ▷ 원/달러환율 상승 예상 시 단기 환차익을 노리는 헤지펀드(외국계 은행)는 NDF 시장에서 국내 금융회사로부터 NDF 매입(**현재 상황**)
  - 국내 금융회사는 외국인에게 NDF 매도(수수료 수취 목적) → 위험헤지 차원에서 서울 외환시장을 통해 현물환을 매수
    - 이에 따라, 서울 외환시장에서 달러 수요 증가로 원/달러 환율이 상승
- ▷ 원/달러환율 하락 예상 시 반대거래를 통해 환차익을 노릴 수 있음
  - 헤지펀드(외국계 은행)는 NDF 시장에서 국내 금융회사에게 NDF 매도 → 국내 금융회사는 외국인으로부터 NDF 매입(수수료 수취 목적) → 위험헤지 차원에서 서울 외환시장을 통해 현물환을 매도
    - 따라서 서울 외환시장에서 달러 공급 증가로 원/달러 환율이 하락

**달러화 가수요 증대**

- 최근 들어 외국환은행의 거주자외화예금 잔액이 큰 폭으로 증가
  - 거주자외화예금 잔액은 2008년 6월말 192.6억 달러에서 9월말에는 232.7억 달러로 40.1억 달러 증가
  - 통화별로 보더라도 전체 거주자외화예금에서 미달러화가 차지하는 비중은 6월말 81.3%에서 9월말에는 84.5%로 상승

**거주자의화예금**

- ▷ 국내에 거주하는 사람이나 기업들이 외화를 원화로 바꾸지 않고 그대로 자기 예금계좌에 예치하는 예금
  - 국내거주자란 국내인과 국내기업은 물론 국내에 6개월 이상 거주한 외국인과 국내에 진출해 있는 외국기업 등을 포함
- ▷ 수출입 거래와 외국 왕래가 빈번한 개인이나 기업들의 경우 대외결제를 위해 외화를 원화로 바꾸지 않고 국내 외국환은행에 예치함으로써 환전수수료 및 원화의 평가절하에 따른 위험을 피할 수 있음

□ 최근 원/달러환율이 큰 폭으로 상승했기 때문에 거주자의화예금이 증가한 것은 이례적인 현상

- 2008년 들어 원/달러환율이 5% 이상 절하된 3월과 8월의 경우 거주자의화예금은 각각 4.9억 달러, 21.1억 달러 감소
  - 달러가치가 낮을 때 보유량을 늘리고 달러가치가 높으면 보유량을 축소하는 것이 일반적인 현상
- 그러나 9월에는 원/달러환율이 9.8% 절하됐음에도 불구하고 거주자의화예금이 8월 대비 10.4억 달러 증가

□ 달러화에 대한 가수요가 증가하고 있어 원/달러환율의 단기 상승요인으로 작용할 가능성

- 최근 글로벌 자금사정 경색이 지속되면서 달러 유동성 확보 등의 목적으로 달러 매도를 자제
  - 조선업체의 경우 과거 선물환 거래에서 평가손이 발생함에 따라 거래은행과의 한도가 소진되어 추가 선물환 거래가 제한되는 경우도 발생<sup>2)</sup>
- 또한 원/달러환율 추가 상승에 대한 기대감으로 달러 보유를 확대하는 경향까지 있어 단기적으로 원/달러환율 급등락에 영향

2) 예를 들어 A은행은 B조선사와 100억 달러 한도로 선물환 거래를 하고 있는데, 기존 80억 달러 규모의 선물환 거래에서 환율 상승으로 20억 달러의 평가손실이 발생하면 100억 달러 한도가 소진됨

거주자외화예금 추이

(단위 : 억 달러, %)

	2006년말	2007년말	2008년 3월말	2008년 6월말	2008년 9월말
거주자외화예금	194.9	212.5	200.1	192.6	232.7
미달러화 (비중)	156.8 (80.5)	171.3 (80.6)	157.2 (78.6)	156.6 (81.3)	196.7 (84.5)
기업 (비중)	159.1 (81.5)	180.9 (85.1)	172.4 (86.2)	166.1 (86.2)	204.2 (87.8)

자료 : 한국은행, 거주자외화예금 동향 각월