

참고 5.

최근 스왑레이트 동향 및 평가

스왑레이트¹⁾(3개월물)는 코로나19 확산에 따른 경기침체 우려, 글로벌 위험회피 심리 강화로 2020년 3월 9일 이후 빠르게 하락하였으며 3월 24일 (-2.98%)에는 글로벌 금융위기(08년 12월 24일, -3.38%) 이후 최저치를 기록하였다. 이후 주요국의 정책대응 및 이에 따른 주가 반등, 한국은행의 경쟁입찰 외화대출 실시²⁾, 내외금리차 플러스 전환 등에 힘입어 스왑레이트는 상승 전환하였다. 이하에서는 스왑레이트 급락 배경을 살펴보고 최근 스왑시장 상황을 평가하였다.

스왑레이트 및 차익거래유인



주: 1) 내외금리차 - 스왑레이트

2) 통안증권(3개월물) - LIBOR(3개월물)

자료: 한국은행, 금융투자협회

스왑레이트 급락 배경

금년 3월중 스왑레이트의 급격한 하락은 먼저 미국, 유럽 등 주요국의 코로나19 확산으로 위험회피심리가 크게 강화되면서 주요국 단기금융시장에서 미 달러화 조달 여건이 악화된 데 기인한다. 3월중 미 달러화 LIBOR-OIS 스프레드³⁾가 크게 확대되었으며 유로화, 일본 엔화 등 주요 통화의 스왑베이스스⁴⁾도 큰 폭 하락하는 모습을 나타냈다.

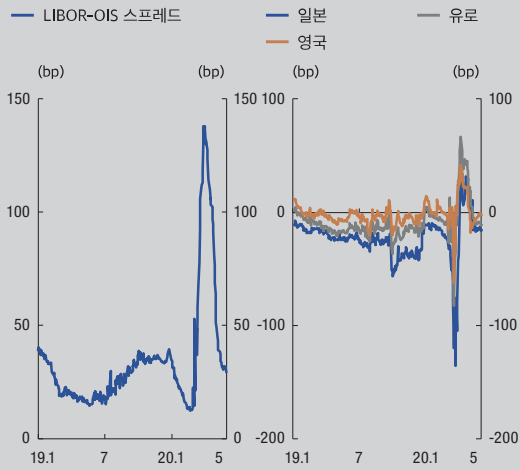
1) 현물환율 대비 선물환율과 현물환율의 차이를 연율로 표시((선물환율-현물환율)/현물환율)한 것으로 이론적으로는 금리평가이론에 따라 양 통화간 금리차와 일치하게 된다. 이러한 스왑레이트는 금융기관의 자금사정을 나타내는 대용지표로 활용되는데 예를 들면 스왑레이트가 내외금리차를 상회하면 미 달러화 자금사정의 호전을, 스왑레이트가 내외금리차를 하회하면 미 달러화 자금사정의 악화를 의미하는 것으로 볼 수 있다. 미 달러화 자금조달을 위해 은행 등이 현물환 Buy & 선물환 Sell 스왑거래(이하 'Buy & Sell')를 할 경우 스왑레이트는 하락하게 되고 반대로 미 달러화 자금운용을 위해 현물환 Sell & 선물환 Buy(이하 'Sell & Buy') 거래 시 스왑레이트는 상승한다.

2) 한국은행은 3월 31일부터 미 연준과의 통화스왑자금을 활용한 경쟁입찰 외화대출을 실시하였으며 6차에 걸쳐 총 198,72억 달러를 외국환은행 등에 공급하였다. 이후 스왑레이트 상승, 외화예금 증가 등 외화유동성 사정이 양호한 흐름을 이어감에 따라 5월 6일 당분간 입찰을 중단하였다.

3) LIBOR금리와 OIS금리(Overnight Indexed Swap, 일정기간 동안 1일물 변동금리와 교환하기로 약정한 고정금리)간의 차이를 말한다. 은행간 대출에 적용되는 LIBOR금리가 은행의 유동성 및 신용 리스크를 반영하는 반면 이자율 스왑의 고정금리 부분인 OIS금리는 신용리스크가 매우 제한적이므로 양자간 스프레드는 은행들의 유동성 및 신용 리스크를 반영한다.

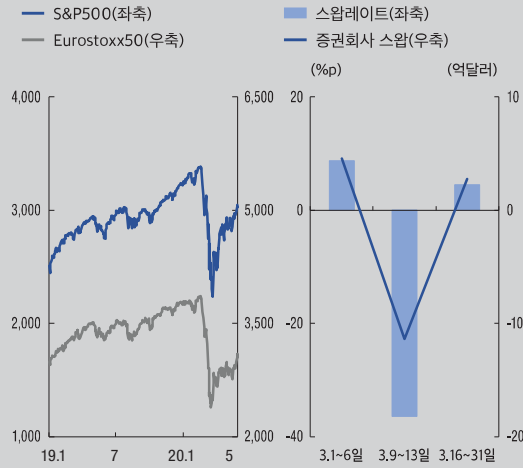
4) 해당 통화와 미 달러화의 스왑거래에서 해당 통화의 금리에 가산되는 금리(유로화-미 달러화 스왑거래 시 스왑거래 상대방은 미 달러화 LIBOR와 유로화 LIBOR+스왑베이스스를 교환)로 스왑베이스스가 하락할수록 미 달러화 유동성이 부족(미 달러화 수요 초과)한 상황을, 상승할수록 미 달러화 유동성이 풍부(미 달러화 공급 초과)함을 의미한다.

LIBOR-OIS 스프레드¹⁾ 및 주요 통화 스왑베이스스



주: 1) 3개월물 기준
 자료: Bloomberg

주요국 주가지수



주: 1) '+'는 스왑시장을 통한 외화자금 순유입, '-'는 순조달
 2) 일평균
 자료: 한국은행, Bloomberg

다음으로 증권회사의 외화자금 수요(Buy & Sell)가 급증한 것도 스왑레이트 하락요인으로 작용하였다. 이는 3월중 미국, 유럽 등 주요국 주가가 큰 폭 하락함에 따라 S&P500, Eurostoxx50 등 해외주가지수 연계 파생결합증권을 발행한 증권회사를 중심으로 해외선물 등에 대한 증거금 부담⁵⁾이 증가하였기 때문이다.

또한 비거주자의 NDF매도 증가에 따라 이를 매입한 외은지점⁶⁾의 포지션 정리를 위한 외화자금 수요(Buy & Sell)도 스왑레이트 하락요인으로 작용하였다. 외은지점은 3월 이후 비거주자의 국내 주식 대규모 매도에 따른 기존 헤지목적 NDF매입 포지션 축소(NDF매도), 원/달러 환율 큰 폭 상승에 따른 이익실현 목적의 NDF매도거래 등으로 인해 발생한 NDF매입 포지션을 Buy & Sell 스왑 및 현물환 매도를 통해 헤지⁷⁾하였으며 이에 따라 외은지점의 Buy & Sell 스왑거래가 증가하였다.

5) 증권회사는 파생결합증권을 발행한 후 발생한 포지션(뜻음선 매입)을 헤지하기 위해 S&P500, Eurostoxx50 등 해외주가지수 선물 등을 매입하였으며 금번 글로벌 주가 급락으로 해당 선물거래에서 손실이 발생함에 따라 대규모의 마진콜이 발생하였다.
 6) 외은지점은 주로 스왑시장에서 Sell & Buy 거래를 통해 외화자금을 공급하였다.
 7) Buy & Sell 스왑거래에서 현물환 Buy 거래가 현물환시장의 현물환 매도거래로 청산되며 스왑거래 중 선물환 Sell 거래는 비거주자로부터 매입한 NDF매입(Buy)거래로 청산되면서 현물환 및 선물환 거래 모두 포지션이 중립으로 조정된다.

평가

5월말 스왑레이트는 -0.05%로 급락 이전 수준을 회복하였으며 변동성도 3월에 비해 크게 축소⁸⁾되었다. 또한 내외금리차를 감안한 차익거래유인⁹⁾도 상당폭 축소된 점을 고려할 때 외환스왑시장은 상당 부분 안정을 되찾은 것으로 평가된다. 다만 3월 중 증권회사의 Buy & Sell 스왑수요 급증의 배경이었던 해외주가연계 파생결합증권 잔액이 최근에도 여전히 증가하고 있어 글로벌 주가 급락 시 외화자금 수요 급증에 따라 스왑레이트가 크게 하락할 가능성이 있으므로 이에 유의할 필요가 있다.

증권회사의 주요 해외주가지수 연계 파생결합증권¹⁾ 잔액 증감

