

한국은행 금요강좌
제858회(2021. 8. 27(금))

외환보유액 운용현황과 향후 과제

외자운용원 운용기획팀 오영길 차장



목 차

THE BANK OF KOREA

- I. 외환보유액의 개념 및 현황
- II. 외환보유액 운용 체계
- III. 향후 과제

I. 외환보유액의 개념 및 현황



1. 외환보유액의 개념

IMF 국제수지 매뉴얼

➤ 정의

Reserve assets are those ① external assets that are ② readily available to and ③ controlled by monetary authorities

➤ 보유목적

for ④ meeting balance of payments financing needs, for ⑤ intervention in exchange markets to affect the currency exchange rate, and for ⑥ other related purpose (such as maintaining confidence in the currency and the economy)

1. 외환보유액의 개념

1) 정의

- ① 대외자산(external assets) : 비거주자에 대한 청구권
- ② 언제든지 사용가능한(readily available) : 유사시 현금화에 제약이 없고(liquid), 일반적으로 신용도가 높아야 함(high quality)
- ③ 통화당국이 통제가능한(controlled by monetary authorities)
: 우리나라 외환보유액은 한국은행 및 정부가 보유·관리

* 1997.12월말 외환보유액 보도자료

- 외환보유액 : 204.1억\$

- **유동성 외환보유액**(국내은행 해외점포 예치금 등 제외) : 88.7억\$

115.4억\$

현재기준



한국은행
THE BANK OF KOREA

1. 외환보유액의 개념

2) 보유목적

- ④ 대외지급(meeting balance of payments financing needs)
* 국제수지적자 보전
- ⑤ 외환시장 개입(intervention in exchange markets)
* IMF 협정문 제4조 제1항에 의한 회원국 정책 지도원칙
- 효과적인 국제수지 조정을 저해하거나 부당한 경쟁력 확보를 위한 환율조작 금지
- 자국통화가치의 변동이 과도한 경우 등 외환시장 질서의 교란에 대응
- ⑥ 대외신인도 제고(maintaining confidence) 등



한국은행
THE BANK OF KOREA

1. 외환보유액의 개념

<참고> 국제수지(Balance of Payments)의 개념

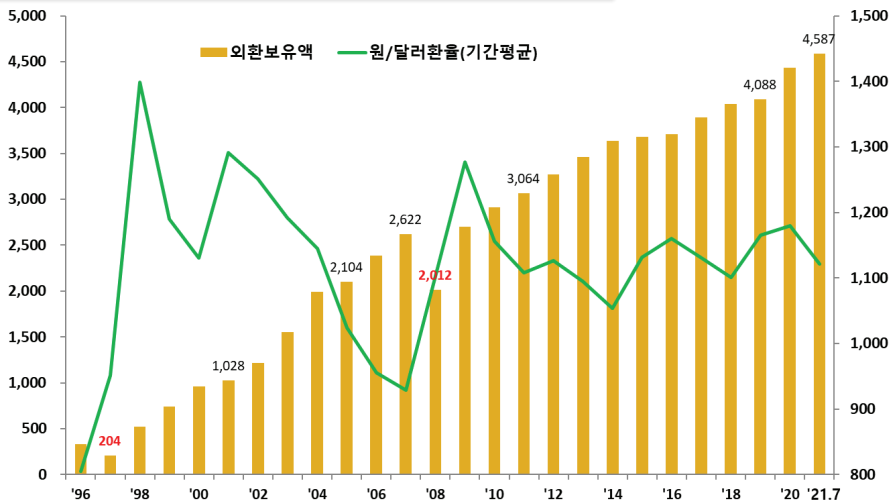
국제수지 = 경상수지 (=금융계정) * 경상수지+자본수지+오차/누락=금융계정



경상수지 적자(-) → ① 민간 외화자산 감소 ② 준비자산 감소
③ 민간 외화채무 증가

2. 외환보유액 현황

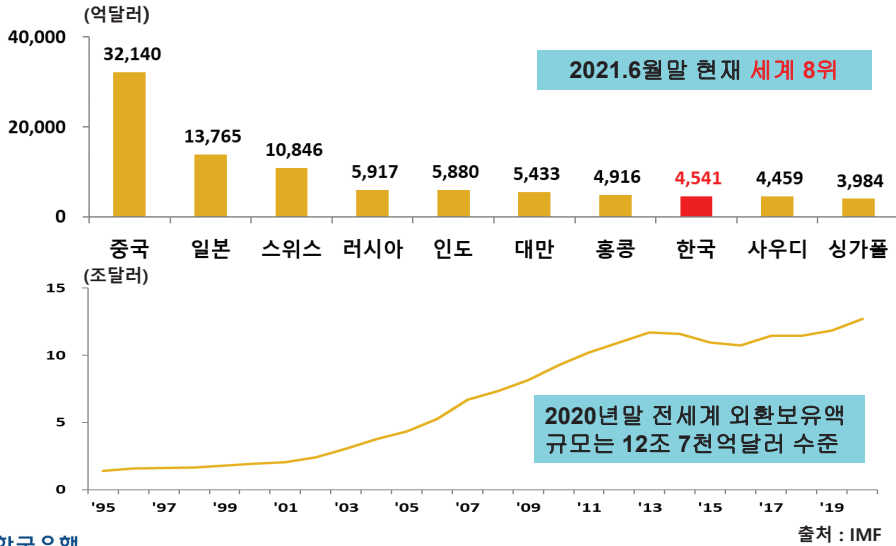
1) 우리나라 외환보유액 규모 추이



2. 외환보유액 현황

THE BANK OF KOREA

<참고> 주요국의 외환보유액 규모



2. 외환보유액 현황

THE BANK OF KOREA

2) 구성



분 류	우리나라 외환보유액 ('21.7월말, 억달러)
금	47.9
유가증권(채권, 주식)	4,149.0
예치금	308.1
SDR(Special Drawing Rights)	35.0
IMF 포지션	46.7
계	4,586.8

II. 외환보유액 운용 체계

외화자산 운용목표 및 프로세스

1. 운용목표

THE BANK OF KOREA

외화자산의 운용은 **안전성** 및 **유동성**의 확보를 **최우선**으로 하고 이를 만족하는 범위에서 **수익성**을 제고하는 것을 목표

- **안전성** : 보유 외화자산의 가치를 보전
- **유동성** : 위기상황에서도 현금화가 용이한 자산을 충분히 확보
- **수익성** : 중장기적으로 보유 외화자산의 가치 증식을 추구



1. 운용목표_자산 구분운용

THE BANK OF KOREA

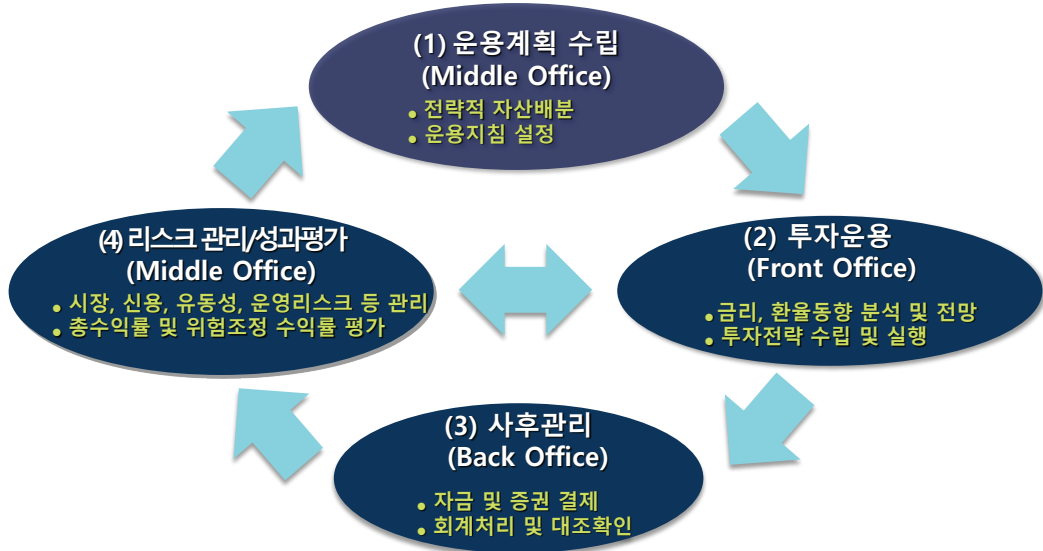
□ 외환보유액은 운용목표에 따라 **자산(tranche)별로 구분 운용**

현금성자산 (5.1%)	<ul style="list-style-type: none"> • 일상적인 외화자금 수요에 신속 대처 - 유동성, 안전성 • 미달러화 예치금, 단기국채 등 단기 금융상품으로 구성 				
투자 자산 (94.9%)	<table border="1"> <tr> <td data-bbox="301 1358 424 1524"> 직접 투자 자산 (73.9%) </td> <td data-bbox="424 1358 1218 1524"> <ul style="list-style-type: none"> • 유동성과 안전성을 유지하는 가운데 수익성 추구 • 주요 선진국의 신용도 높은 장·단기 채권에 투자 </td> </tr> <tr> <td data-bbox="301 1524 424 1666"> 위탁 자산 (21.0%) </td> <td data-bbox="424 1524 1218 1666"> <ul style="list-style-type: none"> • 외부 전문성 활용, 투자방식 다변화를 통한 수익성 제고 • 신용도 높은 채권, 주식(대부분 선진국 우량주식) </td> </tr> </table>	직접 투자 자산 (73.9%)	<ul style="list-style-type: none"> • 유동성과 안전성을 유지하는 가운데 수익성 추구 • 주요 선진국의 신용도 높은 장·단기 채권에 투자 	위탁 자산 (21.0%)	<ul style="list-style-type: none"> • 외부 전문성 활용, 투자방식 다변화를 통한 수익성 제고 • 신용도 높은 채권, 주식(대부분 선진국 우량주식)
직접 투자 자산 (73.9%)	<ul style="list-style-type: none"> • 유동성과 안전성을 유지하는 가운데 수익성 추구 • 주요 선진국의 신용도 높은 장·단기 채권에 투자 				
위탁 자산 (21.0%)	<ul style="list-style-type: none"> • 외부 전문성 활용, 투자방식 다변화를 통한 수익성 제고 • 신용도 높은 채권, 주식(대부분 선진국 우량주식) 				

* ()는 전체 자산에서 차지하는 비중(2020년말 기준)

2. 외화자산 운용 프로세스

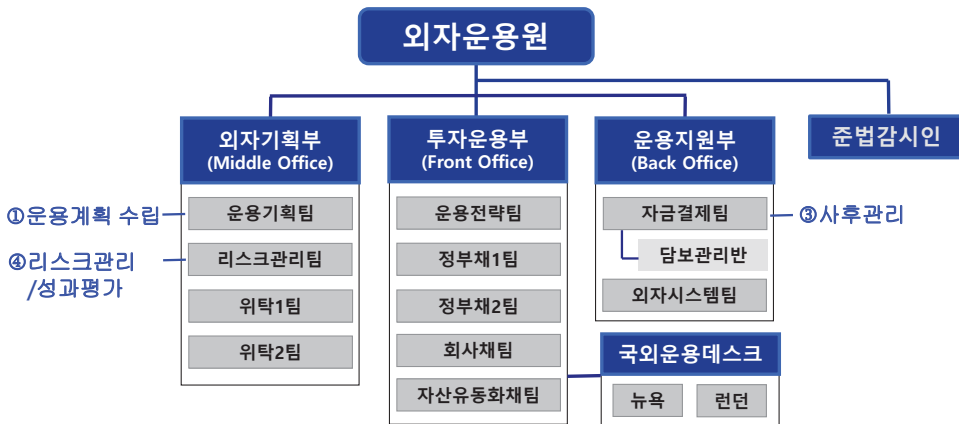
THE BANK OF KOREA



2. 외화자산 운용 프로세스_조직

THE BANK OF KOREA

□ Front Office, Middle Office, Back Office로 구분하여 상호 견제하는 가운데 효율성 제고를 위한 협력강화도 중시



* 20년중 국외운용 데스크 거래 대행

3. 투자현황

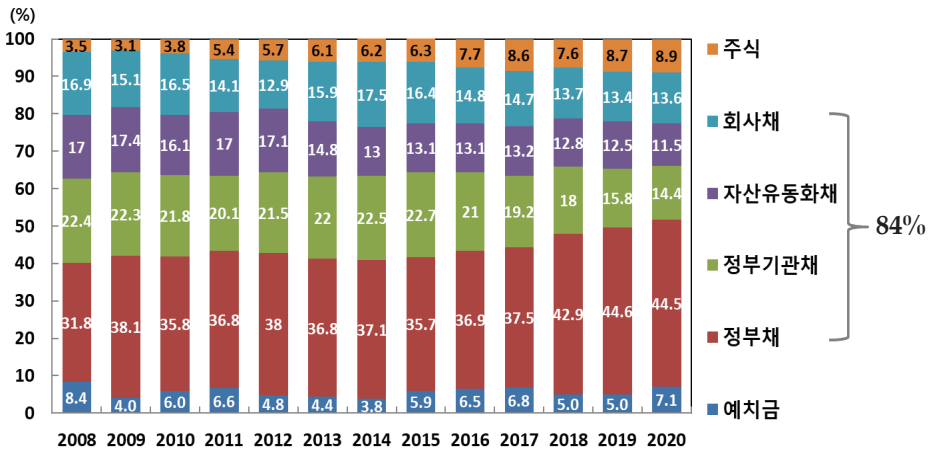
THE BANK OF KOREA

상품 구성

* 미 금융자산에 대한 외국 공적부문의 투자비중
자료: 미 재무부 TIC, 2021.4월말 기준

- 정부채 60.8%, 기관채 0.4%, 회사채 3.0%, 유동화채 9.9%, 주식 25.9%

□ 채권을 중심으로 투자



3. 투자현황

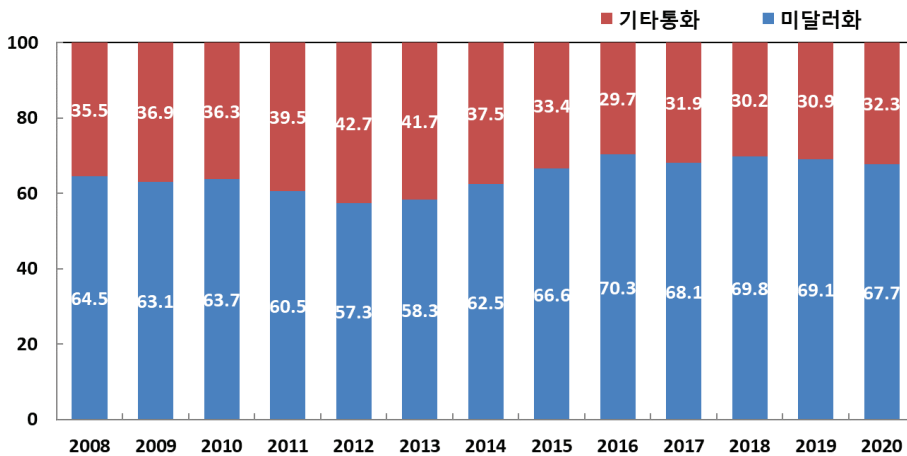
THE BANK OF KOREA

통화 구성

* 전세계 외환보유액 통화구성
자료: IMF COFER, 2020말 기준

□ 미달러화 투자 비중이 높음

- 미달러화 58.9%, 기타통화 41.1%



(1) 운용계획 수립

1. 전략적 자산배분(Strategic Asset Allocation)

- 중장기적으로 외화자산의 운용목표를 가장 효율적으로 달성할 수 있는 **자산구성**을 결정하는 과정
 - ✓ 운용목표에 맞게 자산군(asset class)을 선택하고, 기대수익 및 위험을 고려하여 각 자산의 최적 투자비중을 결정
 - ✓ 다른 중앙은행보다 앞선 1990년대 중반에 SAA 개념을 도입
- SAA를 바탕으로 **운용기준**(benchmark) 포트폴리오를 설정
 - ✓ 투자대상으로 구성된 가상의 포트폴리오
(예: Bloomberg Barclays Global Aggregates, MSCI World 등)
 - ✓ 운용담당자의 중립 포지션, 성과평가 및 리스크 관리의 기준

1. 전략적 자산배분(Strategic Asset Allocation)

THE BANK OF KOREA

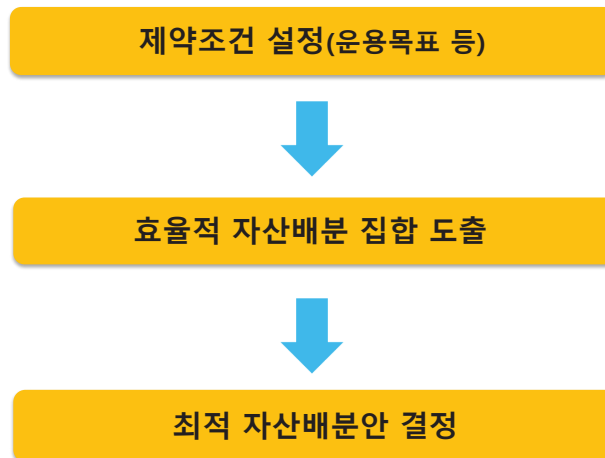
<참고> 외환보유액 투자대상상품 다변화

연도	투자대상상품
1984	정부기관채 투자
1999	금융채 투자
2001	금리 및 통화옵션, 통화선도, 금대여금리스왑 도입
2003	금리선물, ABS 투자
2004	물가연동채권(TIPS) 투자 개시
2005	MBS 투자
2007	주식 투자
2011	이머징마켓 투자 확대, 금보유 규모 확대
2012	위안화 투자

1. 전략적 자산배분(Strategic Asset Allocation)

THE BANK OF KOREA

전략적 자산배분 절차



1. 전략적 자산배분(Strategic Asset Allocation)

THE BANK OF KOREA

전략적 자산배분 절차 - ① 제약조건 설정

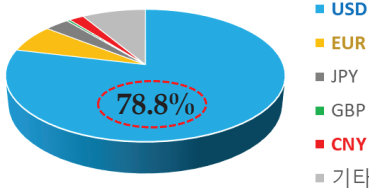
- ✓ 운용목표 : 안전성, 유동성, 수익성
* 위기시 유동화 가능 규모 등
- ✓ 통화구성 : 중립 통화구성 대비 $\pm 10\%$ 이내
- ✓ 특정상품 과다집중(corner solution) 방지
: 전년 통화/상품구성 대비 변동폭 제한

1. 전략적 자산배분(Strategic Asset Allocation)

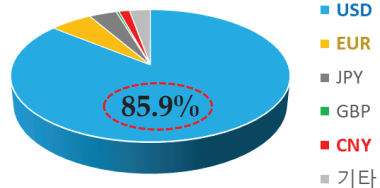
THE BANK OF KOREA

<참고> 중립 통화구성(2019년말 기준)

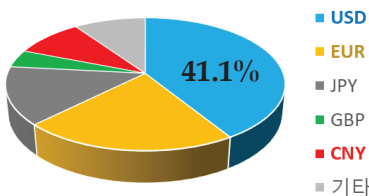
외채 통화구성



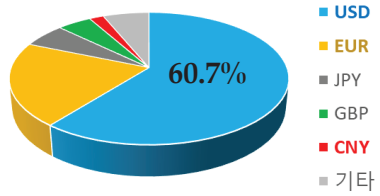
경상지급 통화구성



국제채권시장 통화구성



외환보유액 통화구성

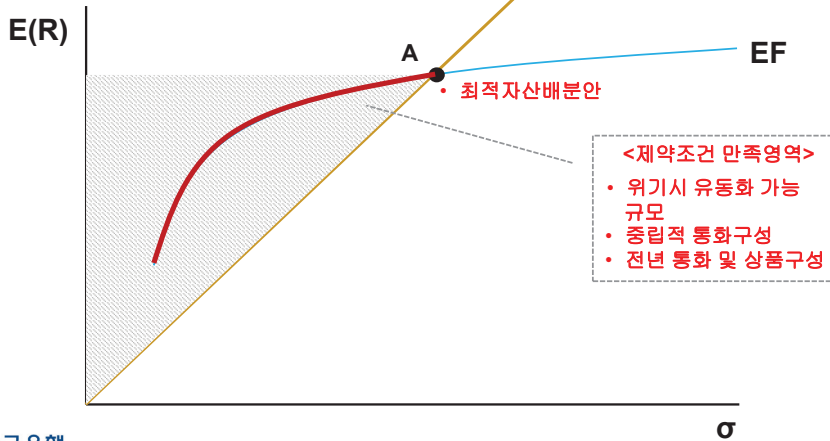


1. 전략적 자산배분(Strategic Asset Allocation)

THE BANK OF KOREA

전략적 자산배분 절차 - ② 효율적 자산배분 집합 도출

- 효율적 투자선 도출 : 상품별 기대수익률과 공분산을 투입변수로 하는 평균분산모형(Mean-Variance Model)을 이용



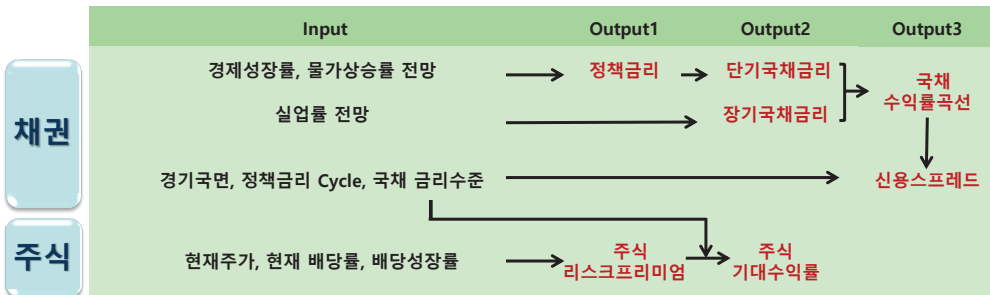
1. 전략적 자산배분(Strategic Asset Allocation)

THE BANK OF KOREA

<참고> 평균-분산모형 투입변수

- 기대수익률 : 중장기 전망모형(Secular Outlook Model) 결과와 내부 토론 등을 통해 도출된 전망 등에 기초하여 상품별로 산출
- 공분산 : 과거 일정기간 동안 상품별 변동성 및 상관관계에서 도출

Secular Outlook Model 추정 프로세스



1. 전략적 자산배분(Strategic Asset Allocation)

THE BANK OF KOREA

전략적 자산배분 절차 - ③ 최적 자산배분안 결정

- 전략적 자산배분 결과를 바탕으로 운용기준(benchmark) 포트폴리오를 설정

	USD	EUR	JPY	GBP	기타
정 부 채	예시. 30%	?	?	?	?
정부기관채	?	?	?	?	?
자산유동화채	?	?	?	?	?
회 사 채	?	?	?	?	?
주 식	?	?	?	?	?

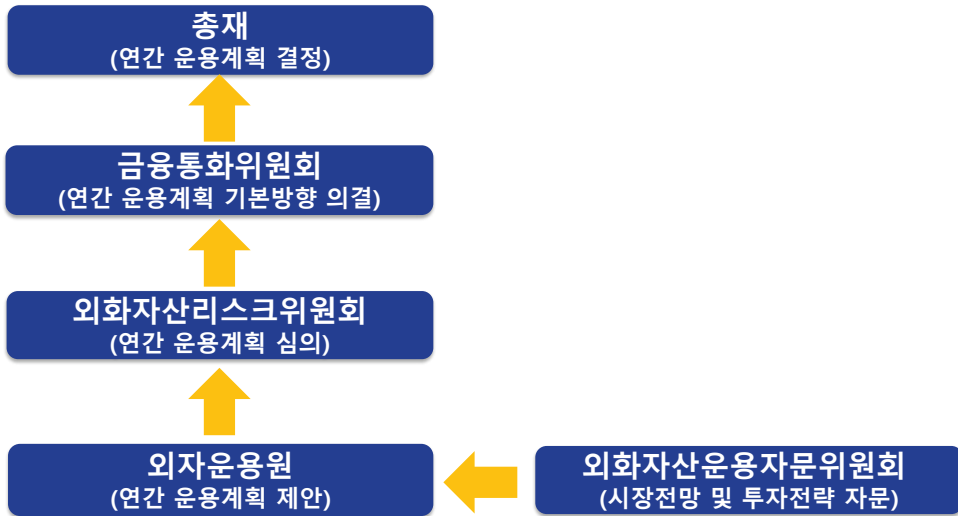
2. 운용지침(Investment Guideline) 설정

THE BANK OF KOREA

- 운용담당자가 금리, 환율 전망 등에 따라 운용기준에서 벗어나 투자할 수 있는 재량권의 범위
 - ✓ 통화별, 상품별 구성비중의 변동허용 범위
 - ✓ 채권의 평균만기(Duration) 변동허용범위
 - ✓ 추적오차(Tracking Error) 한도 등
- 전체 외환보유액의 리스크 수준을 관리하는 수단
- 운용담당자는 주어진 운용지침 내에서 재량권을 활용하여 운용 기준보다 높은 수익률을 달성하는 것이 목표

3. 연간 외화자산 국외운용계획 수립 과정

THE BANK OF KOREA



THE BANK OF KOREA

(2) 투자운용

1. 운용 형태

THE BANK OF KOREA

□ 직접운용

- ✓ 한국은행 직원이 운용계획 수립, 거래 실시, 결제 등 운용 실무를 직접 실행
- ✓ 거래는 전산장비 및 유선을 주로 활용

□ 위탁운용

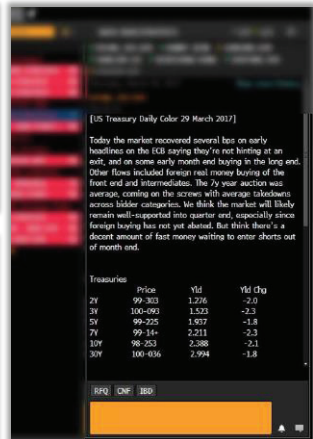
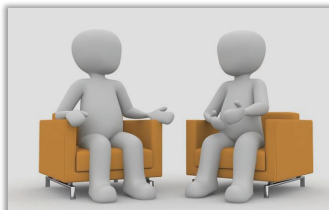
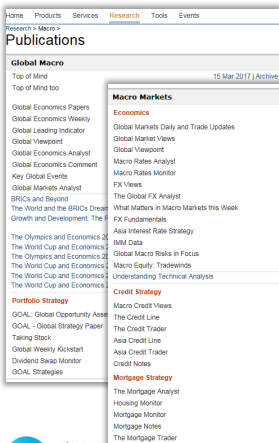
- ✓ 외부 전문성 활용, 투자방식의 다변화 등을 목적으로 외화자산 일부를 글로벌 자산운용사에 위탁 운용
- ✓ 주식, 회사채 등 직접투자가 어려운 부문(고위험·고수익 상품)을 중심으로 위탁



2. 투자운용 과정

THE BANK OF KOREA

□ 운용담당자는 경제 펀더멘탈, 정책 경로, 시장 수급, 특이사항 등 금융시장 주요 동인 분석

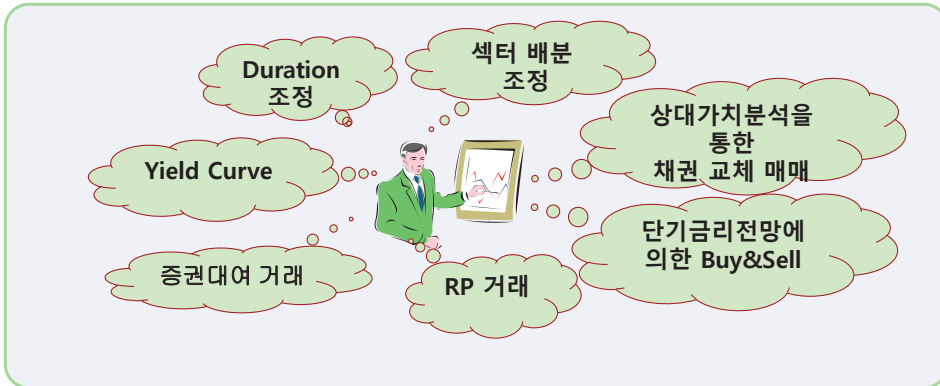


2. 투자운용 과정

THE BANK OF KOREA

- 이러한 시장분석을 토대로 시장을 전망하고, 재량권 내에서 다양한 투자전략을 수립·실행

투자전략



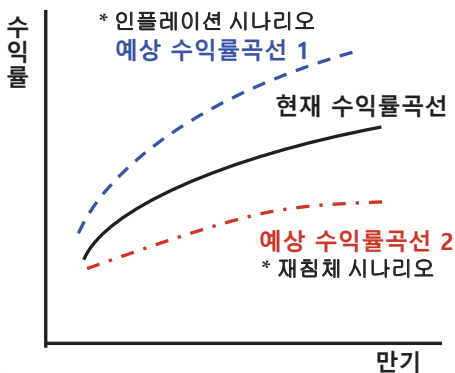
2. 투자운용 과정

THE BANK OF KOREA

<참고> 채권투자전략 예시

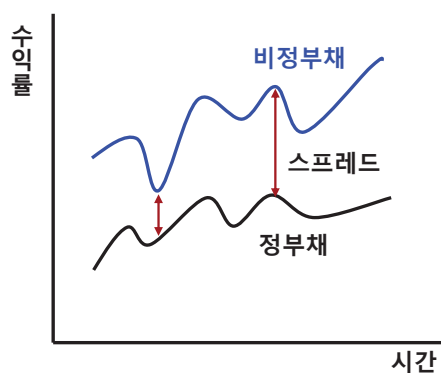
수익률곡선 전략

- ✓ 예상 수익률 곡선 1 → 단기투자 확대
- ✓ 예상 수익률 곡선 2 → 장기투자 확대



섹터 전략

- ✓ 스프레드 확대 → 비정부채 비중 축소
정부채 비중 확대



3. 위탁운용

THE BANK OF KOREA

위탁자산의 펀드 유형별 구성(2020년말 기준)

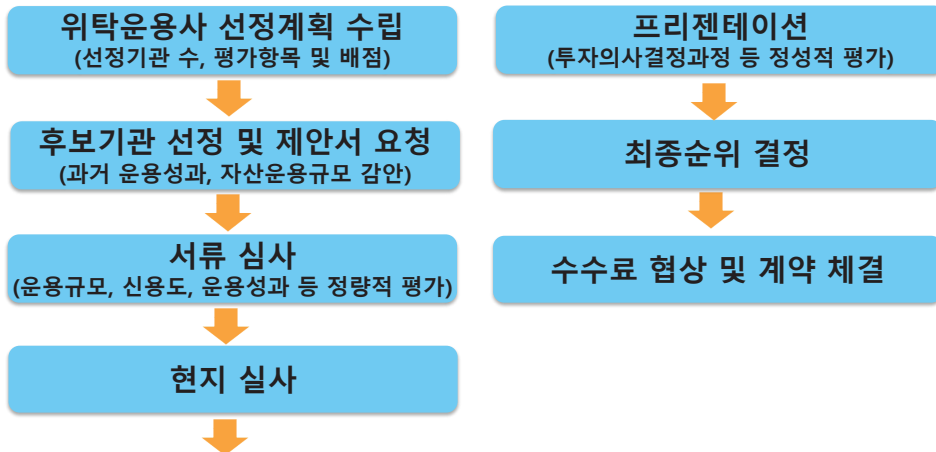


- 주 : 1) 정부채, 회사채, 유동화채 등에 투자하는 혼합형 채권펀드
 2) Asian Bond Fund. 아시아 지역내 채권시장 활성화 등의 목적으로 역내 채권에 투자하는 펀드
 3) 채권/주식에 투자하는 펀드로 채권·주식간 비중조정 등의 전략을 통해 수익을 창출하는 펀드
 4) 위탁자산내 상품별 비중 조정 등을 위해 활용하는 펀드

3. 위탁운용

THE BANK OF KOREA

위탁운용사 선정

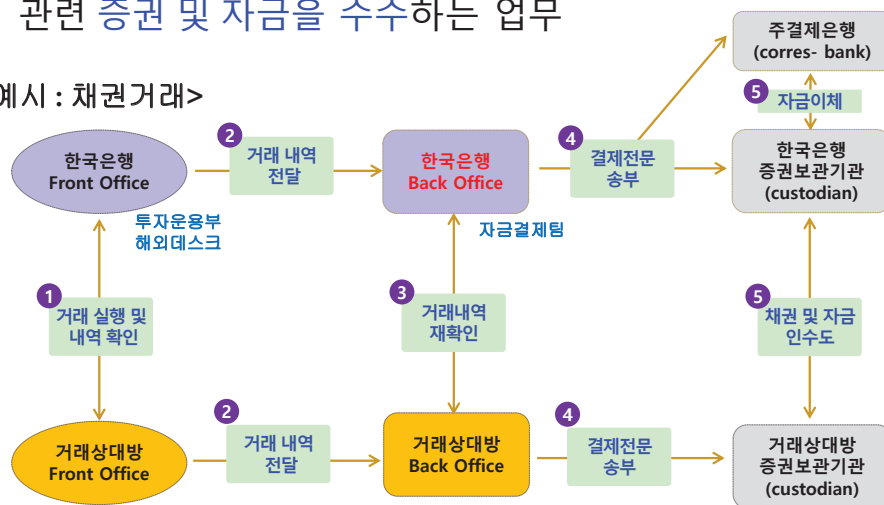


(3) 사후관리

1. 자금결제

□ 채권매매 등 외화자산 운용에서 발생한 거래 완결을 위하여 관련 증권 및 자금을 수수하는 업무

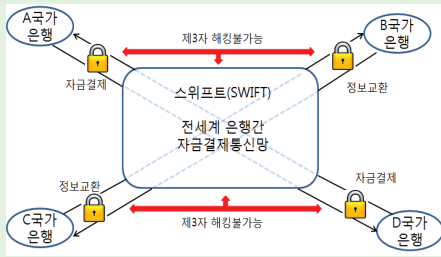
<예시 : 채권거래>



<참고> SWIFT 및 SWIFT 결제전문

THE BANK OF KOREA

- 금융거래 관련 국제 통신망
(Society for Worldwide Interbank
Financial Telecommunication)
- 높은 수준의 보안능력을 보유



- 금융거래 유형별로 고유한 형태의 양식을 이용

고객	거래 유형
MT202	자금지급
MT210	자금입금
MT541	채권 매입
MT543	채권 매도
MT950	입출금내역 및 최종잔액 보고
MT292	전문(MT202,210)의 취소

2. 회계처리 및 대조확인

THE BANK OF KOREA

- 회계처리는 외화자산 운용 결과*를 한국은행 재무제표에 반영하는 과정

* 기간중 자산 매입/매도, 자산매도에 따른 실현손익, 이자발생분 등

- ✓ 회계담당자는 회계시스템으로 전송된 거래정보의 적정성, 누락여부 등을 확인하여 회계처리를 수행

- 대조확인은 거래은행, 증권보관기관 등에서 통보받은 예치금, 유가증권 잔액(현물)이 한국은행 회계장부(장부) 내용과 일치하는지 확인하는 과정

- ✓ 외환사고를 예방하거나 신속히 대처하는데 필수적임

(4) 리스크관리 및 성과평가

1. 리스크 관리

리스크의 개념

- 리스크 : 기대와 다른 결과가 발생할 가능성
 - ✓ 자산 운용에서는 통상 손실 발생 가능성을 의미
 - ✓ 또한, 추가수익의 원천(risk-return trade-off)
- 한국은행 외화자산 리스크 관리
 - ✓ 목표설정 : 자산배분시 운용목표 제약, 운용지침(허용범위) 설정
 - ✓ 측정 : 리스크 지표(시스템 이용)
 - ✓ 관리 : 한도 준수여부 점검, 요인 분석/스트레스 테스트 등 피드백

1. 리스크 관리

THE BANK OF KOREA

리스크의 유형과 관리방법

리스크 유형	요 인	관리 방법
시장리스크	금리, 주가, 환율 등 시장요인(Market factor) 변동	· 운용기준대비 통화구성, 듀레이션 변동 허용범위 설정 · 시장 VaR(Value at Risk) 관리 · Stress Test 실시
신용리스크	투자상품 또는 거래상대방 의 부도/신용등급 하락	· 투자자산 및 거래기관의 신용등급 제한 · 신용 VaR 활용 · 예상부도확률(Expected Default Frequency) · 담보관리 (장외파생거래, R/P 등)
유동성리스크	유동성 부족으로 매각이 어렵거나 거래비용 상승	· 현금성자산(Liquidity Tranche) 규모를 적정수준으로 유지 · 정부채 투자비중 하한 · 유동화비용 측정
운영리스크	실수, 부적절한 업무프로 세스/인력/시스템, 외부사건	· 견제와 균형에 입각한 업무분담 · 준법감시인(Compliance Officer) 제도 운영 · 업무지속계획(Business Continuity Plan) 수립



2. 성과 평가

THE BANK OF KOREA

- 성과평가 기준 : 총수익률(Total Return)
 - ✓ 일일 시가평가(Mark to Market), 평가손익 포함
- 대상 : 운용수익률(A), 운용기준(Benchmark) 수익률(B)
- 요인분해/피드백
 - ✓ 운용기준 수익률 → 전략적 자산배분 담당자
 - ✓ 상대수익률(A-B) → 운용담당자
 - * 듀레이션, 커브, 섹터, 채권선택 등



III. 향후 과제

1. 불확실성 증가

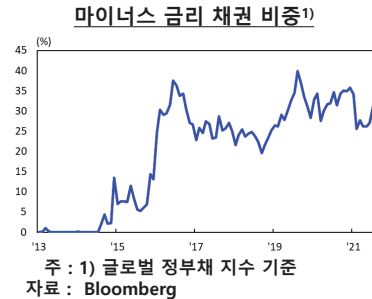
- 경기회복 여부
 - ✓ 코로나19 지속 가능성
 - ✓ 고용시장의 구조적 변화 가능성
- 통화/재정정책
 - ✓ 중앙은행과 정부의 정책여력 축소
 - ✓ (정책 정상화) 채무위기 가능성
 - ✓ (완화 유지) 버블 가능성
- 지정학적 위험
 - ✓ 미-중 갈등

→ 시나리오별 대응 전략 등을 통해 시장변화에 신속대응 필요

2. 낮은 기대수익률

THE BANK OF KOREA

- 채권금리가 2000년대 이후 지속적인 하락세
 - ✓ 특히, 최근에는 실질금리가 큰 폭의 마이너스를 기록
 - ✓ 또한, 마이너스 금리 채권 비중도 높은 수준을 유지



- 위험자산 비중을 확대하고 있으나, 안전성 목표 제약으로 인해 비중 확대 여지는 제한적

3. 공적책임 요구 강화

THE BANK OF KOREA

- 기후변화 대응 요구
 - ✓ NGFS* : 외환보유액 운용시 지속가능성 요인 반영 권고
 - * Network for the Greening the Financial System
 - : 각국 중앙은행 및 감독기구가 기후변화 대응 등을 위해 설립한 자발적 논의체
 - ✓ 한은법 개정안 제안(8.6) : 통화신용정책 운영방향 수립시 기후변화에 따른 위험 관리 등을 고려
- '20년말 현재 54.5억\$ ESG 관련 자산 투자(주식 10.8억\$, 채권 43.8억\$)
- 기존의 안전성, 유동성, 수익성 목표와의 상충 가능성

감사합니다

한국은행 소셜미디어 채널 오픈



www.facebook.com/bankofkoreahub



www.twitter.com/bok_hub



www.flickr.com/photos/bankofkorea



www.youtube.com/user/theBankofKoreakr



story.kakao.com/ch/bankofkorea