



미국의 금리인상 기조에서 국내 보험회사의 해외투자전략

임준환 선임연구위원

미국의 기준금리 인상은 우리나라와 미국의 금리차이를 확대시켜 국내 보험회사의 미국 채권투자에 유리한 기회를 제공하지만 다른 한편으로는 환헤지 비용을 증가시켜 해외투자를 위축시킬 수 있음. 그러나 국내 투자 편입비중이 높은 국내 보험회사의 경우 해외투자 확대는 불가피함. 이에 국내 보험회사가 환헤지 비용을 관리하고 해외투자를 활성화하기 위해서는 환헤지 비용이 아닌 프리미엄이 존재하는 유로화 국채, 국내에서 발행되는 외국 우량회사의 아리랑 본드, 신용 등급이 낮은 회사채, 신흥국 정부발행 달러표시 채권 등에 투자를 다변화할 필요가 있음

■ 최근 미국 연방공개시장위원회(FOMC)가 정책금리를 인상하면서 한·미 금리 역전 현상이 발생함

- 미국 연방준비제도는 3월 25일 정책금리를 0.25% 인상하기로 결정하면서 2018년 중 4회 이상 정책금리 인상 가능성이 높아짐
 - 정책금리는 1.25~1.50%에서 1.50~1.75%로 0.25%p 인상됨
 - 금융시장에서 예측하는 연내 미국의 정책금리 4회 인상 확률은 2018년 1월 말 20.6%에서 3월 21일 현재 26.9%로 높아짐
- 이에 따라 미국의 정책금리는 우리나라 기준금리 1.5%를 상회하면서 금리 역전 현상이 발생함
 - 2018년 중 미국의 정책금리가 시장의 예상대로 인상될 경우 한·미 금리 차이가 더욱 확대될 가능성이 있음

■ 미국 금리가 국내 금리 보다 높은 상황에서 환위험을 제외하면 미국 채권에 투자하는 것이 국내 채권에 투자하는 것에 비해 수익률이 높을 수 있음

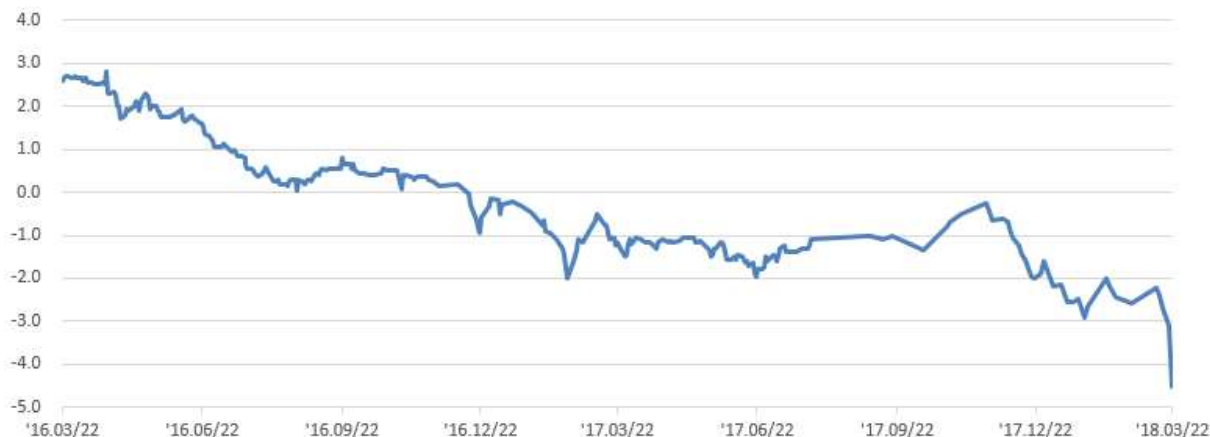
- 그러나 환율변동에 따른 환차손 가능성을 감안하면 미국 채권 투자 수익률은 낮을 수 있어 환위험 관리가 필요함

■ 보험회사는 해외투자 시 노출되는 환위험 관리에 외환스왑을 선호하는데, 이 과정에서 환헤지 비용이 발생됨

- 보험회사의 해외투자는 장기채권 중심으로 이루어지는데, 이 과정에서 환위험 또는 금리위험에 노출되고 동 위험을 헤지하기 위해 보험회사는 파생금융상품을 활용하고 있음
 - 외환스왑(Foreign Currency Swap) 또는 이종통화스왑(Cross Currency Swap: CRS) 등으로 환위험 또는 금리위험을 관리할 수 있으나 보험회사는 외환스왑을 선호함¹⁾
- 환헤지 비용을 나타내는 외환스왑 포인트 하락세가 확대되고 있음(<그림 1> 참조)
 - 외환스왑 포인트는 트럼프 정부 출범 이후 마이너스 값을 보이고 있으며 최근 미국 정책 금리 인상으로 마이너스 4.5원으로 하락함
 - 마이너스 4.5원의 의미는 달러당 원화로 표시한 선도환가격이 현물환가격에 비해 4.5원 저렴함을 의미하는데 이는 달러채권 매입에 따른 환위험을 제거하는 데 소요되는 비용임²⁾

〈그림 1〉 외환스왑 포인트 추이

(단위: 원)



출처: Bloomberg(2018. 3. 22)

1) 임준환 · 최장훈 · 마지혜(2017. 6. 26), 「보험회사의 환헤지 현황과 문제점」, 『KiRi리포트』, 보험연구원
 2) 외환스왑 포인트로부터 환헤지 비용을 구하는 절차는 먼저 연간 수익률로 전환하고 다음으로 연간 수익률에서 양국 간 금리차이를 차감함. 연 수익률은 현물환율 대비 스왑 포인트를 현물환율로 나눈 값에 기간 조정률(4(=분기율의 연율화))을 곱한 값으로 표시됨. 예컨대, 현물환율이 1,000원이면 외환스왑 환산율은 $(4.5/1100) \times 4 = 200\text{bp}(2\%)$ 임. 다음으로 환헤지 비용은 연간 수익률에서 양국 간 3개월 금리차이를 차감한 값으로 다음과 같이 나타남(환헤지 비용=2%-(원화 3개월CD 금리-달러 3개월LIBOR))

■ 환헤지 비용이 금리차보다 더 클 경우 국내 투자수익률이 원화 환산 미국채권 투자수익률보다 높아질 수 있어 한·미 금리차 확대가 보험회사의 해외투자 확대에 이어지지 않을 수 있음

- 예컨대 10년 만기 국내 채권금리가 2.7%이고 동일 만기 미국 채권금리가 3%, 환헤지 비용이 0.5%(=50 베이스 포인트(bp))인 경우 국내 투자수익률이 환헤지 후 원화로 환산된 미국채권 투자수익률보다 높음
 - 국내 채권수익률 = 원화 환산 미국 채권수익률 (=달러표시 미국 채권 수익률 - 환헤지(비용))
- 특히 보험회사의 환헤지 비용은 다른 금융기관에 비해 크다고 볼 수 있는데 이는 보험회사가 해외 투자 시 장기투자인 경우가 많고 투자 기간에 비례하여 환헤지를 해야 하기 때문임

■ 향후 보험회사의 환헤지 비용 부담이 늘어날 것으로 예상됨에 따라 단기적으로 국내 채권투자 확대도 고려할 필요가 있음

- 한·미 금리 역전 현상으로 단기적으로 금융시장 변동성 확대 가능성이 높아 시장에서 달러유동성이 낮아 환헤지 비용이 증가할 것으로 예상됨
 - 또한 미국의 추가 금리 인상과 한은의 긴축 대응 기조에 따라 외국인 자본 유출 속도와 변동성이 확대될 것으로 예상됨
- 미국 금리 상승으로 국내 금리도 상승하면서 국고채뿐만 아니라 일정 신용등급 이상의 장기 회사채 등에 관심을 두는 것도 한 방안이 될 수 있음

■ 그러나 장기적인 관점에서 보험회사는 신용등급이 낮은 외화표시 회사채, 신흥국정부 발행 달러표시 채권, 이중통화 채권 등으로 투자 포트폴리오를 다변화할 필요가 있음

- 국내 보험회사는 선진 보험회사에 비해 국내투자편중현상(home-bias)이 심해 분산투자(상관관계)에 따른 효율적인 포트폴리오 투자전략을 충분히 활용하지 못하고 있어 해외투자 비중 확대가 불가피할 것으로 보임
- 해외투자 다변화를 위한 방안으로 먼저 신용등급이 낮은 외화표시 회사채 투자를 고려할 필요가 있음
 - 하위등급 회사채 투자는 높은 수익률을 제시하지만 채무불이행위험이 수반되어 이를 면밀하게 관리할 필요가 있음
- 또한 신흥국 정부가 발행한 달러표시 채권에 대한 투자도 고려해볼 필요가 있음
 - 외환보유고가 높고 거시경제 기초여건(경상흑자기조, 안정적인 통화정책 등)이 양호한 중국, 베

트남 정부가 발행한 외화채권이 투자 대상이 될 수 있음

- 또한 환헤지 프리미엄이 존재하는 유로화표시 이중통화표시 채권 투자도 고려할 만한 대상임
 - 예컨대, 유로화 표시 채권 매입은 원화로 달러를 매입하고 다시 달러를 유로화로 환전한 다음 유로화 채권을 매입할 수 있음
 - 원화는 유로화 대비 환헤지 프리미엄이 존재하여 유로화금리가 낮더라도 국내채권 투자 대비 높은 수익률을 올릴 수 있음
- 국내에서 외국 우량회사가 발행한 아리랑 본드에 대한 투자도 고려할 필요가 있음
 - 아리랑 본드는 외국 우량회사가 국내에서 발행하는 원화 또는 외화표시 채권임 **kiri**