



# 한미 채권시장 변화와 보험회사의 캐리트레이드 전략

임준환 선임연구위원, 이선주 연구원

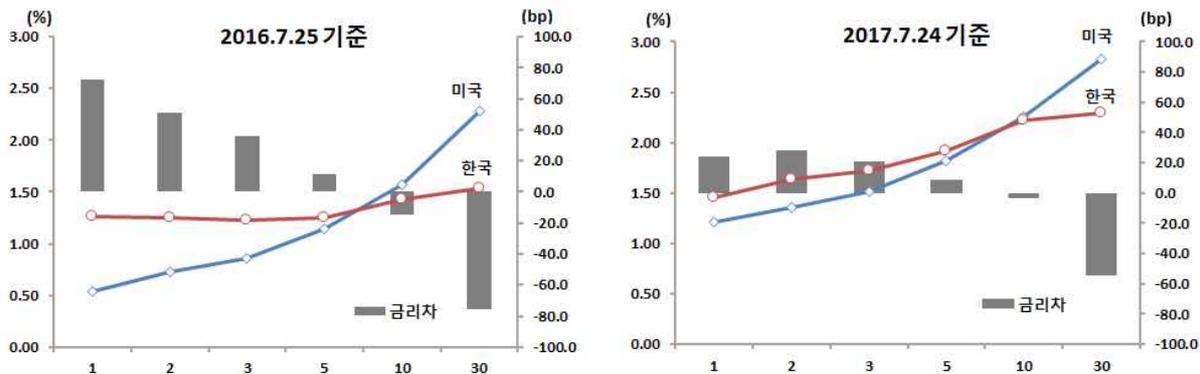
최근 들어 국내 국채시장에서 장단기 금리차(=장기금리-단기금리)가 크게 확대되는 가운데 모든 만기에 걸쳐 상승함. 뿐만 아니라 한미 간 금리차(=국내금리-미국금리)가 단기물의 경우에는 축소되고 장기물은 확대되는 모습을 보임. 국내 금리가 이런 특징을 보이는 데는 국내 채권시장이 자국 통화정책에 대한 시장 참여자의 기대심리보다는 미국 (긴축)통화정책에 따른 외국인 채권재정거래의 축소에서 비롯된다고 봄. 향후 양국 간 금리차의 축소 또는 확대 가능성으로 그동안 주춤했던 보험회사의 캐리트레이드(carry trade)전략<sup>1)</sup>이 다시 확대될 것으로 전망되나, 캐리트레이드의 실행조건이 만족된다고 해서 수익이 보장되는 것이 아니라는 사실에 유의할 필요가 있음. 캐리트레이드가 수익으로 연결되기 위해서는 양국 간 금리차이의 위험, 환위험, 환헤지 시 금리위험 등에 대한 제반 위험관리가 선행되어야 할 것임

■ 최근 들어 국내 국채금리는 만기별 금리 수준 및 장단기 금리차, 그리고 한미 간 금리차의 측면에서 다음과 같은 특징들을 보임(〈그림 1〉 참조)

- 첫째, 국내 장단기 금리차가 중기금리(10년 이하) 중심으로 크게 확대되는 가운데 국내 금리가 작년 대비 모든 만기에 걸쳐 상승
  - 1년 전에는 장단기 금리차이가 거의 없었으나 금년 들어 평균적으로 약 20bp로 확대
  - 1년 만기 금리는 1.26%에서 현재 1.46%로, 10년 만기 금리는 1.43%에서 2.22%, 30년 만기의 경우 1.53%에서 2.29%로 1년 전에 비해 급등
- 둘째, 만기가 10년 이하의 경우 한미 간 금리차가 축소되고, 만기가 10년 이상의 경우 금리차가 확대
  - 특히 10년 만기 이하의 경우 한미 간 금리차이가 작년 대비 대폭 축소

1) 캐리트레이드란 저금리 통화로 투자자금을 조성하여 고금리 통화에 투자함으로써 이자수익을 추구하는 전략

〈그림 1〉 양국 간 금리기간구조 추이



자료: Bloomberg

■ 국내 채권시장이 이러한 특징들을 보이는 것은 자국 통화정책에 대한 시장 참여자의 기대심리보다는 미국 (긴축)통화정책에 따른 외국인 채권재정거래의 축소에서 비롯된다고 봄

- 국내 경제상황의 여건을 감안해 볼 때 국내 정책금리(1.25%)가 당분간 유지될 것이라고 전망하고 있어 국내 통화정책기조에 대한 기대심리는 큰 변화가 없음
- 이보다는 채권 재정거래 주체인 외국채권투자자들이 미국 금리상승에 따른 달러자금조달의 악화 및 투자대상통화인 원화 가치의 하락 등을 우려하여 국내 2년 이하 만기채권을 집중적으로 매도한 결과 (〈표 1〉 참조)
  - 국내 기관투자자들(연기금, 보험회사 등)도 외국인 채권매도에 따른 금리상승이 계속될 것이라고 판단되어 당분간 관망세를 보는 분위기도 한 몫

〈표 1〉 외국인 만기별 국채 순매수<sup>1)</sup> 현황

(단위: 억 원)

구분	1년 이하	2년 이하	3년 이하	5년 이하	10년 이하	10년 초과
국채 순매수	-115,297	-36,902	60,513	155,989	115,987	24,430

주: 1) 2016. 7. 25 ~ 2017. 8. 2

자료: 연합인포맥스

■ 향후 미국 금리가 국내 장기금리를 상회하여 양국 간 금리차가 확대될 것이지만 그 격차는 그리 크지 않을 것으로 예상

- 미국 통화정책기조가 긴축<sup>2)</sup>으로 전환됨에 따라 미국 장기금리가 상승할 가능성

- 반면에 국내 통화정책은 당분간 현재의 완화기조를 유지할 것으로 보임
  - 국내 소비자 물가 수준이 올해 들어 전년 대비 2% 내외의 증가율을 보이고 있는 등 인플레이션 목표수준(2%)대에 있어 조만간 정책금리가 인상될 가능성은 낮다고 봄
- 그러나 미국 통화긴축기조가 점진적이고 완만할 것으로 금융시장에서 예상되고 있어 양국 간 단기 금리격차가 축소될 것이고, 장기금리격차는 확대될 것임

## ■ 양국 간 장기금리차의 확대 가능성으로 그동안 주춤했던 국내 보험회사의 캐리트레이드 전략이 다시 활발해질 것으로 예상

- 최근에는 한미 간 금리차의 축소로 해외투자의 캐리트레이드 전략이 매력적이지 않았으나 향후 미국 금리의 상승으로 캐리트레이드 전략이 활발해질 것으로 예상
  - 외화채권 캐리트레이드는 낮은 금리 통화로 자금을 조달하여 외환시장을 통해 외화자금을 확보한 다음 높은 금리의 통화에 투자하는 것을 말함
  - 국내 금리에 비해 미국 금리가 상승하면 국내투자 수익률보다 해외투자 수익률(미 달러화 기준)이 상대적으로 높아져 캐리트레이드 전략이 실행

## ■ 캐리트레이드의 실행조건이 만족된다고 해서 캐리트레이드의 수익이 보장되는 것이 아니라는 사실에 유의할 필요

- 캐리트레이드의 수익률은 원화표시 해외채권 리스크프리미엄과 외환 리스크프리미엄의 합계에 의해 결정
- 원화표시 해외채권 리스크프리미엄은 환헤지를 완전히 실행한 상태에서의 해외채권 투자수익률과 국내투자 수익률의 차이를 말함
  - 미국 금리가 국내 금리보다 높다 하더라도 환헤지 비용이 금리차이보다 높으면 손실을 볼 수 있음
- 외환 리스크프리미엄은 예상환율의 평가절상률(달러가치의 상승 예상)과 양국 간 금리차 간의 차이를 말함
  - 미국금리가 한국금리를 상회하더라도 달러가치의 하락률이 크다고 하면 달러채권 보유로부터 환차손이 발생
- 따라서 보험회사의 캐리트레이드가 수익으로 연결되기 위해서는 양국 간 금리차이의 위험, 환위험, 환헤지 시 금리위험 등을 관리할 필요가 있음 **kiri**

2) 정책금리 인상 및 연준의 대차대조표 축소가능성