

원화표시 외평채, 성공적 복귀



Fixed Income Strategist

안재균

☎ (02) 3772-1298

✉ jk.ahn@shinhan.com

22년만에 돌아온 원화표시 외평채의 성공적 발행

2003년 8월 이후 발행되지 않던 원화표시 외국환평형기금채권이 23일 0.8조원 발행됐다. 총 응찰률은 173.8%로 낙찰금리는 2.750%이다. 외평채는 정부가 외환시장 안정을 목적으로 조성한 외국환평형기금 자금을 마련하기 위해 발행하는 채권이다. 기획재정부가 발행하므로 국채의 한 종류에 속한다. 원화표시 외평채는 미리 원화를 마련하여 향후 원화 강세 시 달러를 매수하여 환율 변동성을 제어할 목적이다. 외화표시 외평채는 반대로 미리 외화를 확보해 외환보유고에 뒀다가 향후 원화 약세 시 외화를 활용하여 원화 약세 속도를 조절할 목적이다.

1994년 처음 등장한 원화표시 외평채는 2003년까지 발행됐다. 2003년까지는 외국환평형기금 재원 마련을 위해 직접 채권을 발행했다. 2004년부터는 공자기금을 통한 간접 조달 방식으로 변경했다. 공공자금관리기금(공자기금)은 각종 기금등의 여유 자금을 통합 관리해 재정 용자 등에 활용한다. 공자기금에서 먼저 자금을 조달하고 외국환평형기금 등 다른 기금에 옮기는 방식이다. 각종 기금 재원 마련 방식을 일원화하여 효율성을 높이려는 목적이다.

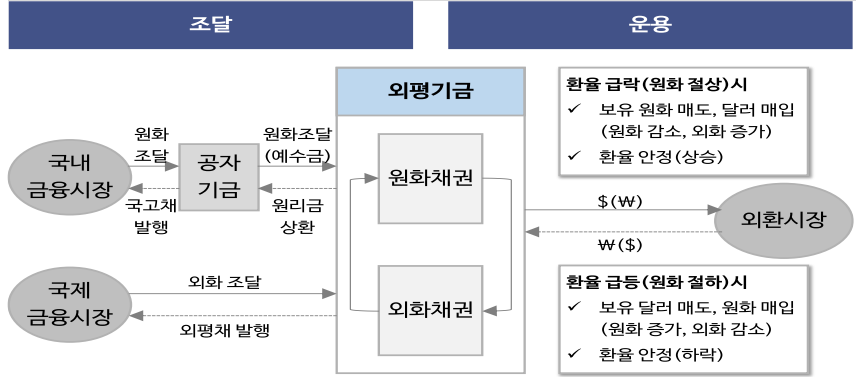
팬데믹 이후 정부는 공자기금을 활용하여 부족한 재원을 보충했다. 공자기금 순자산 규모는 2021년 -7조원에서 2024년 -25조원으로 마이너스 확대가 예상된다. 그 중에서도 강 달러로 원화가 누적된 외국환평형기금 활용도가 높았다. 공자기금 재원은 장기 국고채로 마련하는데 금리 상승으로 이자비용이 늘어났다. 이제는 공자기금 활용보다 직접 외평채 발행이 비용 측면에서 이득이다.

RWA 민감 기관 중심 외평채 수요 예상, 꾸준한 외평채 발행 전망

1월 외평채 낙찰금리는 2.750%으로 동일 만기 통안채 대비 10bp 가량 높고, 동일 만기 산금채 대비 8bp 낮게 이뤄졌다. 특은채에 비해 낮지만, 같은 국채 종류인 통안채보다 높다. 2000~03년 외평채는 3년 및 5년물 중심으로 발행됐고, 동일 만기 산금채와 비슷 또는 낮은 수준을 보였다. 당시와 비슷한 지위를 외평채가 갖고 있다. 외평채는 아직 초기 시장이고 중도환매가 되는 통안채 대비 선호도가 높을 수 없어 당분간 통안채 대비 높은 금리 레벨을 이어갈 가능성이 높다.

그러나 외평채는 통안채처럼 국채로서의 지위를 지닌다. 같은 무위험 자산에서의 높은 금리는 위험가중자산(RWA)에 민감한 기관 중심의 수요를 얻을 수 있다. 2023년 이후 통안채 중 1년물 발행 비중이 감소해 1년물 외평채 수요는 견고할 여지가 있다. 연간 20조원 발행한도 속 1분기 12~15%, 2분기 25~28%, 하반기 60% 비중으로 전액 1년물 발행 예정이다. 1월 외평채 입찰 결과가 양호한 만큼 정부는 당초 계획대로 외평채 발행을 이어갈 것으로 예상된다.

외국환평형기금 조달 및 운용 절차: 공자기금 통한 조달에서 직접 조달로 변경



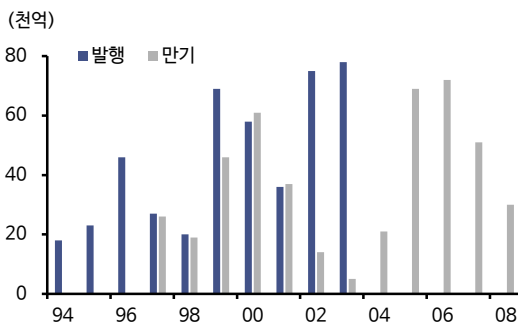
자료: 기획재정부, 신한투자증권

원화 표시 외평채는 원화 급격한 강세 대응책으로서 발행

	원화 표시 외평채	달러 표시 외평채
주요 사용 시점	원화 강세 시	외환보유고 확대 시
발행 목적	국내 외환시장 유동성 증가, 환율 개입	외환보유액 직접 증가, 국제 신인도 제고
예시 상황	원/달러 환율 급격한 하락 시, 수출기업 보호	원화 절하 등 외환시장 변동성 확대 시, 외환보유액 빠르게 보충 필요 시
특징	국내 시장 안정화 사용, 정부 환부담 無	해외에서 외화 조달, 정부 환부담 有

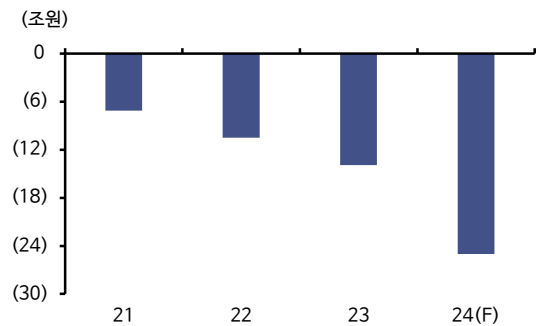
자료: 기획재정부, 신한투자증권

원화표시 외평채 발행은 2003년 이후 중단



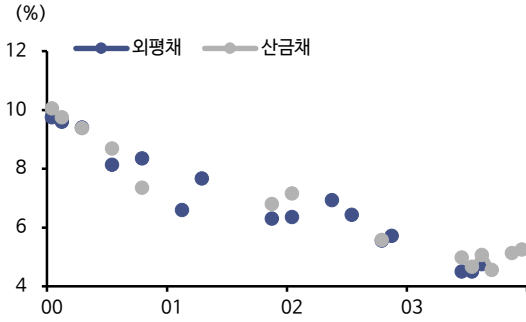
자료: 인포맥스, 신한투자증권

공자기금 순자산 규모: 마이너스폭 확대



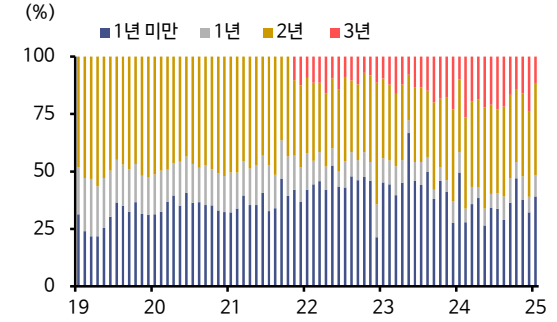
자료: 언론 참고, 신한투자증권

2000~03년 외평채 및 산금채 발행금리 비교



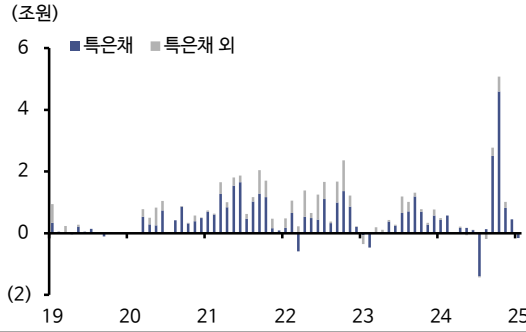
자료: 인포맥스, 신한투자증권 /주: 동일 만기로 비교

2022년 이후 통안채 1년 발행 비중 축소



자료: 한국은행, 신한투자증권

2024년 특은채 순매수를 확대한 외국인



자료: 인포맥스, 신한투자증권

통안 1년, 산금 1년 모두 역캐리 상황



자료: 인포맥스, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안재균).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.