

# FX잡 Tracker

## 채권/FX전략

2021. 06. 14

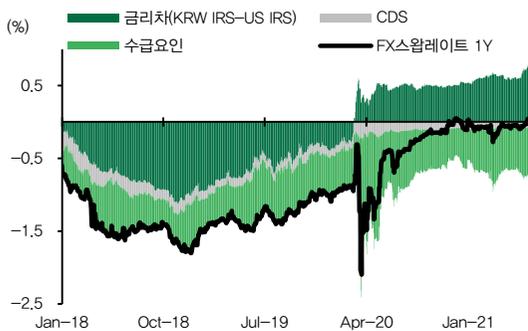
### 주간 상승: 한은 조기 금리 인상 가능성 반영

도표 1. FX스왑레이트 요인별 주간 변동(전전주 금요일 증가 ~ 전주 금요일 증가 기준, 1년물, 단위:bp)

요인	절대값	FX스왑영향	주간 변동	주간 FX스왑영향
1) 한미금리차( a - b )	+77.0	+77.0	+5.0	+5.0
한국 IRS a	+91.5		+5.0	
US IRS b	+14.5		-0.0	
2) CDS(신용위험)	+8.4	-8.4	+0.4	-0.4
3) 수급(달러 조달 수요)	+60.5	-60.5	-2.1	+2.1
4) 3m*6m Libor basis	+3.6	-3.6	-0.5	+0.5
FX스왑레이트( 1)+2)+3)+4) )	-	<b>+4.5</b>	-	<b>+7.2</b>

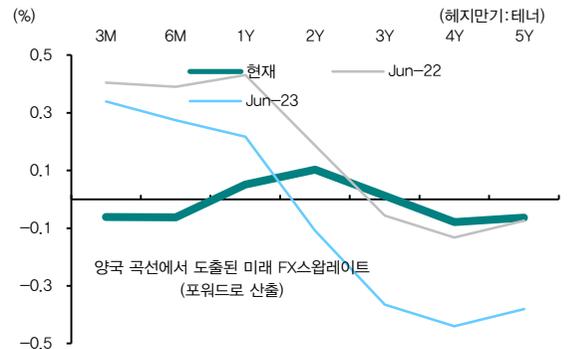
자료: Bloomberg, DB금융투자 주1) 요인별 값과 FX스왑영향간의 부호가 다를 수 있음. 예를 들어 CDS상승시 (+)변동이지만 FX스왑에는 (-)요인으로 적용  
주2) 구체적인 표 보는 방법은 다음 장의 'FX스왑 Tracker' 도우미 참고

도표 2. USDKRW FX스왑레이트 추이(1년물 기준)



자료: DB금융투자

도표 3. 선도금리 활용한 FX스왑의 포워드 커브



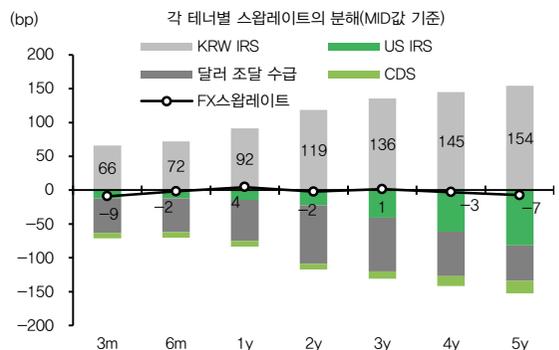
자료: DB금융투자 주: 한미 선도 금리 활용, 현재 CDS, 달러 수급 등이 미래에도 유지된다는 가정하므로 해석에 유의해야 함

도표 4. 한국과 미국 단기금리 포워드의 변화(단위:%,%p)

구분	한국 CD3M	미국 Libor 3M
현재(a)	0.660	0.119
1년후 선도(b)	1.251	0.244
기준금리변화기대((b)-a)	0.591	0.125
b값의 주간 변동	0.048	0.001

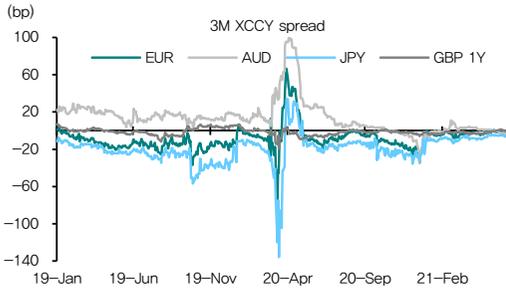
자료: DB금융투자

도표 5. FX스왑 테너별 요인 분해



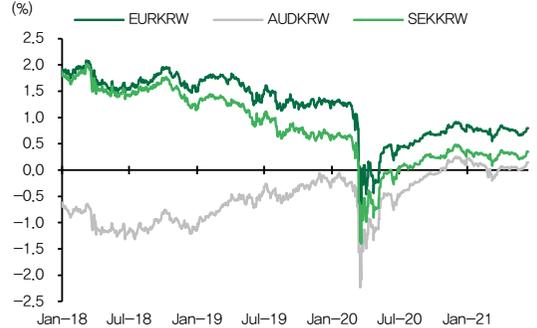
자료: DB금융투자

도표 6. 주요 통화 XCCY



자료: DB금융투자 주: 글로벌 달러 조달 환경의 변화를 보여줌. 상승할수록 개선

도표 7. 이종통화 FX스왑레이트 추이(1년물 기준)



자료: DB금융투자 주: 상승할수록 해당 국가 채권 헤지 후 투자 매력도 증가

## FX잡 Tracker 도우미

### 1. FX스왑포인트에 영향을 미치는 요인들

요인	내용	스왑포인트에 +로 작용하는 경우	스왑포인트에 -로 작용하는 경우
한미 금리차	<ul style="list-style-type: none"> <li>FX스왑포인트를 결정하는 가장 중요한 요소. 스왑포인트는 기본적으로 양국의 이자율 차이를 반영하여 결정</li> <li>FX스왑을 호가하는 것은 글로벌 은행들이기 때문에 금리차를 구할 때는 국제금리가 아닌 은행들의 조달 금리인 IRS금리를 사용</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>한국 금리가 높아질수록,</li> <li>미국 금리가 낮아질수록</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>한국 금리가 낮아질수록,</li> <li>미국 금리가 높아질수록</li> </ul>
CDS	<ul style="list-style-type: none"> <li>우리나라의 신용 위험</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>신용위험이 낮아질 때</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>신용위험이 높아질 때</li> </ul>
수급	<ul style="list-style-type: none"> <li>FX스왑 및 통화스왑(CRS) 시장에서의 달러조달 수요를 의미. FX스왑포인트 중 한미 금리차 및 CDS로 설명되지 않는 부분이 바로 이 수급으로, 수급에 의해 FX스왑포인트가 왜곡됨. 이는 covered international interest rate parity(CIP)의 붕괴로 이어짐</li> <li>수급이 커지고 있다는 것은 FX스왑 Buy&amp;Sell이나 CRS 리서브 등의 경로로 스왑포인트를 누르며 스왑포인트에 하락 압력으로 작용한다는 의미</li> <li>수급부분이 '0'이 아니면 재정거래 유인이 발생하는 것이나 시장 규제, 금융규제, 은행의 대차대조표 제약 등의 요인이 발생하면 CIP의 붕괴가 오래 지속될 수도 있음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>자산스왑 감소,</li> <li>정부나 한은의 선물환 매수 개입,</li> <li>공기업 KP발행 시 부채스왑,</li> <li>외국인의 재정거래 유입</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>자산스왑 증가, 부채스왑 감소,</li> <li>수출 또는 중공업체 수주에 따른 선물환 매도, 해외투자 증가에 따른 환헤지</li> </ul>

### 2. 수급관련 해설: 자산스왑 vs 부채스왑

자산스왑 (Asset Swap)	투자자가 해외 자산 투자를 목적으로 외화를 조달받는 과정에서 나타나는 스왑 거래로, 투자자는 주로 원화 지급/원화 이자수취 & 외화 조달/외화 이자 지급의 CRS 리서브 또는 FX스왑 Buy&Sell 포지션을 취함. 자산 스왑 증가는 CRS금리 하락이나 현물환을 상승 및 선물환을 하락의 경로로 스왑포인트에 하락 압력으로 작용
부채스왑 (Liability Swap)	외화 부채 현금흐름을 원화 부채 현금흐름으로 변환, 혹은 헤지하는 계약으로, 외화부채 투자자는 외화 지급/외화 이자 수취 & 원화 조달/원화 이자 지급의 CRS 페이 포지션이나 FX스왑 Sell&Buy 포지션을 취함. 부채 스왑이 증가할 경우 CRS금리 상승이나 현물 환율 하락 및 선물환을 상승의 경로로 스왑포인트에 상승 압력으로 작용하게 됨

#### Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.