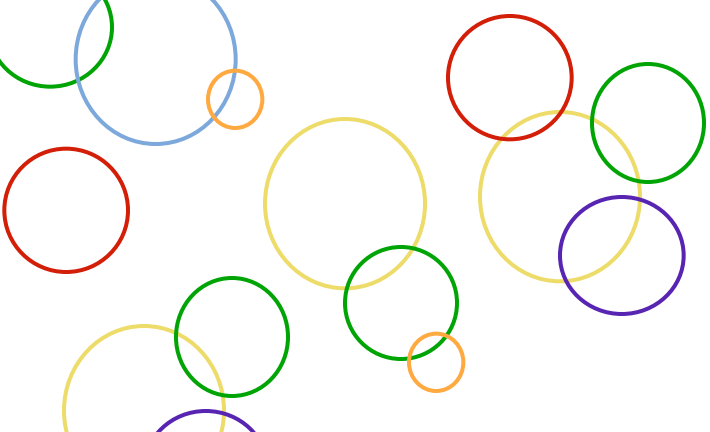
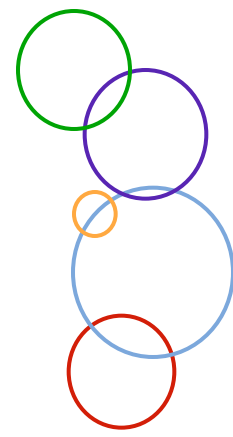
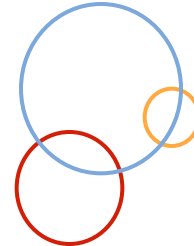


A cluster of overlapping circles in red, green, yellow, blue, and purple, located in the top-left corner of the slide.

제 9 장

외환 시장



도입

질문 : 외환 시장이란 무엇인가?

○ 외환시장은 한 나라의 화폐를 다른 나라의 화폐로 전환하기 위한 시장

질문: 환율이란 무엇인가?

○ 환율은 한 화폐에서 다른 화폐로 전환되는 단순한 비율

외환 시장의 기능

질문: 외환시장의 목적은 무엇인가?

○ 외환시장은

1. 한 나라의 화폐를 다른 나라의 화폐로 교환할 수 있도록 하고
2. 환 위험 (foreign exchange risk: 예측할 수 없는 환율의 변화로 인한 악영향)에 대한 보험을 제공한다

평가문제

한 화폐가 다른 화폐로 전환 되는 비율을 무엇이라 하는가?

- 1). 환율
- 2). 환시세
- 3). 전환율
- 4). 환시장

Currency Conversion

국제 기업이 외환 시장을 이용하는 이유는

- 수출, 해외 투자, 혹은 외국 기업과 라이선싱을 통해 얻는 수입을 전환하기 위해
- 외국 기업의 제품과 서비스에 대한 대가를 지불하기 위해
- 금융 시장에 잉여금을 단기로 투자하기 위해
- 환 투기 (currency speculation) (이익 획득을 목적으로 한 화폐에서 다른 화폐로 자금을 단기적으로 움직이는 활동)

환 위험에 대비한 보증

○ 외환 시장은 환 위험(예측하지 못한 미래 환율 변화로 기업이 손해를 입는 것)에 대비한 보증을 제공하기 위해 이용될 수 있다

환율 변화의 위험을 막기 위한 기업의 행동을 헷징이라 한다

○ 시장을 다음을 통해 헷징 기능을 수행한다

1. 현물 환율
2. 선물 환율
3. 통화 스왑

환 위험에 대비한 보증

1. 현물환율

○ 현물환율은 외환 딜러가 특정한 날 한 통화를 다른 통화로 바꿀 때의 비율

○ 현물환율은 수요와 공급의 상호 작용에 의해 결정되기 때문에 지속적으로 변화한다

환 위험에 대비한 보증

2. 선물거래

선물거래는 두 당사자가 통화 거래를하기로 동의하고 미래의 특정 시점에 이를 실행하는 것

- 선물환율은 선물 거래에 적용되는 환율

- 선물환율은 보통 30일, 90일, 180일로 표기된다

환 위험에 대비한 보증

3. 통화 스왑

통화 스왑은 주어진 환율에 따라 서로 다른 두 가지 통화를 동시다발적으로 구매하고 판매하는 것

○ 통화 스왑은 정해진 기간에 환 위험 없이 한 통화를 다른 통화로 옮길 때 이루어진다

평가문제

외환 딜러가 특정 시정에 한 통화를 다른 통화로 바꾸는 비율을 무엇이라 하는가?

- 1). 통화 스왑
- 2). 선물 환율
- 3). 특정 환율
- 4). 현물 환율

외환 거래 시장의 특징

- 외환 거래 시장은 은행과 브로커 그리고 외환 딜러들이 전자 상거래 시스템으로 연결된 전 세계적인 네트워크이며
- 문을 닫는 시간이 전혀 없이 지금 이 순간에도 전세계 어딘가에 항상 열려있다
- 각국의 외환 시장은 긴밀히 통합되어 있는데, 그렇지 않을 경우 통화를 싸게 사서 비싸게 파는 차익거래를 통해 이익을 남길 수 있을 것이다
- 외환 시장의 또 다른 특징은 대부분의 거래가 미국 달러와 이루어진다는 것이다
- 미국 달러는 기축 통화이다

환율 결정 과정의 경제적 이론

질문: 미래 환율 변동에 영향을 미치는 주요 요인은 무엇인가?

미래 환율 변동에 중요한 영향을 미치는 세 가지 요소는 다음과 같다

- 1). 해당 국가의 가격 인플레이션
- 2). 해당 국가의 이자율
- 3). 시장 심리

가격과 환율

질문: 가격이 환율 변동에 어떤 영향을 주는가?

○ 가격과 환율의 관련성을 이해하기 위해서는 일물일가의 법칙과 구매력 평가설을 이해해야 한다

가격과 환율

○ **일물일가의 법칙**에 의하면 경쟁 시장에서는 운송 비용이나 무역 장벽이 거의 없기 때문에 서로 다른 나라에서도 동일한 제품은 같은 통화로 환산했을 때 동일한 가격에 팔려야 한다

○ **구매력 평가설(PPP)** 이론은 상대적으로 **효율적인 시장** (국제 거래와 투자에 대한 장애물이 거의 없는 시장)에서는 “**상품 바스켓**”의 가격이 각 나라마다 거의 동일하다고 주장한다

가격과 환율

- PPP는 상대적인 가격의 변화는 환율의 변화를 야기할 것이라고 예측한다
- 인플레이션이 상대적으로 높으면 통화의 가치는 절하될 것이다
- 따라서 인플레이션 비율을 예측할 수 있다면 통화 가치가 어떻게 변화할 지 예측할 수 있을 것이다
- 한 국가의 통화 공급 증가는 미래 인플레이션 비율을 결정한다
- 인플레이션은 통화량이 총 상품과 서비스의 생산량보다 빠르게 증가할 때 일어난다

가격과 환율

질문: PPP이론은 얼마나 잘 맞는가?

구매력 평가설 (PPP)이론에 대한 실증 분석 결과에 따르면, 이 이론은 단기적인 환율 변화를 정확히 예측하지는 못하나 장기적인 관점에서는 상대적으로 정확한 예측이 가능하다

이자율과 환율

질문: 이자율이 환율에 어떤 영향을 미치는가?

- 파셔 효과에 따르면, 한 국가의 명목 이자율 (i)는 요구되는 실질 이자율(r)과 자금을 빌려주는 기간 동안 예상 물가 상승률(I)의 합과 같다
즉, $i = r + I$ 이다
- 따라서 세계 모든 국가의 실질 이자율이 같다면 국가 간 이자율의 차이는 예상 물가상승률의 차이를 반영한다

이자율과 환율

국제 피셔 효과에 따르면, 두 나라 간의 이자율의 차이가 환율의 기대 변동률과 같으며, 다만 이자율과 환율이 반대 방향으로 움직여야 한다

이를 수식으로 나타내면 다음과 같다:

$$(S1 - S2) / S2 \times 100 = i \$ - i \text{ ¥}$$

여기서 $i \$$ 와 $i \text{ ¥}$ 는 미국과 일본에서 기대되는 명목 이자율을 말하고 $S1$ 는 특정 기간이 시작할 때 현물 환율을, $S2$ 는 이 기간이 끝날 때 현물 환율을 의미한다

투자자의 심리와 밴드웨건 효과

질문: 투자자의 심리는 환율에 어떤 영향을 미치는가?

- 밴드웨건 효과는 투자자의 기대가 자기 충족적 예언이 되어 이들의 기대대로 환율이 움직일 때 발생한다
- 정부 차원의 제약이 이 같은 밴드웨건 효과를 어느 정도 막을 수는 있으나 항상 효과적으로 제어 가능한 것은 아니다

요약

- 상대적인 통화 공급량, 상대적 물가 상승률, 그리고 액면 이자율의 차이는 어느 정도 환율의 장기적인 변화를 예측할 수 있는 좋은 지표이다
- 이에 따라 국제 경영을 하는 기업은 이들 요인에 주의를 기울여야 할 것이다

평가문제

다음 중 미래 환율 움직임에 영향을 끼치는 요인이 아닌 것은?

- a). 한 나라의 가격 인플레이션
- b). 한 나라의 이자율
- c). 한 나라의 차익거래 기회
- d). 시장 심리 Market psychology

환율 예상

질문: 기업이 환율을 예측하기 위해 투자를 해야 하는가?

효율적 시장 학파는 선물 환율이 미래의 현물 환율을 예측하는 가장 좋은 지표라고 주장한다

이에 따라 미래 환율을 예측하기 위해 투자를 하는 것은 낭비라고 주장한다

비효율적 시장 학파는 환율 예측 서비스에 투자해야 한다고 주장한다

이 학파는 선물 환율이 미래 시점의 현물 환율을 예측하는 최선의 지표라는 데 동의하지 않는다

효율적 시장 학파

- 효율적 시장이란, 가격이 모든 이용 가능한 정보를 반영하는 시장이다
- 만약 외환 시장이 효율적이라면 선물 환율은 미래 현물 환율에 대한 편향되지 않은 예측치여야 한다
- 많은 실증 연구가 효율적 시장 가설을 지지해왔지만 최근 몇몇 연구는 이에 반대되는 견해를 펼치고 있다

비효율적 시장학파

- 비효율적 시장은 가격이 모든 이용 가능한 정보를 반영하지 않는 곳이다
- 비효율적인 시장에서는 선물 환율이 미래의 현물 환율을 예측하는 최고의 지표가 아닐 수 있고 이에 따라 예측 서비스에 투자하는 것이 바람직할 수 있다
- 그러나 그간의 예측 서비스 기록을 살펴보면 결과가 썩 좋지는 않다

예측 방법

질문: 환율 예측은 어떻게 해야 하는가?

환율 예측 방법에는 다음의 두 가지가 있다

1. 기본적 분석 (fundamental analysis)
2. 기술적 분석 (technical analysis)

예측 방법

1. 기본적 분석

기본적 분석은 이자율, 화폐 정책, 인플레이션율, 국제수지 정보 등 경제적 요인들을 이용한다

2. 기술적 분석

기술적 분석은 미래 동향을 예측하기 위해 과거 동향을 분석한다. 이 분석 방법은 과거의 동향이 미래 동향을 예측하는 합리적인 근거가 된다고 본다

화폐의 교환가능성

질문: 각국의 화폐는 모두 자유롭게 전환될 수 있는가?

- 한 나라의 정부가 자국민이든 외국인이든 상관 없이 구매할 수 있는 외화의 양을 제한하지 않는다면 그 화폐는 자유롭게 변환 가능하다
- 만약 외국인만 아무런 제한 없이 화폐를 변환할 수 있다면 이는 외부적 변환이 가능한 경우이다
- 자국민이든 외국인이든 상관없이 화폐를 변환할 수 없을 때에는 교환 불가능하다고 일컫는다

화폐의 교환가능성

질문: 왜 특정 국가는 화폐의 교환 가능성에 제한을 가하는가?

- 화폐 교환을 제한하는 가장 큰 이유는 외환 보유고를 유지하고 **자본 도피** (자국민이나 외국인이 자신이 보유하고 있는 해당 국가의 화폐를 타국 화폐로 바꾸는 것)를 막기 위해서이다
- 이 같이 화폐의 교환이 불가능할 때 기업은 **상호 무역** (재화와 서비스를 다른 재화와 서비스로 교환할 수 있는 일련의 조약)을 이용할 수 있다

경영자에 대한 제언

질문: 외환 시장은 국제 기업에 어떤 의미를 갖는가?

- 기업은 환율이 거래와 투자의 수익성에 미치는 영향을 이해해야 한다
- 환 위험은 다음의 세 가지로 분류된다
 1. 거래적 환노출 (Transaction exposure)
 2. 환산 환노출 (Translation exposure)
 3. 경제적 노출 (Economic exposure)

거래적 환노출

○ 거래적 환노출은 개인적 거래의 수익이 환율 변동에 영향을 받는 정도를 의미한다

○ 이로 인해 실제 손실을 입을 수 있다

환산 환노출

- 환산 환노출은 기업 재무제표 상에서 통화 환율이 변화하여 초래된 영향
- 이는 과거 사건에 대한 현재의 측정과 관련되어 있다
- 회계상 이득이나 손실은 서류 상의 이득이나 손실로만 반영된다

경제적 노출

○ 경제적 노출은 기업이 미래에 벌어들일 수 있는 수익 능력이 환율 변동에 따라 영향을 받는 정도를 의미한다

○ 이는 미래 가격, 판매, 비용과 관련된 환율의 장기적인 영향과 관련된다

거래적 환노출과 환산 환노출 최소화

질문: 기업이 거래적 환노출 및 환산 환노출을 줄이기 위해서는 어떻게 해야 하는가?

기업은 다음을 통해 이를 최소화할 수 있다

- 선물 환율

- 통화 스왑

- **선도 및 지체 전략** (예상되는 환율 변동에 대응해 공급자에게 지불해야 하는 대금과 소비자로부터 받아야 할 대금을 조기에 혹은 늦게 처리하는 것)

거래적 환노출과 환산 환노출 최소화

- **선도 전략**은 외국 통화 가치가 하락할 것으로 예상될 때, 외국 통화로 받아야 하는 대금을 조기에 회수하는 방안과 외국 통화 가치가 상승할 것으로 예상될 때, 만기 이전에 외국 통화로 지급해야 할 대금을 처리하는 것을 포함한다
- **지체 전략**은 외국 통화 가치가 상승할 것으로 예상될 때, 외국 통화로 받아야 하는 대금의 회수를 늦추는 것과 통화 가치가 하락할 것으로 예상될 때 외국 통화로 받아야 하는 대금을 연기하는 방안을 포함한다
- 선도 및 지체 전략을 실행하기 어려울 수 있다

경제적 노출 최소화

질문: 기업이 경제적 노출을 최소화하기 위해서는 어떻게 해야 하는가?

경제적 노출을 줄이기 위해서는 기업의 생산 기지를 다양한 장소로 분산해 기업의 장기적인 재무 안정성이 환율 변동에 심각한 영향을 받지 않도록 해야 한다

이를 위해 국제 기업은 통화 가치가 상승할 경우 자사 제품의 가격이 오르는 곳에 생산 기지를 집중하는 일을 피해야 할 것이다

평가문제

개인적 거래의 수익이 환율 변동에 영향을 받는 정도를 무엇이라 하는가?

- a) 환산 환노출(Translation exposure)
- b) 회계적 노출 (Accounting exposure)
- c) 거래적 환노출 (Transaction exposure)
- d) 경제적 노출 (Economic exposure)

환위험을 관리하기 위한 다른 조치들

질문: 환 위험을 관리하기 위한 다른 조치에는 어떤 것이 있는가?

환 위험을 관리하기 위해 기업은

1. 자원을 효율적으로 보호하고 각각의 구성 단위들이 올바른 전술과 전략을 실행할 수 있도록 해주는 중앙 통제가 필요하다

환위험을 관리하기 위한 다른 조치들

2. 거래적 환노출과 환산 환노출, 그리고 경제적 노출을 구분해야 한다
3. 미래 환율 변동을 예측해야 한다
4. 양질의 보고 시스템을 구축해 중앙의 재무 기능이 정기적으로 기업의 노출 정도를 관찰할 수 있어야 한다
5. 매달 환율 보고서를 작성해야 한다

토론거리

1. 대한민국 정부의 1년 만기 채권의 금리는 4%이고 예상되는 물가 상승률은 2%이다. 1년 만기의 미국 정부 채권 금리는 7%이고, 예상되는 물가상승률은 5%이다. 현재 원화에 대한 현물 환율은 1달러당 1,200원이다. 오늘로부터 일년 후의 현물 환율을 예측하고 이유를 설명하라

토론거리

2. 영국과 미국 등 두 국가는 쇠고기라는 오직 한 가지 종류의 제품만 생산한다. 미국에서 쇠고기 가격이 파운드당 2.8달러이고, 영국은 파운드 당 3.7 유로이다

(a) 구매력 평가이론에 따를 때, 달러/파운드 현물 환율은 얼마인가?

(b) 쇠고기 가격이 미국에서 3.1달러로 오르고, 영국에서 4.65유로로 오른다고 가정해보자. 1년 뒤의 달러/파운드 환율은 얼마인가?

(c) 위의 두 문제에 대한 답변과 현재 미국의 금리가 10%라는 사실을 염두에 둘 때, 현재 영국 금리는 어떤 것으로 예상되는가?

토론거리

3. Volkswagen에 대한 management focus를 다시 읽고 다음 질문에 답하여라.

- a) 지난 2003년 Volkswagen 경영진은 왜 외국 통화 노출의 30%만 헤지하였는가? 만약 노출의 70%를 헤지하였다면 어떻게 되었을까?
- b) 2003년 유로화에 대한 미국 달러의 가치가 왜 하락하였다고 생각하는가?
- c) 외환 시장에서의 헤지를 제외하고, Volkswagen이 유로화에 대한 미국 달러 가치 감소에 대응할 수 있는 방안은 무엇인가?

토론거리

4. 당신은 와인 잔을 생산하고 있다. 6월 중순, 10,000개의 와인 잔 생산을 일본에서 의뢰 받았다. 지불 금액은 400,000엔이고 지불 기한은 12월 중순이다. 당신은 현재 1달러 당 130엔인 환율이 12월엔 1달러당 100엔으로 오를 것으로 예상하고 있다. 당신이 연간 6%의 금리로 엔화를 빌릴 수 있다면 어떻게 하는 것이 가장 바람직하겠는가?

토론거리

5. 당신은 미국에 부품을 납품하는 멕시코 자회사를 보유한 미국 기업의 CEO이다. 지사들은 미국의 은행에서 자본을 조달해 왔다. 당신의 애널리스트 중 한 명이 내년 외환 시장에서 멕시코의 페소가 달러화 대비 30% 가량 하락할 것이라고 예상하였다. 당신은 어떤 조치를 취해야 하는가?