

## 금융시장을 통한 효율적 환헷지 방안과 정책적 시사점

### ▣ 연구책임자

선임연구위원 윤덕룡

과제구분	정책
구분 선정 사유	자본시장의 개방으로 환율변동 리스크가 기조적으로 증가하였으나 이에 대응하기 위한 수단들이 충분히 개발되어 있지 않아 경제주체들의 혼란이 있으므로 정책적으로 환리스크 대응수단을 시장에 제공할 수 있도록 기여할 수 있는 연구임.

### ▣ 관련 정책현안 및 연구의 필요성

- 1997년 외환위기 이후 한국은 자본시장을 개방하여 대내외 자본간 차이가 거의 존재하지 않게 됨으로 인해 해외자본의 유출입이 크게 증가하고 이로 인한 환율 변동성이 기조적으로 증가하였으나 환율변동성 증가로 인한 리스크에 대하여 경제주체들이 대응할 수 있는 다양한 방안이 충분치 않아서 경제주체별로 대응책을 마련하여 제시할 필요성이 증가.
- 따라서 본 연구에서는 이전의 연구들과는 다르게 환율변동으로 인한 환리스크를 정부차원이 아니라 금융시장을 통하여 해결할 수 있는 지를 먼저 점검하고, 시장을 통한 해결이 가능한 경우 환리스크에 대응할 수 있는 방안을 제시하고, 시장을 통한 해결이 어려운 경우 그 대안과 시장에서 보완되어야 할 점을 제시할 것임.
- 각 경제주체별 외환리스크 대응이 특히 금융시장을 통해서 가능한 지의 여부에 대한 연구는 국내 외환시장 안정을 위한 정책마련에 기본자료로 활용될 수 있으며, 국내 외환리스크 완화를 위한 정책방안으로도 활용이 가능할 것으로 기대됨.

■ 연구 목적

- 동 연구에서는 환율변동성이 증가된 상황에서 리스크를 줄이기 위해 각 경제주체들 특히 정부, 수출기업, 금융기업, 가계 등이 금융시장을 통하여 취할 수 있는 대응방안을 마련하여 제시하고자 함.
- 환율변동으로 인한 국가의 리스크는 각 경제주체들 중 어느 한 곳에만 영향을 미치는 것이 아니며, 각 경제주체들간에 상호 영향을 끼치므로 최종대응을 주로 국가가 담당하였으나 시장을 통하여 사전적으로 각 경제주체가 대응할 수 있는 방안을 연구하여 제시코자 함.
- 각 경제주체별로 환율변동영향에 대한 시장을 통한 대응방안을 미시적으로 분석한 후 종합적인 정책대안 제시를 위한 거시적 분석을 병행 할 것임.

■ 선행연구 현황 및 선행연구와 본연구의 차별성

구 분	선행연구와의 차별성		
	연구목적	연구방법	주요연구내용
주요선행연구	1 -과제명: 환리스크에 관한 연구 -외환선물 및 선도시장 헤지성과를 중심으로- -연구자(년도): 홍정효, 문규현 (2006) -연구목적: 원달러 환율하락 위험을 줄이기 위한 효과적인 수단 연구	-실증분석을 통해 원달러 선도시장과 선물시장의 헤지효과를 추정	-국내 외환시장에서는 환위험관리 수단으로 선물시장과 선도시장간의 큰 차이가 없음 -원달러 하락으로 인해 채산성이 악화된 수출중소기업들에게 환위험 관리 전략 수립방법 제시
	2 -과제명: 외환시장의 리스크 프리미엄 분석 -연구자(년도): 유상대(2002) -연구목적: 국내 외환시장의 비효율성과 구조적 문제로 인한 리스크 프리미엄 분석	-실증분석을 통해 외환시장의 리스크프리미엄에 미치는 주요 변수 분석	-실증분석 결과 국내 외환시장에 영향을 미치는 주요 요인은 주식시장을 중심으로 한 외국인 포트폴리오 자금 유출입임 -향후 국내 외환시장의 효율성 제고를 위한 시사점 제안
	3 -과제명: 외환 리스크 프리미엄의 측정오차	-외환 리스크 프리미엄 측정을 위해 여러 국가 데이터	-모형에 따르면 리스크 프리미엄의 측정오차는 소비자가 기대를 수정하는

■ 선행연구 현황 및 선행연구와 본연구의 차별성

구 분	선행연구와의 차별성		
	연구목적	연구방법	주요연구내용
	-연구자(년도): 김희호(2009) -연구목적: 외환시장 리스크프리미엄의 측정오차 모형 도출	를 바탕으로 실증분석	정도에 따라 달라지며, 위험기피정도가 작더라도 프리미엄의 평균가 분산을 증가시킴 -프리미엄은 예상환율변동과 측정오차 두 부분으로 구분되며 불안정한 시장에서 측정오차가 큰 경우 선물프리미엄 변칙성을 설명할 수 있음

본 연구	-각 경제주체별 환리스크가 미치는 영향 연구 -각 경제주체별 환리스크 대응방안 연구 -환리스크 최소화를 위한 정책과제 제시	-문헌연구 -통계분석	-환리스크 영향 분석 -환리스크 대응 방안 제시 -정부 정책에 주는 시사점 제시
------	--	----------------	--

■ 주요 연구내용

잠정적으로 연구내용은 다음과 같이 구성함:

- 첫째, 환율변동성의 증가현황과 기조 및 리스크 분석
- 둘째, 금융시장을 통한 환변동리스크 대응 가능성 분석 (경제주체별)
- 셋째, 환리스크 헤지를 위한 금융시장의 조건 및 개선방안 (경제주체별)
- 넷째, 현 금융시장에서의 최적적 환헷지 방안
- 다섯째, 정책적 시사점과 제언

- 금융시장에 환헷지를 위한 상품이 충분한가?
- 환헷지 상품이 갖추어야할 조건 : 금융선진국 상품 및 제도 비교
- 정책적으로 필요한 규제 혹은 제도 연구를 통해 정책적 시사점 도출

## ■ 연구추진방법

### 1. 환율변동성의 증가 현황에 대한 기초 분석:

- 지금까지의 데이터를 통하여 최근 까지의 동향을 통계분석하여 제시

### 2. 환율변동성에 연계된 리스크 분석:

- 분야별 기존 분석결과에 대한 종합과 미진한 부분에 대한 추가적 계량 분석

### 3. 금융시장을 통한 환율변동성 리스크 감소가능성, 대안, 개선방안:

- 금융시장을 통한 경제주체별 리스크 대응방안 파악과 효과성에 대한 비판적 분석 (예: KIKO)

- 여타 국가들의 환율리스크에 대응한 시장제도 및 상품의 종류, 형태, 특징분석

- 한국적 시장상황에 맞는 경제주체별 리스크 대응방안 제시

- 환리스크 헷지를 위한 금융시장 개선방안

### 4. 정책적 대응을 위한 방안제시:

- 국내전문가 워크숍을 통한 현황파악 및 제언수렴

- 국제사회의 대응방안 파악과 한국측 제안의 검증을 위한 국제워크숍

## ■ 관련부처 및 국정과제 관련성

- 정책수요처(정부, 기관 등)

- 기획재정부 국제금융국
- 금융위원회 금융시장국
- 한국은행 등

◦ 국정과제 관련성

NO	국정지표		국정과제	
	코드	명	코드	명
1	GOVI002	활기찬 시장경제	GOVI522	세금을 줄여 투자와 소비를 활성화하겠습니다.
2	GOVI002	활기찬 시장경제	GOVI524	외국인이 투자하고 싶은 나라로 만들겠습니다.
3	GOVI002	활기찬 시장경제	VOVI526	규제 제도와 법령을 선진화하겠습니다.

▣ 기대효과

◦ 예상되는 정책적 기여도

- 국가적 측면 : 무역을 기반으로 한 우리나라 경제의 안정적 운영을 위하여 급격한 환율변동에 따른 경제적 혼란을 피하기 위하여 정부주도의 예방책을 제시함으로써 경제안정화에 기여.

- 정책적 측면: 민간경제주체들이 리스크에 대응할 수 있는 프레임워크의 제시에 기여할 것. 예컨대 환헷지상품의 관리, 환보험의 종류와 조건 등에 대한 기준제시가 가능할 것.

◦ 예상되는 학술적 기여도

- 한국 환율변동성의 기초적 증가와 이에 대한 영향의 제시로 시장환경변화의 증거를 제시하고 이에 대한 대응책을 제시함으로써 환율변동 관련 논의를 확대하는 것에 기여

◦ 기타 기대효과

- 경제주체들이 환변동리스크에 대하여 선택할 수 있는 대응방안을 이해하고 이에 대한 가능성이 확대됨으로 환율변동성에 대응할 수 있는 경제전체적 역량 상승

▣ 연구기간

연구년차	(1/1년차)	연구기간	10	개월	시작일	2012.3.1	종료일	2012.12.31
------	---------	------	----	----	-----	----------	-----	------------