

# 입환실무론

## 제7장 입환거래 및 입국환 포지션



원광대학교 국제통상학부

유 하상 교수



## ❖ 제7장 외환거래 및 외국환 포지션

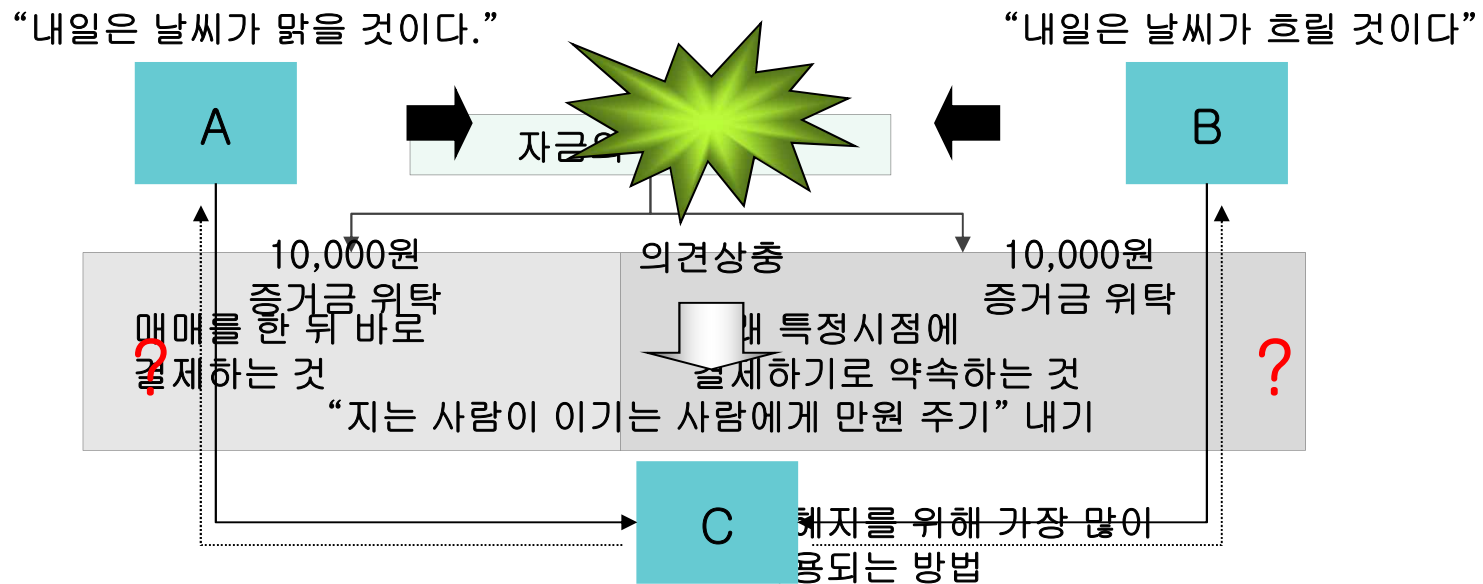
1. 외환거래의 종류
2. 외국환 포지션
3. 외화수표 실무
4. 외환거래의 위험

# 1. 외환거래의 종류

## (1) 현물환거래, 선물환거래, 스왑거래

### ① 현물환과 선물환

- **현물환(spot exchange)** : 외국환 매매계약과 동시 또는 2영업일 이내에 받는 환어음을 말함
  - **선물환(forward exchange)** : 장래의 일정기일 또는 일정액의 외국환을 일정한 환시세로 매매할 것을 미리 약속한 외국환을 말함
- 선물(futures)의 이해 : 특정 대상의 미래에 대해 두 사람이 벌이는 일종의 내기

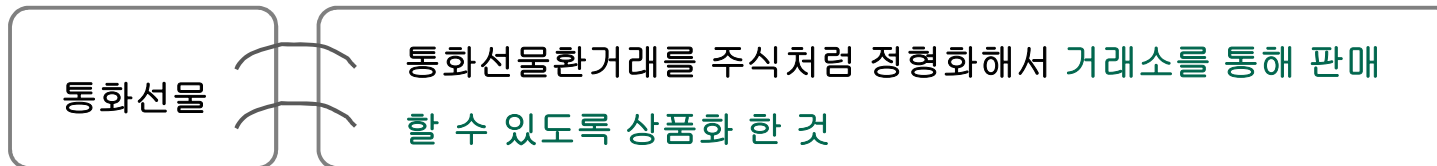
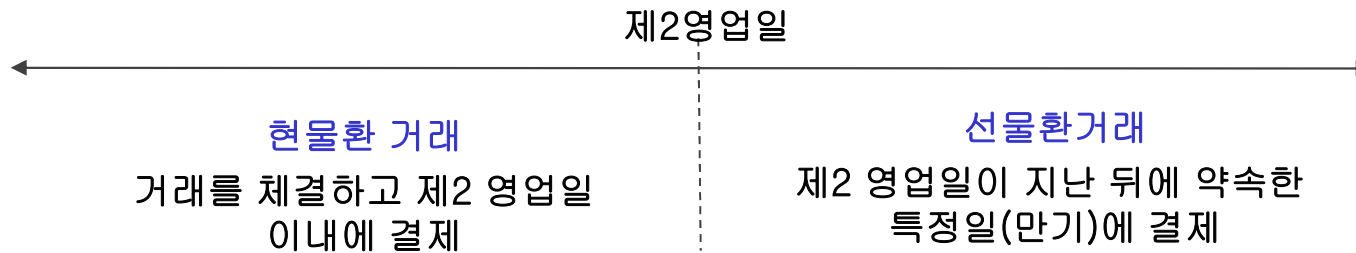


믿을만한 조정자인 제3자에게 내기 돈을 맡겨 두었다  
가 이기는 자가 찾아가기로 하는 게임

# 1. 외환거래의 종류

## ② 현물환거래(spot exchange transaction)

- 매매계약을 한 바로 그 거래일(deal date) 혹은 계약일(contract date)로부터 2영업일(spot date) 이내에 결제일(settlement date)이 도래하는 외환거래를 말한다.
- 좀 더 자세히 설명하면, 현물환거래란 거래를 체결하고 난 뒤 제2 영업일 이내에 결제가 이어지는 것을 말함
- 선물환거래는 제2 영업일이 지난 후 약속한 특정일(만기)에 결제가 이루어지는 것



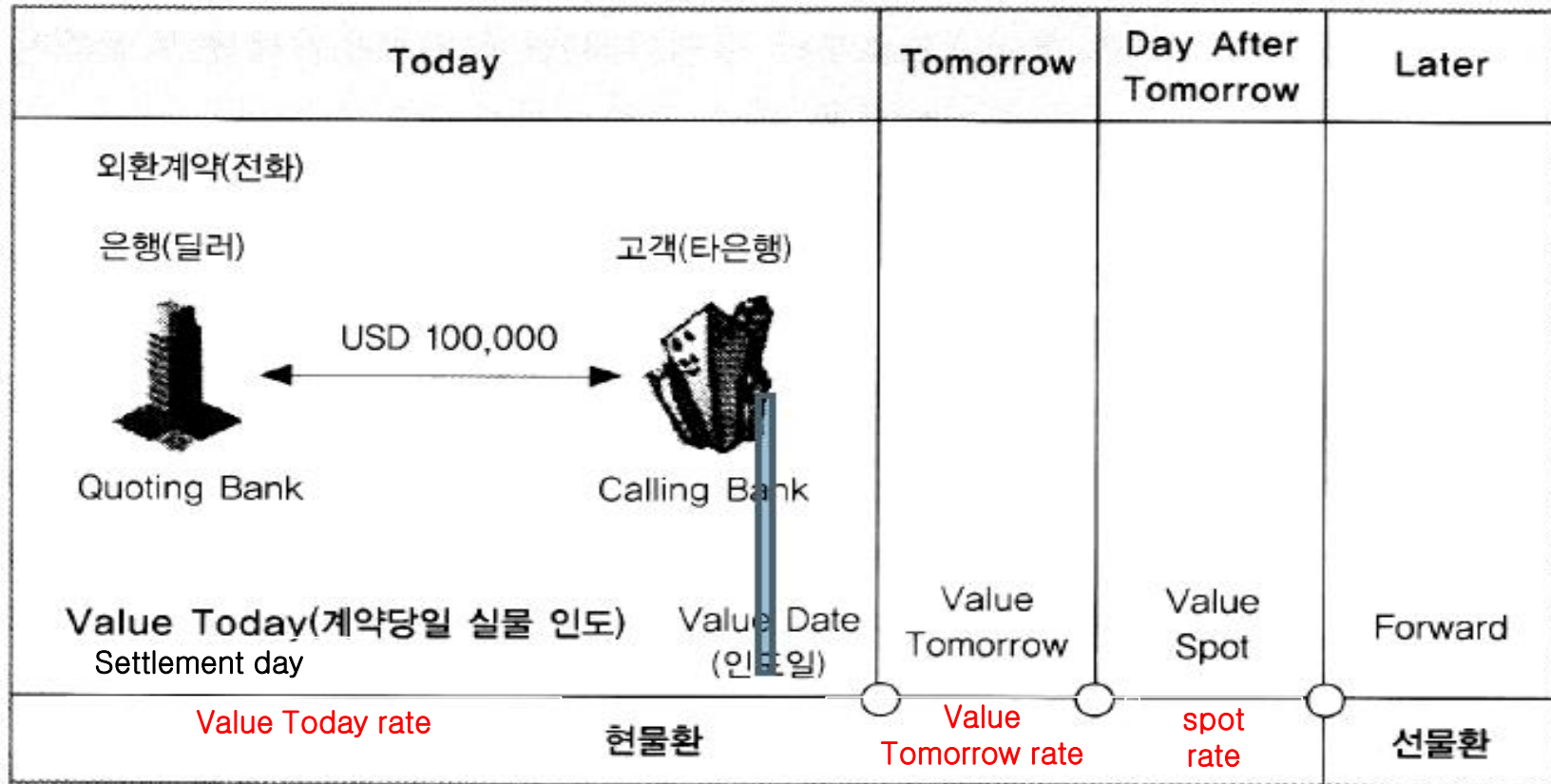
↳ 기간별, 금액별로 정형화된 거래조건 중에서 자신에게 맞는 것을 골라서 계약

## 2. 환의 표시방법 및 종류

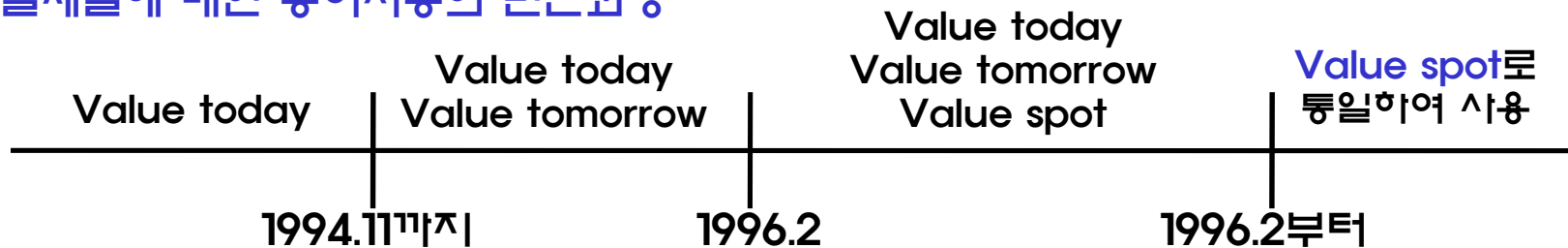
### 외환 거래 목적에 따른 거래 형태

구분	내용
실수요 목적	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ 수출과 수입</li><li>▪ 해외여행</li><li>▪ 외국증권구매</li><li>▪ 국제 M&amp;A</li></ul>
투자 목적	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ 환율변동의 예측을 통한 수익목적</li></ul>
위험회피 목적	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ 수출입에 따른 외환채권/채무에 대한 위험관리</li><li>▪ 자본거래에 따른 외환채권/채무에 대한 위험관리</li></ul>

# 1. 외환거래의 종류



## 결제일에 대한 용어사용의 변천과정



# 1. 외환거래의 종류

## Trade date vs Value date vs Spot date

1) 거래일(Trade/ deal date) : 거래계약을 체결한 날

- Value : to calculate the value, price or worth of (something)
- Spot : limited to a few time

2) Value date(자금결제일) settlement date, 수도일, 인도일

- 외환거래 또는 자금거래에서 실제 자금의 결제가 이루어지는 날
- 거래계약일(deal date)과 결제일이 다른 이유는 자금결제에 앞서 통신기기 에 인해서 이루어진 거래내용임을 확인하고 자금조달 및 자금이체에 필요한 시간적 여유를 확보하기 위한 것임(시차, 양 당사국의 영업일 차이 포함)
- 현물환거래와 선물환거래의 기준이 됨
- 결제일이 되기 위한 조건 :  
거래 통화에 해당되는 양 국가가 모두 영업일(business day)이어야 한다

3) Spot date(현물환결제일)

- 국내 원/달러 시장의 현물환 결제일은 다음 3가지
  - 1) Value today : 당일결제
  - 2) Value tomorrow : 거래일로부터 익일 결제
  - 3) Value Spot : 거래일로부터 2영업일 결제
- 4) 국제 외환시장의 현물환 거래는 달리 언급하지 않는 한 거래일로부터 제2영업일에 결제하는 것이 관행임

### 4) 선물환의 인도방법(선물환결제일, Forward dates)

#### ① 확정일 인도방식

- 순월확정일 인도방식(standard/ even date) 표준일물 거래. 계약체결일 후 2영업일로부터 기산하여 1주일, 1개월, 2개월, 3개월, 6개월, 1년 등의 해당일에 인도하는 방식을 말하며, 은행간 거래는 대부분 표준일물 거래이다.
- 특정일 방식, 비표준일물 거래(broken/odd/cock date) 특정일 방식, 표준일이 아닌 특정일을 결제일로 정한 경우를 말하며, 주로 대고객거래와 관련된 선물환 거래이다. 예컨대 계약체결일 후 2영업일로부터 기산하여 90일에 해당하는 구체적인 일자에 현물을 인도하는 방식

#### ② 선택일 인도방식 Option forward(time option forward)

- value date를 특정일로 정하지 않고 특정기간 중 임의로 정하는 선물환의 인도방식을 말한다. 예를 들어 향후 3개월-4개월 사이, 1월 15일에서 1월 31일까지 등으로 기간을 정하는 것을 말한다. 선택권을 누가 가지는가에 따라 Seller' s option과 Buyer' s option으로 구분된다.



## 선물환 거래의 종류

- 비표준물 선물환(odd date forward)
  - 예컨대 77일 후 value date인 선물환
- 표준물 선물환(even date forward)
  - 1개월물, 2개월물, 3개월물 등

## 표준물 선물환의 Value Date 정하는 방법

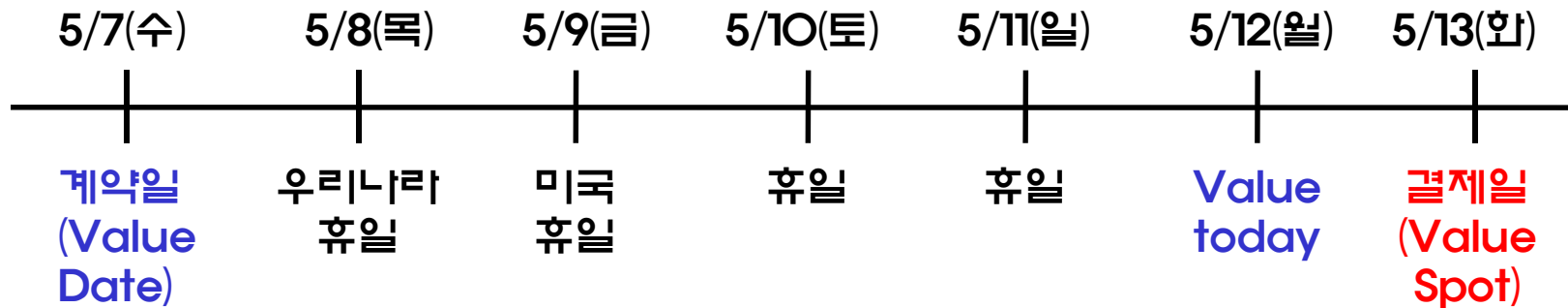
- Spot Value Date부터 출발한다.
- 날짜는 그대로 두고, 달(month)만 바꾼다.
- 휴일이면 순연한다.
- 단, 월말에 걸리면 월말원칙(month end-month end rule)은 준수한다.
- 월말원칙(month end-month end rule)
- 오늘이 1월 28(월)일이면 value date는 1월 30일(수)이 되고
  - 1개월물이면 2월 30일이 되어야 하는데 없기 때문에 2월 28일이 됨
  - 2개월물이면 3월 30일이 되어야 함, 그런데 그날이 토요일이면 4월로 넘어가게 되므로 3월 29일(금)이 됨

# 1. 외환거래의 종류

## 결제일 계산 연습문제

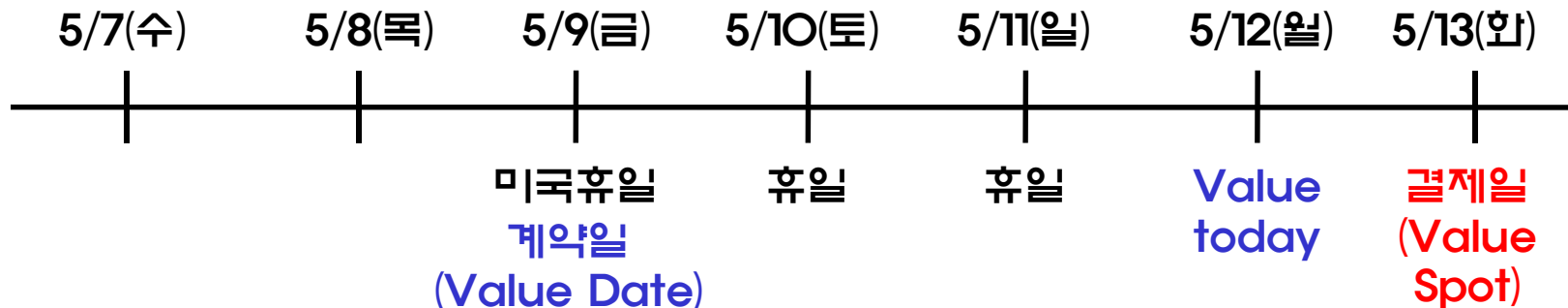
〈예시 1〉

- 5월 8일(목)은 한국의 휴일, 5월 9일(금)은 미국의 휴일이라고 가정할 경우
- 5월 7일 원/달러 현물환 계약을 하였을 때의 결제일은? ( 5/13(화) )



〈예시 2〉

- 5월 8일(목)은 한국의 휴일, 5월 9일(금)은 미국의 휴일이라고 가정할 경우
- 5월 9일 원/달러 현물환 계약을 하였을 때의 결제일은? ( 5/13(화) )



오늘은 7월6일(금)이다

- 1개월물 선물환의 Value Date는 언제인가?
  - Spot Value Date 인 7월10일부터 따져 1개월인, 8월10일이다
  - 2개월물은 9월10일
  - 3개월물은 10월10일
  - 4개월물은 11월10일...
    - 단, 11월10일은 토요일이므로 value date가 될 수 없다
    - 11월12일(월)로顺延

오늘은 1월28일이다

- 1개월물 선물환의 Value Date는 언제인가?
  - 2월30일??
  - 3월1일? 3월2일?
  - **일말원칙을 적용, 2월28일!!**
- 2개월물 선물환의 Value Date는 언제인가?
  - 당연히 3월30일!
  - 3월30일이 일요일이면? - 3월31일!
  - 3월30일이 토요일이면?
  - 4월1일(월)이면 일말원칙 위반 - 3월29일!

### ③ 선물환 거래

- 거래일로부터 2영업일을 초과한 특정일(또는 특정기간)에 현물을 인도하기로 약정하는 외환매매거래를 말함

#### 1) 선물환거래의 결제일(value date)

- spot date로부터 1주일 단위로 정하는 calendar year 등 표준결제일로 정하는 even date가 일반적이다.
- Calendar year : 1년을 365일, 1달을 28/29일, 30일, 31일로 계산하는 방법
- Banker's year : 1년을 360일, 1달을 30일로 계산하는 방법

#### 2) 예컨대 계약일자 1/1 vs 결제일자 8/20

- banker's year :  $7\text{개월} \times 30\text{일} + 20\text{일} = 230\text{일}$
- calendar year :  $(31+28+31+30+31+30+31)+20=232\text{일}$

#### 3) Value Date 산정의 원칙

- Business day : 결제통화국의 영업일
- Month rule : 공휴일로 이연(carry over)된 Value date는 해당월을 초과할 수 없다.
- End-to-end rule : 만기 해당월에 해당일자를 특정하지 않은 경우에는 그 달의 말일이 Value date가 된다.

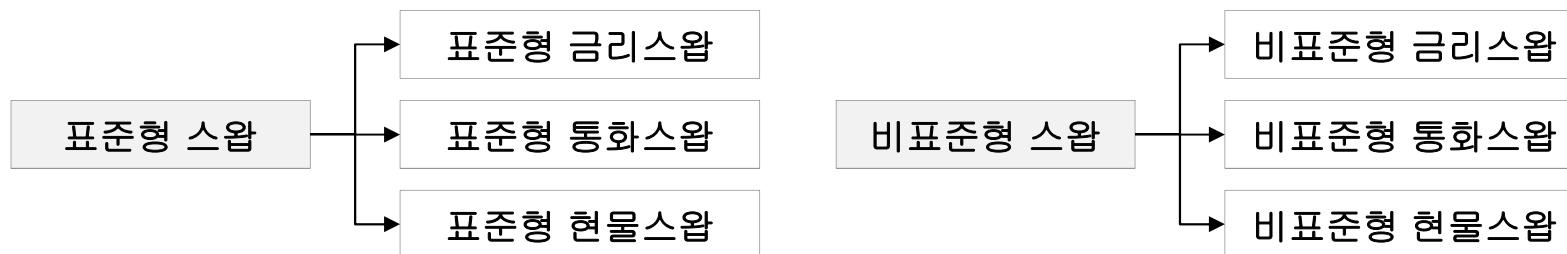
### ④ 스왑거래(swap transaction)

#### 1) 스왑거래의 개념

- 스왑(swap)이란 교환한다(exchange)는 의미로 두 당사자가 각기 지니고 있는 미래의 서로 다른 자금 흐름(cash flow)을 일정기간 동안 서로 교환하기로 계약하는 거래를 말한다,
- 외환시장에서 거래 두 당사자가 같거나 서로 다른 두 통화를 대상으로 현물환거래와 선물환 거래를 동시에 체결하고 미래의 시점에서 양국 통화간의 금리차에 해당하는 이자지급 또는 원금을 상호 교환하는 거래를 말한다.

#### 2) 스왑거래의 유형

- 표준형 스왑 : 두 스왑당사자가 고정금액과 변동금액을 상호 지급하는 스왑
- 비표준형 스왑 : 표준형 스왑의 조건을 수정하거나 특별조항을 추가한 스왑
- 금리스왑 : 두 거래당사자가 자신이 가지고 있는 자산이나 부채의 금리조건을 상호 교환하기로 하는 계약
- 통화스왑 : 두 거래당사자가 자신이 가지고 있는 자산이나 부채를 다른 통화의 자산이나 부채로 전환하면서 금리조건까지 상호 교환할 수 있는 계약을 말한다.



### 스왑거래의 동기

- ① 자금조달비용 절감 :필요한 외환자금 확보 : 타통화 표시 자금창출
- ② 실제 거래를 원하는 금리와 비교우위를 가진 금리가 다른 두 상대방이 스왑거래를 하게 되면, 원하는 금리로 거래하면서도 비교우위를 누리 양쪽 모두가 자금조달 비용을 절감
- ③ 고정이자율로 차입하고 싶지만 현실적으로 불가능할 때, 일단 변동이자율로 차입한 후, 고정이자율로 스왑거래하여 교환
- ④ 금리 및 환리스크를 커버하면서 양통화간의 금리차익을 확보하기 위한 금리재정거래
- ⑤ 각국의 조세, 금융, 외환규제를 피하고 유리한 지원제도 이용 가능
- ⑥ 이자수익 확보 : 스왑마진 변동에 따른 차익 확보

### ⑤ 베이스스 거래

- a. 헤징 상황에서 basis는 헤지시킬 자산의 현물가격에서 헤지에 사용한 선물계약의 가격을 뺀 것으로 규정된다. 그런데 베이스스는 거래소에 따라 선물가격에서 현물가격을 뺀 값으로 사용하기도 한다.
- b. 정규시장(normal market) : 선물가격이 현물가격보다 높아 베이스스가 음(-)으로 나타나는 시장을 말하며, 역시장(inverted market) : 베이스스가 양으로 나타나는 시장
- c. 헤지시킬 자산과 선물계약의 기초자산이 동일하다면 선 $\square$ 루계약의 만기일에 현물가격과 선물가격은 일치할 것이다. 따라서 선물계약의 만기일에 베이스스 Zero(0)가 되며 선물계약의 만기일에 가까울수록 Basis 절다값은 감소한다.
- d. 현물가격이 선물가격보다 더 크게 상승하면 베이스스는 증가하며, 이를 베이스스 강화(strengthening of the basis)라고 한다. 반대로 선물가격이 현물가격보다 더 크게 상승하면 베이스스는 감소하며, 이를 베이스스 약화(weakening of the basis)라고 한다.

### ⑥ 현물과 선물인 재정거래

- 베이스스가 현물가격과 이론가격 사이의 격차인 보유비용과 다를 경우에 선물시장은 불균형 상태라 할 수 있다. 선물환시장이 불균형상태에 있는 경우에 일체의 비용이나 위험이 없이도 현물과 선물을 동시에 반대 포지션으로 매매하였다가, 일정기간 또는 선물의 만기까지 보유한 후에 각각의 포지션을 정리하면 이익을 얻을 수 있다. 이러한 무위험 이익거래를 현물과 선물간의 재정거래라 한다.
- 현물과 선물의 재정거래에는 베이스스 매입거래와 베이스스 매도거래가 있다. 베이스스 매입거래에서는 만약 최종결제일인 만기일에 선물가격과 현물환율이 서로 달라 베이스스가 양으로 될 것이 확실하다면, 재정거래자는 선물을 매도하고 현물을 매입하는 베이스스 매입거래를 통해 무위험 이익을 얻을 수 있다.
- 베이스스 매도거래에서는 방한금리가 하락하고 달러 금리가 상승할 것이 예상되면, 달러의 방한표시 선물가격이 상승으로 인한 베이스스 감소를 예상할 수 있다. 이러한 경우에는 달러현물 매도와 달러선물 매입으로 구성되는 베이스스 매도거래를 하여 이익을 얻을 수 있다.
- 재정거래가 무비용, 무위험거래인 이유는 만기까지의 재고유지비용인 보유비용에 이미 자금비용과 보관비용 등의 비용요소와 보험료의 위험요소가 포함되어 있기 때문이다.
- 한편, 보유비용 모험에 따라 선물이론가격은 (현물가격+보유비용)이며, 베이스스는 (현물가격-실제 선물가격)이다. 따라서 재정기회는 (보유비용 + 베이스스)로 나타나는 (선물 이론가격-실제 선물가격)의 차이가 선물거래의 비용보다 큰 경우에만 발생한다.





### ⑦-1 결제일간 스프레드 거래

- a. 결제일간 스프레드거래(inter-delivery spread transaction)는 결제일간 스프레드의 변동을 이용하는 거래로써 원본상품은 동일하고 만기가 서로 다른 두 선물계약을 동시에 매입 및 매도하는 전략이다.
- b. 즉, 동일상품에 대한 만기간의 가격차이를 이용하여 매매차익을 얻는 투기거래로서, 투자자의 예측이 빗나갔을 때에도 통화선물 가격간의 스프레드 차이만 투자자의 예측대로 변한다면 이익을 얻을 수 있다. 결제일간 스프레드 거래를 상품 내부 캘린더(calendar) 또는 시간스프레드 거래라고 한다. 예컨대 6월 US 선물간의 스프레드는 6월 US 선물가격에서 9월 US 선물가격을 뺀 것이다.
- c. 상대적으로 만기가 가까운 선물계약(근월물)을 매입하고, 만기가 먼 선물루계약(원월물)을 매도하는 것을 강세 스프레드(bull spread) 거래 또는 매입 스프레드(long spread)라고 한다. 강세 스프레드 거래는 원월물 가격의 하락으로 인하여 스프레드가 앞으로 강화될 것으로 예상할 경우에 이용한다. 이와는 정반대의 거래를 수행하는 약세 스프레드(bearish spread)는 원월물 가격의 상승으로 인해 스프레드가 앞으로 약화될 것으로 예상하는 경우에 사용한다.

### ⑦-2 상품간 스프레드 거래

- a. 각각 다른 통화선물간 가격차이를 이용하여 매매차익을 얻는 투기거래이다. 상품간 스프레드 거래는 서로 다른 상품인 동시에 경제적으로 연관성이 높은 두 선물상품에 대한 동일한 만기를 가진 선물계약들을 이용한다. 이는 동일한 만기를 갖지만, 두 선물계약이 기초로 하는 현물상품이 달라 두 선물가격 변동들의 격차가 예상되는 경우에 그 격차를 이용하여 이익을 얻기 위한 거래이다.
- b. 동일한 만기를 갖는 다른 두 상품의 선물계약에 대해, 상대적으로 선물가격의 상승폭이 크거나 하락폭이 작을 것으로 예상되는 선물을 매입하고, 상대적으로 가격상승폭이 작거나 하락폭이 클 것으로 예상되는 선물계약을 매도한다.

### ⑦-3 거래소간 스프레드 거래

- 각기 다른 거래소에 상장된 동일한 통화선물의 가격변화를 이용하여 매매차익을 얻으려는 거래를 말한다.

### ⑦-4 아웃라이트 포지션 거래

- 아웃라이트 포지션(outright position)거래는 가격 상승이 예상될 경우 선물을 매입하고 가격하락이 예상될 경우 선물을 매도함으로써 실세시사가 예상대로 될 경우 반대거래(reversing trade)를 통하여 매매차익을 얻는 거래를 말한다.
- 반대거래 : 본래 파생상품은 최종거래일에 기초자산을 인수도하거나 차금을 수수하기로 하는 계약이므로, 거래 당사자는 최종거래일까지 계약에서 벗어날 수 없게 되어 거래상 많은 불편을 겪게 된다. 따라서 장내파생상품거래에서는 이와 같은 불편을 해소하기 위해 최종거래일 이전에 구래당사자가 원할 경우 언제든지 계약에서 벗어날 수 있도록 하기 위해 반대거래를 제도적으로 허용하고 있다.

## (2) 대 고객거래와 은행간 거래

- ① 대고객 거래(Customer Transaction)
  - 고정환율(Fixing rate) 혹은 은행간 시장률에 의해 은행과 고객간에 이루어지는 거래를 말함
  
- ② 은행간 거래(Interbank Transaction)
  - 은행이 고객과의 외환거래에서 생긴 포지션을 조정하기 위해서 또는 투기적 목적으로 은행간에 이루어지는 거래
  - 주요 외환시장에서 대부분의 외환거래는 은행간 거래로서 90-95% 이상을 점유한다.

## (3) 직접거래와 중개인거래

- 은행간 외환거래에는 은행간의 직접거래와 중개인 거래의 두 방법이 있으며 상호 보완적인 기능을 갖고 있다.

### ① 직접거래(Direct Dealing)

- 별도의 중개인 없이 외환거래가 은행간에 직접 일어나는 것을 말하는데, 이 거래방식의 이점은 은행간의 기존 거래관계를 상호 활용하여 원하는 상대방을 선택할 수 있다는 점과 거래 성사여부가 중개거래에 비하여 확실하다는 점이다.

### ② 중개인거래(Dealing Through Brokers)

- 은행이 먼저 중개인(Broker)에게 자신의 매입/매도 가격을 제시하여 거래주문을 접수시킨 후 중개인이 이들 가격과 거래규모를 주문을 낸 은행 상호간에 Matching 시킴으로써 거래가 이루어지는 것을 말한다.
- 중개수수료를 받고 은행간 거래나 외국환 은행과 고객간의 거래를 중개하는 업자를 말한다.
- 브로커는 외환시장의 중심에 위치하여 어떤 다른 기관보다도 더 많은 시장 정보를 입수할 수 있다는 강점을 갖고 있다. 브로커는 철저히 중립적인 입장을 고수하여야 하며, 영업상의 기밀을 누설하지 않는 전문직업인으로서의 품위를 유지하여야 한다.

- **외환 브로커와 딜러(Fx broker and dealer) 및 거래자(trader)**

- ① **외환 딜러(dealer)**

- 합법적인 기관에 소속되어 있어 이익실현을 목적으로 외환, 유가증권, 상품, 파생상품 등을 전문적으로 거래하는 자를 말함, 미국에서는 trader라고도 함
- 딜러는 소속기관으로부터 거래한도, 책임 및 권한 등을 위임 받아 자신의 의도에 따른 포지션 및 위험을 보유한다.
- 또한 거래하는 자산의 시장조성(market making)을 위해 지속적으로 거래에 참여함
- 이에 비해 브로커는 딜러 또는 고객의 주문을 받아 장내시장 또는 장외시장에서 거래를 체결하며 수수료를 받는 중개업무를 주로 영위하는 자임

- ② **외환 브로커(broker)**

- 외환시장에서 자기계산으로 외환거래를 하지 않고 은행 대 고객 또는 은행 간거래에서 외환매매 중개에 의해 중개수수료(brokerage, commission)을 취득하는 자를 말함
- 외환거래는 buyer와 seller간의 직거래 즉, over the counter(OTC) 거래를 할 수도 있지만, 짧은 시간 동안에 급변하는 환율변동에 대응하여 이루어지는 수많은 거래를 모두 OTC거래를 하는 것은 어려운 일임
- 이 경우 브로커를 이용하면 많은 거래를 신속하게 처리할 수 있음
- 브로커는 신속하게 외환시장의 정보를 제공할 뿐 아니라 buyer와 seller를 연결해주는 역할을 함
- 브로커는 자기 포지션을 가질 수 없기 때문에 순수하게 거래를 중개하고 그 대가로 수수료(brokerage)를 징수하며, 거래가 성립되기 전에는 절대로 고객의 주문금액과 환율을 노출시키지 않는다.

## ❖ 평가 상승과 평가하락

- ① 평가상승(통화가치의 상승) and 평가절상
  - 평가상승 : 외환시장 메커니즘에 의해 특정 통화의 가치가 상승하는 것을 말한다.(= 환율 하락) Appreciate, Strengthen
  - 평가절상 : 정책목적 달성을 위해 인위적으로 특정 통화 가치를 상승시키는 것을 말한다.(환율 인상) Revaluation, Upvaluation
  
- ② 평가하락(통화가치 하락) and 평가절하
  - 평가하락 : 외환시장의 메커니즘에 의해 특정 통화의 가치가 하락하는 것을 말한다.(=환율 상승) Depreciate, Weaken, Deteriorate
  - 평가절하 : 정책목적 달성을 위해 인위적으로 특정 통화 가치를 상승시키는 것을 말한다.(환율 인상) Devaluation

## 2. 외국환 포지션

### (1) 환 포지션(Foreign Exchange Position)이란?

- 환 포지션이란 외국환의 매도액과 매입액의 차액 또는 외화자산과 부채의 차액을 말하며, 이는 외환참여자의 외환 거래 후의 결과상황을 나타낸다.

$$\text{FXP} = \text{외국환 매도액} - \text{외국환 매입액}$$

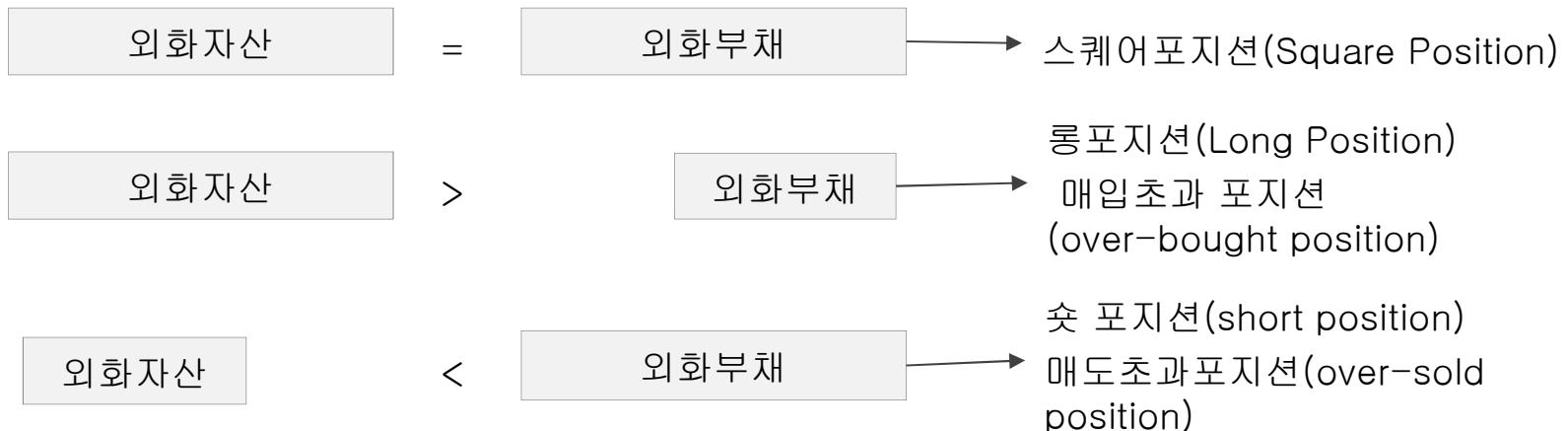
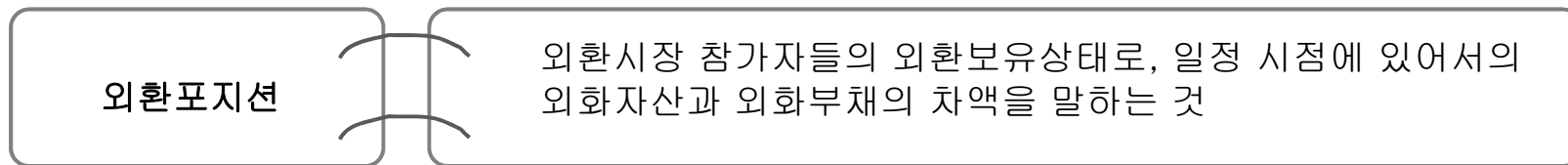
- 외국환은행의 대고객거래는 고객의 요청에 의하여 수행되는 수동적인 거래를 수행하므로 필연적으로 외국환의 매도액과 매입액의 차이가 발생하기 마련이다.
- 환포지션이 발생하게 되면 외환은행은 환리스크에 노출되게 된다.
- 그리고 무역기업의 경우, 무역수행과 보유하고 있는 외화자산과 외화부채에 의한 외환포지션의 변화가 발생하게 된다.





## 2. 외환포지션

- 외환포지션이란 외환시장 참가자들의 외환보유상태, 즉 일정 시점에 있어서의 외화자산과 외화부채의 차액을 말함
- 외화자산(외환매입액)과 외화부채(외환매도액)의 금액이 같은 경우를 **스퀘어포지션**(square position)이라고 하고,
- 외화자산이 외화부채보다 많은 경우를 **롱포지션**(Long Position) 또는 **매입초과 포지션**(over-bought position)이라고 한다.
- 그 반대의 경우, 즉 외화부채가 외화자산보다 많은 경우를 **숏 포지션**(short position) 또는 **매도초과포지션**(over-sold position)이라고 한다.



## 2. 외국환 포지션

- **스퀘어포지션**에서는 외환자산금액(외환매입액)과 외환부채금액(외환매도액)이 같기 때문에 환율이 변동하더라도 손실이나 이익이 발생하지는 않는다.
- 그러나, 롱포지션/숏포지션에서는 환율이 변동에 따른 손실 또는 이익이 발생
- **롱포지션(Long position)** : 환율이 상승할 때는 외환자산의 가치가 높아져 이익이 발생하며, 환율이 하락하는 경우 외환자산의 가치가 떨어져서 손실 발생
- **숏포지션(Short position)** : 환율이 상승할 때는 외환부채의 부담이 커지므로 손실을 보게 되고, 환율이 하락하는 경우 외환부채의 부담이 줄어 이익이 발생

	스퀘어포지션 (외화자산=외화부채)	롱포지션 (외화자산 > 외화부채)	숏포지션 (외화자산 < 외화부채)
환율상승 (외화가치 상승)	불변	이익	손실
환율하락 (외화가치 하락)	불변	손실	이익



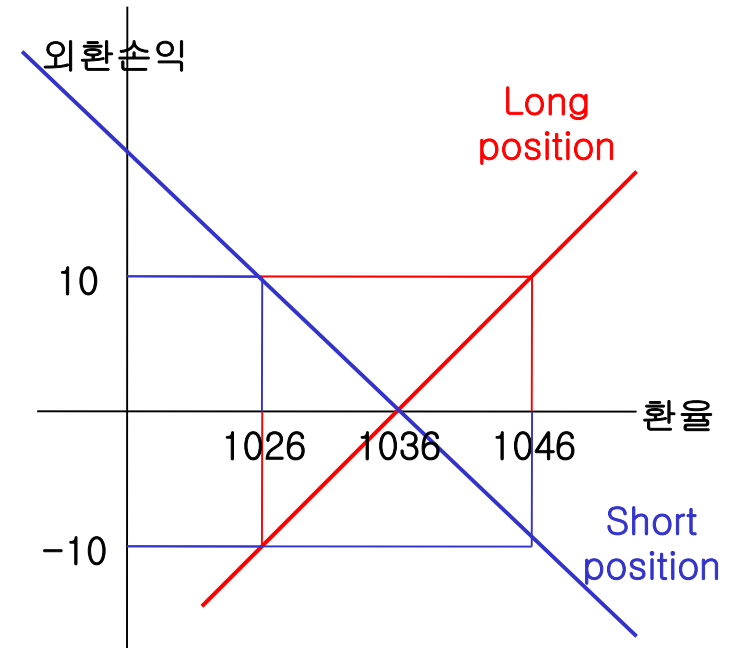
## 2. 외국환 포지션

### (2) 환 포지션의 형태

- ❖ 외환 포지션에는 매입포지션과 매도포지션이 있다.
- ① Square 포지션(Flat Position, Matched Position)
  - 외국환의 매입액과 매도액이 같아 매매차액이 없기 때문에 환율변동에 따른 리스크가 없는 상태를 말한다. 이상적인 상태
- ② 매입 포지션(Over Bought Position, Long Position)
  - 외국환의 매입액이 매도액을 초과하는 경우를 말한다. (매입액>매도액)
- ③ 매도 포지션(Over Sold Position, Short Position)
  - 외국환의 매도액이 매입액을 초과하는 경우를 말한다.(매입액<매도액)

환율변화에 따른 외환포지션별 손익

	매입초과 포지션	매도초과 포지션	스퀘어 포지션
환율상승	환차익	환차손	손익 없음
환율하락	환차손	환차익	손익 없음



### (3) 현물환포지션(Spot Exchange Position)

❖ 현물환포지션은 외국환은행 환포지션의 대부분을 구성하고 있는 것으로 Cash Position과 Actual Position으로 나눌 수 있다.

#### 1) Cash Position

- 현실적으로 환입 수도가 끝난 즉, 현재 현금화가 확정되어 있는, 다시말해 해외 예치환거래은행의 당좌계정에 대기 또는 차기가 완료되어 언제든지 인출이 가능한 포지션을 말한다.

#### 2) Actual Position

- 현물환 거래에서 한쪽 거래는 완결되었지만 상대 측 거래는 완결되지 않아서 아직 현금으로 자금화가 완결되어 있지 않은 외환포지션을 말함
- 외환이 매매되면 해외 예치환거래은행의 당좌계정(nostro a/c, our a/c)에 대기 또는 차기되는데, 실제 대차기가 완료되었는지를 고려하지 않고 대차대조표상에 나타난 결과만을 합산한 포지션을 말한다.
- $Actual\ Position = Cash\ Position + \text{미대차기금액}$
- 예컨대 매입한 수출환어음이 자금화되기까지는 우편기간이 경과해야 하므로 일단은 매입한 시점에서 Actual Position으로 기재되었다가 후에 추심이 완료되어 자금화되면 Cash Position으로 나타난다.

### (4) 선물환포지션(Forward Exchange Position)

- 외국환매매계약이 체결되었지만 아직 현물환율이 매매행위가 이루어지지 않은 상태에 있는 선물환의 매입과 매도의 차액을 나타내는 포지션
- 즉, 선물환의 매입예약 잔고와 매도예약 잔고의 차액을 말하며, 매입예약이 매도예약을 초과하는 경우를 매입보유(Long Position)라 하고, 매도예약이 매입예약을 초과하는 경우를 매도보유(Short Position) 라고 한다.
- 선물환포지션은 후일 선물환계약이 실행되는 때에 Actual Position 또는 Cash Position으로 대체된다.

### (5) 종합포지션(Overall Exchange Position)

- 현물포지션과 선물포지션 모두를 합한 전체 포지션을 말한다.
- 종합포지션 = 현물포지션 + 선물환포지션
- 현물환포지션 = 종합포지션 - 선물환포지션
- 선물환포지션 = 종합포지션 - 현물환포지션

### (5) 환 포지션과 환율관계

#### ① Square Position

- 자국환을 대가로하는 외환의 매매가 동액으로 상계되므로 환율이 어떻게 변동하더라도 아무런 영향을 받지 않는다.

#### ② Over Bought Position(Long)

- 외환의 매입초과분은 원화자금 회수를 위해서 언젠가는 매도하여야 하므로 매입초과분 매도시점의 환율이 당초 매입시 환율보다 상승하게 된다면 매매이익이 발생하게 되고, 하락하게 되면 매매손실을 보게된다.

#### ③ Over Sold Position(Short)

- 외국환 부족분 즉 매도초과된 부분은 곧 매입하여 부족상태를 해소시켜야 하므로 매입시의 환율이 당초 매도할 때의 환율보다 상승한다면 손실이 발생하게 되고, 하락하면 이익이 발생하게 된다.

구분	내용	환 Risk		자금과부족	
		환율상승 (원화하락)	환율하락 (원화상승)	외화	원화
Over Bought	외환매입>외환매도	환차익	환차손	유입	유출
Over Sold	외환매입<외환매도	환차손	환차익	유출	유입
Square	외환매입=외환매도	영향 없음	영향 없음	영향 없음	영향 없음

## 2. 외국환 포지션

### 포지션의 유형

잔액 기준	Overbought Position	<ul style="list-style-type: none"> <li>외환매입액 &gt; 외환매도액(매도초과포지션)</li> <li>외환표시자산 &gt; 외환표시부채</li> <li>Long Position, 해당 외환의 가치가 상승하면 환차익, 하락하면 환차손 발생</li> </ul>
	Oversold Position	<ul style="list-style-type: none"> <li>외환매입액 &lt; 외환매도액(매입초과포지션)</li> <li>외환표시자산 &lt; 외환표시부채</li> <li>Short Position, 해당외환의 가치가 상승하면 환차손, 하락하면 환차익 발생</li> </ul>
	Square Position	<ul style="list-style-type: none"> <li>외환매입액 = 외환매도액</li> <li>외환표시자산 = 외환표시부채</li> <li>잔액이 없으므로 환율변동에 따른 손익 발생 없음</li> </ul>
결제 기일 기준	Cash Position	<ul style="list-style-type: none"> <li>이미 결제가 완료되어 현금화되어 있는 매입액과 매도액의 차이(현금포지션)</li> </ul>
	Spot Position	<ul style="list-style-type: none"> <li>2영업일 이내에 결제되는 Spot 거래에 의한 매입액과 매도액의 차이(현물환포지션)</li> </ul>
	Forward Position	<ul style="list-style-type: none"> <li>2영업일 이후에 결제되는 선물환거래에 의한 매입액과 매도액의 차이(선물환포지션)</li> </ul>
	Overall Position	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cash Position + Spot Position + Forward Position</li> <li>중합포지션</li> </ul>

## 2. 외국환 포지션

- **외환 포지션을 계산하는 방법**

- 다음의 대차대조표를 이용하여 어떤 기업의 외환 포지션을 구해 보자

(단위 : 백만원/천달러/백만엔)

자 산		부 채	
원화자산	KRW 1,375	원화 부채	KRW 1,325
미달러화 자산(USD 500)	KRW 500	미달러화 부채(USD 1,000)	KRW 1,000
일본엔화 자산(YEN 125)	KRW 1,125	일본엔화 부채(YEN 75)	KRW 675
자산 총계	KRW 3,000	부채 총계	KRW 3,000

적용환율 USD/KRW = 1,000, YEN/KRW = 9

- 한국 원화 포지션 : 자산-부채 = KRW 1,375 - KRW 1,325원 = KRW 50(백만)  
∴ 매입초과 5천만원 (KRW 5천만 Overbought Position)
- 미달러화 포지션 : 자산-부채 = USD 500 - USD 1,000 = - USD 500(천)  
∴ 매도초과 50만 달러(USD 50만 Oversold Position)
- 일본 엔화 포지션 : 자산-부채 = YEN 125 - YEN 75 = YEN 50(백만)  
∴ 매입초과 5천만엔(YEN 5cjsaks Overbought Position)



## 2. 외국환 포지션

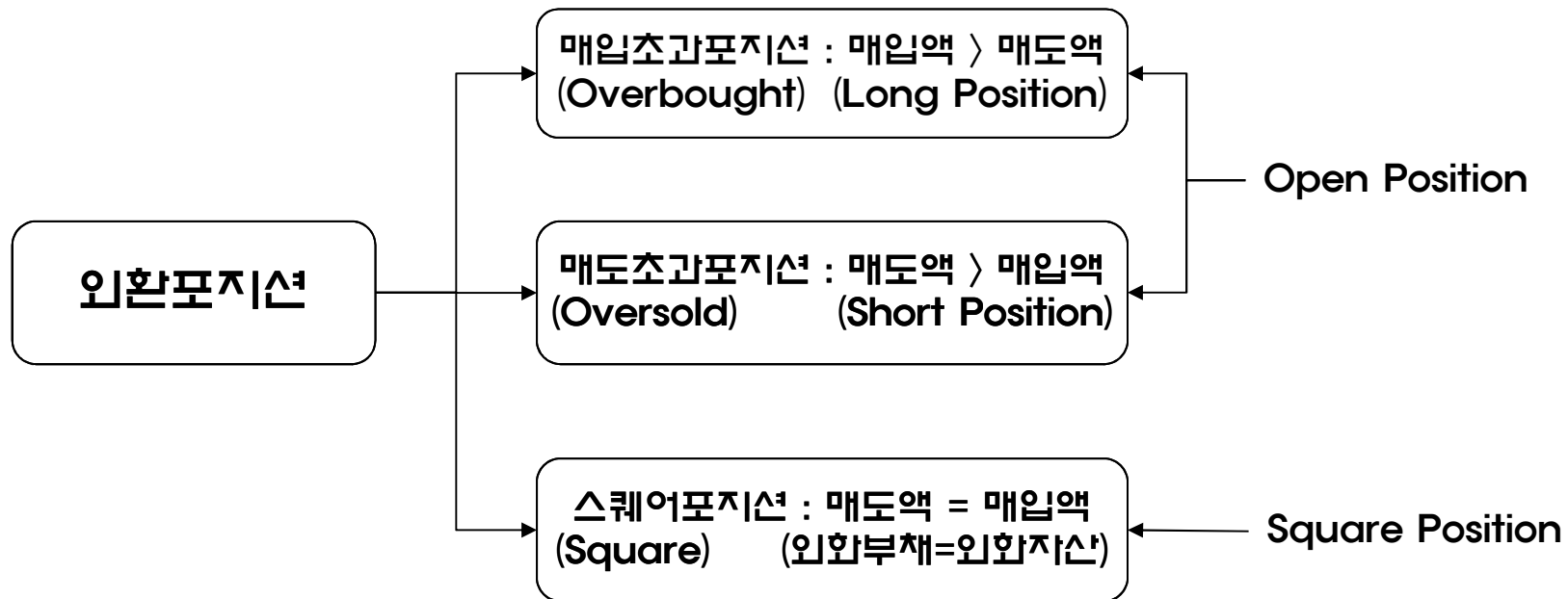
- 포지션별 환리스크와 자금관계

포지션 형태	외환의 상태	원환의 상태	환리스크
Square	외국환매입 = 외국환 매도 외환표시자산=외환표시부채	원환지급 = 원환수입	없 음
Overbought (Long)	외국환매입 > 외국환매도 외환표시자산>외환표시부채	원환지급 > 원환수입	당해 외환가치 상승예측시 유리 당해 외환가치 하락시 평가손
Oversold (Shot)	외국환 매입 < 외국환 매도 외환표시자산 <외환표시부채	원환지급 < 원환수입	당해 외환가치 하락예측시 유리 당해 외환가치 상승시 평가손

## 2. 외국환 포지션

### 외환포지션과 환 Risk와의 관계

외환포지션이란 일정 시점에 있어서 은행 및 기업 등이 보유하고 있는 외환표시 자산과 부채와의 차액을 의미함



**Open Position** : 예상치 못한 환율변동의 위험에 항상 노출되어 있는 상태

**Square Position** : 외환 매입액(자산)과 매도액(부채)이 동일하여 외환 자산과 부채가 균형을 이룬 상태

#### (1) 추심전 매입(Bills Purchase)

❖ 외환수표란 발행인이 제3자에게 당좌예금을 자금으로 일정금액의 지급을 인  
뢰하는 유가증권을 말함

##### 1) 추심 전 매입의 개념

- 고객의 요청에 따라 지급은행에서 지급이 확실하다고 예상되는 외환수표,  
어음 등을 고객의 요청에 따라 대금을 먼저 지급하고 지급은행 앞으로  
추심하여 매입자금을 회수하는 것을 말함

##### 2) 추심 전 매입이 가능한 외환수표 및 어음

- 은행창구에서 본인이 서명하여 제시하는 여행자수표(traveler' s  
Check)
- 환거래은행이 발행한 수표(Banker' s Check, Cashier' s Check,  
Officer' s Check)
- Money Order : 미국에서 우체국과 몇몇 편의점체인점 등에서 발행하  
는 것으로 일종의 자기앞수표라 할 수 있다. 머니 오더에 명시된 사람이  
발행가액에 해당되는 금액의 수취인이 된다. 머니오더는 해당 가액을 선  
불로 지급한 경우에만 발행될 수 있으므로 지급 보증력이 높다. Bank  
Money Order, Postal Order, Personal Order)
- 한국의 금융관행에서는 찾아 볼 수 없는 유가증권이다.
- 은행이 보증한 수표(Banker-Credit or Bank Accepted Personal  
Check)
- 취소불능신용장에 의해 발행된 무환환어음(Clean Bill of Exchange)
- 미 국고수표(Treasury Check)
- 기타 수취인의 신용, 신용 등이 확실한 경우

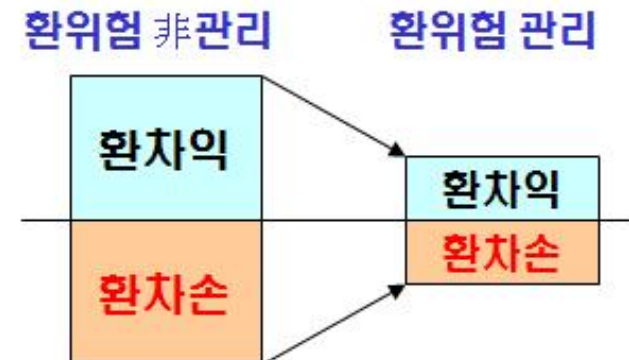
# 4. 외환거래의 위험

## ❖ 용어의 의미

- ① 위험(Risk) : 불확실성 즉, 확정되지 않아서 변동가능성이 있는 것을 말함
- ② Danger vs. Risk  
 Danger : Negative  
 Risk : Negative와 Positive가 공존 => 불확실성
- ③ 환위험(foreign exchange risk) : 환율, 금리 등 요인의 변동에 따라 기업의 자산 및 부채의 순가치 변동의 크기가 기대로부터 벗어나는 범위의 크기나 불확실성의 정도를 말한다. 기업의 손실이 아닌 이익을 보는 경우 모두를 포괄하는 의미의 리스크임
- ④ 노출(Exposure) : 기업의 자산 부채 또는 그 순가치(Net Value) 중 환율, 금리 등 요인의 변동에 따라 영향을 받을 수 있는 부분의 크기나 정도를 말한다. 환위험과 유사한 개념으로 이해할 수 있다.
- ⑤ 헤징(Hedging) : 미래의 불확실성의 감소. 즉 Risk를 관리하는 것

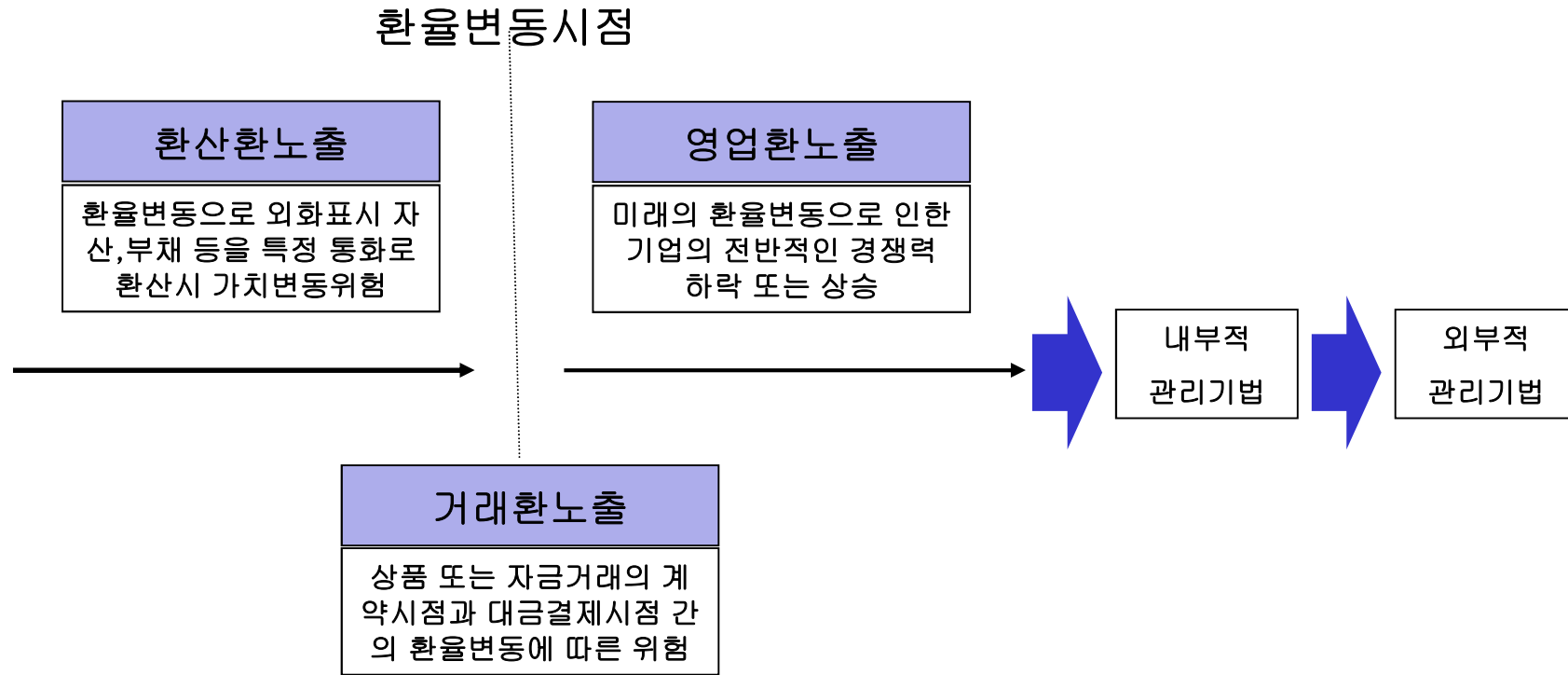
## 포지션의 유형

구분	원환약세 (환율상승)	원환강세 (환율하락)
외환자산보유	환차익(자산 ↑)	환차손(자산 ↓)
외환부채보유	환차손(부채 ↑)	환차익(부채 ↓)



# 4. 외환거래의 위험

환위험(환노출; Foreign Exchange Exposure)



### ① 환산환위험의 측정

- 환산환위험이란 국내에 있는 모회사와 외국에 있는 자회사 간 또는 외국에 있는 자회사 간 또는 외국에 있는 모회사와 국내에 있는 자회사 간에 연결재무제표를 작성하거나 기업에 외화로 표시된 자산이 있을 경우 재무제표를 작성하게 될 때 발생하게 된다.
- 예를 들어 원광상사가 환율 ₩1,250/\$일 때, \$100,000을 차입했고, 대차대조표 작성할 시점의 환율이 ₩1,300이었다면, 이 기업은
  - ₩50,000,000  $\{(1,300-1,250) \times \$100,000\}$ 의 환산손실을 입게 된다.
- 환산환위험을 측정하는 데에 가장 중요한 것은 자산/부채를 환산할 때 어떤 환율을 적용하는가에 하는 점. 환산환율로 사용되는 것으로는 ① 현재 외환시장에서 거래되고 있는 환율(현행환율), ② 자산이나 부채를 취득하던 때의 환율(역사적환율), ③ 일정기간의 환율을 평균한 환율(평균환율)이 있다.
- 우리나라 기업회계기준에서는 유동자산이나 부채와 같이 함께로 바꾸기가 용이한 항목은 현행환율을 적용하고, 함께로 바꾸기 어려운 항목은 역사적환율을 사용하여 환산하도록 하고 있다. 다만 외환표시 자산과 부채와 손익항목을 일괄해 원화로 환산하는 경우와 자산과 부채에는 대차대조표 현재의 환율을 적용하고, 손익항목에는 평균환율을 적용할 수 있도록 하고 있다.
- 환산위험을 관리하기 위한 방법으로는 자산부채중합관례(ATM)전략이 있다. 즉 강제통화표시 자산을 증가시키고, 강제통화표시 부채를 감소시키거나, 외환표시 자산과 외환표시 부채를 일치시킴으로 환산위험에 노출되지 않도록 하는 것이다.

### ② 거래환위험의 측정

- 거래환위험(Transaction exchange risk)은 수출이나 수입 또는 자금의 차입이나 대출시 계약시점과 결제시점과의 환율차이에 의해 발생하는 환위험을 말하며, 가장 일반적인 환위험으로 인식되고 있다.

#### 1) 수출입 거래에서의 거래환위험

- 한국의 원광상사는 미국의 Nice사에 인류 1,000,000달러를 수출하고 대금은 3개월 후에 지급받기로 계약하였다고 하자. 계약 시의 환율은 ₩1,250/USD이고, 100,000달러의 매출수익을 기대하고 있었다. 수출신고수리 시점의 환율은 ₩1,230/USD으로 변동하였고 그리고 3개월 후 대금결제시의 환율은 ₩1,200/USD으로 변동하였다.]
- 이 경우 원광상사의 거래환위험은 수출신고수리 시의 외상매출채권 계정에는 12억 3천만원이 계상될 것이며, 이때 회계장부에는 기록되지 않지만 2천만원의 외환거래 손실이 발생한 상태가 된다. 그러다가 3개월 후에 원광상사가 최종적으로 얻은 원화표시 매출수익은 12억원이 된다. 이에 따라 원광상사는 회계장부에 기록되지 않은 2천만원과 회계장부에 노출되는 3천만원을 합해 총 5천만원의 환차손을 입게 되었다.

# 4. 외환거래의 위험

## 2) 외환자금 거래에 따른 거래환위험 측정

- 한국의 원광상사는 위 거래에서 발생한 외환매출수익 100,000달러를 미국채권에 투자할 것인지 아니면 국내채권에 투자할 것인지를 고민하고 있다고 하고, 미국채권의 년이자율은 5%이고, 한국채권의 년이자율은 9%라고 하자.

현재환율 ₩1,200/USD 투자액(\$) (₩) ₩120,000,000 달러이자율 년 6% 외환이자율 년 9%	<table border="1"> <thead> <tr> <th>환율</th> <th>1년 후 환율</th> <th>1년 후 해외투자수입</th> <th>1년 후 국내투자수입</th> <th>차이</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>4% 하락</td> <td>₩1,152/\$</td> <td>122,112,000</td> <td>130,800,000</td> <td>-8,688,000</td> </tr> <tr> <td>2% 하락</td> <td>₩1,176/\$</td> <td>124,656,000</td> <td>130,800,000</td> <td>-6,144,000</td> </tr> <tr> <td>불변</td> <td>₩1,200/\$</td> <td>127,200,000</td> <td>130,800,000</td> <td>-3,600,000</td> </tr> <tr> <td>2% 상승</td> <td>₩1,224/\$</td> <td>129,744,000</td> <td>130,800,000</td> <td>-1,056,000</td> </tr> <tr> <td>3% 상승</td> <td>₩1,236/\$</td> <td>131,124,000</td> <td>130,800,000</td> <td>324,000</td> </tr> <tr> <td>4% 상승</td> <td>₩1,248/\$</td> <td>132,288,000</td> <td>130,800,000</td> <td>1,488,000</td> </tr> <tr> <td>6% 상승</td> <td>₩1,272/\$</td> <td>134,832,000</td> <td>130,800,300</td> <td>4,032,000</td> </tr> </tbody> </table>	환율	1년 후 환율	1년 후 해외투자수입	1년 후 국내투자수입	차이	4% 하락	₩1,152/\$	122,112,000	130,800,000	-8,688,000	2% 하락	₩1,176/\$	124,656,000	130,800,000	-6,144,000	불변	₩1,200/\$	127,200,000	130,800,000	-3,600,000	2% 상승	₩1,224/\$	129,744,000	130,800,000	-1,056,000	3% 상승	₩1,236/\$	131,124,000	130,800,000	324,000	4% 상승	₩1,248/\$	132,288,000	130,800,000	1,488,000	6% 상승	₩1,272/\$	134,832,000	130,800,300	4,032,000
환율	1년 후 환율	1년 후 해외투자수입	1년 후 국내투자수입	차이																																					
4% 하락	₩1,152/\$	122,112,000	130,800,000	-8,688,000																																					
2% 하락	₩1,176/\$	124,656,000	130,800,000	-6,144,000																																					
불변	₩1,200/\$	127,200,000	130,800,000	-3,600,000																																					
2% 상승	₩1,224/\$	129,744,000	130,800,000	-1,056,000																																					
3% 상승	₩1,236/\$	131,124,000	130,800,000	324,000																																					
4% 상승	₩1,248/\$	132,288,000	130,800,000	1,488,000																																					
6% 상승	₩1,272/\$	134,832,000	130,800,300	4,032,000																																					

- 위의 표는 환율의 변화에 따라 1년 후 원광상사가 얻게 되는 투자금액이다. 외환의 가치가 3%이상 하락(달러 강세)하는 경우 원광상사는 미국채권에 투자하는 것이 유리하다는 것을 알 수 있다. 이때 원광상사는 미래의 환율 변동 추세를 미리 예측할 수 있어야 더 높은 이익을 얻을 수 있을 것이다.



- 거래 환위험
- 상품의 수출/수입 또는 외국통화표시 자금의 차입/대출시 계약시점과 결제시점과의 환율변동으로 인해 자국통화로 환산한 결제금액이 변동할 수 있는 불확실성
- 예)
  - 수출거래 계약일로부터 최종 수출대금 회수일까지의 거래 환위험
  - 수입시 차입시점의 환위험과 상환시점의 환율의 차이에 의한 환위험
- 사례)
  - 한국의 반도체 수출기업이 미국으로 반도체 1백만달러를 수출하고 대금은 6개월 후에 받기로 했다고 하자.
  - 이 회사는 현재환율 USD/KRW = 1,000원으로 6개월 후 10억원의 현금흐름을 기대하고 있다.
  - 그러나 이후 원화의 평가절상으로 인하여 결제시 환율이 USD/KRW = 950원이 되었다면 이 기업이 받게 되는 원화 표시 수출대금은 9억5천만원이 된다.
  - 따라서 이 기업은 기대현금흐름 10억원과 실제 현금흐름 9억5천만원의 차이 5천만원의 손해를 보게된다.

### ③ 영업환위험의 측정

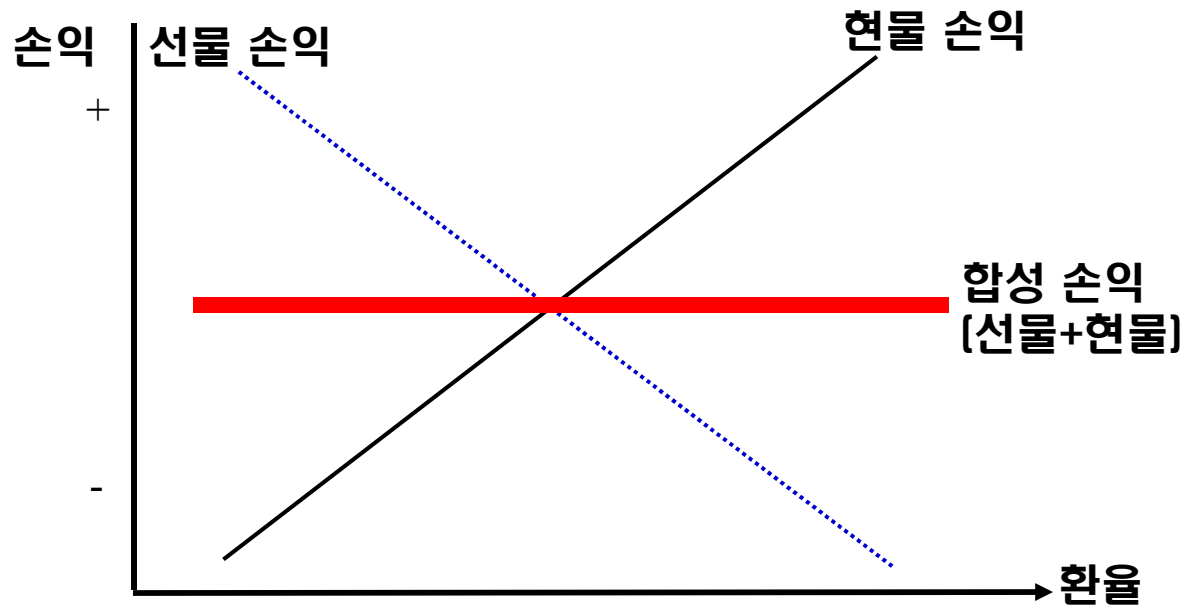
- 영업환위험은 예상치 못한 환율변동으로 인한 판매량, 판매가격, 매출원가 등의 변동가능성을 의미한다. 영업환위험은 실질적인 기업가치에 영향을 줌으로써 미래의 현금흐름에 변동이 생기기 때문에 실질현금흐름환위험(real cash flow exchange risk) 또는 좁은 의미의 경제적환위험(Economic exchange risk)라고도 한다.
- 환산환위험과 거래환위험은 환율변동이 기업에 미치는 전체적 영향 가운데서 단지 작은 부분만을 차지한다.
- 그러나 영업환위험은 회계적으로 노출되지는 않지만 환율변동이 수입, 지출 및 영업수익과 같은 비계약항목에 영향을 미치는 부분이 상당히 크고 또한 이것은 기업의 가치에 지대한 영향을 미친다.
- 영업환위험은 장기적이고 구조적인 성격을 가지고 있기 때문에 기업의 전체적인 구조에 대해 이해를 하고 환위험에 대한 대책을 마련해야 한다. 다만 영업환위험은 측정하기가 어렵고 위험을 관리하기도 상당히 어려우며, 따라서 영업환위험의 측정은 다분히 경험적이고 주관적일 수밖에 없게 된다.
- 영업환위험을 관리하기 위해서는 기업의 전체적인 구조, 예를 들면 자산의 구성이나 원재료의 조달방법, 영업의 형태, 마케팅전략, 생산관리전략 등을 구조적으로 바꾸어야 할 것이다.

- **영업 환위험 사례**
- 환율변동이 기업의 현금흐름, 판매량, 판매가격, 원가 등 영업에 실질적으로 영향을 주어 현금흐름 및 영업이익이 변동하게 될 가능성
- 예)
  - 환율하락으로 제품의 가격경쟁력이 저하되어 수출계약 자체가 줄어든 경우
  - 경쟁국 통화와 우리나라 통화의 환율 변화정도의 차이에서 각국의 가격경쟁력이 달라질 수 있으며, 이 과정에서 수주량이나 외환표시 거래가격 자체가 변하는 경우
- 사례)
  - 환율이 1,000원일 때, 원가가 950원인 제품을 1달러에 수출하는 기업은 50원의 이익을 기대할 수 있다.
  - 그런데 달러/원 환율이 단기간에 900원으로 급락하면 채산성을 맞추지 못하게 되어 수출단가를 인상할 수 밖에 없게 된다.
  - 그로 인하여 해당 수출기업은 가격경쟁력이 저하되고, 결국 매출이 감소하여 적정한 영업이익을 확보하기 어려워질 수 있다.

- **헤지의 의미**
  - 환노출이나 위험, 혹은 손실을 없애주는 것
  - 보유 또는 보유예정인 외환 포지션에 대하여 선물 등을 이용하여 반대 포지션을 취하여 환차손을 방어하는 것
    - 기존에 발생한 위험의 반대의 효과를 가진 대응 환노출을 창출하는 방법
    - 헤지를 하면 환 노출 부문이 상쇄되어 환리스크가 없어지거나 줄어들며, 환율이 헤지시점의 환율로 고정됨.
- **헤지 방법**
  - **전부헤지** : 환 노출 부문에 대해 100% 헤지를 함으로써
    - 환리스크를 제로(0)로 만드는 방법
    - 영업이익이 조기에 확정됨
  - **부분헤지** : 환 노출 부문에 대해 일부만 헤지하는 방법
    - 리스크 수용 성향에 따라 헤지 비율 조정
- **헤지의 효과**
  - 기업에서 장래 불확실한 위험에 대하여 헤지를 하는 경우에는 미리 예측 가능한 경영을 할 수 있다.
  - 헤지를 함으로써 기회이익(헤지를 안 하였더라면 발생하였을 이익)을 잃게 된다 하더라도 실제 손실은 발생하지 않음

### 환리스크관리 방법 (헤지)

헤지의 손익구조 (수출업체-매도헤지)



- ✓ 현물 (수출) : 환율 하락시 손실, 상승시 이익
- ✓ 선물 (매도) : 환율 하락시 이익, 상승시 손실

### 헤지거래의 사례

(사례)

- B 회사는 1백만 달러의 수출주문을 받았다.  
L/C가 개설되었고, 3개월 후 수출대금이 입금될 예정
- 손익분기점 = 950원/달러(1)
- 향후 환율변동에 따른 환 리스크 존재
- 기업은 환 리스크를 헤지하기 위해 3개월물 선물환으로 달러를 매도
- 선물환율 = 955원/달러(선물환 달러매도, 선물환율 955원 (2))

### 헤지 거래의 효과

	현재의 환 노출	헤지 거래	헤지 거래후 손익
	1백만 달러 입금예정, 손익분기점 950원 (1)	선물환 달러매도, 선물환율 955원 (2)	(1) + (2)
환율하락 (940원)	달러당 10원 손실	달러당 15원 이익	달러당 5원 이익
변동 없음 (950원)	달러당 0원 이익	달러당 5원 이익	달러당 5원 이익
환율상승 (960원)	달러당 10원 이익	달러당 5원 손실	달러당 5원 이익

# 감사합니다

