

 자본시장연구원 Korea Capital Market Institute 보도자료	보고서명	외환시장 거래시간 연장이 환율 변동성에 미친 영향
	문의	강현주 자본시장연구원 선임연구위원 (02-3771-0850, hjkang326@kcmi.re.kr)

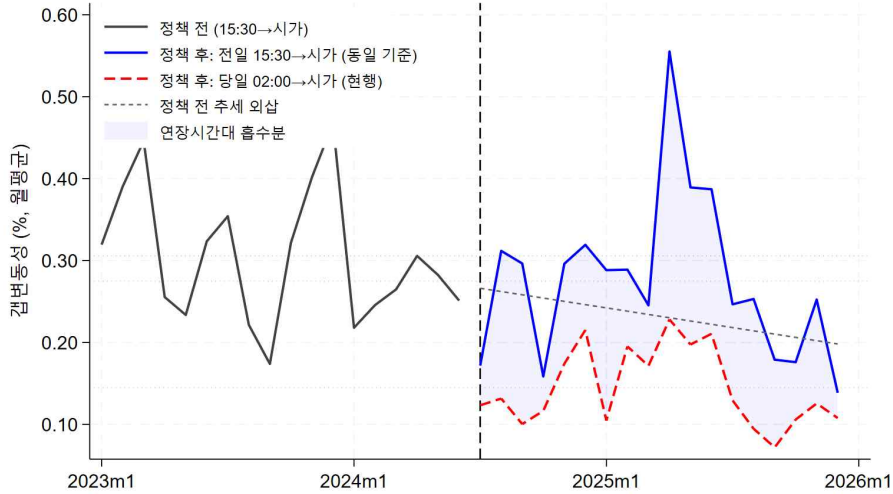
연구 배경

- 2026년 하반기 외환시장 24시간 운영 확대를 앞두고, 야간 유동성이 제한된 상황에서 환율 변동성이 확대될 수 있다는 우려가 제기되고 있는 가운데, 2024년 7월 시행된 외환시장 거래시간 연장 조치(마감시간: 오후 3시 30분 → 다음 날 새벽 2시)의 효과를 분석하여 정책적 시사점을 도출

분석 결과

- (야간 시간대 변동성 악화 없음) 동일한 야간 시간대(유럽 시간대)에서 거래시간 연장 후 역내 정규장의 변동성은 연장 전 NDF시장의 변동성에 비해 통계적으로 유의하게 높지 않음
 - 또한, 거래시간 연장 후 같은 야간 시간대에서 역내 정규장은 NDF보다 낮은 변동성을 기록
- (갭 리스크 완화) 거래 마감 후 익일 개장까지의 가격 괴리인 갭 변동성이 크게 감소
 - 외환시장의 마감시간이 연장됨에 따라 야간 공백시간이 당초 17.5시간에서 7시간으로 축소
 - 야간 정규장이 해외 뉴스와 가격 변동을 실시간으로 흡수함으로써, 역내 시장이 닫혀 있는 동안 해외 투자자가 환위험에 대응할 수 없었던 갭 리스크를 실질적으로 완화하고 있음을 확인

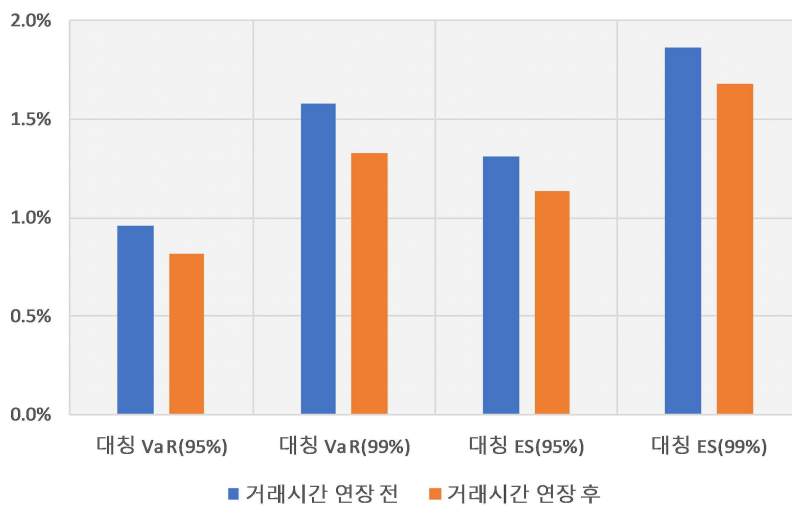
<그림1> 외환시장 야간 갭 변동성 추이



주: 정책 시행일은 2024년 7월 1일(거래시간 연장)이다. 거래시간 연장 이전에는 종가가 15:30으로 단일하므로 두 기준이 동일하다. 연장 이후에는 현행 종가인 02:00 기준(빨간 점선)과 기존 15:30 기준(파란 실선)을 병렬적으로 제시하였으며, 두 기준 간 차이를 나타내는 음영은 연장 시간대(15:30~02:00) 동안 흡수된 정보 충격을 의미한다. 회색 점선은 연장 이전 갭 변동성의 선형 추세를 외삽한 것이다.

○ (꼬리위험 비악화) 야간 연장 시간대의 변동까지 포함한 보수적 측정에서도 환율변동의 꼬리위험이 악화되지 않은 것으로 나타남

<그림 2> 꼬리위험 지표 비교



주 : VaR(위험가치)은 일정 신뢰수준(예: 99%)에서 하루 동안 발생할 수 있는 최대 손실 추정치. ES(조건부 기대손실)는 VaR를 초과하는 극단적 상황이 실제로 발생했을 때의 평균 손실 크기.

정책적 시사점

- 이상의 결과는 거래시간 연장이 환율 변동성을 악화시킨다는 우려가 실증적으로 뒷받침되지 않으며, 오히려 갭 리스크 완화와 역내 시장의 가격발견 기능 강화 등 시장 미시구조의 개선을 수반한 것으로 평가

- 다만 비상계엄('24.12), 미국의 상호관세('25.4), 미-이란 군사 갈등('26.3) 등 야간 시간대 주요 이벤트에서 15:30 종가 대비 20~40원(2~3%)의 급변 후 부분적 되돌림 패턴이 관찰
 - 야간 거래는 충격을 시간적으로 분산시키고 되돌림의 기회를 제공하는 기능을 수행하나, 야간 유동성이 제한적일 경우 일시적 가격 왜곡이 수반될 수 있음

- 이에 따라 향후 24시간 거래 확대 시에는 야간 유동성 공급 확충과 실시간 모니터링 체계 고도화가 병행될 필요
 - RFI를 포함한 다양한 시장 참여자의 야간 거래 참여를 활성화하여 시장의 깊이와 폭을 확충하고, 시장 자체의 균형 회복 기능이 작동할 수 있는 기반을 마련할 필요

- 또한, 본 분석의 결과는 MSCI 선진국 지수 편입 논의와 관련하여, 외환시장 접근성 제고 조치가 시장 안정성을 훼손하지 않음을 실증적으로 뒷받침