

시장동향 분석을 위한 지표 해설

Global Market

Analysis & Opinion



Equity

Benchmark Currency

Fixed Income

Commodity

Credit Derivatives

장외파생상품심의부

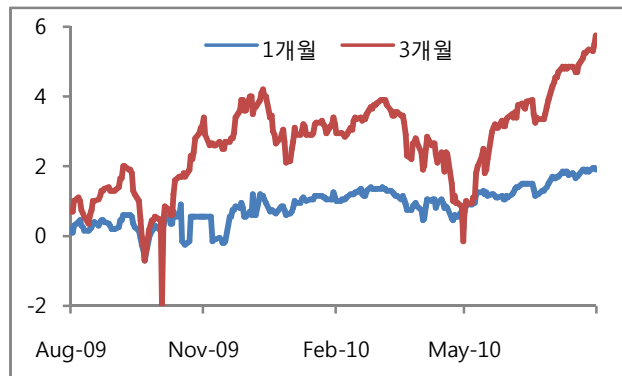
스왑포인트 (Swap point)

: 선물환율과 현물환율의 차이를 의미(선물환율은 Swap point로 호가)

원/달러 선물환 호가

	Bid	Ask	Time
Spot			
Dealers			
Non Dealers	1202.10	1202.60	07/14
Forwards			
O/N	0.04	0.08	07/14
T/N	0.04	0.08	07/14
1W	-0.30	0.96	07/14
2W			
1M	-1.00	3.30	07/14
2M	-2.00	6.30	07/14
3M	-3.00	9.50	07/14
6M	-9.00	21.60	07/14
1Y	-18.00	36.60	07/14

원/달러 스왑포인트 추이



지표의 필요성

- 스왑포인트(Swap point*) 는 선물환율과 현물환율의 차이로 두 통화의 금리차이를 환율로 전환한 수치를 의미하며 **단기 외화자금 시장을 설명** 해 주는 지표로 활용 가능

* Forward margin, Forward point와 동일한 용어

• 스왑포인트가 플러스(+)인 경우

: 스왑포인트 premium 상황으로 원화를 주고 달러를 조달시 프리미엄을 받는 정상적인 경우(원화금리 > 달러금리)

• 스왑포인트가 마이너스(-)인 경우

: 스왑포인트 discount 상황으로 원화를 주고 달러를 조달시 프리미엄을 줘야하는 비정상적인 경우(달러를 조달하는 내재대출 금리가 상승하는 상황)

⇒ 스왑포인트가 낮을수록 단기 외화자금 시장이 악화되고 있다는 신호로 해석 가능

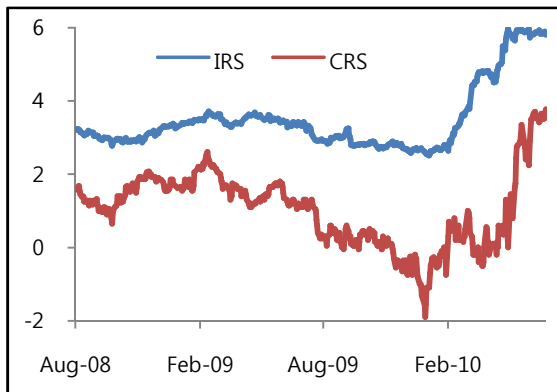
어디서 볼 수 있나?

- 블룸버그, 로이터 등 가격정보 제공 단말기
- 외국환중개업자(서울외국환중개, 한국자금중개, Prebon 등) 고시 가격 7

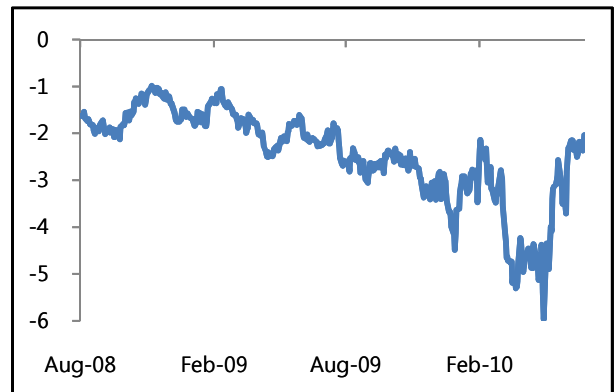
스왑베이스스 (Swap basis)

: 통화스왑(CRS) 금리와 이자율스왑(IRS) 금리의 차이 (CRS금리 - IRS금리)

CRS 및 IRS 금리



스왑베이스스 추이



지표의 필요성

- 스왑베이스스(Swap Basis)란 CRS금리와 IRS금리의 차이를 의미(CRS 금리 - IRS금리)
 - 이론적으로 CRS금리와 IRS금리가 채권수익률보다 낮은 경우 차익거래가 발생하여 스왑베이스스가 0에 수렴하지만, 우리나라는 스왑베이스스가 마이너스 상황인 경우가 일반적인 상황
 - 선물환 매도 증가(조선업체, 해외펀드 등)에 따른 선물환시장의 구조적인 수급불균형이 주된 이유
 - 스왑베이스스가 마이너스인 경우 외화를 조달하여 원화로 교환하는 경우 원화내재금리가 낮다는 것을 의미
- ⇒ 스왑베이스스가 마이너스인 경우 CRS pay(원화조달), IRS receive(변동 금리지급) 형태의 통화스왑 및 이자율스왑을 통하여 스왑베이스스 차익거래 가능(스왑베이스스 차익 만큼 이익 실현)

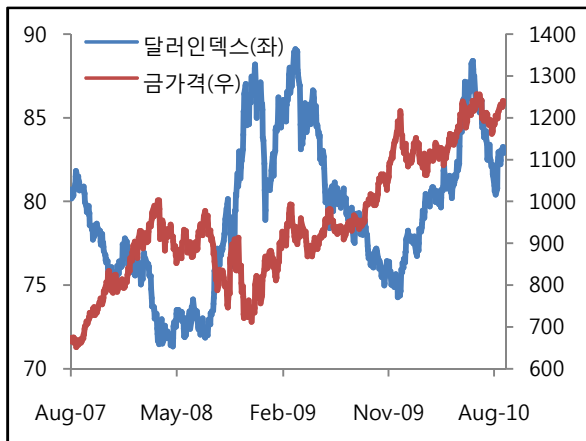
어디서 볼 수 있나?

- 블룸버그, 로이터 등 가격정보 제공 단말기
- 외국환중개업자의 CRS 및 IRS금리 고시 가격 등

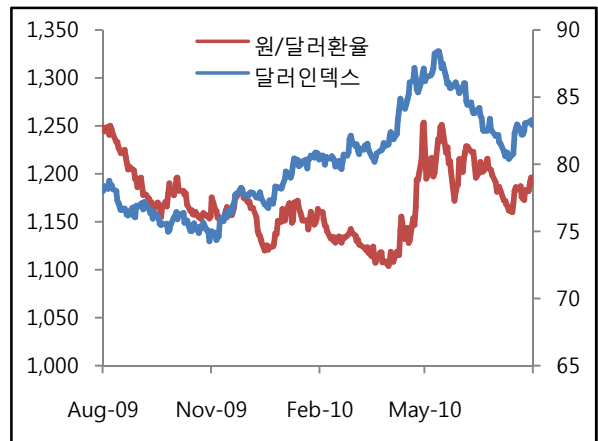
달러인덱스(DXY, Dollar Index)

: 미국달러의 가치를 세계 주요 국가들의 통화 가치와 비교해 놓은 지수

달러인덱스와 금가격



달러인덱스와 원/달러환율



지표의 필요성

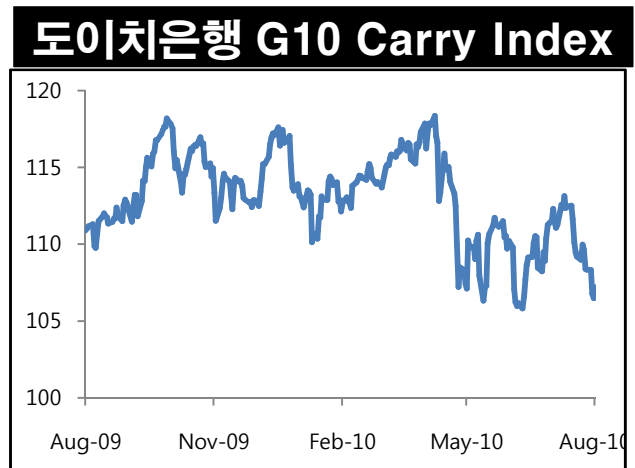
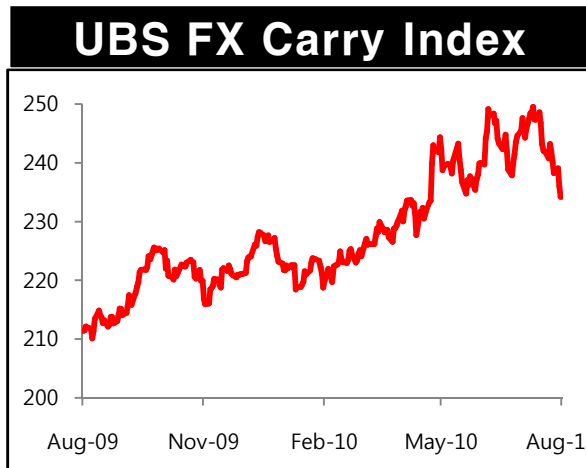
- 달러 인덱스(DXY)란 세계 주요 6개국 통화에 대한 미국달러의 평균적인 가치를 나타내는 지표
 - 기준점 : 100 Point (1973년 3월)
 - 6개국 통화 : 유로, 엔, 파운드, 캐나다달러, 스웨덴크로네, 스위스프랑
- 달러 인덱스가 상승 : 상대국들의 통화 가치에 비해 미국달러의 가치가 상승한다는 의미
- 달러인덱스가 하락 : 상품대국들의 통화 가치에 비해 미국달러의 가치가 하락한다는 의미

어디서 볼 수 있나?

- 블룸버그, 로이터 등 가격정보 제공 말기

캐리트레이드 지수(Carry Index)

: 글로벌 캐리트레이드 유인을 나타내는 지수



지표의 필요성

- 캐리트레이드(carry trade)란 저금리 통화를 차입 또는 매도하여 고금리 통화 자산에 투자하여 수익을 내려는 거래를 의미
 - 캐리트레이드는 저금리 통화의 자금조달이 가능하고, 고금리 통화의 환율변동성 축소 및 통화절하 예상시 확대
- 캐리지수(Carry Index)는 저금리 통화를 차입해서 고금리 통화에 투자할 때 미리 정한 통화 변동성 범위 내에서 초과해서 얻을 수 있는 수익을 지수화한 수치
- 주요 투자은행들은 글로벌 캐리트레이드 상황을 보여주는 지표로서 캐리트레이드 지수를 개발·운영하고 있으며 동 지수가 상승하면 캐리트레이드 여건이 좋아지고 있다는 신호

ex) UBS FX Carry Index, 도이치은행 G10 Carry Index 등

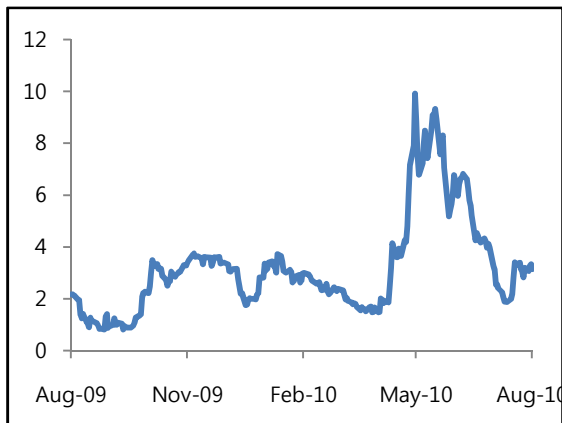
어디서 볼 수 있나?

- 블룸버그 등 가격정보 제공 단말기

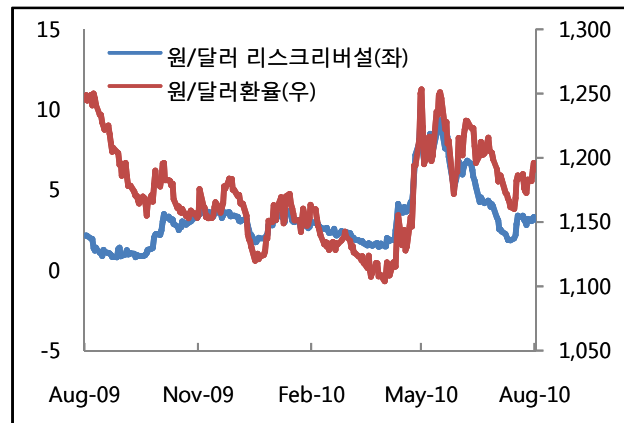
리스크리버설(Risk Reversal)

: 콜옵션과 풋옵션의 변동성의 차이를 보여주는 수치

원/달러 리스크리버설



환율과의 관계



지표의 필요성

- 리스크 리버설(risk reversal)은 콜옵션과 풋옵션의 변동성 차이를 나타내는 수치로서 미래의 환율변동 방향을 예측 가능
 - 리스크 리버설이 양수(+) : 미래 환율이 상승할 것이라는 기대
 - 향후 환율상승이 예상될 경우 콜옵션(환율상승시 이익)의 수요가 증가하여 콜옵션의 변동성이 풋옵션(환율하락시 이익)보다 높아져 리스크 리버설이 양수(+)
 - 리스크 리버설이 음수(-) : 미래 환율이 하락할 것이라는 기대
 - 향후 환율상승이 예상될 경우 풋옵션의 수요가 증가하여 풋옵션의 변동성이 콜옵션 보다 높아져 리스크 리버설이 음수(-)

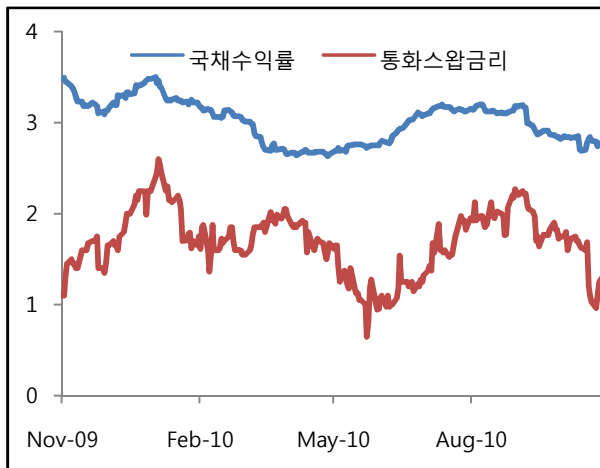
어디서 볼 수 있나?

- 블룸버그, 로이터 등 가격정보 단말기

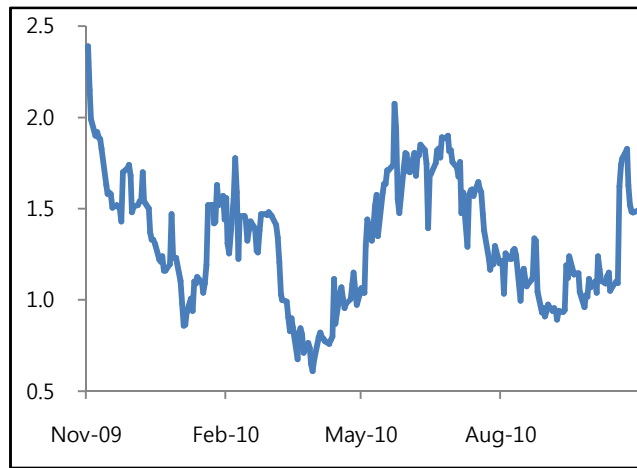
통화스왑 차익거래수익률

: 통화스왑을 이용한 무위험 차익거래수익률(채권수익률 - 통화스왑금리)을 의미

채권 수익률 및 통화스왑금리(1년)



통화스왑 차익거래수익률(1년)



지표의 필요성

- 해외에서 조달한 달러를 **통화스왑을 이용하여** 원화자금으로 전환하고 국채에 투자함으로써 **무위험 차익(채권수익률 - 통화스왑금리)** 가능
 - ① 해외에서 달러 차입(Libor + 30bp)
 - ② 통화스왑을 이용하여 원화조달(통화스왑금리 3.5% 지급)
 - ③ 조달한 원화를 **국채에 투자**(채권수익률 4.5%)
 - ④ **차익거래이익(0.7%)** = 채권수익률(4.5%) - 조달비용(3.5% + 0.3%)
- ⇒ 동 지표가 높을수록 통화스왑을 이용한 차익거래 시장여건이 더 좋아지는 것으로 해석 가능

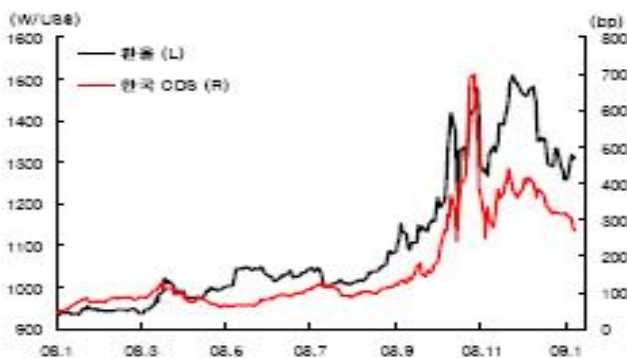
어디서 볼 수 있나?

- 블룸버그, 로이터 등 가격정보 제공 단말기

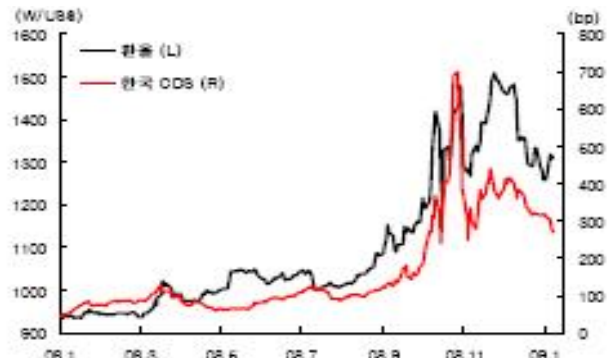
CDS (Credit Default Swap)

: 준거기업의 신용사건의 위험을 회피하기 위하여 프리미엄을 지불하고 신용사건시 손실을 보장받는 장외파생상품

CDS와 환율



CDS와 주가



지표의 필요성

- CDS는 부도 등 신용위험(Credit Risk)에 대하여 헤지가 가능하다. 즉, CDS 매수자는 매도자에게 일정기간 프리미엄을 지불하고, 매도자는 기초자산의 부도(혹은 계약상에 명시된 신용 사건)시 매수자에게 손실을보장을 해주는 것이다. 이는 보험과 비슷해 보이지만, CDS 매수자는 기초 자산을 보유하지 않아도 된다는 점에서 구별된다.
- CDS 프리미엄은 신용위험이 높아지면 상승하고 낮아지면 하락하는 구조인데, 이를 통해 기업이나 국가에 대한 시장의 위험 인식 정도를 알 수 있다. 특히, 한국 외평채 CDS를 보여주는 위 그림은, 주 거래주체가 대부분 헤지펀드나 외국인들이라서 한국 경제에 대한 이들의 시각을 대략적이거나 파악할 수 있게 한다.
- 다만, 헤지뿐 아니라 투기세력, 차익세력 모두 시장에 존재해 실제 부도 가능성을 과대평가하기도 하고 거래량이 적을시 시장에 왜곡된 정보를 줄 수도 있어, 해석시 주의를 기울일 필요는 있다.

어디서 볼 수 있나?

- Bloomberg는 우리나라 기업 및 은행 등 50개정 차주정보제공
- 신용지표 등 함께보면 좋은 지표: 환율, 주가, 외국인 순매수, 국가별 및 기업별 CDS 등

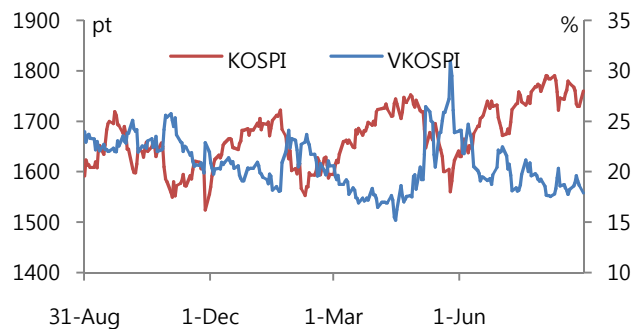
VIX (Volatility Index)

: 거래소에 상장된 지수옵션의 향후 30일간의 변동성에 대한 시장의 기대를 나타내는 지수

CBOE VIX



VKOSPI



지표의 필요성

- VIX지수는 상장옵션가격을 이용하여 옵션시장 투자자들이 예상하는 미래(30일 만기)의 변동성을 나타낸 지수로서 시황 및 투자판단지표로 활용되면, 선물·옵션 파생상품으로 거래될 경우 시장위험을 관리(헤지)할 수 있는 수단으로 활용된다.
- VIX지수는 주로 주가지수와 반대방향으로 움직이는 경향이 있으며, VIX지수가 최고치에 이른다는 것은 투자자들의 불안 심리가 극에 달했다는 것으로 주식시장에서 팔 사람은 모두 팔아 치우게 돼 지수가 반등 여지를 마련했다는 것을 의미한다. 따라서 VIX를 '공포지수'라고 부르기도 한다.
- VIX지수 보는법
 - %단위로 산출되며 VIX 30%는 향후 한달간 주가가 30% 등락이 생길 거라는 예측을 의미
 - VIX지수 20이하 : 과매수 구간으로 매도 고려(흥분 구간)
 - VIX지수 40이상 : 과매도 구간으로 매수 고려(공포 구간)

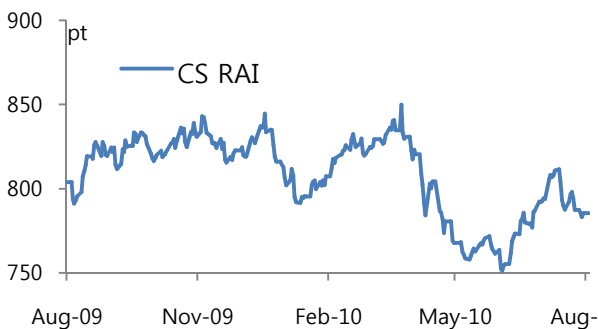
어디서 볼 수 있나?

- Bloomberg 및 거래소 홈페이지

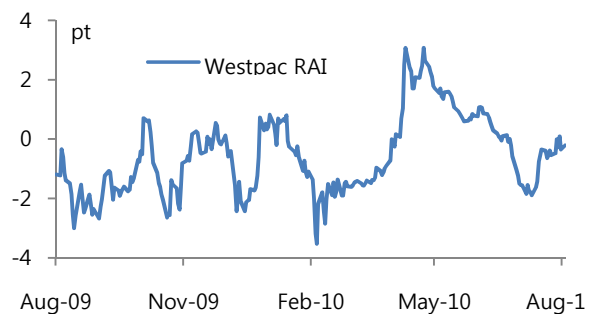
RAI (Risk Appetite Index)

: 금융시장의 위험도를 가늠할 수 있는 지수

CS RAI



Westpac RAI



지표의 필요성

- RAI는 금융시장참가자들이 감수하고자 하는 위험의 정도 혹은 수준에 대한 측정수단으로 활용된다.
- 위험에 대한 태도를 측정하는 것은 이러한 위험인지수준이 시장참가자들의 경제행위와 미래의 경제 상태에 영향을 미치기 때문에 시장동향 파악과 금융감독 및 제도개선을 위한 의사결정 기초자료로 활용이 가능하다.
- 현재 국제결제은행(BIS) 및 JP Morgan, credit Swiss, Goldman Sachs, Westpac 등의 해외 IB들에 의해 산출되고 있으며, 금융투자협회는 주식·채권·외환·파생상품·현물 등 15가지 안팎의 시장 지표를 기초로 한 위험성향지수를 2010년10월부터 국내에서 처음으로 발표할 예정이다.

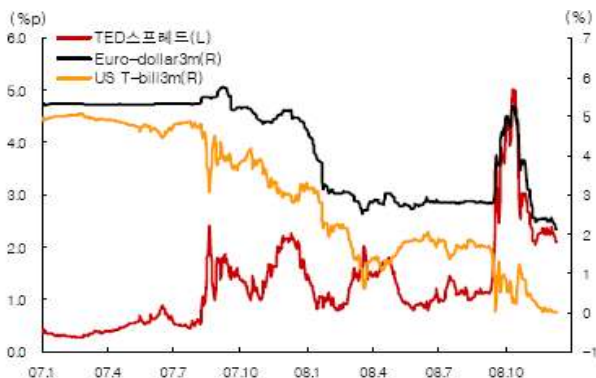
어디서 볼 수 있나?

- Bloomberg 및 금융투자협회 홈페이지(예정)

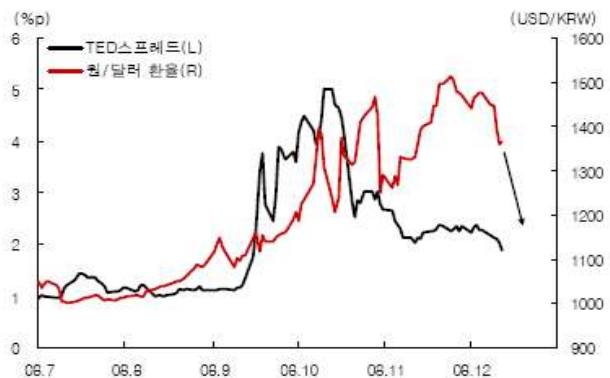
TED 스프레드 (Treasury Euro-Dollar spread)

: 글로벌 자금시장에서 유동성 동향을 점검하는 기초지표

TED 스프레드



원/달러 환율 움직임에 영향



지표의 필요성

- TED 스프레드는 3개월 리보(유로달러) 금리와 3개월 미국 국채간의 금리차로 표현되는 지표로 일반적으로 글로벌 유동성 여건을 점검하는 용도로 사용
- 글로벌 자금시장에서 조달비용의 역할을 하는 리보와 글로벌 금융시장의 안전자산 선호도를 평가할 수 있는 미국채 금리간의 금리차의 방향에 따라 유동성 여건을 점검
- 리보금리가 상승하거나, 미국채 금리가 하락할 경우 스프레드(리보 3개월-미국채 3개월)는 확대. 결국, 자금을 조달하기 위한 비용이 높아지거나 안전자산 선호도가 높아짐에 따라 자금을 구하기 어렵다는 의미.
- 반대로 스프레드가 축소되는 국면에서는 유동성 여건이 개선되며 자금 조달이 원활한 것으로 판단
- TED 스프레드 하락 → 국내 주가, 금융시장, 환율 안정에 일조. 금융주에 긍정적 지표

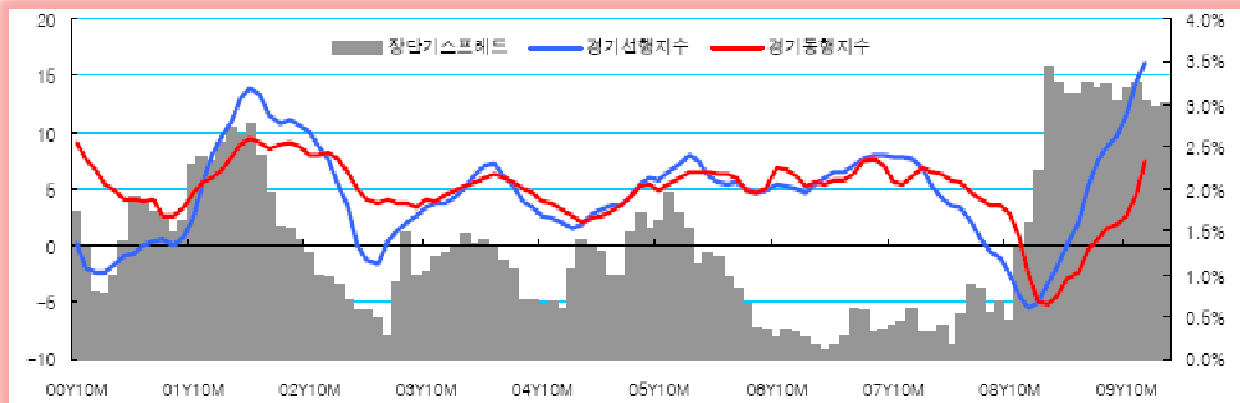
어디서 볼 수 있나?

- 함께 보면 좋은 지표 : 원/달러 환율, 한국 CDS, 국내 금융주 주가

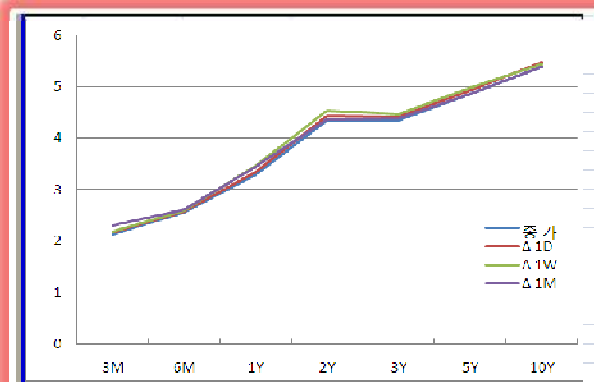
수익률곡선(yield curve)의 의미

: 경제와 인플레이션의 방향에 대한 선행지표

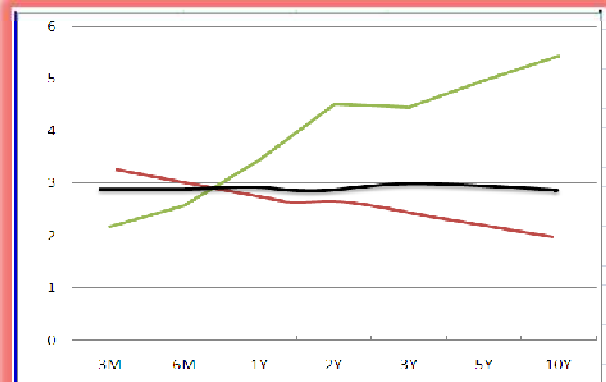
국내 경기종합지수와 VS 장단기 금리차



수익률 곡선 변화



수익률 곡선의 형태



지표의 필요성

- 수익률곡선에서의 장단기간 금리스프레드, 즉 기울기(Slope)는 향후 경기에 대한 예측 변수로써 금융시장에서 유용하게 활용 : 스프레드 축소는 경기침체 가능성 / 스프레드 확대는 경기상승 가능성을 반영
- 국내외 다양한 실증분석을 통하여 수익률곡선의 경기에측력에 대한 유용성이 확인 : 경기변동의 단기에측 지표인 경기선행지수에도 국고채 3년물과 콜금리 스프레드가 10개 구성지표 중 하나로써 포함되어 활용

지표의 필요성

- 장단기스프레드는 일반적으로 미래 경기에 대하여 2~6 개 분기 선행하며 국고채 10 년물과 국고채 3 개월물간 월별 스프레드와 경기동행지수간에 시차 회귀분석을 할 경우 약 3 개 분기 정도 선행하는 것으로 나타남

■ 수익률 곡선

- 일반적으로 **정상 수익률 곡선**은 만기가 증가함에 따라 점차적으로 상승하는 수익률을 보임
- **가파른 수익률 곡선일수록(장단기 금리차 확대)** 경기가 회복되고 있다는 시그널. 그러나 극도로 가파르게 된 경우 경제상황이 과열조짐이 나타나면서 가까운 미래에 인플레이션에 대한 문제가 대두 → 장기국채 매도 압력 → 장단기 금리차 하락
- **평평한 수익률 곡선 일수록(장단기 금리차가 극도로 축소된 경우)** 경제가 극도로 위기상황에 직면해 있으며 머지않은 미래에 경기침체 국면에 진입할 것을 예고

어디서 볼 수 있나?

- 함께 보면 좋은 지표 : 경기 동행지표, 경기 선행지수, Credit Spread

국제수지표(Balance of payment, BOP)

: 일정 기간중 국가간에 발생한 모든 경제적 거래를 파악하며 향후 경제전망을 예측(**경상수지+자본수지+준비자산증감+오차및누락 = 0**)

국제수지표 구성(계정항목)

경 상 수 지				자 본 수 지		준비 자산 증감	오차 및 누락
상품 수지	서비스 수지	소득 수지	경상 이전 수지	투자 수지	기타 자본 수지		

지표의 필요성 : 거주자와 비거주자간의 모든 거래를 기록

■ 경 상 수 지

- **상품수지** : 상품거래인 수출입거래를 기록
- **서비스수지** : 서비스(용역) 거래를 기록(운수, 여행, 통신, 보험 등)
- **소득 수지** : 근로소득 및 투자소득 (급여 및 임금, 직접, 증권 등 투자)
- **경상이전수지** : 대외송금, 구호 식량, 무상원조, 국제기구 출연금

■ 자본 수지

- **투자수지** : 대외송금, 구호 식량, 무상원조, 국제기구 출연금

지표의 필요성

■ 자 본 수 지

- 투자 수지 : 대외준비자산(외환보유액)을 제외한 민간기업, 금융기관, 정부, 통화당국 등 모든 거주자의 대외금융자산 및 부채의 변동(증가 또는 감소)을 기록

(1) **직접투자** : 한 경제권의 거주자인 직접투자자가 다른 경제권의 거주자 기업에 대한 경영참여 등 영속적인 이익을 취하기 위해 행하는 대외투자를 기록(투자주체별로 해외투자과 외국인투자로, 투자형태에 따라 주식자본, 수익재투자 및 기타자본으로 구분)

(2) **증권투자** : 경영참여 등 기업에 대한 영속적인 이해관계가 아니라 투자자본의 가치증가, 이윤획득 등을 목적으로 한 대외투자를 기록 (투자주체별로 내국인의 해외증권투자를 나타내는 자산 및 외국인의 국내증권투자를 나타내는 부채로 구분하며, 자산 및 부채를 다시 투자형태에 따라 주식과 채권으로 세분)

(3) 파생금융상품수지

(4) **기타투자** : 직접투자과 증권투자를 제외한 모든 대외거래 . 즉, 대출/차입, 무역신용, 현금 및 예금 등의 금융거래를 기록 [장 · 단기 및 부문별(통화당국, 일반정부, 예금은행, 기타부문) 로 구분]

- 기타 투자 수지 : 자본 이전, 특허권 등 기타자산

■ **준비자산증감** : 준비자산(외환보유액)은 통화당국이 국제수지불균형을 직접 보전하거나 또는 외환시장 개입을 통해 국제수지의 불균형을 간접적으로 조정하기 위해 즉시 사용할 수 있는 외화자산을 의미

■ 오차 및 누락

어디서 볼 수 있나? 한국은행

- 함께 보면 좋은 지표 : 국제투자 대조표(분기 발표)

국제투자대조표(IIP; International Investment Position)

: 특정시점에 대외투자 및 외국인투자의 잔액과 변동내역 파악 가능
(대외지급능력, 외화유동성 상황 등을 분석하는 데 많이 활용)

국제투자대조표와 국제수지통계와의 관계

		<BOP>				
		경상수지				
<IIP>		기타자본수지			<IIP>	
기초잔액		거래변동		평가변동		기말잔액
내국인투자 외국인투자 순국제투자		투자수지 직접투자 증권투자 기타투자 준비자산증감		가격 변동	환율 변동	기타 변동
		오차 및 누락				

지표의 필요성 : 거주자와 비거주자간의 모든 거래를 기록

- 대외투자 및 외국인투자의 기초, 기말잔액과 함께 해당기간 중 증감요인을 거래요인과 기타요인(가격변동, 환율변동, 기타조정)으로 구분하여 기록
- 대외채권채무통계와 국제투자대조표와의 관계

국제투자대조표 (대외투자 및 외국인 투자)		
대외채권 및 채무통계	지분성 투자	
	직접투자	주식투자
		파생 금융 상품