

# 외국환업무

## - 제7강 장외 통화옵션전략 -



# 옵션프리미엄

- 같은 만기의 선물환율이 1100원일 때 행사가격이 ...

① 1090원

② 1100원

③ 1110원

이들 세 가지 콜옵션 가운데 옵션프리미엄이 가장 비싼 것은?

- 이에 대한 대답은 직관적으로 알 수 있음.

① 1090원    네!    → 내가격(ITM)

② 1100원           → 등가격(ATM)

③ 1110원    왜?    → 외가격(OTM)

- 내가격 옵션의 옵션프리미엄이 가장 비싸다.
- 등가격과 외가격 옵션의 옵션프리미엄도 공짜는 아니다.  
→ 시간 가치가 있음

# 옵션프리미엄

만기일 이전 : **내재가치** + **시간가치**

- **시간가치**의 결정

1. 만기가 길수록 옵션프리미엄은 **커진다.**
2. 환율변동성이 클수록 옵션프리미엄은 **커진다.**

만기일 : **내재가치**



# 표준형 옵션전략

- 선도(선물)거래는 기초자산의 **방향**에 대한 견해에 따라 전략이 달라짐
- 옵션은 기초자산의 **변동성**과 **방향**에 대한 견해에 따라 전략이 달라짐

구 분		변동성	
		확대	축소
방향	상승	콜매입	풋매도
	하락	풋매입	콜매도

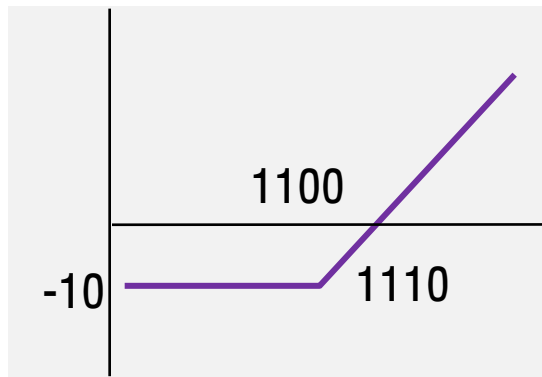
# 표준형 옵션전략의 만기손익구조 그리기

• 1100 ATM Call을 매입한 경우 만기손익구조는?

① 내재가치

② 프리미엄

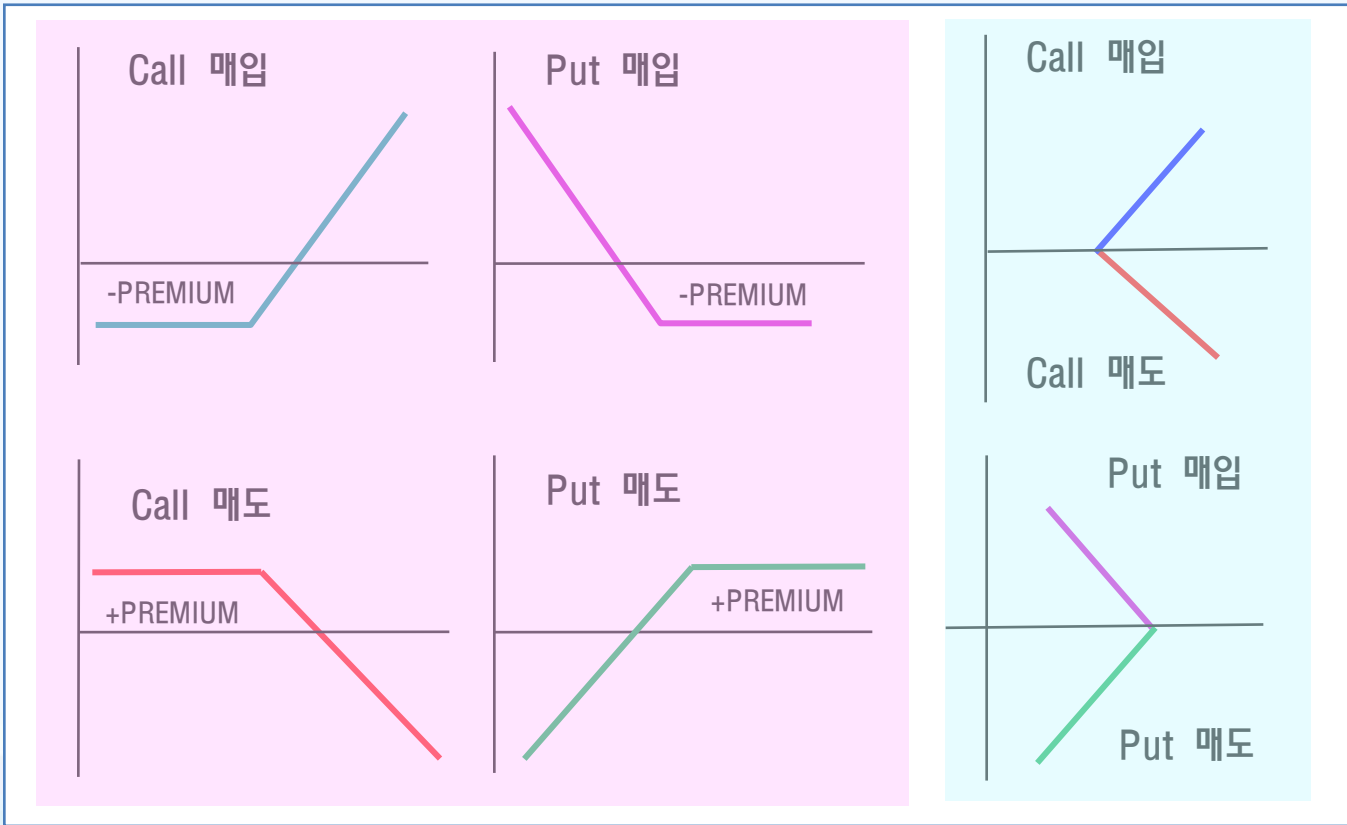
$S_T$	내재가치	프리미엄	만기손익
1150	Y(50)	-10	40
X 1110	Y(10)	-10	0
1090	N	-10	-10
1050	N	-10	-10



$$S_T - X \rightarrow \text{Max}(S_T - X, 0)$$



# 표준형 옵션전략의 만기손익구조



# 왜 옵션프리미엄을 주고 받는가?

선물환(@1100)을 매입하면...

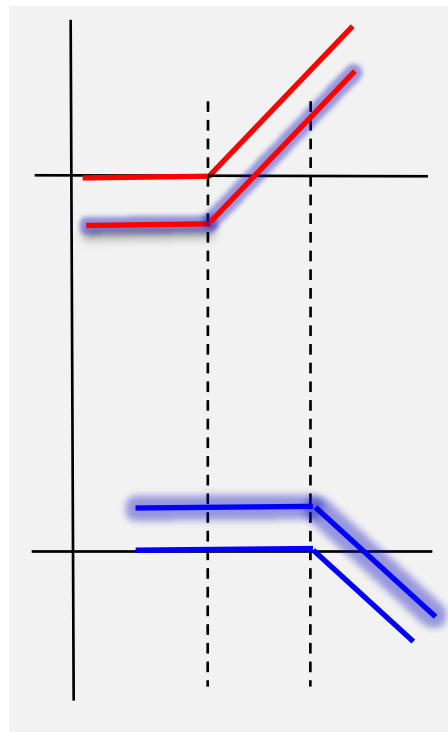
1. 만기에 얼마( 1100 원)에 매입할지 알 수 **있음**
2. 손해 또는 이익의 확률 : **50%** vs **50%**  
→ 프리미엄을 지급할 이유가 **없음**

콜옵션(@1100)을 매입하면...

1. 만기에 얼마에 매입할지 알 수 **없음**
2. 손해 또는 이익의 확률이 반반이 **아님**

콜옵션(@1100) 매입이 공짜라면...

1. 여러분의 대답은? ( **Yes** 또는 **No** )
2. 강사의 대답은?



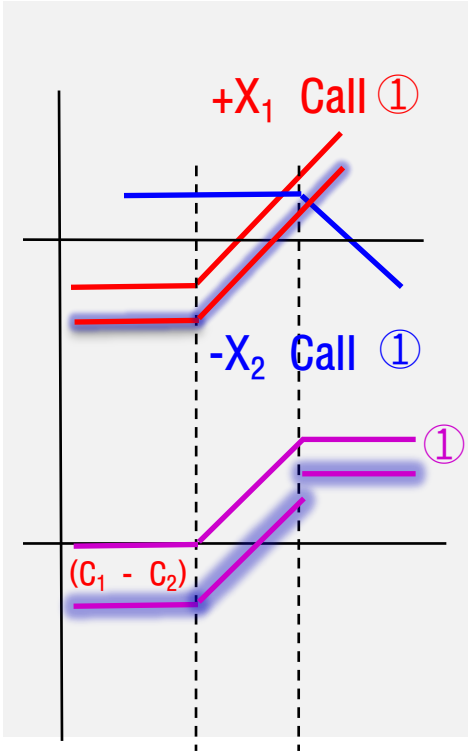
# 만기손익구조를 바르게 그리기

## 전략의 구성

낮은 행사가격( $X_1$ )의 콜옵션을 매입,  $-C_1$   
 높은 행사가격( $X_2$ )의 콜옵션을 매도.  $+C_2$

만기손익구조 그리는 방법  
 옵션프리미엄 지급 여부  
 만기 손익 여부

- 만기손익구조 그리는 방법:
  - 여러 전략의 옵션프리미엄을 감안하여 합성
  - 내재가치의 합성 + 옵션프리미엄 감안
- 초기에 옵션프리미엄 (지급 또는 수취)?  
 $-C_1 > +C_2$  이므로  $(C_1 - C_2)$ 만큼을 지급함
- 만기에 기초자산 가격이 (상승 또는 하락)하면 이익 발생?







# 스프레드 전략

- 전략의 구성 :  
만기 또는 행사가격이 서로 다른 두 개 또는 그 이상의 옵션을 한 쪽에서는 매입하고 동시에 다른 쪽에서는 매도하는 전략
  
- 만기손익의 도출(옵션프리미엄을 감안하지 않는 경우 ):
  1. 먼저 여러 옵션 전략의 내재가치만 그리고 이를 합성한다.
  2. 합성한 뒤 옵션프리미엄 수취 또는 지급 여부를 감안한다.
    - ① 내재가치만 합성한 결과를 거래하고 싶으면 → 지급
    - ② 내재가치만 합성한 결과를 거래하고 싶지 않으면 → 수취



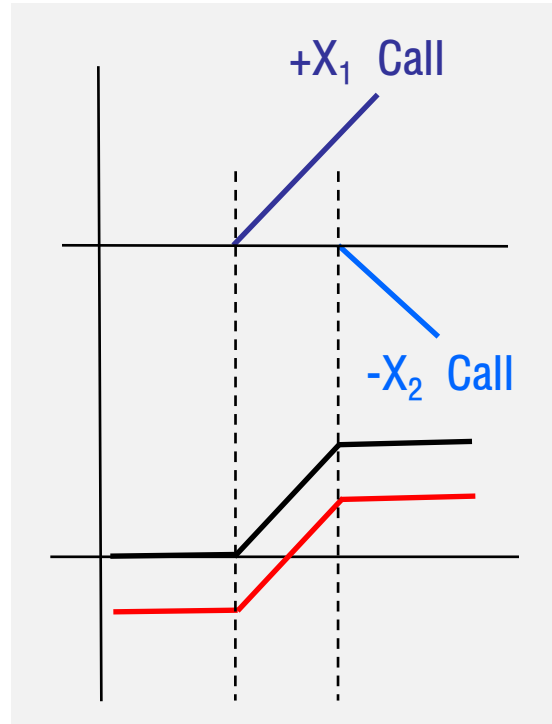
# 불콜 스프레드 전략

## 전략의 구성

낮은 행사가격( $X_1$ )의 콜옵션을 매입,  
높은 행사가격( $X_2$ )의 콜옵션을 매도

## 만기 손익

가격 상승시 제한된 이익과  
가격 하락시 제한된 손실 실현



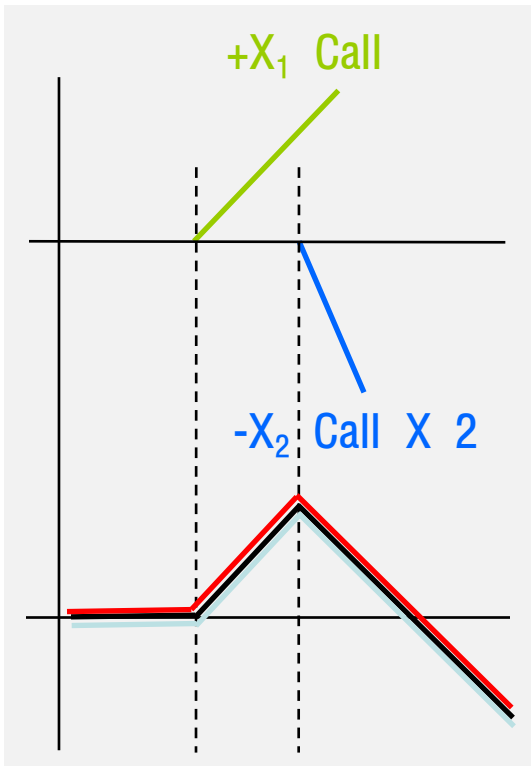
# 콜 레이쇼버티컬 스프레드 전략

## 전략의 구성

낮은 행사가격( $X_1$ )의 콜옵션을 1개 매입  
높은 행사가격( $X_2$ )의 콜옵션을 2개 매도

## 만기 손익

기초자산 가격이 높은 행사가격 내외에서  
가장 큰 이익을 볼 수 있지만 가격이  
상승하거나 하락할 경우 비대칭적인  
수익구조가 발행



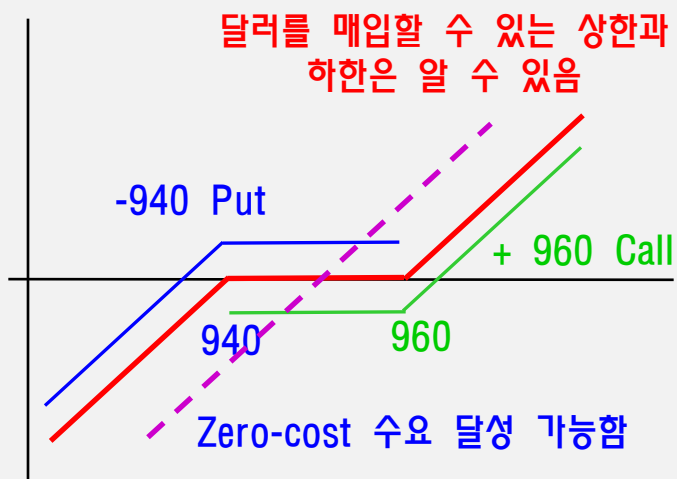
# 레인지 포워드

## 수입기업의 요구

- Zero-cost
- Hedge Target Rate : 960원 이하
- 견해 : 좁은 레인지 시현 예상

## 전략의 구성

3개월 선물환율 : 950  
 외가액 (960) 콜옵션 매입  
 외가액 (940) 풋옵션 매도



	900	950	1000
전략	$S_T < 940$	$940 < S_T < 960$	$960 < S_T$
+960 Call	N	N	Y
-940 Put	Y	N	N
매입 환율	940	Spot	960

# 레인지 포워드

