ELW의 위험과 투자가이드

ELW의 위험과 투자가이드

[학습내용]

1. ELW 위험
2. ELW 시장의 유동성 공급제도
3. ELW의 투자지표
4. ELW 실전 투자

[학습목표]

1. ELW의 위험에 대해 이해할 수 있다.
2. ELW 시장의 유동성 공급제도에 대해 설명할 수 있다.
3. ELW의 투자지표에 대해 설명할 수 있다.
4. ELW 실전 투자에 대해 설명할 수 있다.

1. ELW 위험

기초자산 외에 타 가격 결정 요인들을
종합적으로 고려하는 것이 필요

공포
지수

시장	상승 시	하락 시
내재변동성	하락	상승
콜	기초자산 상승으로 상승 + 내재변동성 하락으로 하락 = 상승 감소	기초자산 하락으로 하락 + 내재변동성 상승으로 상승 = 하락 감소
풋	기초자산 상승으로 하락 + 내재변동성 하락으로 하락 = 하락 가속	기초자산 하락으로 상승 + 내재변동성 상승으로 상승 = 상승 가속

2. ELW 시장의 유동성 공급제도

1) 기본적인 매매 제도

호가 접수 시간	08:00 ~ 15:30 (7.5시간)
매매 거래 시간	09:00 ~ 15:30 (6.5시간)
최종 거래일	권리 행사일 2매매일 전
주문계좌	일반위탁계좌
매매 수량 단위	10증권
호가 가격 단위	주식과 동일 (최소 호가 단위 5원)

ELW 최종거래일(T) → ELW 만기일(T+2) → ELW 결제일(T+4)

개별주식 ELW

- 만기평가가격 :
  최종거래일 이전 5거래일 종가의 평균
- 1워런트당 받게 되는 상환금액 :

콜워런트

Max((만기평가가격 - 행사가격)×전환비율, 0)

풋워런트

Max((행사가격 - 만기평가가격)×전환비율, 0)

지수 ELW

- 만기평가가격 :
  최종거래일의 종가지수
- 1워런트당 받게 되는 상환금액 :

콜워런트

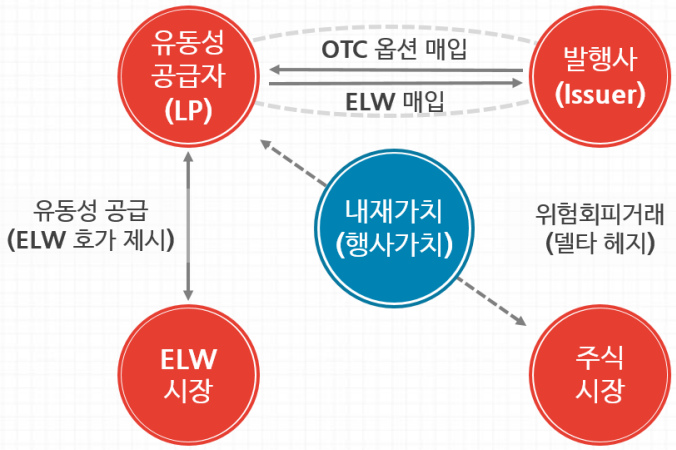
Max((만기평가가격 - 행사가격)×전환비율, 0)

풋워런트

Max((행사가격 - 만기평가가격)×전환비율, 0)

2. ELW 시장의 유동성 공급제도

2) 시장참여자



발행사

- 발행 및 상장
- ELW 발행 후 유동성 공급자에게 전량 매각
- 거래 및 공시에 대한 책임
- 만기 시 결제불이행위험에 유의

유동성 공급자

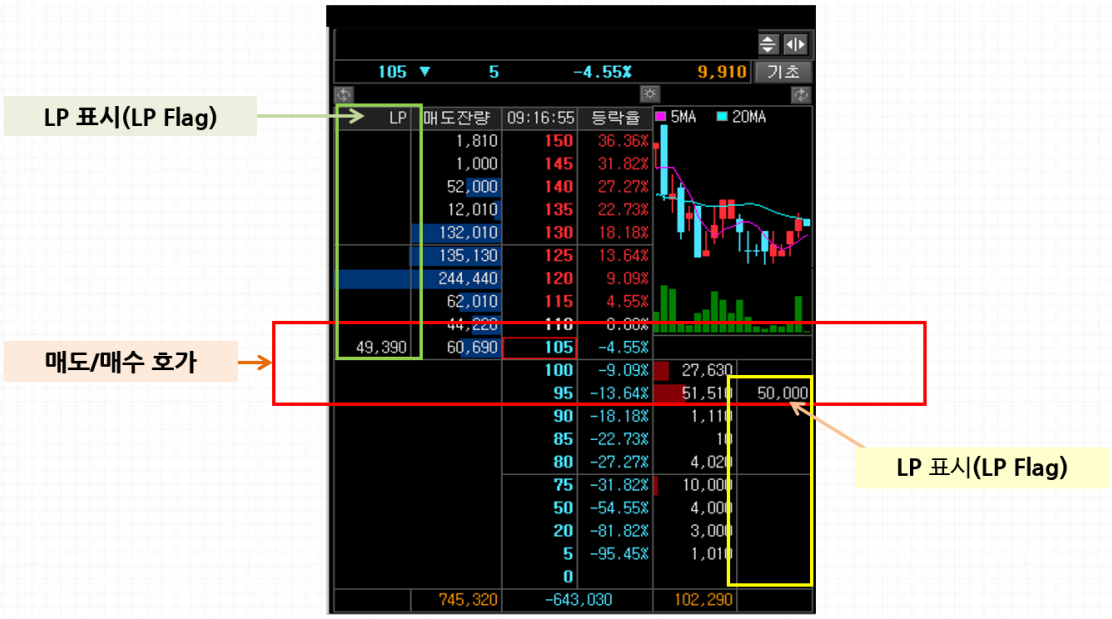
- ELW의 원활한 거래를 위해 유동성 공급 (호가/수량)
- ELW 발행 후 발행사로부터 전량 매입
- 호가제출의 안정성, 일관성에 유의

2. ELW 시장의 유동성 공급제도

3) 유동성 공급자(Liquidity Provider)

Liquidity Provider

- ELW 거래의 활성화를 위해 지속적으로 매도/매수 호가를 제시하는 시장참여자
- 투자매매업 허가를 받은 결제회원 중 장외파생금융상품 거래겸영 인가를 받은 증권회사



2. ELW 시장의 유동성 공급제도

4) 유동성 공급자(LP) 호가제출 의무

- **시장스프레드 (최우선 호가스프레드) 비율이 신고스프레드 비율을 초과할 경우**
  - 5분 이내에 양방향호가를 제출하여 호가제출 의무를 이행
- **반드시 매도/매수 모두의 최우선 호가 이내로만 제출해야 하는 것은 아님**
  - 시장스프레드를 신고스프레드 비율 이하로 축소하면 됨
- **대신 이론가격 등을 감안해 합리적이라고 인정하는 적정 가격 범위 내에서 제출해야 함**
- **한 호가당 반드시 100 증권 이상 또는 5,000원 이상을 제출해야 하나 상장증권수 5% 이상에 해당하는 수량은 제출할 수 없음**

2. ELW 시장의 유동성 공급제도

5) 유동성 공급자(LP) 최소스프레드 비율 의무

- ELW 시장 건전화 방안(3차, 2012년 3월 12일 시행)에 따라 유동성 공급자의 호가 제출에 관하여 **최소스프레드 준수 의무**가 발생
- 유동성 공급자의 호가스프레드는 **최소 8%** **최대 신고스프레드(일반적으로 15%) 범위** 내에서 제출되어야 함
- 단, 최소호가단위가 8% 미만인 구간에서는 예외적으로 최소호가단위로 제출 가능

> 예 매도호가 70원인 경우 매수호가를 65원으로 제시하면 호가스프레드 비율이 7.7%이지만 매수호가를 60원으로 제시할 경우 호가스프레드 비율이 16.67%로 벌어지게 되어 최소호가스프레드 미만의 호가 제시 인정

2. ELW 시장의 유동성 공급제도

6) 유동성 공급자 - 호가 제출 면제

- 기초자산가격이 상한가 또는 하한가인 경우
- 기초자산가격을 이용할 수 없는 경우
- 기초주식의 단일가호가 접수시간 및 시가 결정 후 5분간
- 매매거래 중단 정지에 따른 재개 후 5분간
- ELW의 가치가 크게 하락하는 등의 사유로 유동성 공급이 사실상 곤란하다고 거래소가 인정한 경우
- 기타 시장관리상 필요한 경우
- 양방향호가 제출의 예외
  - LP가 이미 제출한 매수/매도 호가가 있는 경우

2. ELW 시장의 유동성 공급제도

7) 유동성 공급자 - 호가 제출 금지

매도호가 제출 금지	▪ LP가 ELW 0% 보유한 경우 ▪ LP가 100 증권 미만 보유한 경우
매수호가 제출 금지	▪ LP가 ELW 100% 보유한 경우 ▪ LP가 100 증권 미만 매출한 경우
유동성 공급 기간 이후	▪ 개별주식 종목 : 최종거래일 포함 5거래일 전부터 호가 제출 금지 ▪ 지수 종목 : 최종거래일까지 호가 제출 가능함

3. ELW의 투자지표

1) 전환비율 (Conversion Ratio)

전환비율 (Conversion Ratio)	ELW 1주에 해당하는 기초자산의 비율

만기에 기초자산 1주를 사거나 팔기 위한 ELW의 개수 = 1/전환비율

예

- 삼성전자 1주에 해당하는 권리를 100조각으로 쪼개어 거래
- 삼성전자 ELW 전환비율이 0.01인 경우
  - 삼성전자 ELW 1 증권 = 삼성전자 0.01주에 대한 권리
  - 따라서, 삼성전자 ELW 100 증권 = 삼성전자 1주에 대한 권리

3. ELW의 투자지표

2) 패리티 (Parity)

패리티 (Parity)	행사가치의 크기라고 이해할 수 있으며 기초자산가격과 권리행사가격의 비율

- 콜 ELW의 패리티 = 기초자산가격/권리행사가격
- 풋 ELW의 패리티 = 권리행사가격/기초자산가격

패리티 100 > 외가격 ELW
패리티 100 = 등가격 ELW
패리티 100 < 내가격 ELW

3. ELW의 투자지표

3) 레버리지 (Leverage)

레버리지 (Leverage)	기초자산이 **1%** 움직일 때 **ELW** 가격이 몇 **%** 움직이는지 보여주는 지표

- **레버리지 = ELW 가격변화율 (%) / 주가변화율 (%)**
- **레버리지 = 기어링 × 델타**

예 **레버리지 5의 의미**

- 기초자산이 1% 상승 또는 하락할 때 ELW의 가격은 약 5% 상승 또는 하락
- 레버리지가 큰 ELW의 경우 상승률도 크지만 하락률도 큼

3. ELW의 투자지표

4) 민감도 지표: 델타

델타	기초자산가격 변화에 대한 옵션의 이론가격 변화율

ELW의 델타 (%) = (ELW 가격 변화분(원)/전환비율) / 기초자산가격 변화분(원)

- ELW의 기초자산가격에 대한 민감도, 변화 속도
- 기초자산가격의 변화로 인해 ELW가 만기에 내가격이 될 확률
- ELW 헤지를 위해 거래할 수 있는 기초자산의 양을 결정하는 헤지비율

3. ELW의 투자지표

5) 민감도 지표: 세타

세타	하루하루 하락하는 **ELW**의 시간가치 크기

ELW의 쎄타 (원) = - ELW 시간가치(원) / 잔존일수

- **쎄타는 등가격에서 최대를 이루며 만기가 가까워지면 급격히 증가**
- **내재변동성이 상승하면 쎄타도 상승**

3. ELW의 투자지표

6) 민감도 지표: 베가

베가	변동성이 **1%** 변화할 때 **ELW**의 가격이 얼마나 변하는지 알려주는 지표

베가(원) =ELW 가격 변화분/ 기초자산의 변동성 변화분

- **만기가 비슷한 경우라면 등가격에서 베가 값이 최대**
- **다른 조건이 일정할 때 만기일이 다가오면 베가 값은 감소**

3. ELW의 투자지표

ELW 가격	델타	세타	베가	전환비율
200원	0.2	-5	10	0.1

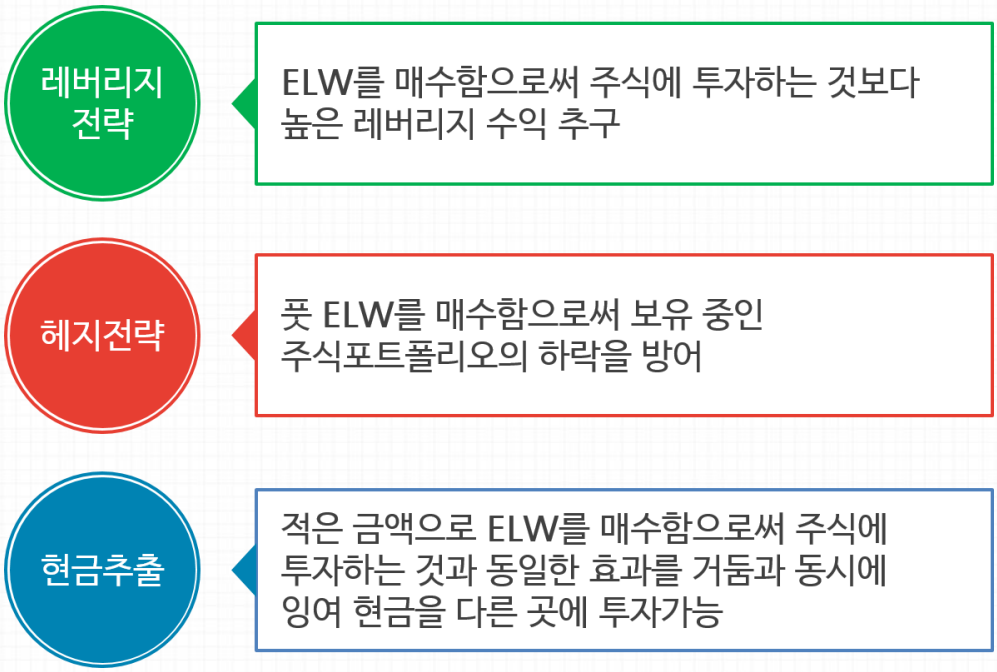
델타	세타	베가
기초자산의 움직임이 ELW 가격에 반영되는 정도를 나타내는 지표	시간가치 하락분을 나타내는 지표로 하루가 경과함에 따라 ELW 가격은 세타만큼 하락	내재변동성의 움직임이 ELW 가격에 반영되는 정도를 나타내는 지표

예 **기초자산인 ABC전자는 어제 대비 1,000원이 올랐으나, 내재변동성이 32%에서 31%로 1% 하락했다면, ABC전자의 콜 ELW는?**

1,000원(기초자산 상승분) × 0.2(델타) × 0.1(전환비율) = 20
-1(내재변동성 하락분) × 10(베가) = -10
시간가치 하락분인 5원을 차감, 상승분 20에서 15를 차감하여
결과적으로 5원만 상승

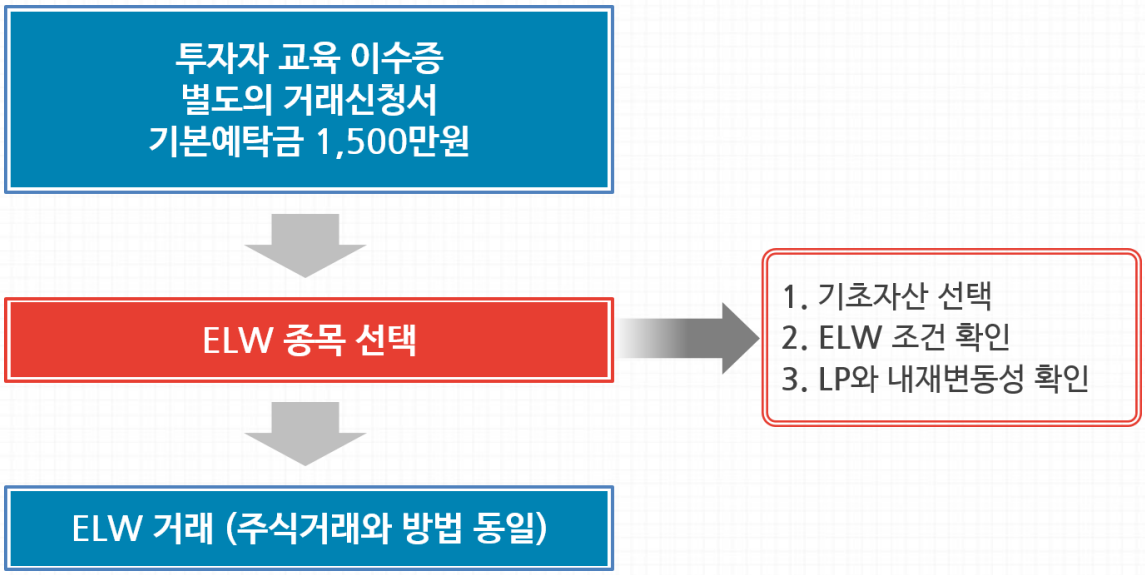
4. ELW 실전 투자

1) ELW 활용



4. ELW 실전 투자

2) ELW 실전 투자



4. ELW 실전 투자

3) 내게 맞는 ELW 선택

Step 1 기초자산에 대한 전망

- 기초자산의 선택
- 기초자산의 방향성 전망
- 목표가격

4. ELW 실전 투자

3) 내게 맞는 ELW 선택

Step 2 ELW 조건을 확인!

- 행사가격(패리티) 확인!
- 잔존만기 확인!

Step 3 내재변동성을 체크!

- 내재변동성은 일관되게 공급되고 있나?
- 역사적 변동성의 수준 확인

4. ELW 실전 투자

4) ELW 투자하기 전에 기억할 것!

① 기초자산의 움직임에 주목할 것

② ELW는 트레이딩 상품

- 만기까지 보유할 필요 없음
- ELW는 수일 또는 몇 시간 내에도 수익실현 가능

③ 시간의 흐름은 ELW 보유자의 수익과 반대

- 기초자산의 방향성뿐만 아니라 목표가격 도달 시간도 고려

[Test]

1. 유동성 공급자가 ELW를 시장에 100% 매도한 경우 유동성 공급활동을 맞게 서술한 것은?

① 매수호가를 제출할 수 없다.

② 매도호가를 제출할 수 없다.

③ 매수호가와 매도호가를 모두 제출할 수 없다.

④ 매도호가와 매도호가를 모두 제출해야 할 의무가 있다.

정답 : ②

해설 : 시장에 100% 매도한 경우에는 매도호가 제출이 금지되어 있다.

2. 기초자산의 가격변화율에 대한 ELW의 가격 변화율을 의미하는 용어는?

① 레버리지

② 전환비율

③ 기어링

④ 델타

정답 : ①

해설 : 레버리지가 10이라면 그 의미는 기초자산이 1% 상승 또는 하락할 때 ELW는 약 10% 상승 또는 하락한다는 것이다.

[Test]

3. ELW 투자 시 고려해야 할 투자원칙으로 적당하지 않은 것은?

① 투자자 본인의 위험성향 등을 고려하여 투자목적을 명확히 한다.

② 고수익이 가능한 상품이므로 레버리지가 높은 상품을 위주로 공격적 투자를 한다.

③ 기초자산의 방향성에 대한 판단을 할 수 있도록 전문지식을 함양한다.

④ 손실을 감내할 수 있는 여유자금으로 투자한다.

정답 : ②

해설 : ELW의 레버리지 효과는 고수익의 기회일 수 있으나 반대로 예상이 틀렸을 경우 하락률도 크다는 위험이 있다.

[Summary]

1. ELW 위험

- 레버리지 효과: 손익변동이 기초자산에 비해 큼
- 상품구조 복잡: 다양한 가격결정변수와 비선형적 가격구조
- 투자원금 전액 손실 가능

2. ELW 시장의 유동성 공급제도

① 유동성 공급자
- ELW 거래의 활성화를 위해 지속적으로 매도/매수 호가를 제시하는 시장참여자
- 투자매매업 허가를 받은 결제회원 중 장외파생금융상품 거래겸영 인가를 받은 증권회사

② 유동성 공급의무
- 시장스프레드 비율이 신고스프레드 비율을 초과하여 5분 이상 지나기 전에 호가제출 의무를 이행
- 최소스프레드 비율(8%)과 신고스프레드비율 (일반적으로 15%) 이내에서 이론가격 등을 감안한
  합리적이라고 인정하는 적정범위 내의 호가제출
  한 호가당 반드시 100증권 또는 5천원 이상의 수량 제출

③ 유동성 공급 금지
- 매도호가 제출 금지: LP가 ELW 0% 보유한 경우
- 매수호가 제출 금지: LP가 ELW 100% 보유한 경우
- 유동성 공급 기간 이후: 개별주식 종목- 최종거래일 포함 5거래일 전부터 호가 제출 금지

[Summary]

3. ELW의 투자지표

① 전환비율: ELW 1주에 해당하는 기초자산의 비율
② 레버리지: 기초자산이 1% 움직일 때 ELW 가격이 몇 % 움직이는지 보여주는 지표
③ 델타: 기초자산가격 변화에 대한 옵션의 이론가격 변화율
④ 세타: 하루하루 하락하는 ELW의 시간가치 크기
⑤ 베가: 변동성이 1% 변화할 때 ELW의 가격이 얼마나 변하는지 보여주는 지표

4. ELW 실전 투자

① 레버리지 전략: ELW를 매수함으로써 주식에 투자하는 것보다 높은 레버리지 수익 추구
② 헷지전략: 풋 ELW를 매수함으로써 보유 중인 주식포트폴리오 가치의 하락을 방어
③ 현금추출: 적은 금액으로 ELW를 매수함으로써 주식에 투자하는 것과 동일한 효과를 거둠과 동시에 잉여 현금을 다른 곳에 투자가능