

인환실무론

제8-3장 선물환 거래(스왑)

(강의용)



원광대학교 국제통상학부

유 하상 교수



❖ **제8-3장 선물환 거래(스왑거래)
[강의용]**

1. 스왑의 이해
2. 금리스왑
3. 통화스왑
4. 외환스왑
5. 신용스왑
6. 스왑레이트

(1) 스왑(Swap)의 개념

- 스왑이란 원래 자신이 소유한 것(상품 또는 금융자산)을 서로 교환하는 거래를 말하며, 각자 자신에게 비교우위가 있는 상품을 상대방과 교환함으로써 서로의 효용을 극대화하기 위함, 상품스왑/금융스왑
- 금융스왑이란 두 거래 당사자가 일정기간 동안 채무에 대한 이자(때로는 원금 까지)의 지불을 서로 교환하기로 합의하는 금융거래를 말하며, 대체로 통화스왑, 금리스왑 그리고 이들이 혼합된 통화금리스왑으로 나눌 수 있다.
 - 금리스왑 : 동일 통화표시의 채권/채무를 상호 교환하는 거래
 - 통화스왑 : 표시통화가 다른 채권/채무를 교환하는 거래
 - 금리스왑인 경우 동일한 통화이므로 기초자산의 교환이 불필요하지만, 통화스왑인 경우 기초자산인 서로 다른 통화의 교환이 필요함
- 거래소 밖에서 이루어지고 있으며, 다양한 변형이 가능

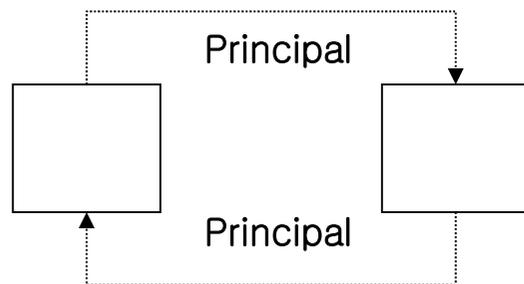
(2) 스왑거래의 발전과정

- 1970년대 국제자본, 외환시장의 규제회피를 목적으로 발생(환위험 및 조세 회피)
- 1976년 최초의 Loan관련 통화스왑 : 네덜란드회사와 영국회사간 통화스왑을 Continental Illinois사와 Goldman Sachs사가 주선
- 1979년 최초의 채권관련 통화스왑 : RBC자회사인 Roylease사 (DMK → CAD)
- 1981년 최초의 금리스왑 : Citi 은행과 Continental Illinois 은행간 스왑
- 1998년 정상적인 원화관련 통화스왑
- 1999년 원화금리스왑

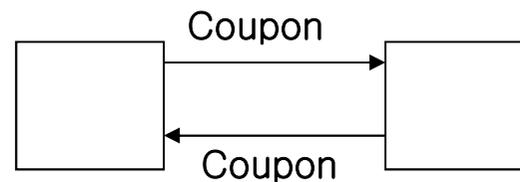
(4) 스왑의 구성요소

- 스왑참여자를 Counterparties라 부름.
 - 중간에 교환되는 이자를 계산하는 근거가 되는 원금을 명목원금 (Nominal Principal)이라 부름.
- ① Initial Exchange: 최초교환 : 어떤 스왑은 스왑 개시 때 첫 번째 현금흐름 교환에 명목원금이 포함되기도 함.
 - ② Coupon Exchange: 이표교환 : 중간 기준일에 현금흐름이 교환되는 것.
 - ③ Final Exchange : 만기교환 : 마지막 현금흐름 교환에 원금이 포함되는 경우도 있다.

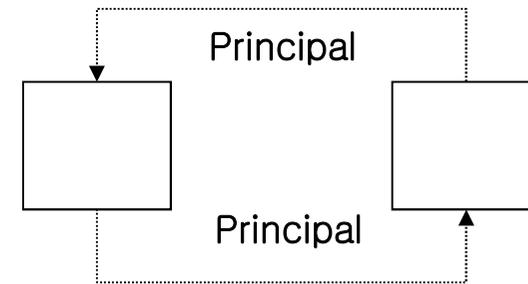
Initial Exchange



Coupon Exchange



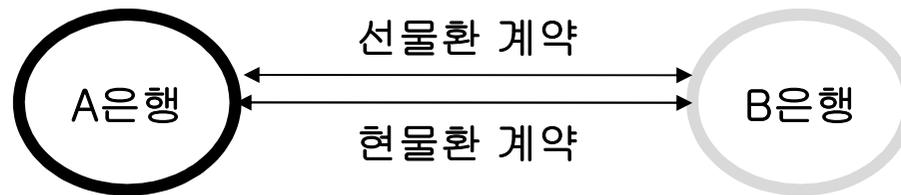
Final Exchange



④ 거래 당사자 유형별 분류

- 1) Pure swap : 스왑거래시 동일 당사자 간에 매입/매도가 이루어지는 경우로서 대부분의 스왑거래는 이러한 형태의 거래이다.
- 2) Engineered swap : 거래상대방이 다른 스왑을 말함. 한 상대방과 선물환 (forward outright)계약을 체결하고 또 하나의 다른 상대방과 현물환거래를 체결하여 스왑포지션을 창출하는 거래.
- 3) 일반고객과 선물환계약을 체결하는 외국은행은 대부분의 경우 반대방향의 선물 환거래를 행하는 Engineered swap을 행함으로써 자금조정과 환조정(선물환포지션 해소)을 하고 있다.

Pure swap의 형태



Engineered swap의 형태



(3) 스왑거래의 효과

- 위험헤지 및 이익 관리
 - 환위험 및 금리변동위험의 관리
 - 주식시장의 변동위험의 관리 신용위험의 전가 또는 적극적인 신용위험 감수를 통한 이익증대
 - 금리구조의 변경을 통한 미래 금리변동에 대응한 이익증대
- 고객이 원하는 현금흐름의 창출
- 각종 Synthetic / Hybrid Products 의 설계 가능
- 기존의 현금흐름에 대한 Restructuring 을 통한 신금융기법의
- 설계

스왑거래 메카니즘

- 시장참여자
 - Swap Banks (Warehouse Banks)
 - Broker Company
 - Users : Lenders, Borrowers, Asset and Liability Managers

(1) 금리 스왑의 개념

- 금리스왑은 두 차입자가 각각의 채무에 대한 이자지급 의무를 일정기간 동안 상호교환하기로 약정하는 거래를 말한다.
- 동일한 통화에 대한 서로 다른 종류의 금리를 교환하는 것이므로 실제원금은 당초에나 만기에 교환되지 않고, 명목원금(notional principal)에 대한 각각의 이자 지급금액을 계산하여 이자 차액만 서로 수수하게 된다. 금리스왑은 기본적으로 고정금리스왑과 변동금리스왑으로 나누어지며, 교환되는 금리의 유형에 따라 다시 Coupon swap과 Basis swap으로 구분된다.

1) Coupon swap(generic swap)

- 한 당사자의 고정금리 지불의무와 다른 당사자의 변동금리 지불의무가 서로 교환되는 거래를 말함. 여기에서 표시통화는 동일하며 원금은 서로 교환되지 않는다.
- 가장 일반적이며 거래가 많은 금리스왑 거래이다.
- 쿠폰스왑에는 ① 기본모형에 의한 금리스왑거래, ② 유로달러 선물을 이용한 금리스왑, ③ 중재기관을 통한 금리스왑이 있다.

- ① 기본모형에 의한 금리스왑거래
 - 금리스왑거래의 기본적인 모형은 두 차입자가 신용도에 따라 각각 상대방보다 비교우위에 있는 금융시장에서 자금을 차입하여 각각의 차입금리 지급인무를 상호교환함으로써 이루어진다.
 - 일반적으로 고정금리 시장에 대한 자금 투자자들은 차입자의 신용도에 매우 민감한 반응을 보이는 반면, 변동금리시장에 대한 자금공여자들은 고정금리시장의 자금공여자보다 신용도에 대하여 비교적 덜 민감한 반응을 보이게 된다.

- ② 유로달러 선물을 이용한 금리스왑
 - 유로달러 선물 매매거래를 통하여 별도의 스왑계약을 체결하지 않고도 금리스왑을 한 것과 동일한 효과를 얻을 수 있는 거래방법
 - 즉, 금리 리스크를 헤지하기 위한 헤지 대상 금리포지션에 1-3년에 걸쳐 존재할 때, 헤지 기간에 해당하는 각 결제월의 유로달러선물을 동일한 금액만큼 연속으로 매입 또는 매도함으로써 금리스왑과 동일한 금액만큼 연속으로 매입 또는 매도함으로써 금리스왑과 동일한 효과를 얻게 된다.

- ③ 중재기관을 통한 금리스왑
 - 금리스왑은 당사자가 원하는 적합한 상대방을 구하여 직접 계약을 체결하는 것이 좋으나 실제로는 자신의 조건에 맞는 스왑 상대방을 찾기가 어렵고, 이자지급에 대한 신용상의 문제점도 있다. 따라서 대부분 스왑중재기관(은행 또는 금융기관)을 이용하게 된다. 따라서 거래당사자들은 스왑중재기관이 각각 고시하는 스왑가격을 토대로 하여 계약을 체결하게 된다.

2) Basis swap

- 금리스왑은 고정금리와 Libo 변동금리간 금리교환형태의 거래가 일반적이나 최근에는 변동금리와 변동금리간 스왑거래가 증가하고 있다.
- 변동금리의 기준이 되는 금리는 Libo, T-bill, CP, Primerate 등 여러 가지가 있는데 이들 변동금리간 다양한 조합의 금리조합과 동일 변동금리 내에서의 금리스왑 등을 베이스스 스왑이라고 한다.

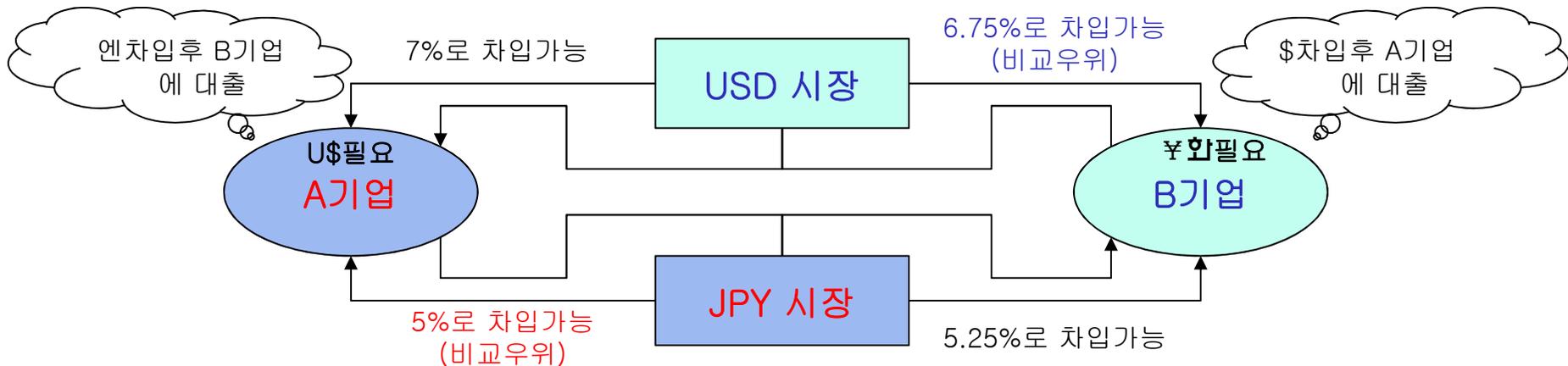
3) 자산스왑(Asset Swap)

- 일반적으로 금리스왑은 채무에 대한 금리교환으로서 부채스왑(Liability Swap)을 의미한다. 자산스왑은 투자자가 자산으로부터 이자를 소득하는 경우 보유자산에서 얻은 이자를 근거로 스왑하는 것을 말한다.
- 그러므로 부채스왑은 차입자가 이용하는 스왑인 반면, 자산스왑은 투자자에 의해 이용되는 금리스왑을 말한다.

(2) 고정금리 통화스왑

- 고정금리 통화스왑은 상이한 통화로 고정금리 채무를 가지고 있는 두 차입자가 고정금리 채무에 대한 원리금 상황을 서로 상환하기로 약정한 거래로 통화의 비교우위와 금리의 비교우위가 모두 고려되어 구성되는 거래이다.

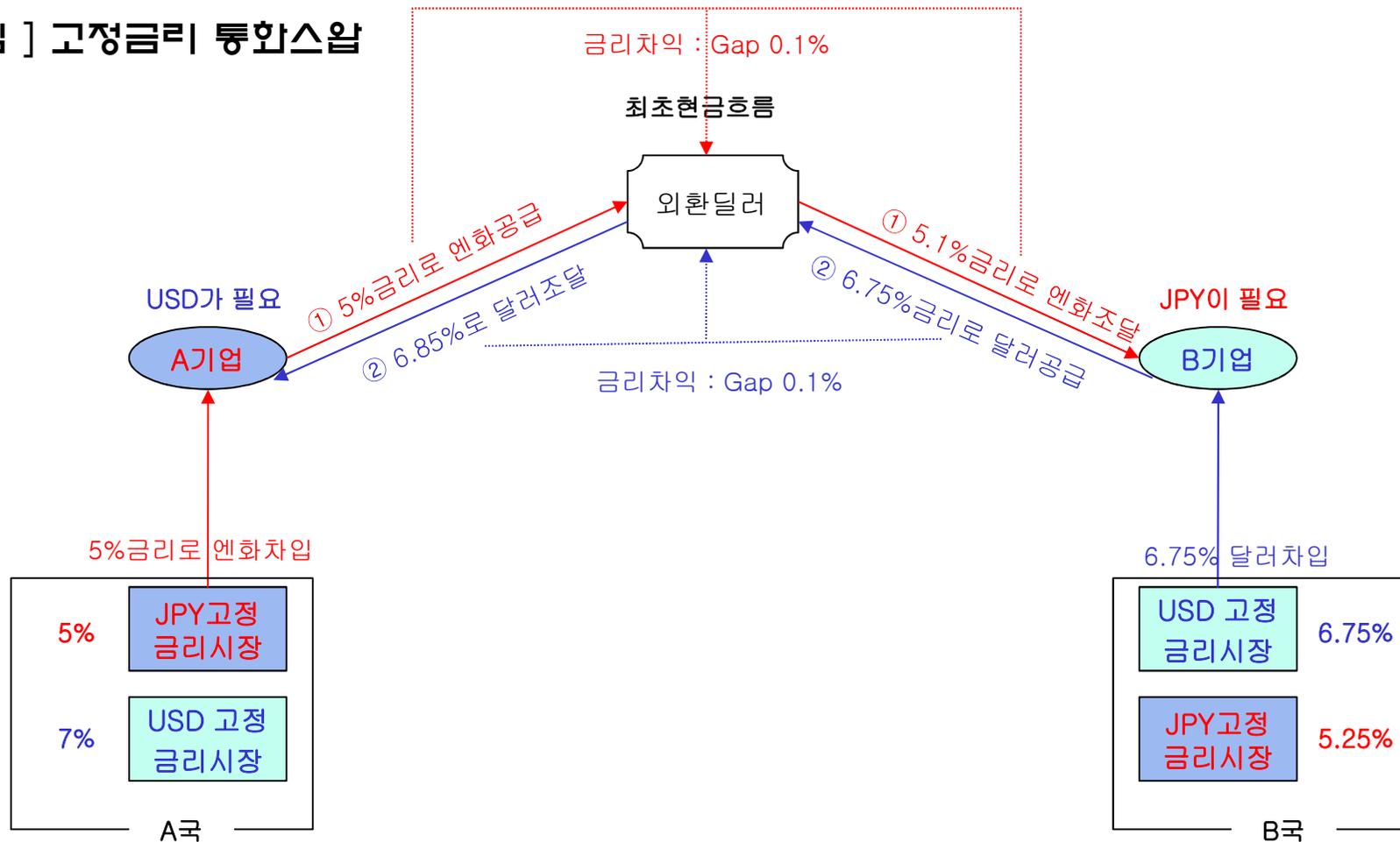
- 예를 들어 A회사는 US\$시장에서 7%로 엔시장에서 5%의 고정이자로 차입할 수 있고,
- B회사는 US\$시장에서 6.75%로, 엔시장에서 5.25%의 고정이자로 차입할 수 있다.
- 이 조건하에서 A회사는 ¥화로 B회사는 \$화로 차입하는 것이 비교우위가 있다.
- 그런데 A, B회사가 서로에게 불리한 달러화, 엔화를 차입하고자 할 경우,
- 각각 비교우위가 있는 통화로 차입을 한 다음 그 원금을 서로 교환하고 동시에 계약기간 동안 이자지급 및 만기시의 원금상환도 계속 서로 부담할 것을 약정하는 두 회사간의 고정금리 통화스왑 계약을 체결하면 서로에게 이익을 얻을 수 있다.
- 그러나 실제의 스왑거래는 양당사가 직접 거래하기보다는 스왑딜러가 중간에 개입하여 양자를 연결함으로써 수행된다.



2. 금리스왑

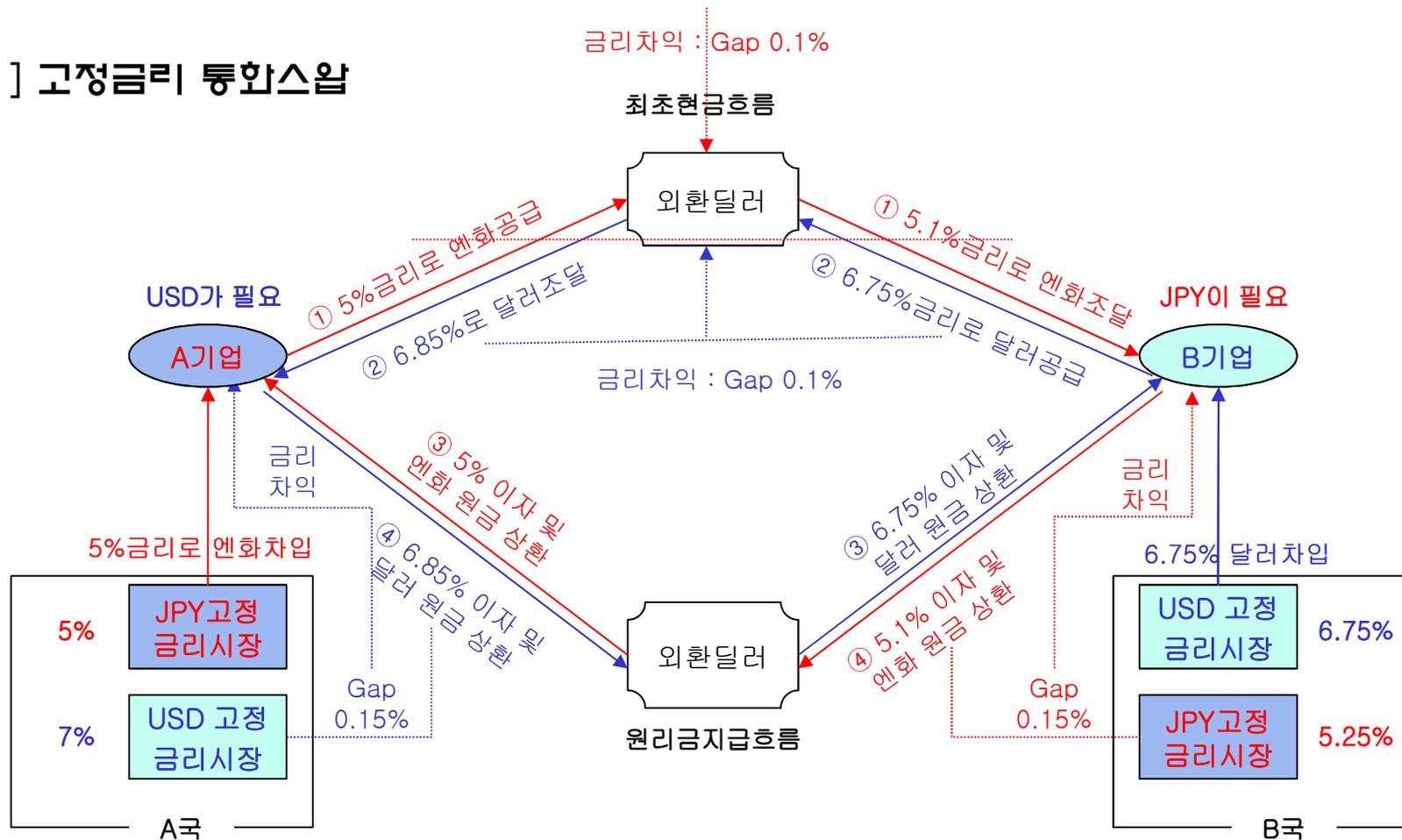
- 자신에게 유리한 엔화를 차입한 A회사는 그림과 같이 스왑딜러와 엔 고정금리 5% 수취, 달러 고정금리 6.85% 지급의 스왑계약을 체결하고, 마찬가지로 B회사는 달러 고정금리 6.7% 수취, 엔 고정금리 5.1% 지급의 스왑계약을 동일 스왑딜러와 체결한다. 그 결과
- 스왑딜러는 엔화에 대하여 0.1%(5.1-5)의 이익을 확보할 수 있으며, 달러화에 대하여 0.1%(6.85-6.75)의 이익을 확보할 수 있다.

[그림] 고정금리 통화스왑



- 다만 고정금리 대 고정금리 통화스왑은 시장의 유동성이 거의 없다는 단점이 있어 특히 달러 이입은 시장이 거의 형성되지 않고 있다는 한계가 있다.

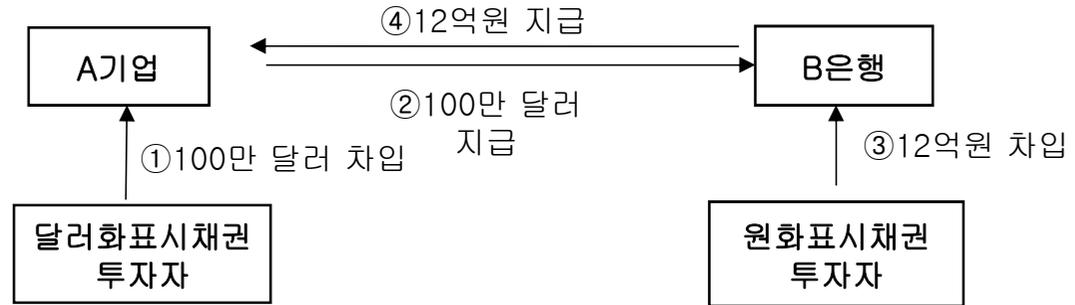
[그림] 고정금리 통화스왑



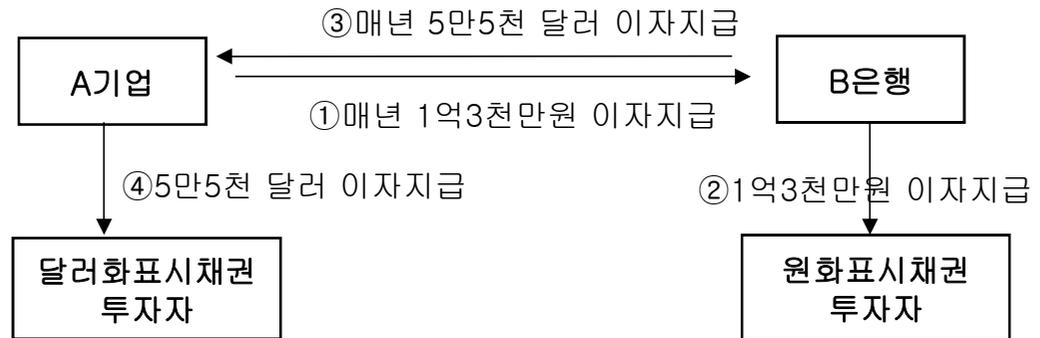
고정금리
통화스왑
사례

- **利票** 교환 : 이표란 채권에 부속하여 사채권과 일체로 발행되어 이자 지급기에 이자청구권을 나타내는 유가증권
- 채권의 하단에 첨부되어 있으므로 사채권자가 이자지급 시에 이를 떼어 상환함으로써 이자를 지급받는다.
- 이표는 무기명으로 발행되며, 채권과 분리해 양도, 처분할 수 있다.
- 스왑기간 중에는 정기적으로 쿠폰을 교환하는데, 한국은 미국에게 달러화로 이자를 지급하고, 미국은 한국에게 원화를 지급한다.

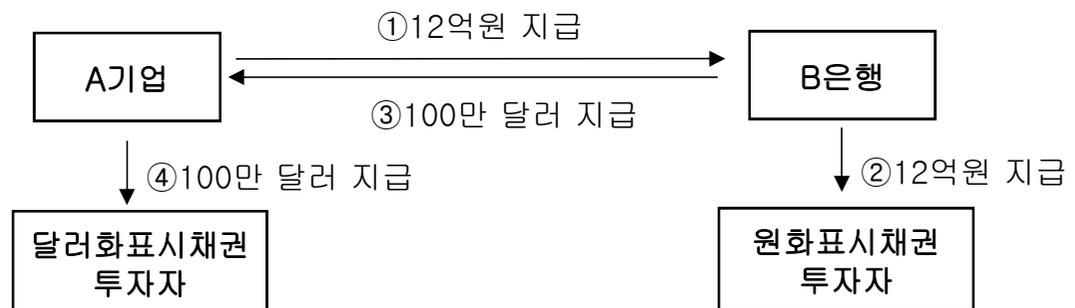
① 원금의 최초교환(initial exchange, 초기교환)



② 5년간 이자지급흐름(coupon exchange, 이표교환)



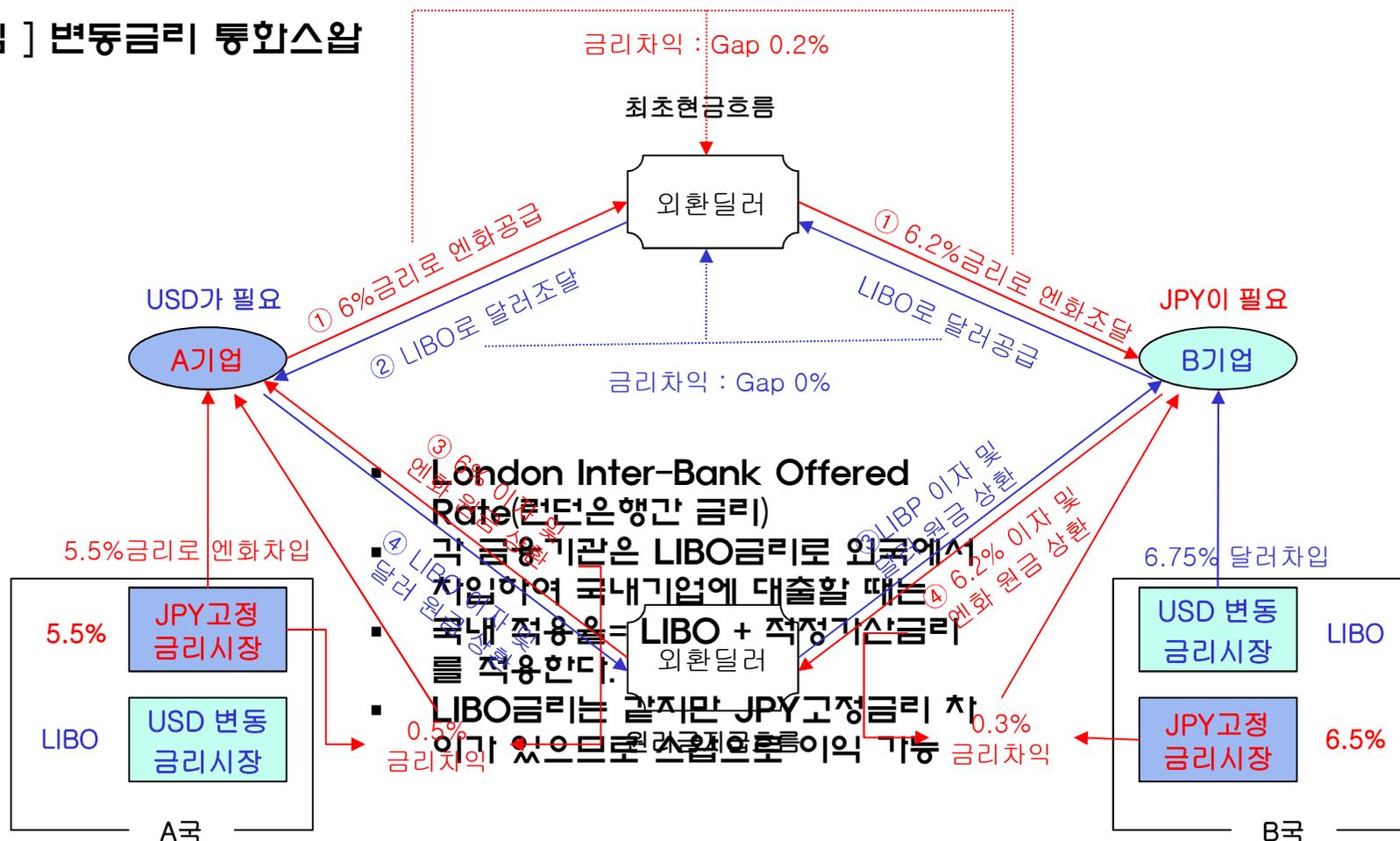
③ 원금의 재교환(final exchange, 만기교환)



(2) 변동금리 통화스왑

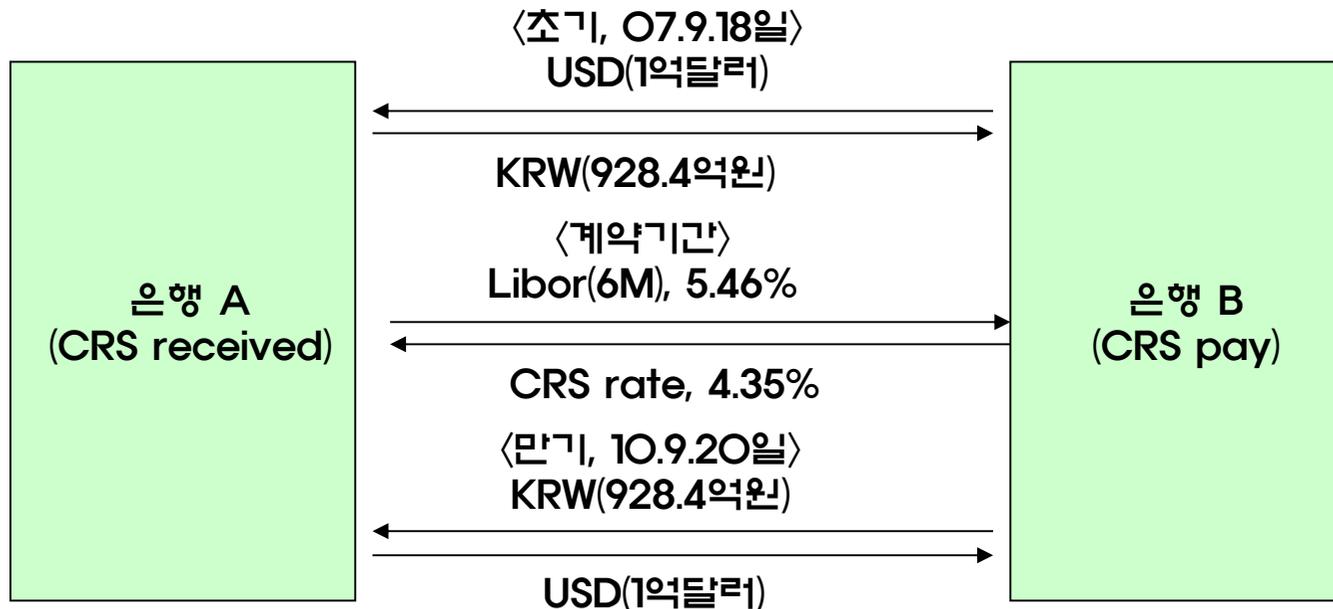
- A는 미국 시장에서 LIBO로/ 엔시장에서 5.5%의 고정이자로 차입할 수 있고,
- B는 \$시장에서 LIBO로/ 엔시장에서 6.5%의 고정이자로 차입할 수 있다고 하자.
- 달러한 쪽안에 대해 A는 0.2%의 고정금리(6.0%)를 차입할 수 있고, B는 변동금리 달러로 차입하는 것이 유리하다.

[그림] 변동금리 통화스왑



(1) 통화스왑의 개념

- 두 차입자가 서로 다른 통화로 차입한 자금의 원금과 이자를 교환하여 이행하기로 약정한 거래를 말한다. 즉, 스왑거래 개시와 종료 시에는 원금의 교환이 있고 스왑계약 기간 중에는 이자를 상호 교환하여 지급하는 거래이다.
- 통화스왑거래는 주로 환리스크의 헤징과 자금 플로우 관리를 위하여 널리 이용되고 있을 뿐만 아니라 금리변동에 대한 헤징기능도 수행하면서 외환규제 및 조세차별 등에도 효과적으로 대처할 수 있는 거래기법이다.
- (예시) 은행A(CRS receive)와 은행B(CRS pay)가 3년물 CRS거래 체결
9.14일 현물환율 928.4원, CRS rate 4.35%, 6M Libor 5.46%

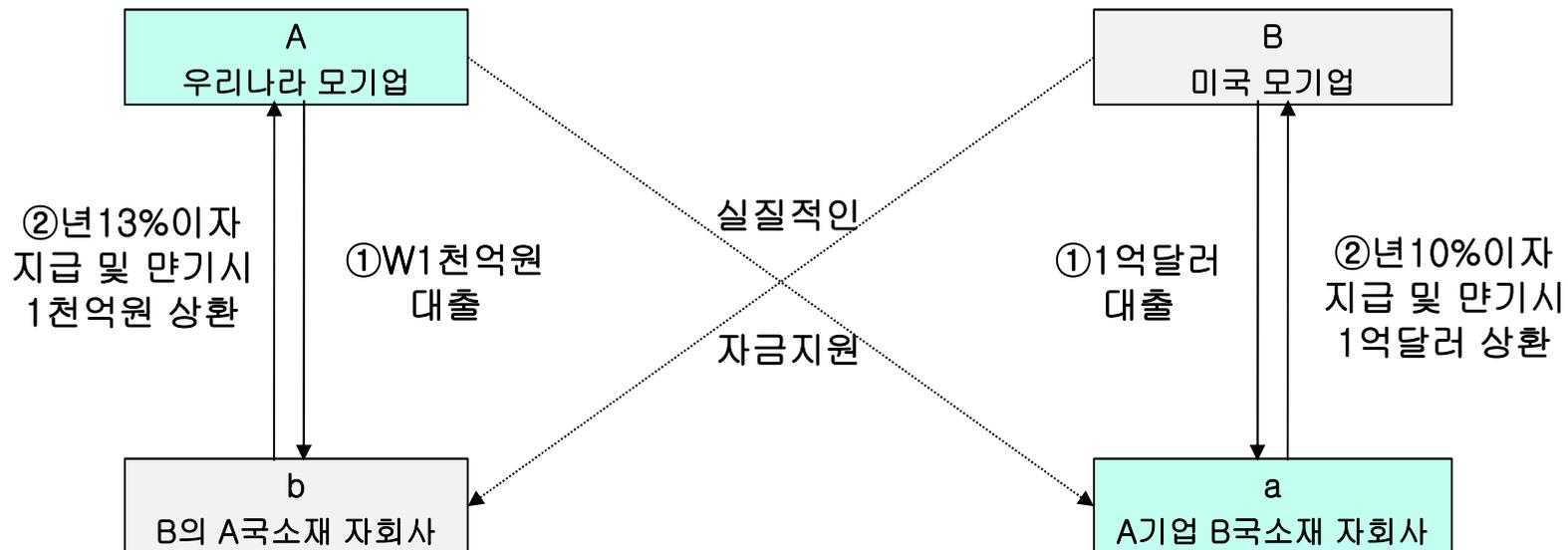


(2) 초기 형태의 통합스왑

1) Parallel loan(상호대출)

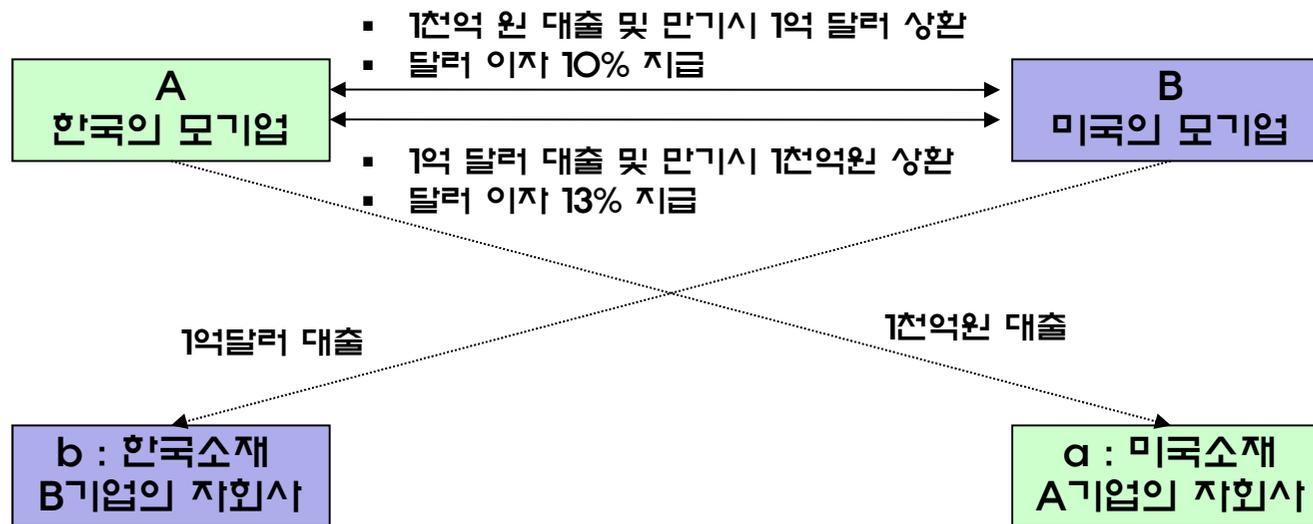
- 어떤 국가에 있는 모기업과 자기업이 상대국에 있는 자기업 또는 모기업에게 상대국 통화의 자금을 공급하고자 하는 경우, 두 기업이 각각 자국 내에 소재하는 상대국 기업의 자회사 또는 모회사에게 자국통화 표시자금을 동일 만기조건으로 대출하는 형태이다.

예시) 미국기업 본사(B)가 우리나라 기업(A)의 미국 자회사(a)에게 \$를 대출해 주고, A는 미국기업의 국내 자회사(b)에게 그에 상응하는 원화를 대출해주는 거래
 - 두 개의 계약(B와 a 사이 및 A와 b 사이)이 필요/ 법적으로는 모기업의 보증이 필요하지는 않으나 통상적으로 상환보증/ 대출금리조건은 계약체결시점에서 두 통화의 국내시장 금리를 기준으로 함(환율, USD/KRW 1,000)



2) Back to back loan(상호직접대출)

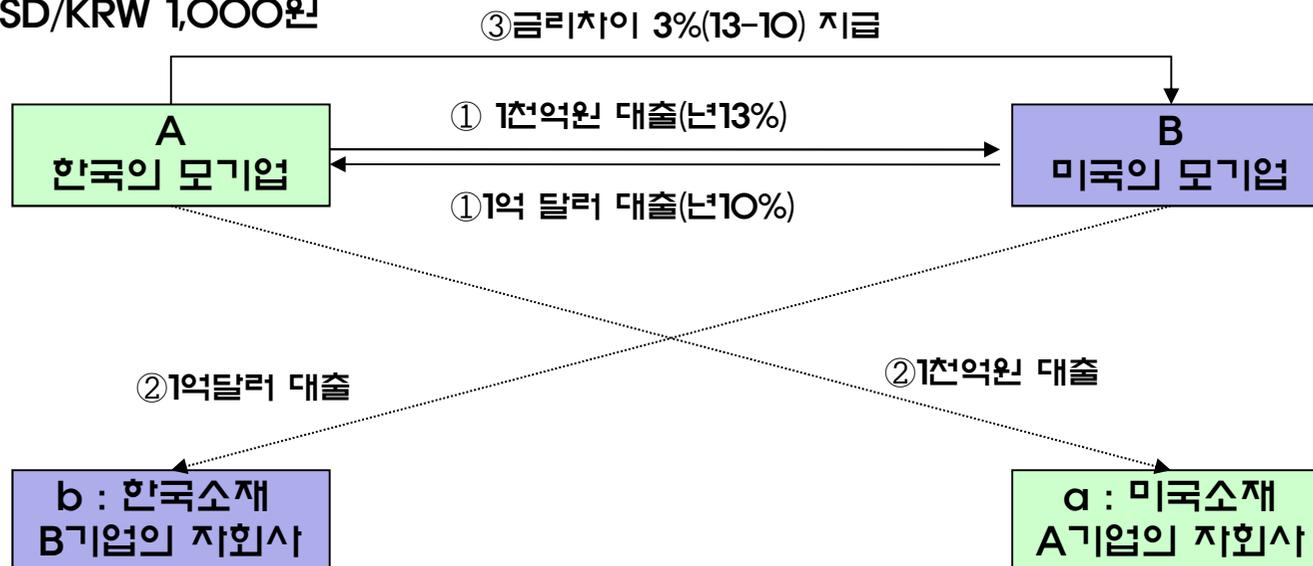
- 자회사가 직접 관련되지 않고 직접 모기업끼리 각각 자국통화 표시자금을 대출해주는 형태이다. 각각 자기 자회사에게 본지사간 대출을 하는 것이다. 두 모기업이 직접 대출 당사자가 됨으로 신용리스크가 상당히 개선되는 효과가 있다.



3) Straight Currency Swap(직접통화스왑)

- 두 거래자가 상환간에 필요로 하는 통화표시 자금을 현금환율을 적용하여 매입하고 만기일에는 기간 중 환율변동과 관계 없이 계약시 정한 현물환율을 적용하여 당초의 금액과 동일한 금액을 상호 매각하는 스왑거래를 말한다.
- Parallel loan은 두 개의 독립된 대출 계약으로 이루어지는 계약에 정한 이자를 상호수수하는 반면, 직접 통화스왑은 단일 계약으로 이루어지며, 이자지급을 고금리통화를 이용한 기업이 저금리 통화를 이용하는 기업에게 두 통화간의 금리차이를 지급한다는 점이다.

USD/KRW 1,000원

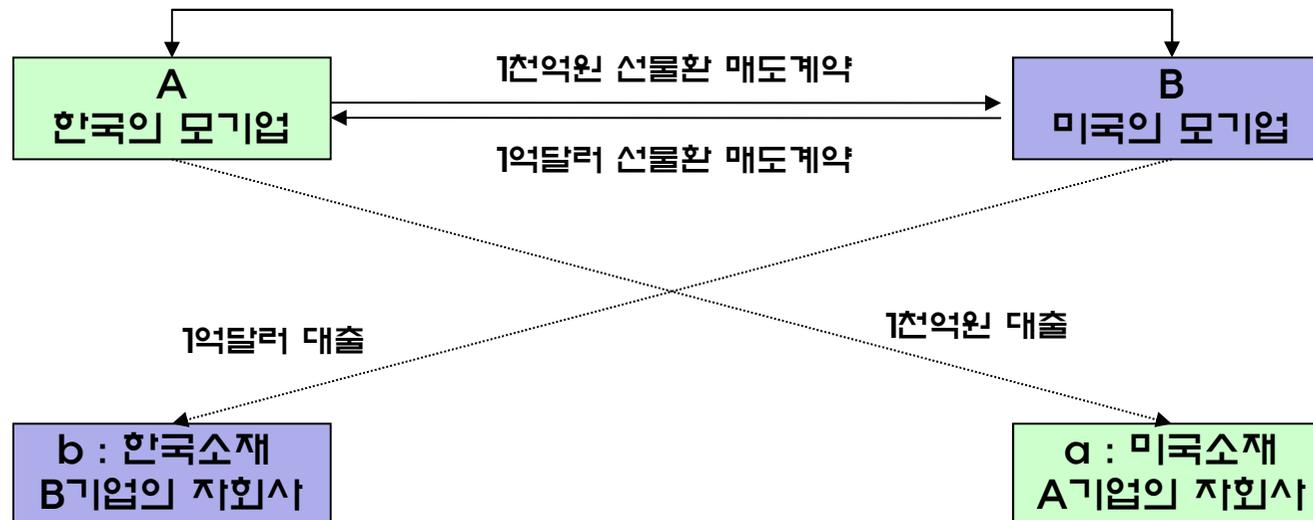


4) Long-term forward exchange contract(장기선물환 계약)

- 장기선물환 계약은 기간을 제외하고는 단기선물환 계약과 동일하다. 단 외국환은행에서 취급하고 있는 선물환은 주로 1년 이하의 단기거래로서 장기선물환율은 고시되지 않는다. 따라서 장기선물환계약에 적용될 환율은 상호 계약에 의해서 결정하게 된다.
- 장기선물환계약은 장기적인 환리스크를 헤지할 수 있는 좋은 관리수단이지만, 기간이 장기이므로 거래조건이나 현금흐름이 유사한 거래 상대방을 시장에서 쉽게 찾을 수 없다는 단점이 있다. 따라서 장기선물환 계약을 활용할 수밖에 없다.

USD/KRW 1,000원

B기업은 만기에 1천억원 자금인도
A기업은 만기에 1억달러 자금인도



5) 차입의 교환 또는 채무 스왑

- 차입의 교환(exchange of borrowing) 또는 채무스왑(debt swap)은 이중 통화 표시 채무에 대하여 원금과 이자를 교환하는 거래로서 통화스왑 거래 당사자들은 이러한 채무스왑을 통하여 보유부채 또는 신규부채에 대한 환리스크를 헷지하거나 차입비용을 절감을 기할 수 있다.

① 고정금리 채무간 통화스왑

- 고정금리 채무간 통화스왑(fixed rate currency swap)은 이동통화표시의 고정금리 채무를 보유하고 있는 두 채무자가 스왑계약을 체결하고 각자의 고정금리채무에 대한 원리금상환을 상호 교환하여 부담하기로 약정한 거래를 말한다.

② 고정금리와 변동금리간 통화스왑

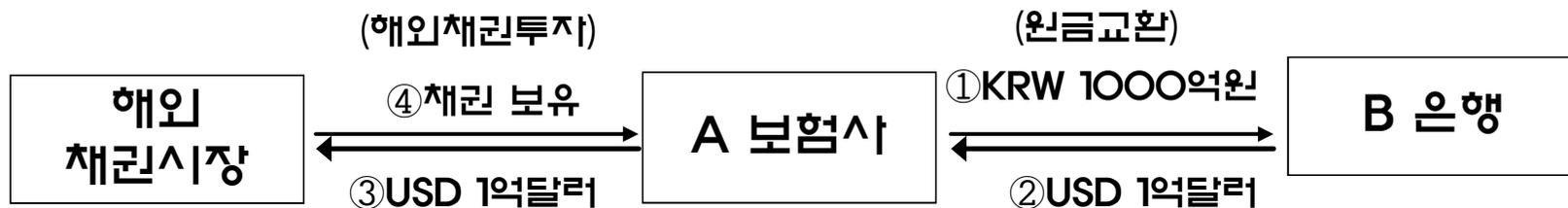
- 고정금리와 변동금리 채무간 통화스왑(fixed to floating rate currency)은 이중 통화로 표시된 고정금리와 변동금리를 보유하고 있는 두 채무자가 스왑계약을 체결하고 각자의 원리금 상환을 상호 교환하여 부담하기로 약정하는 거래를 말한다.

③ 변동금리 채무간 통화스왑

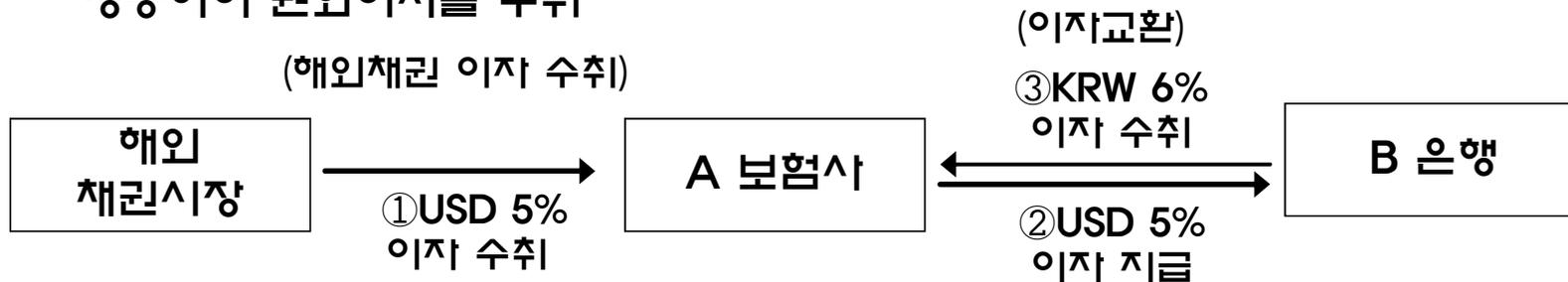
- 변동금리 채무간 통화스왑(floating to floating rate currency swap)은 이중 통화표시의 두 변동금리 채무자가 통화스왑을 통하여 쌍방의 변동금리 채무의 원리금 상환을 상호 교환하는 거래로서 자금흐름과 스왑효과는 고정금리 채무간 통화스왑의 경우와 유사하다.

(3) 통화스왑거래 예시: 해외채권투자

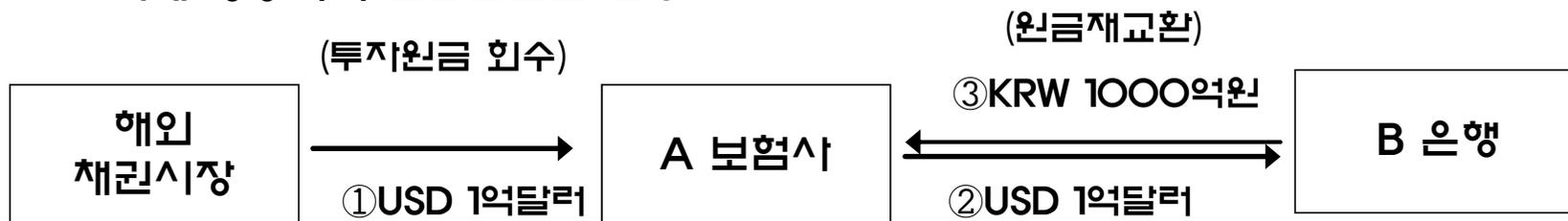
- A 보험사가 외환채권에 투자하기 위해 B은행과 통화스왑 계약을 체결
 - ① **채권투자시점** : 원화를 스왑은행에게 지급→이에 상응하는 달러화 금액을 수취→ 수취한 달러화로 미국 채권에 투자



- ② **이자교환시점** : 외환채권 이자 수취→ 수취한 달러이자를 B은행에 지급→ 이에 상응하여 원화이자를 수취



- ③ **만기시점** : 채권원금(달러화)을 상환받음→상환받은 달러화를 B은행에 지급→ 이에 상응하여 원화원금을 회수



(1) 외환스왑의 개념

- ① 현물환 대 현물환거래, 현물환 대 선물환거래, 선물환 대 선물환거래와 같이 결제일과 거래방향을 달리하는 두 개로 구성되는 외환거래를 일
- ② 현물환거래(spot leg)와 선물환거래(forward leg)로 이루어지는 스왑거래가 일반적인 형태, 단순히 스왑이라고 한다면 이 종류의 스왑을 지칭.
 - 스왑은 두 개의 결제일을 갖는데, 먼저 도래하는 결제일을 near end 또는 near date 라 하며 뒤에 도래하는 결제일을 far end 또는 far date 라고 한다.

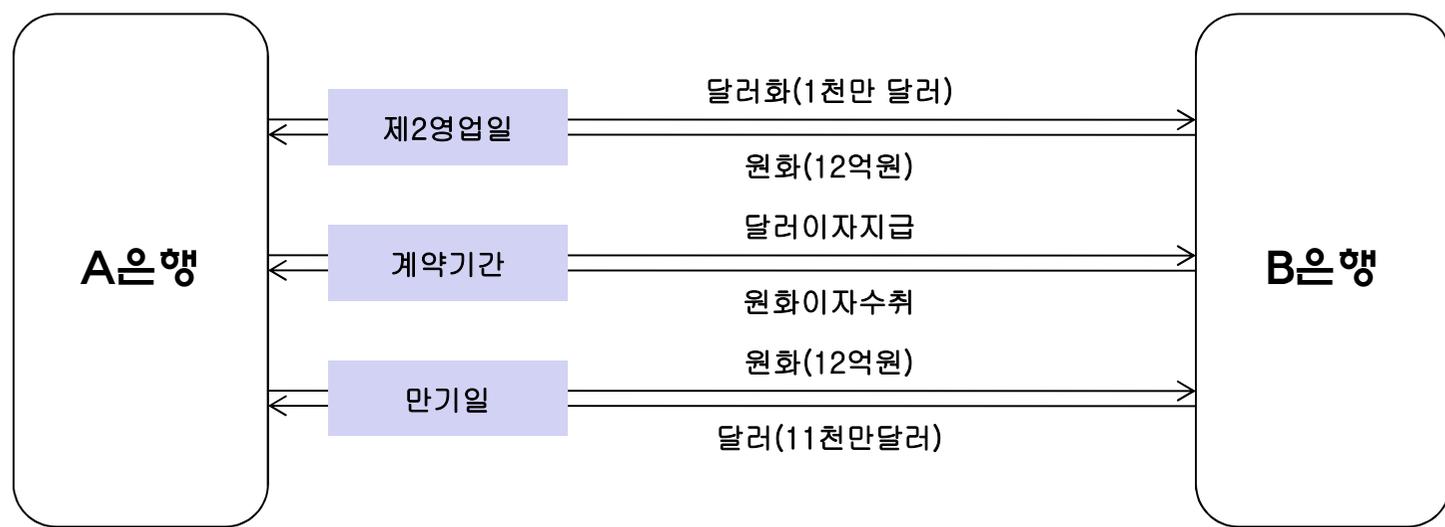
▪ 거래의 양 당사자가 현재 현물환율로 서로 다른 통화를 교환하고 일정 기간 후 당초 계약시점에서 정한 선물환율에 따라 원금을 재교환하는 거래
 (예시) 은행A(Buy&Sell)와 은행B(Sell&Buy)가 1년물 FX Swap 거래 체결
 9.14일 현물환율 928.4원, 선물환율(1년) 920.2원



(2) 통화스왑(currency swap)과 외환스왑(FX swap)의 차이

- 두 거래 상대방이 거래방향을 반대로 하여 현물환과 선물환을 동시에 계약한다는 점에서 동일/다면, 만기시 교환되는 원금(선물환)에 대한 적용환율이 다름
 - 통화스왑 : 스왑기간 중 두 통화가 금리교환(통상 6개월마다 금리차 정산)을 한 후 만기 시에는 거래 초기의 환율(현물환율)을 그대로 사용하여 원금을 재교환
 - 외환스왑 : 계약 기간 중 금리교환(금리차 정산) 없이 만기에 원금교환 시 두 통화의 금리차이를 한꺼번에 정산하여 결정된 선물환율이 적용됨
- 통상적으로 계약기간이 단기(1년 이내)인 때는 일반 선물환이나 외환스왑 거래 이용, 장기(1년 이상)인 때에는 통화스왑을 이용

A은행이 B은행과 현물환율 1,200원에 미달러화 1천만불을 지급하고, 원화 12억원을 수취한 후, 만기시점에 원금을 재교환하는 통화스왑계약을 체결한 경우



(3) 외환 스왑거래의 종류

① 현물환 대 선물환 스왑

- 현물환을 매매함과 동시에 반대의 선물환거래 계약을 체결하는 스왑거래의 가장 전형적인 형태로 Spot Against Forward Swap이라고 한다.

구분	현물환	선물환
현도선매	매도	매입
현매선도	매입	매도

② 선물환 대 선물환 스왑

- 만기가 다른 동액의 선물환 매도/매입을 동시에 반대방향으로 하는 거래를 말하며, Forward Forward Swap 또는 Forward against Forward Swap이라고 한다.
- 예컨대 12개월 선물환을 매입하고 6개월 선물환을 매도하는 경우가 그것이다. 또한 2개월 선물환을 3개월 선물환으로 연장하고자 할 때 2개월 선물환을 반대거래로 취소하고 3개월 선물하는 매입하는 형태로도 나타날 수 있다.

③ 현물환 대 현물환 스왑

- Overnight Swap, Tom/Next Swap 또는 Spot/Next Swap 등 주로 One day Swap이 주종을 이루며, 주로 달러들이 Open Position을 유지하면서 Cash Flow 부족을 해결하는데 활용한다.
 - Overnight Swap : 오늘을 Value Date로 외환을 매입(매도)하고 내일을 Value date로 외환을 매도(매입)하는 스왑거래
 - Tom/next Swap : 내일을 Value date로 외환을 매입(매도)하고 모레를 value date로 외환을 매도(매입)하는 Swap
 - Spot/Next Swap : 2영업일과 제3영업일 간의 스왑거래
- 예컨대 엔화의 하락을 예측하여 Value/Tom의 엔화를 매각한 경우, 미국 달러화로 Value/tom의 엔화를 매입하여 인도함과 동시에 Tom/Next Swap에 의하여 엔화 Short Position을 하루씩 연장시켜 나가다가 가장 유리한 시점에 포지션을 Square 시키고자 할 때 이용한다.

(1) 신용스왑의 의미

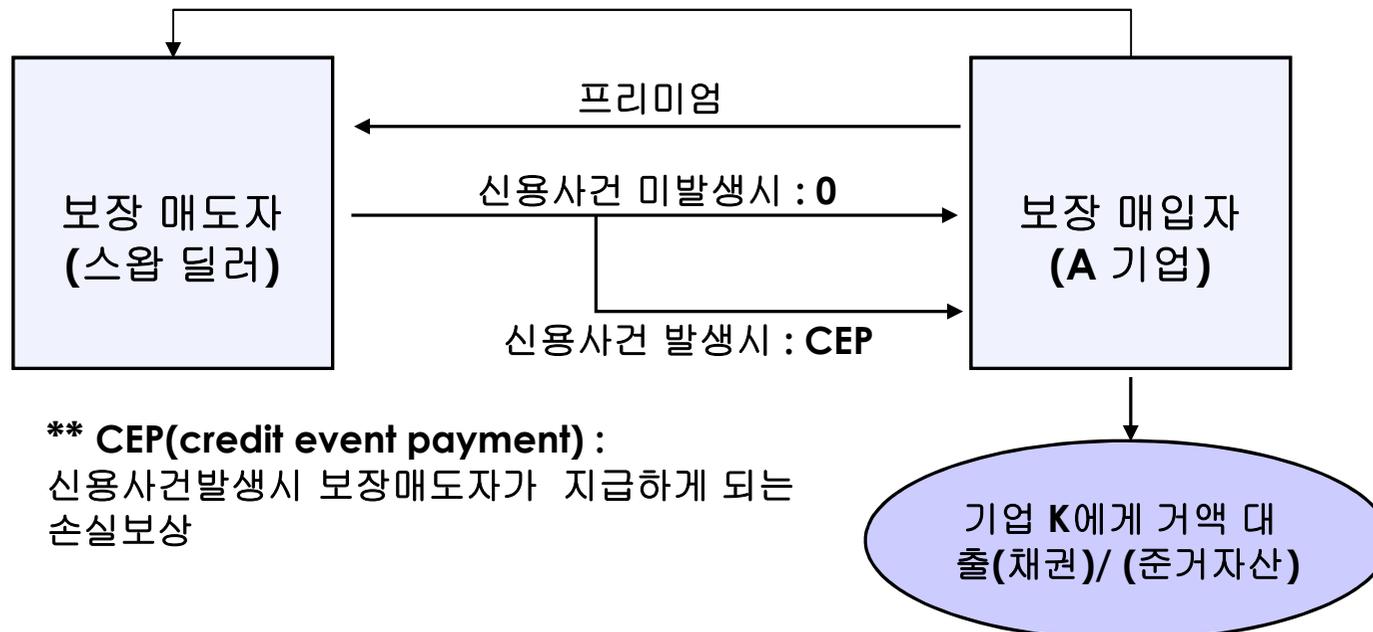
신용스왑(Credit Swap)으로 구분되는 것은 신용파산스왑(credit default swap, CDS) 또는 총수익스왑(total return swap, TRS)을 들 수 있다.

1) 신용디폴트스왑

① 신용디폴트 스왑의 개념

- 은행 A가 기업 K에게 대규모의 대출을 해주면서 원금에 대한 손실을 방지하고자 할 때 사용할 수 있는 파생상품이다.
- CDS 계약을 맺으면 은행 A는 스왑 딜러에게 계약기간 동안 정기적으로 일정금액(premium)을 지급한다. 그러나 딜러는 기업K의 신용에 변동이 생기기 전에는 아무런 지급의무를 지지 않는다.

CDS 계약 체결



**** CEP(credit event payment) :**
신용사건발생시 보증매도자가 지급하게 되는 손실보상

② CDS의 내용

- 기업 K의 신용에 변동이 생기게 하는 요인들을 신용사건(Credit Event)이라고 한다. Credit event로는 지급불이행, 파산,부채구조조정(debt restructuring), 신용등급 하락 등이 포함된다.
- 만약 신용사건이 발생하게 되면, 딜러는 은행A에게 원금의 가치하락에 상응하는 금액을 지급하여야 한다. 그리고 동시에 스왑계약은 종결된다.
- 이와 같이 CDS는 신용위험을 본래의 자산으로부터 분리시키는 기능을 훌륭히 수행하는 파생상품이며, 회사채 등의 채권을 보유하고 있을 경우에도 유용하게 사용될 수 있다. 또한 기업이 발행 채권을 보유하고 있는 투자은행도 CDS 계약을 맺음으로써 투자원금을 보호받을 수 있다. CDS가 유용하게 이용될 수 있는 대상으로는 은행대출금이나 채권투자원금 등이 대표적인데, 이러한 대상들을 준거자산(reference assets)이라고 한다.

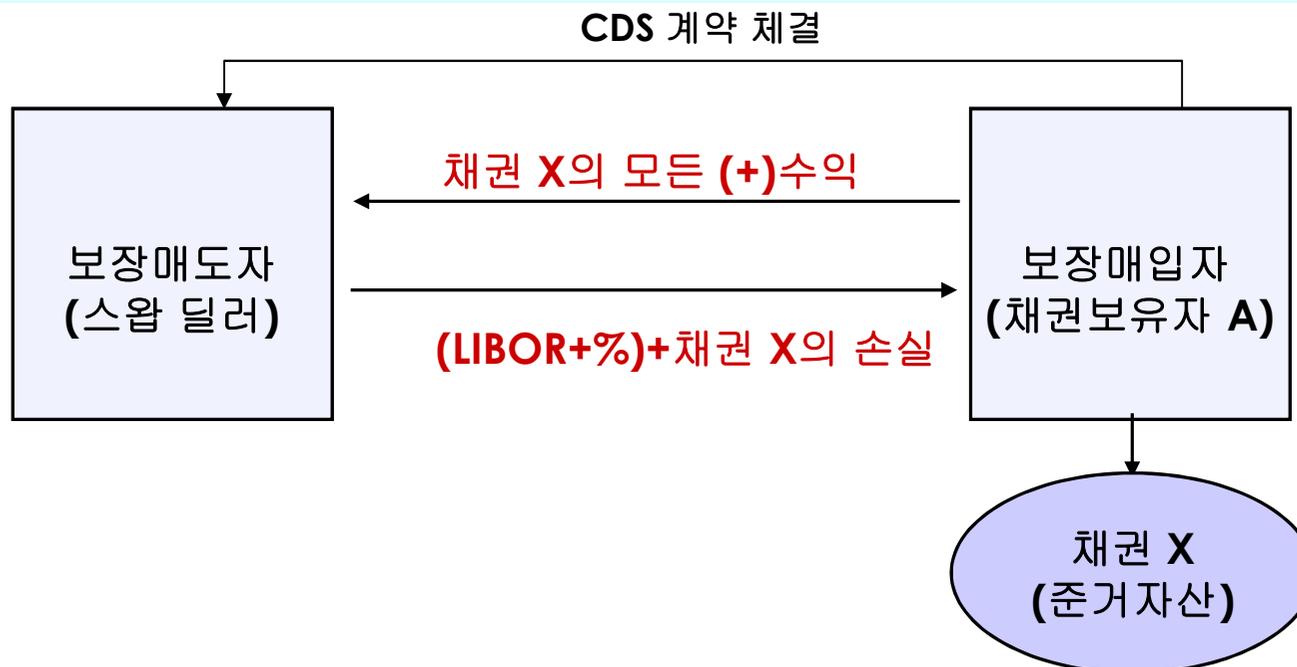
③ CDS와 일반 스왑의 차이

- 한편 CDS는 성격상 보통의 스왑과는 크게 다르다. 스왑은 그 정의상 현금 흐름이 상호 교환되는 것으로 나타난다. 그러나 CDS는 스왑을 매입한 측에서면 현금을 지급하라고 신용사건이 발생했을 경우에 한하여 딜러가 송실보상 차원의 지급이 이루어진다.
- 이것은 CDS가 보험적 성격이 강하다는 것을 의미한다.

2) 총수익스왑(total return swap, TRS)

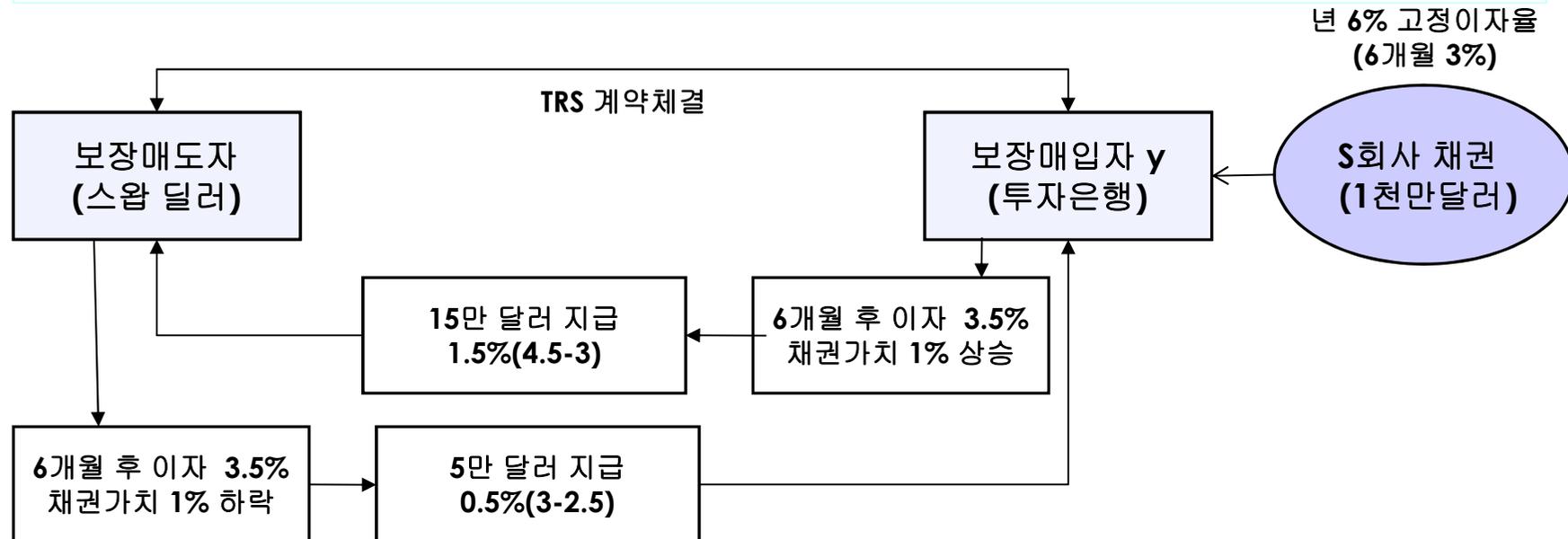
① 총수익스왑의 개념

- 보유 채권의 가치와 함께 기간수익도 함께 방어하고자 할 때, 이용한다.
- TRS계약을 맺으면 채권보유자(A)는 정기적으로 채권에 발생하는 기간수익(이자)은 물론 채권의 가치변동액(capital gains or losses)까지 딜러에게 양도한다.
- 그대신 딜러는 정기적으로 고정이자 또는 변동이자(LIBOR+%)를 지급한다.
- TRS는 준거자산이 주로 채권일 경우에 많이 이용된다.



3) 중수익스왑 사례

- 기업 S가 발행한 1천만 달러 상당의 채권을 보유한 투자은행 Y가 스왑딜러와 TRS 계약을 체결하였다고 하자.(스왑 주기 6개월, Y가 정기적으로 받는 고정이자율은 연 6%, 6개월에 3%)
- 만약 6개월 후에 채권에 대한 이자수익율은 3.5%, 채권가치의 상승률은 1%이었다면, 채권의 중수익율은 4.5%(3+1.5%)가 된다. 따라서, Y는 채권 보유에서 발생하는 이자 3%(6개월)를 차감한 1.5%에 해당하는 15만 달러를 딜러에게 지급하여야 한다. 따라서 Y의 수익률은 3%가 된다.
- 만약에 6개월 후에 채권에 대한 이자수익율은 3.5% 그대로인데 비해 채권의 가치가 1% 하락하였다면 Y는 중수익률 2.5%(3.5-1)와 채권보유에서 발생하는 이자 3% 안의 차이인 0.5%를 스왑딜러로부터 지급받는다.



스왑포인트(Swap point)=swap rate

- 두 통화의 이자율 차이를 로 표시한 것
- 포인트를 기준으로 표시(swap margin, forward point, forward margin) 이라고도 함
- 국제외환시장에서는 주로 1, 2, 3, 6개월짜리 스왑레이트가 주로 고시되며, 보통 소수점 4자리까지 계산하며, 소수점은 생략하여 사용함
- 스왑포인트 ; 현물환율-선물환율
- 스왑레이트=(스왑포인트/현물환율)X기간조정
- =현물환율(국내금리-외국금리)X기간조정

- 예) 현물환율(1,150원), 3개월 선물환율(1,160원)= 스왑포인트 10
- 스왑레이트=10/1150X4(3개월)=3.48%

- 현물환율 : 1,000, 원화금리 5%. 미국달러금리 1%, 선물환 기간 30일
- 스왑포인트 = 1000(0.05-0.01)/(30/360)=33
- **선물환율= 1000+0.33=1,000.33(달러표시시 소수점 두자리)**

- IRS(interest rate swap, 이자율스왑), CRS(cross currency swap, currency swap, currency rate swap, 통화스왑)

- 통화스왑시장
- 당사자 간에 서로 다른 통화자금을 교환하고 일정기간이 지난 후 원금을 재교환하는 거래, 통상 계약기간 동안 해당통화자산에 대해 3개월이나 6개월마다 이자교환

(1) 통화스왑 레이트

	(지급금리)	(수취금리)
Term	JPY Pay Rate against USD LIBOR (30/360 p.a.) (차입이자)	JPY Receive Rate against USD LIBOR (30/360 p.a.) (대출이자)
1 Year	4.00%	4.10%
2 Years	4.25%	4.35%

- 위 통화스왑레이트를 고시한 A 은행은 연 4.25% p.a.의 2년 만기 JPY/USD 스왑의 경우, USD 명목원금에 대한 1 month LIBOR의 변동금리를 받고 JPY 명목원금에 대하여 연 4.25%의 고정금리를 지불할 것임을 의미.
- 또한 A 은행은 연 4.10% p.a.의 1년 만기 JPY/USD 스왑의 경우, USD 명목원금에 대한 1 month LIBOR의 변동금리를 주고 JPY 명목원금에 대하여 연 4.10%의 고정금리를 받을 것임을 의미.

p.a. :per annum(1년에)

30/360p.a. =1개월 30일, 1년360일로 지급이자를 계산함

LIBO ;London Inter-Bank Offered Rates : 국제금융시장에서 금융기관이 외화자금 차입시 기준으로 삼는 금리, 매일 발표(영국은행가협회, BBA), 국내금융기관은 여기에 보통 0.125 포인트를 가산하여 차입하고, 여기에 1-1.5% 마진을 붙여 국내기업에 공급함, 기업은 보통 5% 내외로 외화를 차입할 수 있어 국내금리보다 저렴하게 외화차입 가능

통합스왑 레이트

예컨대, A 은행에 의해 명목원금 \$1,000,000 에 대한 receive rate 4.35% p.a. 로 JPY/USD 통합스왑이 고시되었고, 현재의 JPY/USD 현물 환율(US LIBOR) 이 130.00 이라면, 이 스왑에서의 JPY 표시 명목원금은 ¥13,000,000 (\$1,000,000×130.00)이다.

Term Effective Date	Bank A' s Pay Side (지급)	Bank A' s Receive Side (수취)
	¥ 13,000,000	\$1,000,000
6 개월 후	$\$1,000,000 \times \text{USD LIBOR} \times \text{ACT}/360$	
1년후	$\$1,000,000 \times \text{USD LIBOR} \times \text{ACT}/360$	¥ 565,500
1년 6개월후	$\$1,000,000 \times \text{USD LIBOR} \times \text{ACT}/360$	
2년후	$\$1,000,000 \times \text{USD LIBOR} \times \text{ACT}/360$	¥ 565,500 + ¥565,000 + \$1,000,000

ACT : actual, 경과일수

LIBOR나 SIBOR(싱가포르 은행간기준금리) 등의 명칭으로 금리가 고시되는 단기 자금시장은 이자 지급 일수 계산시, “경과일수/360” 기준으로 계산되며, 통상 “Actual/360”으로 표시된다.

스왑 레이트 읽는 법

- 스왑 레이트는 **pips** 단위로 표기한다
 - (예) 28=28 pips, 27=27 pips
- **Pip** : 일상 상거래에서 사용하는 최소 환페단위의 1/100
 - 한국 : 1 USD = 925.50 KRW
 - 일본 : 1 USD = 105.65 JPY
 - 미국 : 1 GBP = 1.9180 USD
- Pip은 일반적으로 환율의 제일 **마지막 자릿수**이기도 하다.

스왑 레이트로 선물환율 구하는 법

	USD/YEN	USD/CAD	GBP/USD	EUR/USD
Spot	105.60-65	1,2230-40	1,9180-90	1,3270-80
1M	28-27	20-22	30-28	19-22
3M	80-78	60-63	100-97	58-63
6M	155-150	120-125	200-195	119-125
12M	310-300	240-250	400-390	238-248

- swap rate의 **bid rate**(매입율) 숫자가 크면 현물환율에서 swap rate를 **빼고**,
- swap rate의 **offer rate**(매도율) 숫자가 크면 현물환율에서 swap rate를 **더한다**.

스왑 레이트로 선물환을 구하는 법

USD/JPY			USD/CAD		
Spot	Bid rate	Offer rate	Spot	Bid rate	Offer rate
	105.60	105.65		1.2230	1.2240
1M	-28	-27	1M	+20	+22
선물환율	105.32	105.38	선물환율	1.2250	1.2262

- swap rate의 bid rate 숫자가 크면 현물환율에서 swap rate를 빼고,
- swap rate의 offer rate 숫자가 크면 현물환율에서 swap rate를 더한다.

선물환율 구하는 법 (Tip)

USD/JPY			USD/CAD		
Spot	Bid rate	Offer rate	Spot	Bid rate	Offer rate
Spot	105.60	105.65	Spot	1.2230	1.2240
1M	28	27	1M	20	22
선물환율	105.32	105.38	선물환율	1.2250	1.2262

- 은행은 손해 보는 장사는 절대 하지 않는다.
- 매입율(bid) < 매도율(offer)
- 따라서 만일 스왑 레이트의 offer가 작다면 이는 (-)부호가 숨어있는 것. (-28<-27)

감사합니다

