

VIP 고객용

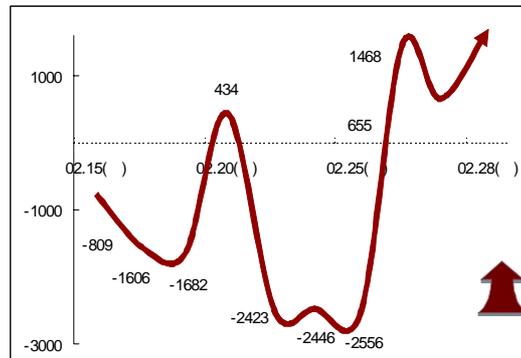
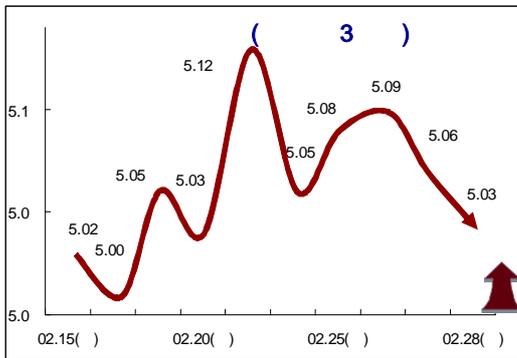
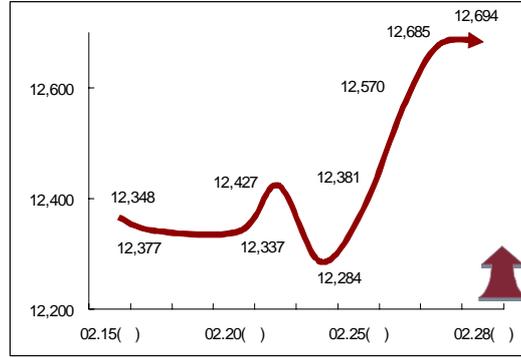
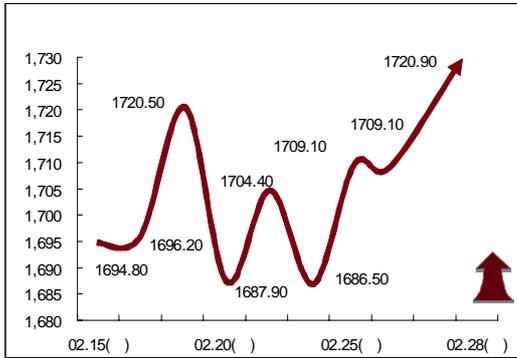
08-03(12)
2008.3.3.

금융빅뱅 인사이트



- Focus: 가

月間 主要 經濟 指標 (02.15 ~ 02.28)



Better than the Best!



Focus: 가

..... 1

..... 8

:	(2014-1708, tuksan.han@hdsr.com)
:	(3669-4009, dbpark@hri.co.kr)

Executive Summary

Focus: 가

1.

가 , 가 가 가 ,

2.

가 가 , 2 가 가 , 가 가 .

3.

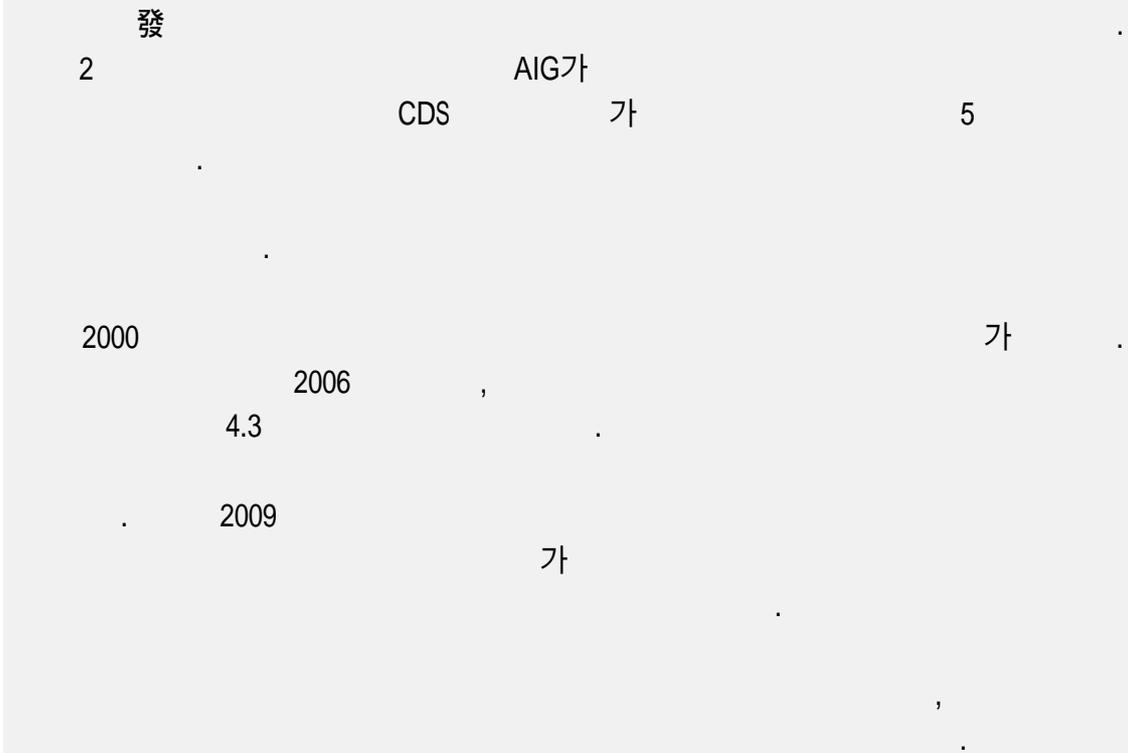
(가 ,)
(가 , 1) 가 ,
() , 2) (,)
(, ,) .

4.

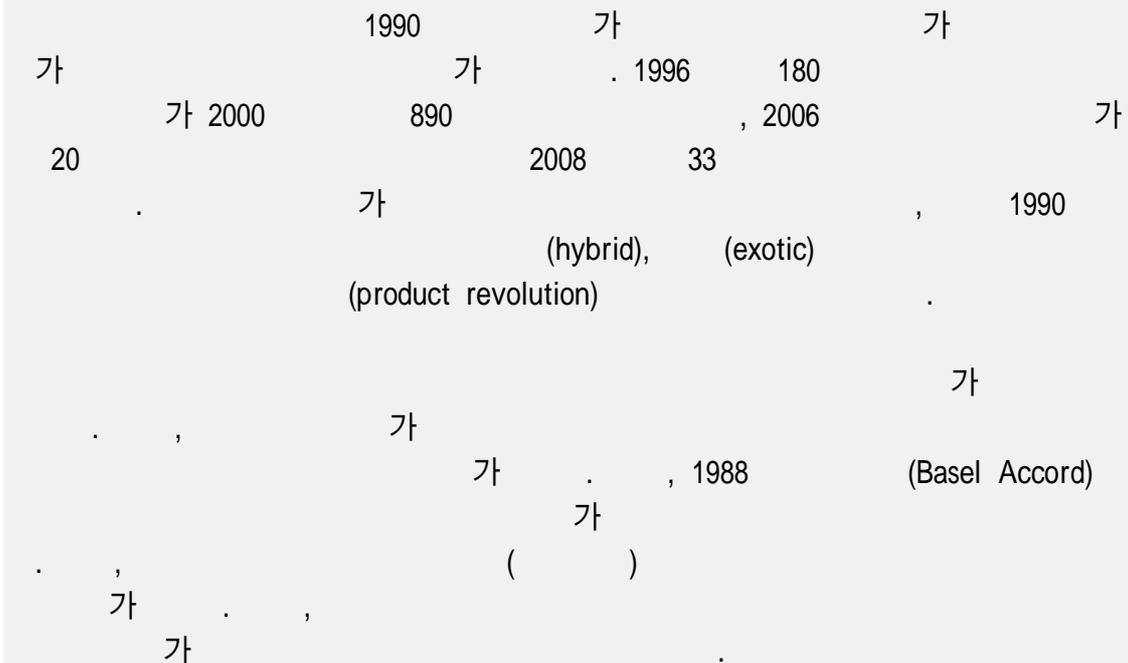
가 , 가 가 가 , 가 가 .

Executive Summary

1.

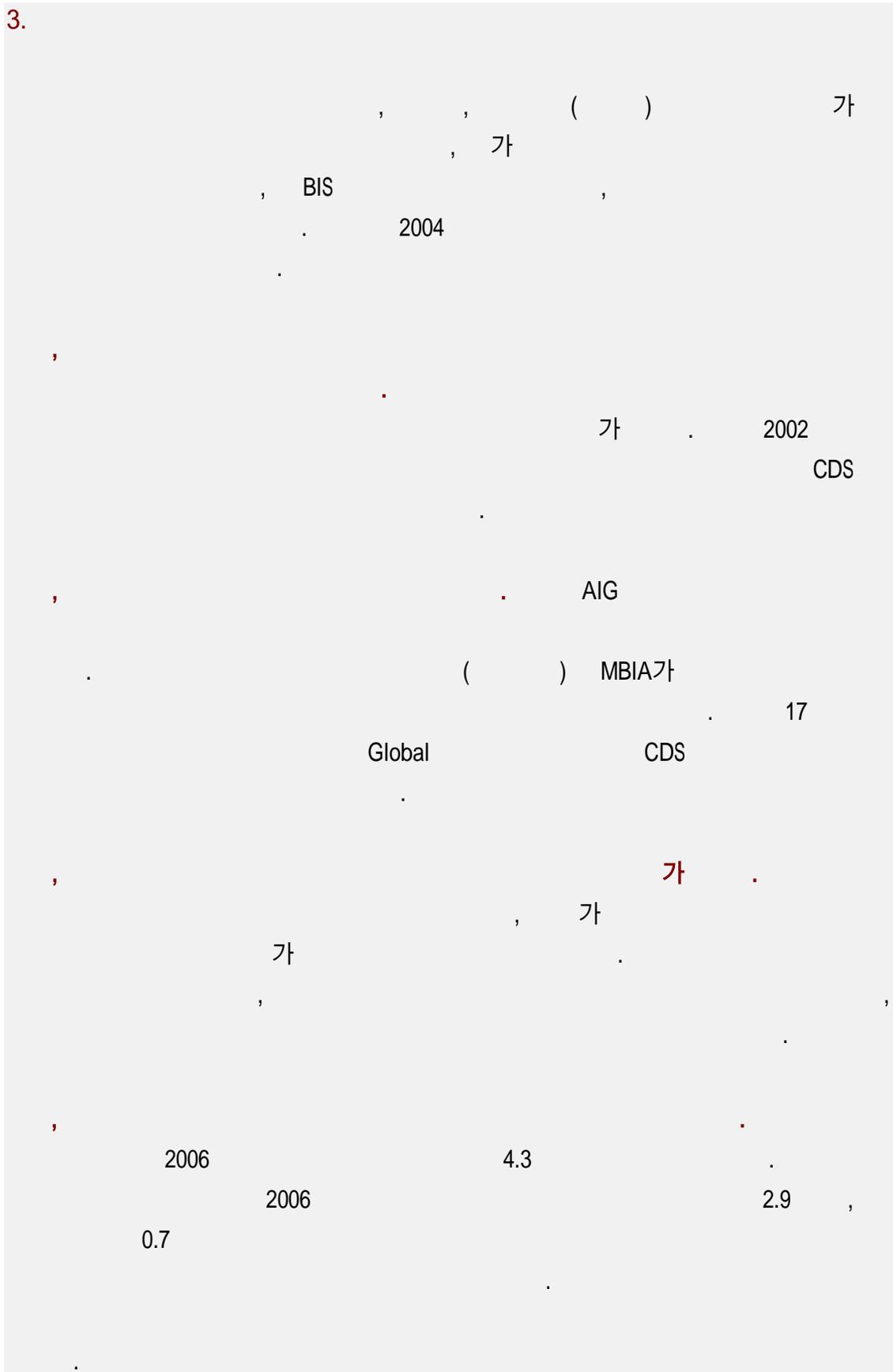


2.



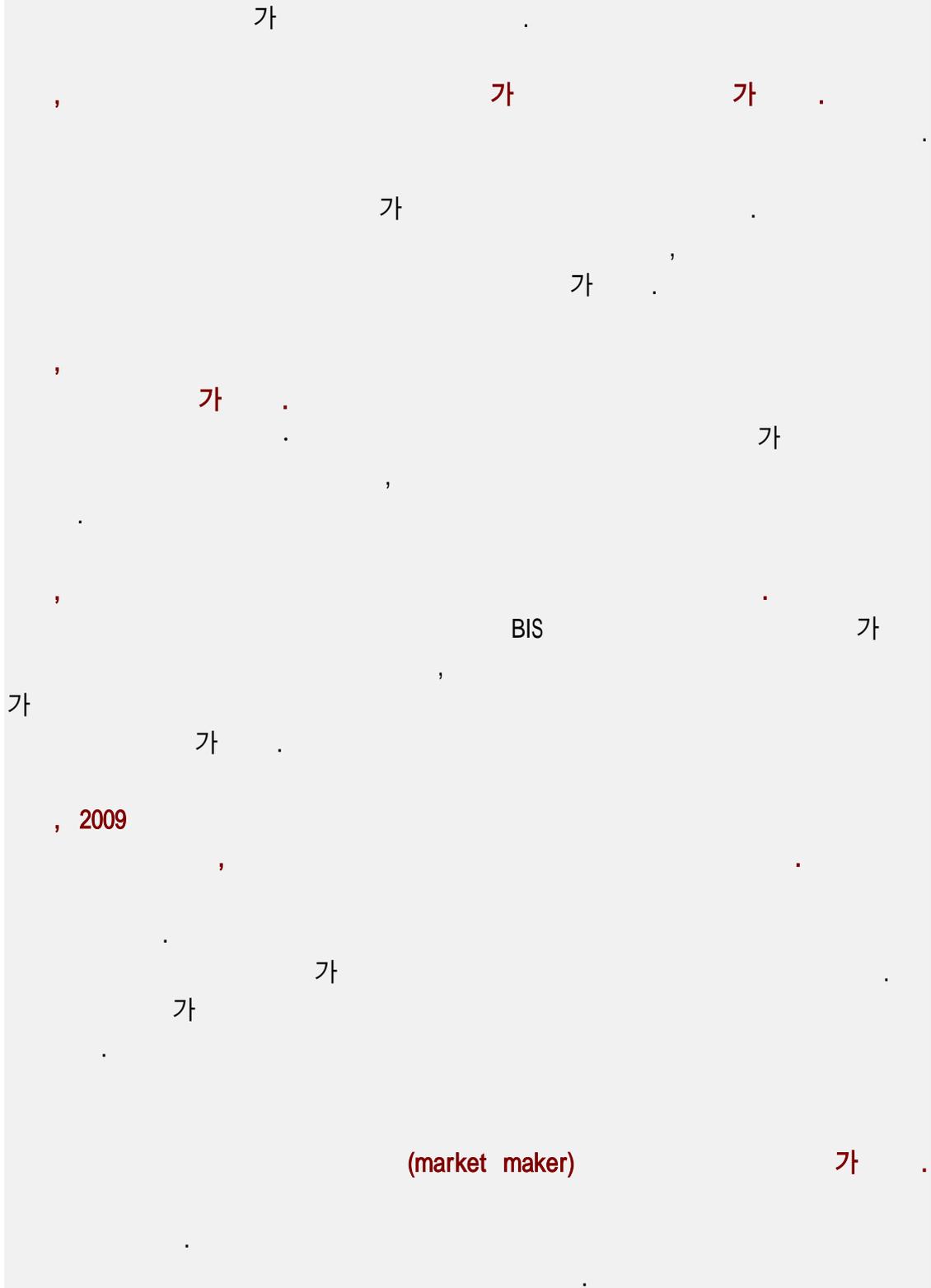
Executive Summary

3.



Executive Summary

4.



Focus : 가

가 가

- 1) , 2)
가

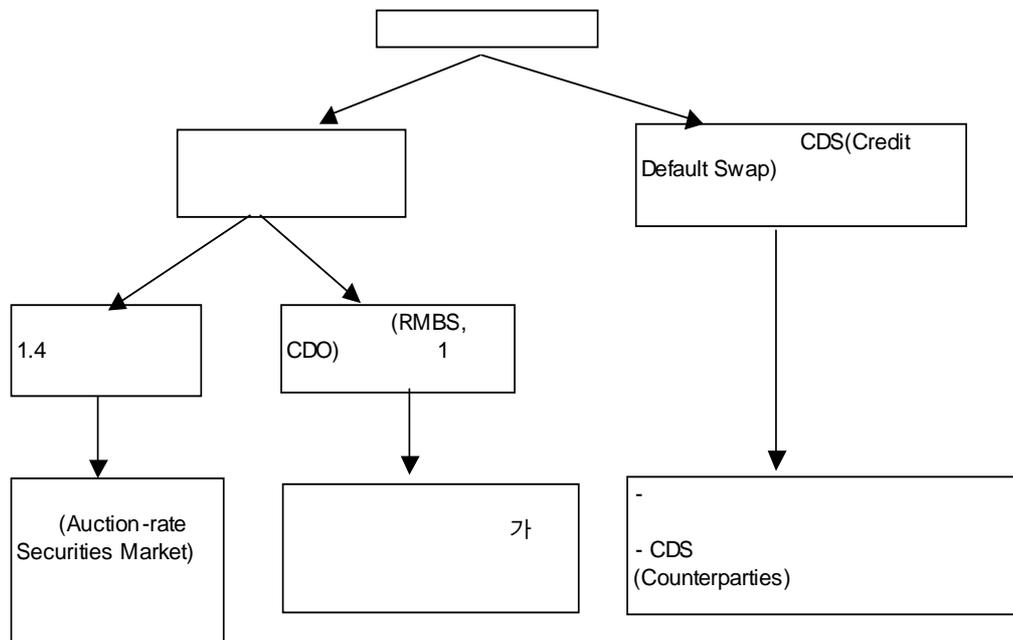
- 가 1 가 2
S&P MBIA Moody ' s

- 가
가 가 ,
가

- 가 : 1)
, 2)
(Default Risk) 3 CDS(Credit
Default Swap)

- ,
(Structured Bond) 가

- Market) (auction-rate Securities
2 (가 가
가)
- 가 CDS 가 가 2~3
CDS
- 가 CDS ,
- CDS
가
가



자료: 현대증권.

가 가

- 2007 , 1,300

- 1,300 가 가

- 가 , 가 가

(:10)

	24.5
	22.1
UBS	18.4
HSBC	10.7
	9.4
Bank of America	7.9
(E)	6.5
credit Suisse	5
credit Agricole	5
Wachovia	4.7
SG	3.6
JP Morgan	3.2
Canadian Imperial	3.2
Barclays	3.1
	127.3

참고:

1. 2007년 1월~2008년 2월 19일까지의 집계
 2. Barclays Capital의 손실규모는 2월 중순 실적 발표를 보고 애널리스트들은 장부외거래 내역으로 보아 25억 달러가 더 있다고 평가됨
- 자료: 각 투자은행.

가

-

가

가

가

(: 10)

(Monolines)			
MBIA	673.0	433.0	27.1
Ambac	556.2	257.0	22.4
FSA	376.5		15.2
FGIC	314.8	283.3	12.7
Radian Asset Assurance	103.9		4.2
XL FA	102.9		4.2
CIFG	74.6		3.0
AGC	68.4		2.8
AGR	63.9		2.6
ACA	46.3		1.9
Channel Reinsurance	35.4		1.4
BluePoint Re	31.1		1.3
XL Capital Assurance	16.5		0.7
PMI Guaranty	14.9		0.6
	0.6		0.0
	2479.0	1000.0	100.0

참고: 2007년 9월말기준, 해당 보증사 재무제표가 아닌 언론 보도에서 파악한 수치임.

자료: FT, WSJ.

-

:

1) CDS

가

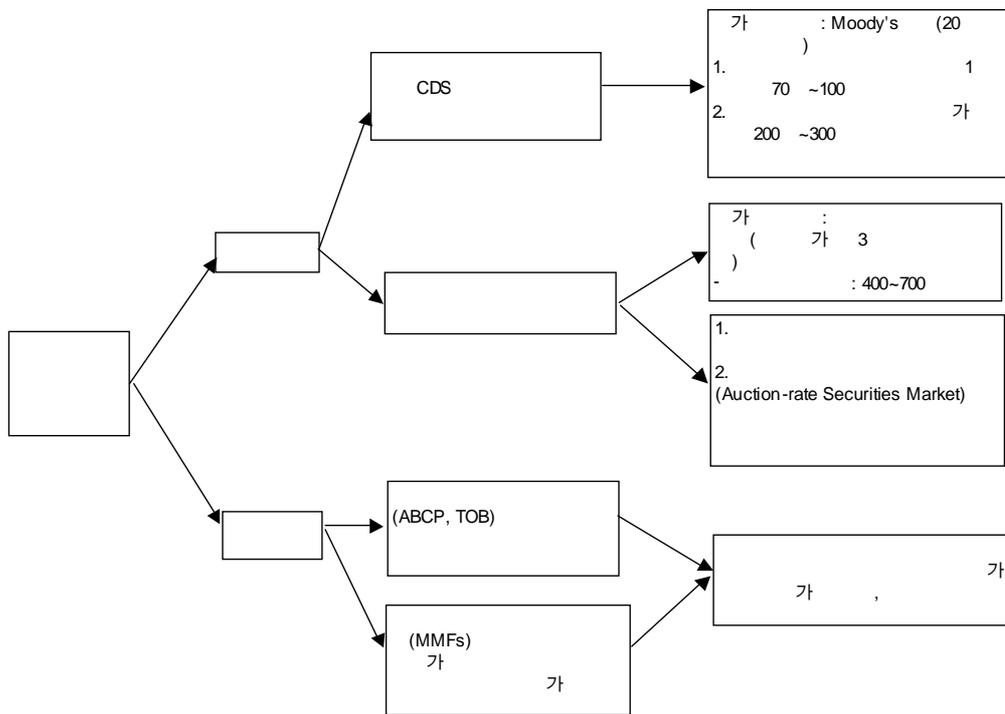
270 ~400 , 2)

400 ~700

-

,

가



자료: 무디스의 발표 자료를 근거로 현대증권 작성.

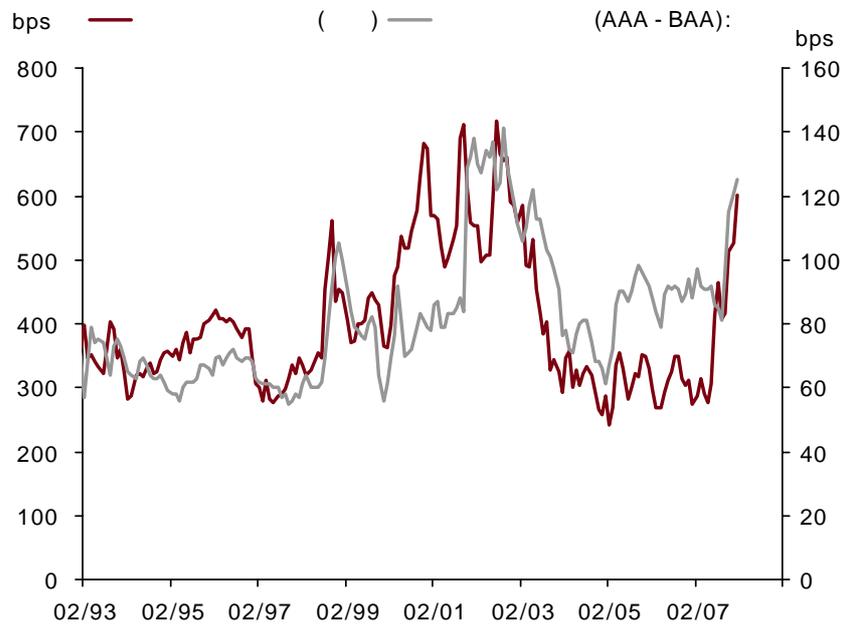
- 1) 가
- , 2) 가 가 가 가 가
- , 가 가
- 2 가 , 가
- , 2001 ~2002

- 가 () 가
가 1

- ,

- 1 Moody ' s 2008

- 2007 1981 0.91% 1983
4.6% 4.6% 2009 가



참고: 정크본드스프레드(10년물 정크본드 - 10년물 국채).

자료:Bloomberg.

(2014-1708, tuksan.han@hdsrc.com)



1.

發

- 2

AIG가
CDS 가

· CDS

2000

2006

6

22

.

2000

가

가

- 2006 ,
4.3

- TF

.

- 2009

· 2009

,

2.

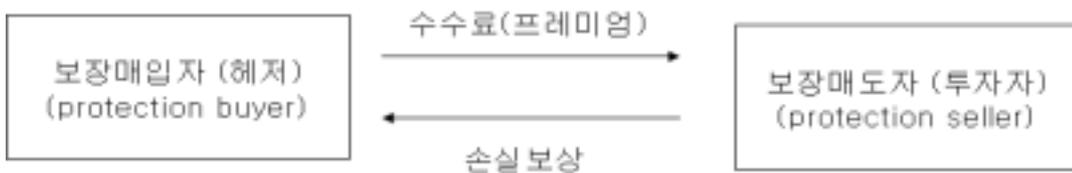
(1)

가 (credit derivatives) , 가
 가 (underlying asset) (credit risk)

- 가 가 (market risk) , 가
 가 가 (credit risk)

	위험내용	헤지수단
시장위험 (market risk)	o 금리, 환율 등 가격변수의 변동에 따른 자산가치 하락위험	o 파생금융상품(derivatives) · Futures, Swap, Option 등
신용위험 (credit risk)	o 차주의 부도, 신용도하락 등에 따른 자산 가치 하락 위험	o 신용파생상품(credit derivatives) · credit default swap · total return swap · credit linked note 등

- 가 (protection buyer)
 (protection seller) 가
 (premium) , (credit event)



- ISDA(International Swap and Derivatives Association) 가

· 가
()

ISDA

종 류	정 의
도산(bankruptcy)	- 파산, 청산, 화의, 회사정리 등
지급실패(failure to pay)	- 만기일에 채무를 상환하지 못하는 경우
기한의 이익상실(obligation acceleration)	- 부도 등으로 만기 이전에 채무를 상환하여야 할 의무가 발생하는 경우
모라토리엄(moratorium, repudiation)	- 국가의 지급정지 선언
채무재조정(restructuring)	- 채권자와 채무자 사이에 채무원금, 이자, 지급 시기 등이 재조정되는 경우

- 가 (physical settlement), 가 가
(cash settlement)

· 가 14~30 (dealer poll), 가
가

- 가
(Libor +)* (reference entity)
**, (recovery rate),

· ,

• 가 1)

* Libor AA- 가 ()가 正, 負

** (counterparty) risk

(2)

1990

- 가

• ()

가

• short-squeeze(, 가 (利

票) (arbitrage) 가

- 가

single-name credit derivatives multi-name credit derivatives 2)

• single-name credit derivatives CDS(credit default swap), asset swap, credit spread option, TRS(total return swap)

• multi-name credit derivative basket swap, portfolio default swap, conventional synthetic CDO

1) 회사채 등 기초자산에 발행기관의 경영정보 제공의무 또는 재무건전성을 저하할 수 있는 경영활동 금지의무 등 특약조항이 부과되어 있는 경우에는 수수료가 하락.

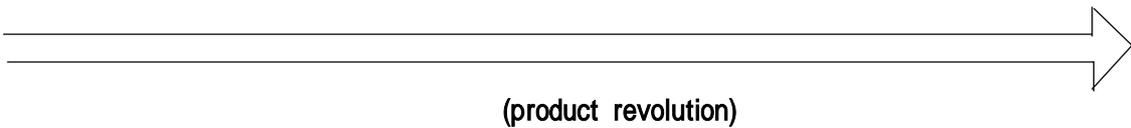
2) CLN(credit linked note)은 발행기관의 수가 하나일 수도 있으며 다수일 수도 있음.

- 1990 CDS(Credit Default Swap) 가
 1990 (hybrid), (exotic)
 (product revolution)

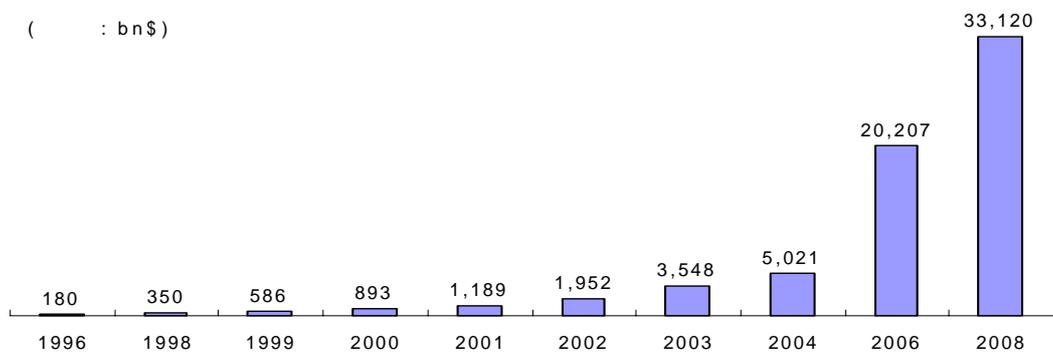
• 1991

• /
 Synthetic CDO(Collateralized Debt
 Obligations) (structured products)

전통적 신용상품	90년대 초반 표준 신용파생상품	90년대 중반 복합(hybrid) 신용파생상품	90년대 후반 이색(exotic) 신용파생상품	최근 synthetic securitization
<ul style="list-style-type: none"> · 보증 · 자산스왑 · 대출 · 채권 	<ul style="list-style-type: none"> · CDS · TRS · CLN 	<ul style="list-style-type: none"> · digital · basket · up/down 	<ul style="list-style-type: none"> · average price · barrier · leverage 	<ul style="list-style-type: none"> · leveraged note · CDO(Cash, Synthetic, CDO of CDO) 등



- 가 1990 가 가
 가 가 가
 • 1996 180 가 2000 890
 2006 20
 2008 33



자료 : BBA(British Bankers' Association).

- 가 , CDS
가 가 Synthetic CDO Credit Index Products
- 가
- 2006 Single-name credit default swaps
33%
- Synthetic CDO가 16~17%
- 2006 Full Index Trades가 30% , Tranched
index trades 7~8%

	2000	2002	2004	2006
Basket products	6.0	6.0	4.0	1.8
Credit linked notes	10.0	8.0	6.0	3.1
Credit spread options	5.0	5.0	2.0	1.3
Equity linked credit products	n/a	n/a	1.0	0.4
Full index trades	n/a	n/a	9.0	30.1
Single-name credit default swaps	38.0	45.0	51.0	32.9
Swaptions	n/a	n/a	1.0	0.8
Synthetic CDOs - full capital	n/a	n/a	6.0	3.7
Synthetic CDOs - partial capital	n/a	n/a	10.0	12.6
Tranched index trades	n/a	n/a	2.0	7.6
Others	41.0	36.0	8.0	5.7

자료 : British Bankers' Association, 2006.

가

- 가 (over-the counter transaction)
- /
(customizing) 가
- ISDA 가 가
- 1988 (Basel Accord)
가
- 50%



-

()

가

·

가

·

가

, 가

가

·

(market maker)

가

,

가

3)

-

가

·

-

Libor

· Libor AA-

Libor

,

가

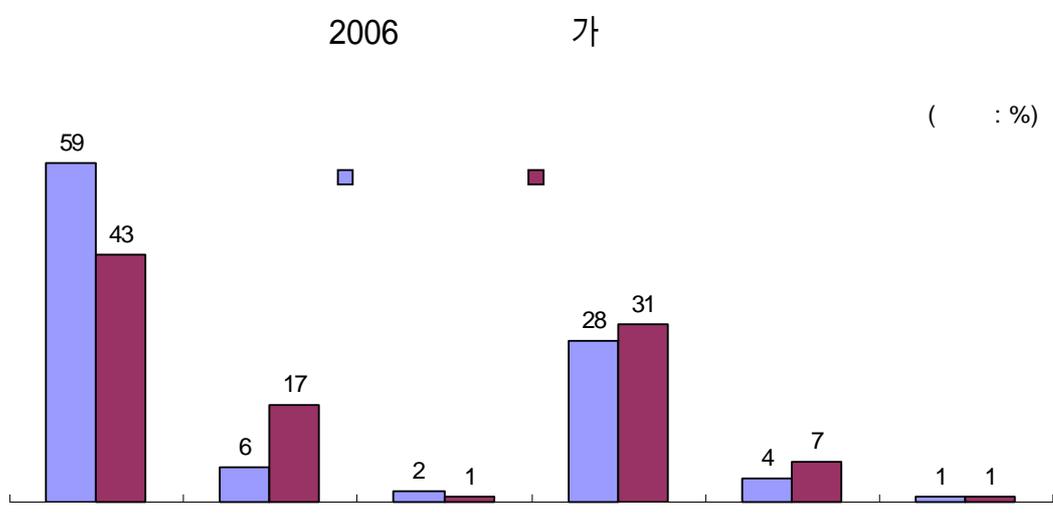
-

가

·

3)증권사의 시장조성 노력 등을 반영하여 주요 국제금융센터를 중심으로 inter-dealer market 이 형성되어 있으며 최근에는 딜러간 전자거래시스템(electronic trading platforms)도 구축.

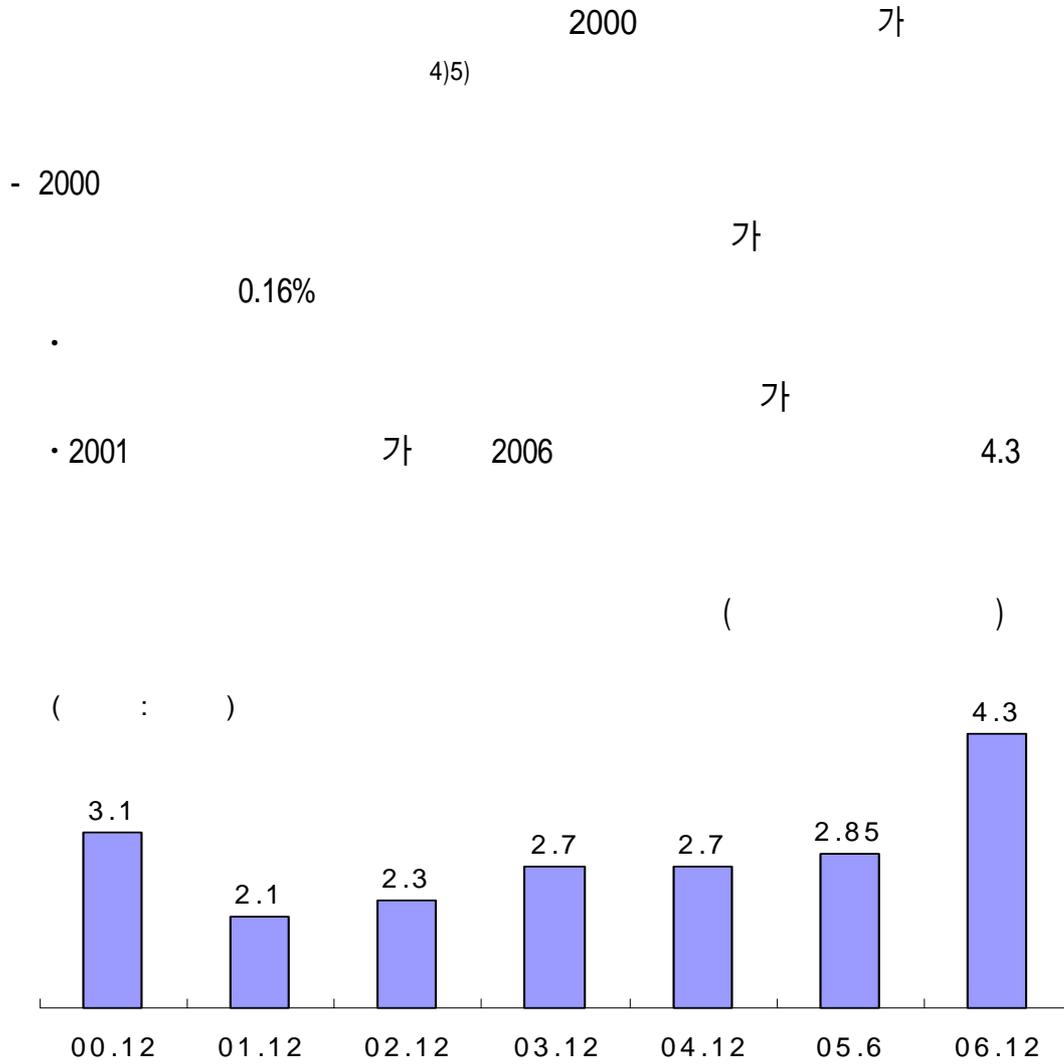
가 가 , ,
 - ,
 .
 가
 .
 ()



자료 : British Bankers' Association.

가 가
 가
 .
 -
 2000
 · 2000 : 3%, 7% 2006 : 28%, 31%

(3)

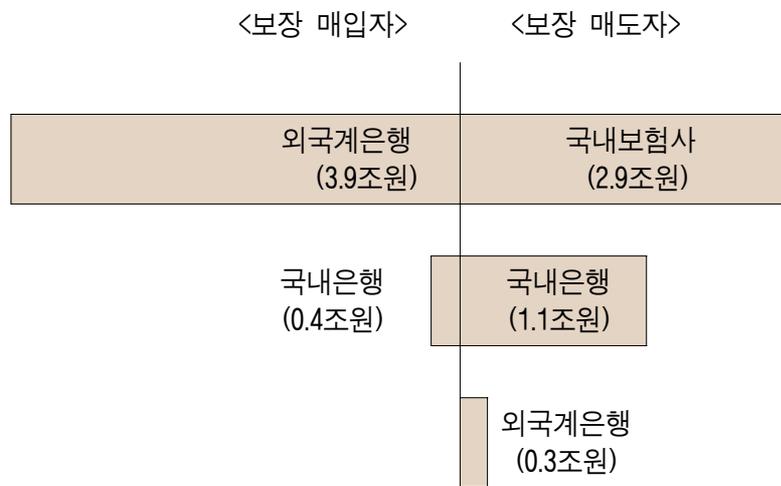


자료: 금융감독원

4) 원화표시 신용파생상품은 2006년 12월 산업은행과 JP 모건이 100억 원의 원화표시 신용스왑(CDS)거래 계약 체결한 것이 최초.

5) 1999.4월부터 신용파생상품 거래와 관련하여 은행에 대해서는 신고제를, 비은행에 대해서는 허가제를 도입.

· CDS : CDS 0.5~2.0%
 ((1.0~1.5%))
 · CLN : CLN () 3 Libor
 + (1.5~3.0%p) (CLN
 1~2%p)



자료 : 금융감독원.

- 가 2006 12
 · ()
 ,
 · CLO CBO
 2006 12 JP 100
 (CDS)
 - ()
 · 가
 ,

3.

가 , , , ,
가 가 ,
-
· 가
· FRB “ 670
”
- BIS
· 가
BIS
-
·
() 가 가
2004
가
- 2000
가 가
· IT , 2001 9.11
가
· 가

- ,

•

가

• 2002

CDS MBS CDO

,

- , 가

• 2

AIG CDS 가

5

•

(,)
가

• 17

Global

CDS

- ,

• CDS

2006

2

45.5

(,)

, 가

가

•

• ,

• 가

,

- ,
 • 2006 4.3
 2.9 , 2006
 0.7

4.
 , 가

-
 가

가 가 ,

가

가

가

가 (CRC :
 Corporate Restructuring Company)

가 BIS 가

.
 6)7)
 - 가
 , 2009
 ,
 - 가
 .
 8)
 - 가 가
 가
 .
 가
 . (Bad Loan)
 (market maker)
 - (investment
 bank)
 .
 (dbpark@hri.co.kr, 3669-4009)

6) 영국, 미국 등 주요 선진국 감독당국은 신용파생상품을 지급보증 및 파생상품으로 구분하고 각각에 대한 자기자본 산출기준을 제시.
 7) 2005년 시행된 신 BIS 자기자본규제 협약에서도 신용파생상품의 신용위험 경감효과를 보다 적극적으로 인정.
 8) 회계처리기준상 지급보증을 정의를 명확히 규정하지 않음으로써 파생상품과의 구별을 어렵게 하는 문제점이 있음(금감원 보도자료 2007.7.2참조).

