② 이항모형

(예제) A주식의 현재가격이 10,000원이고 만기에 13,000원 또는 8,000원이 될 것으로 예상, 콜옵션의 행사가격이 11,000원일 때 A주식 1주를 소유한 투자자가 헤지를 위하여 몇 단위 콜옵션을 매도해야 하는가?

(답) 현재 10,000원 주식이 만기에 13,000원 또는 8,000원이 된다면 행사가격 11,000원 콜옵션의 가치는 2,000원 또는 0이 될 것이다. 따라서 h = 현물가격변동폭/옵션가격변동폭 = 5,000원/2,000원 = 2.5이므로 주식 1주당 콜옵션 2.5단위를 매도하면 헤지가 가능하다.

[09] 민감도지표

1. 빈도율 ★★★★
2. TIP 델타, 감마, 베가, 세타, 로 등 5가지
3. 함정피하기 델타는 프리미엄 변화의 속도, 감마는 변화의 가속도를 의미
4. 내용
1) 주요 특징
① ITM 델타는 ±1, ATM 델타는 ±0.5, OTM 델타는 0에 가까움
② |콜델타| + |풋델타| = 1 (예, 콜델타가 0.7이면 동일한 행사가격의 풋델타는 −0.3)
③ 감마의 크기는 잔존기간이 짧은 ATM옵션이 최대
2) 포지션분석
① 콜옵션매수 : 델타+, 감마+, 쎄타−, 베가+
② 풋옵션매수 : 델타−, 감마+, 쎄타−, 베가+
③ 스트래들매수 : 델타 0, 감마+, 쎄타−, 베가+

[10] IS-LM곡선

1. 빈도율 ★★★★★
2. TIP IS-LM에 대한 이론과 경제정책 효과를 숙지하여야 함
3. 함정피하기 IS곡선의 이동요인과 LM곡선의 이동요인 뿐 아니라 오른쪽 이동인지 왼쪽 이동인지를 구별하여야 함
4. 정리
[IS-LM 곡선]
1) IS곡선 : 소비, 투자, 정부지출의 증가는 우측이동, 조세의 증가는 좌측이동
2) LM곡선 : 통화량의 증가는 우측이동, 물가의 상승은 좌측이동
3) LM곡선이 수평인 구간에서 유동성함정이 나타나고 금융정책 효과 없음
4) LM곡선이 수직인 구간에서 완전한 구축효과가 나타남

[11] 이자율 이론

1. 빈도율 ★★★★
2. TIP 이자율 결정이론을 고전학파와 케인즈학파로 비교하여 숙지하여야 함
3. 함정피하기 명목금리결정이론에 산식과 케인즈 이자율 이론을 혼란스럽지 않게 정확히 숙지하여 틀린 설명을 잘 찾아내야 함
4. 정리
[이자율 이론]
1) 명목금리결정이론 : 명목금리 = 실질금리 + 기대인플레이션(피셔효과)
2) 고전학파이론 : 재화시장, 절약보상, 자연이자율
3) 케인즈학파이론 : 화폐시장, 유동성희생보상, 시장이자율
4) 통화량증가시 효과 : 유동성효과(금리인하), 소득효과, 피셔효과(금리인상)

[12] CAPM, SML 곡선과 위험조정지표

1. 빈도율 ★★★★★
2. TIP CAPM(자본자산가격결정모형)에 대해 정확히 내용숙지가 필요함
3. 함정피하기 자본시장선(CML)과 증권시장선(SML)에 구분 및 CAPM 투자결정 이용방법에 대해서 이해하고 있어야 함
4. 정리
1) CAPM : 평균-분산기준, 동질적 미래예측, 완전시장, 무위험자산의 존재, 균형시장의 가정

내용	자본시장선(CML)	증권시장선(SML)
그래프평면	기대수익과 총위험(σ)	기대수익과 체계적위험(β)
선상에 표시되는 자산	완전분산된 시장포트폴리오만이 존재한다	베타계수를 달리하는 모든 자산 (즉, 효율적, 비효율적 자산 모두를 포함)
가정	분산에 대한 가정이 없다	공분산에 대한 가정이 있다

: SML 위쪽에 위치하면 과소평가 주식 매입, 아래쪽에 위치하면 과대평가된 주식 매도

2) **성과평과를 위한 투자위험조정방법** : 위험이 조정된 성과측도
① **샤프지수** : 총위험기준, 자본시장선이용
·샤프지수(RVAR) = $\frac{R_P - R_f}{\sigma_p}$
② **트레이너 지수** : 체계적 위험기준, 증권시장선 이용
·트레이너지수(RVOL) = $\frac{R_P - R_f}{\beta_p}$
③ **젠센지수** : 체계적 위험기준, 증권시장선 이용
·$\alpha_p = R_p - [R_f + (R_m - R_f)\beta_P]$
④ **평가비율** : 초과수익율 α_p를 비체계적 위험이 측정된 잔차표준편차 $\sigma(\varepsilon_p)$로 나눈 비율(비정상성과 비체계적 위험을 함께 고려한 성과척도임)
·평가비율 = $\frac{\alpha_P}{\sigma(\varepsilon_P)}$

이패스코리아 회원님에게 드리는 선물

▶ **신규가입 선물** : 이패스코리아 신규 가입시 수강료 5% 할인쿠폰 지급

▶ **재방문회원 선물** : 기존 회원 중 최근 12개월 미구매 회원에게 수강료 5% 할인쿠폰 지급

2026년 11월 투운사 응시생을 위한 특별 혜택

2027년 첫 신용분석사, AFPK, 외환전문역 종합반 수강신청 시 판매가에서 10% 추가할인

금융권 취업 필수! 금융연수원 자격도 이패스에서 PASS

YES24 9년 연속 1위

(YES24 〉 경제/금융 〉 금융투자분석사, 2017~2025년까지 통계)

이패스코리아에서 한번에 합격하세요.

[이패스코리아 → 고객센터 → 1:1 상담 → 투자자산운용사 수험표 첨부해주시면 장바구니에 쿠폰 담아드립니다.]

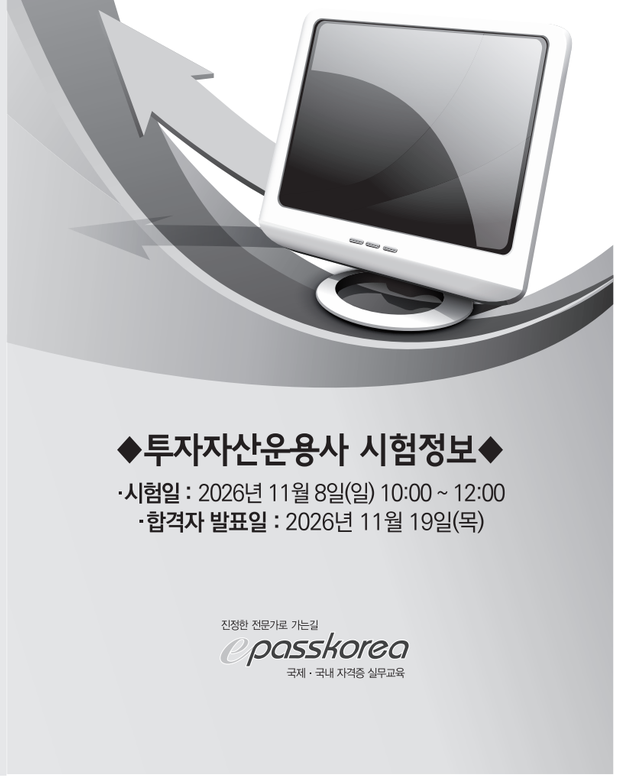
[교육과정 문의] 이패스코리아1600-0522
www.epasskorea.com

시험에 꼭 나오는 핵/심/체/크

2026년 11월 8일(일) 시험대비

투자자산운용사

이패스코리아는 여러분을 응원합니다!



◆투자자산운용사 시험정보◆

·**시험일** : 2026년 11월 8일(일) 10:00 ~ 12:00
·**합격자 발표일** : 2026년 11월 19일(목)

진정한 전문가로 가는길
epasskorea
국제 · 국내 자격증 실무교육

제1과목 금융상품 및 세제

[01] 납세의무의 성립, 확정, 소멸

1. 빈도율 ★★★★★
2. TIP 세금의 일생에 대한 내용은 매회 빠짐없이 나옴, 따라서 다음의 사항은 반드시 숙지해 두어야 함
3. 함정피하기
1) 성립시기관련 증여세는 증여에 의해 재산을 취득하는 때임(등기, 등록을 하는때 아님)
2) 신고확정과 부과확정을 섞어놓고, 확정방식 다른것은?
3) 소멸사유는 5가지 사유임. 부과권과 징수권의 기한 기억
4. 정리
[세금의 일생정리]
1) 납세의무의 성립(과세요건 충족시)
- 소득세, 법인세, 부가가치세 : 과세기간이 종료하는 때
- 상속세 : 상속을 개시하는 때
- 증여세 : 증여에 의해 재산을 취득하는 때
- 인지세 : 과세문서를 작성하는 때
- 증권거래세 : 매매거래가 확정되는 때
- 종합부동산세 : 과세기준일(매년 6월 1일)
- 가산세 : 가산할 국세의 납세의무가 성립하는 때
2) 납세의무의 확정
- 신고확정 : 소득세, 법인세, 부가가치세, 특별소비세, 증권거래세, 주세, 교통세
- 부과확정 : 상속세, 증여세, 종합부동산세
- 자동확정 : 인지세, 원천징수하는 소득세, 법인세, 중간 예납하는 법인세
3) 납세의무의 소멸
- 납부, 충당
- 국세부과제척기간의 만료
(일반세목 : 원칙 5년, 무신고 7년, 사기 등 10년)
(상속, 증여세 : 원칙 10년, 무신고, 사기 등 : 15년)
- 국세징수권의 소멸시효완성 : 5년(5억원 이상의 국세는 10년)

[02] 금융소득종합과세 정리

1. 빈도율 ★★★★★
2. TIP 분리과세대상 금융소득을 반드시 숙지하여 금융소득종합과세대상 금액을 찾아내야 함
3. 함정피하기 분리과세대상 금융소득을 반드시 원천징수세율과 연계하여 이해, 기억하여야 하며 이를 바탕으로 종합과세대상 금융소득금액을 계산해야 함, 또한 배당소득에 대한 이중과세조정(Gross-up, 배당세액공제, Gross-up율 10%)도 반드시 기억
4. 정리
1) 종합과세와 분리과세
연간 금융소득에서 비과세, 분리과세를 제외한 금액이 2천만원이하면 분리과세, 2천만원을 초과하면 전액을 종합과세함. 다만 2천만원 이하인 경우라도 국외에서 지급받는 이자, 배당소득으로서 원천징수대상이 아닌 금융소득은 종합과세한다.
2) 분리과세대상 금융소득
- 직장공제회초과반환금(기본세율)
- 비실명 금융소득(금융기관거래 90%, 금융기관외 45%)
- 분리과세 신청한 장기채권이자(30%)

[03] 금융자산 절세전략

1. 빈도율 ★★★★
2. TIP 금융자산 텍스프래닝을 숙지해야함
3. 함정피하기 절세전략을 상항별로 판단
4. 내용
① 증여세 절세전략
- 증여자별·수증자별로 과세됨을 이용
- 자녀가 어릴때 10년단위로 증여한다.
- 기대수익률이 높은자산, 저평가된 자산을 증여한다.
- 증여공제 범위내 증여라도 증여세를 신고한다.
② 상속세 절세전략
- 사전에 장기적인 계획하에 절세전략을 수립한다.
③ 금융자산 절세전략
- 여러금융기관 이용보다는 관리가능한 금융기관을 이용한다.
- 비과세, 분리과세상품에 가입한도까지 투자한다.
- 금융수입이 일시에 몰리지 않게 포트폴리오를 구성한다.
- 투자규모를 고려하여 2,000만원을 넘지않게 금융상품을 구성한다.

[04] 주가지수연계증권(ELS)

1. 빈도율 ★★★★
2. TIP 수익구조와 관련 용어를 숙지해야 함
3. 함정피하기 ELS는 파생결합증권, ELB는 파생결합사채임
4. 내용
① 수익구조 : Knock-out형, Bull spread형, Digital형, Reverse convertible형

② 관련 용어
㉠ 낙아웃배리어는 원금보장형, 낙인배리어는 원금비보장형에서 많이 사용
・낙아웃(knock-out)을 터치하면 지급조건이 사라짐
・낙인(knock-in)을 터치하면 원금손실가능성 조건이 생겨남
㉡ 더미수익 : 조기상환형 ELS가 조기상환 되지 않은 경우 만기에 지급되는 일종의 보너스 수익

[05] 특수한 형태의 집합투자기구
1. 빈도율 ★★★★
2. TIP 종류형 펀드가 제일 중요함
3. 함정피하기 비교적 단순한 형태로 출제됨
4. 내용
1) **환매금지형** : 부동산집합투자기구, 특별자산집합투자기구, 혼합자산집합투자기구, 시장성이 없는 자산에 100분의 20을 초과하여 투자하는 집합투자기구
2) **종류형** : 같은 집합투자기구에서 판매보수의 차이로 인하여 기준가격이 다르거나 판매수수료가 다른 여러 종류의 집합투자증권을 발행하는 집합투자기구
3) **전환형** : 복수의 집합투자기구 간에 각 집합투자기구의 투자자가 소유하고 있는 집합투자증권을 다른 집합 투자기구의 집합투자증권으로 전환할 수 있는 권리를 투자자에게 부여한 집합투자기구
4) **모자형** : 다른 집합투자기구(모집합투자기구)가 발행하는 집합투자증권을 취득하는 구조의 집합투자기구(자집합투자기구)
5) **상장지수펀드(ETF)** : 특정 요건을 갖춘 지수의 변화에 연동하여 운용하는 것을 목표로 하는 상장형 집합투자기구

[06] 자산유동화증권(ABS)
1. 빈도율 ★★★★
2. TIP 기본개념, 종류, 신용보강방법 등이 중요함
3. 함정피하기 유동화전문회사(SPC)는 ABS를 발행하는 특수목적 유한회사임에 주의
4. 내용
1) 기본개념
① 자산보유자의 신용도와 분리되어 기초자산 자체의 신용도로 발행
② 자산보유자보다 높은 신용도를 지닌 증권으로 발행
③ 기초자산은 동질성, 양도가능, 현금흐름예측이 가능해야 함
2) **자산유동화증권의 종류**
① Pass-Through Security : 유동화자산이 매각됨으로써 발행자는 금융위험을 투자자들에게 전가시키는 효과
② Pay-Through Bond : 상환우선 순위가 다른 채권을 발행
3) **신용보강방법**
① 내부적 보강 : 후순위, 초과스프레드 등
② 외부적 보강 : 신용공여, 보증, 신용장 방식 등

[07] 퇴직연금
1. 빈도율 ★★★★
2. TIP 최근 DC형과 DB형의 비교 문제가 자주 출제됨
3. 함정피하기 확정급여형(DB)과 확정기여형(DC)의 특징을 숙지해야 함
4. 내용
1) 유형
① 확정급여형(DB) : 사용자가 퇴직연금의 적립금을 운용하며 근로자는 퇴직급여를 일시금 또는 연금으로 수령할 수 있음
② 확정기여형(DC) : 근로자가 개별적으로 운용하며 근로자의 추가 부담금 납부가 가능하고 이에 대한 소득공제 혜택이 주어짐
③ 개인형 퇴직연금제도(IPR) : 근로자가 이직 시 수령한 퇴직금 또는 근로자가 추가 납입에 대해 과세를 유예 받으면서 계속 적립, 운용할 수 있는 제도

[08] 부동산투자회사의 유형
1. 빈도율 ★★★
2. TIP 부동산투자회사의 종류를 묻는 문제가 자주 출제됨
3. 함정피하기 부동산투자회사법상 부동산투자회사의 정의를 알아야 함
4. 정리

자기관리부동산투자회사	자산운용전문인력 포함한 임·직원을 상근으로 두고 자산의 투자·운용을 직접 수행하는 회사
위탁관리부동산투자회사	자산의 투자·운용업무를 자산관리회사에 위탁하는 회사
기업구조조정부동산투자회사	기업구조조정용 부동산을 주요 투자대상으로 하며, 자산의 투자·운용업무를 자산관리회사에 위탁하는 회사

제2과목 투자운용 및 전략 Ⅱ/투자분석 / 리스크관리

[01] 헤지펀드의 롱숏전략
1. 빈도율 ★★★
2. TIP 헤지펀드에 다양한 서비스를 제공하는 금융회사를 프라임브로커(prime broker)라고 함. 이들이 수행하는 주요 업무는 주식 대여, 대출과 신용제공, 청산/결제 업무, 수탁서비스, 리서치 및 리스크 리포팅, 담보 관리, 마케팅 등. 헤지펀드 전략에서 롱숏이 차지하는 비중이 가장 크기 때문에 주식대여업무가 가장 중요함
3. 함정피하기 롱숏전략 중 수렴형과 발산형의 차이점이 중요
4. 정리

구분	수렴형	발산형
두 자산가격 차이	축소 예상	확대 예상
매매 진입 판단	계량적 분석에 근거	기본적 분석에 근거
매매당 수익률	낮음	높음
회전율	높음	낮음

[02] 채권차익거래
1. 빈도율 ★★★★
2. TIP 차익거래전략은 위험을 회피함으로써 시장변동성을 중립화함
3. 함정피하기 Butterfly전략은 몸통 채권(중기채)과 날개 채권(단기채와 장기채)을 반대방향으로 매매함
4. 정리
1) Yield Curve Arbitrage
① yield curve flattener/steepener : 수익률곡선의 기울기 변화를 이용
㉠ flattener(완만)를 예상하면 만기가 긴 채권을 매수
㉡ steepener(급경사)를 예상하면 만기가 짧은 채권을 매수
② yield curve butterfly : 수익률곡선의 부드러운 속성에 착안
㉠ 낙타모양을 하면 몸통의 채권을 매수하고 날개의 채권을 매도
㉡ 계곡모양을 하면 몸통의 채권을 매도하고 날개의 채권을 매수
2) Carry trade : 낮은 금리로 자본을 조달하여 높은 금리에 투자하는 전략

[03] 해외투자의 수익률과 위험
1. 빈도율 ★★★★★
2. TIP 해외투자수익률은 2가지 측면, 위험은 3가지 측면을 고려하여 결정됨
3. 함정피하기 위험을 결정할 때는 자산가격과 환율변동률 간의 공분산(투자국 주가와 통화가치의 상관관계)도 반드시 고려해야 함
4. 내용
1) 자국통화수익률 ≒ 외국통화수익률 + 환율변동률
2) 자국통화수익률의 분산 = 외국통화수익률의 분산 + 환율변동률의 분산 + 자산가격과 환율변동률 간의 공분산
3) 자산가격과 환율변동률 간의 공분산
① 국제투자 논리 : 유동성 측면으로 양(+)의 상관관계, 비중 큼
② 국제경쟁력 논리 : 수출/수입 측면으로 음(-)의 상관관계

[04] 레버리지 분석
1. 빈도율 ★★★★
2. TIP 고정비와 이자비용이 존재하는 한 DCL은 항상 1보다 큼
3. 함정피하기 DCL=DOL×DFL (합이 아님)
4. 레버리지의 종류

	영업레버리지(DOL)	재무레버리지(DFL)	결합레버리지(DCL)
정의	영업이익 변화율 / 매출액 변화율	주당순이익 변화율 / 영업이익 변화율	주당순이익 변화율 / 매출액 변화율
산식	매출액-변동비 / 매출액-변동비-고정비	영업이익 / 영업이익-이자비용	매출액-변동비 / 매출액-변동비-고정비-이자비용

[05] EVA모형
1. 빈도율 ★★★★
2. TIP EVA는 주주자본비용의 기회비용적 성격에 해당
3. 함정피하기 타인자본비용은 반드시 세후기준을 적용
4. 산식
1) WACC = 타인자본비용(1-법인세율)×타인자본비중+자기자본비용×자기자본비중
2) EVA = 세후순영업이익 - WACC×투하자본
3) 새로운 기업가치 = 투하자본 + MVA(=EVA/WACC)

[06] 지표분석
1. 빈도율 ★★★★
2. TIP 스토캐스틱은 일정기간 주가 변동폭 중 당일 종가의 위치를 백분율로 나타낸 지표
3. 함정피하기 VR 150%는 보통(70% 이하는 매수, 450% 초과는 경계 신호)
4. 종류
1) 추세추종형 지표 : MACD, MAO, Sonar
2) 추세반전형 지표 : 스토캐스틱, RSI, ROC
3) 거래량 지표 : OBV, VR, 역시계곡선

[07] 허핀달지수(HHI)
1. 빈도율 ★★★★
2. TIP 산업 내 모든 기업들의 개별점유율의 제곱 값을 합산하여 구함
3. 함정피하기 HHI의 최대치는 10,000 (소수점 단위로는 1)
4. 내용
1) 기업규모의 불균등도와 소수기업의 집중도를 모두 반영
2) HHI가 클수록 기업규모의 불균등도 증가
3) HHI의 역수는 동등 규모의 기업 수

[08] VaR 측정방법
1. 빈도율 ★★★★
2. TIP VaR 측정방법의 차이를 물어보는 문제가 자주 출제됨
3. 함정피하기 스트레스 검증법은 다른 측정법의 대체수단이 아닌 보완수단으로 사용
4. 종류
1) 델타-노말 분석법 : 보유 포트폴리오의 위험을 리스크요인별로 나누고 이 요인에 대한 민감도(델타)를 이용하여 포지션의 가치변동을 추정
2) 역사적 시뮬레이션법 : 과거 리스크요인을 향후 발생가능한 변화로 가정, 가치평가모형이 필요, 한 개의 표본구간만 사용되므로 임의의 변동성이 증가한 경우 측정치가 부정확
3) 구조화된 몬테카를로법 : 위험요인에 대한 확률과정을 정의하고, 리스크요인의 변화를 임의로 발생시켜 가치평가모형에 대입한 후 계산, 계산비용이 많이 들어감
4) 스트레스 검증법 : 미래의 최악 상황을 가정하여 발생가능한 최대손실을 측정

[09] 부도거리(DD)
1. 빈도율 ★★★★
2. TIP KMV의 EDF모형에서 사용
3. 함정피하기 이론적 EDF와 실증적 EDF는 동일하지 않음
4. 내용
1) 부도거리 $DD=\frac{A-D}{\sigma_A}$ (A : 자산가치, D : 부채가치, σ_A : 자산의 표준편차)
2) 부도율은 표준 정규분포상 부도거리 이상일 확률이 됨
3) 부도거리가 짧을수록 부도율이 높아짐

제3과목 직무윤리 및 법규/운용 및 전략 I 거시경제 및 분산 투자

[01] 과태료 (1억 VS 3천만원)
1. 빈도율 ★★★★★
2. TIP 뒷 부분에서는 제일 중요하다.
3. 함정피하기 1억원과 3천만원을 비교할 줄 알아야 한다.
4. 내용 (1억원 과태료 5가지를 외우자)
1) 내부통제기준을 두지 않은 경우
2) 준법감시인을 두지 않은 경우
3) 사내이사 등에서 준법감시인을 두지 않은 경우
4) 이사회 결의를 거치지 아니하고 준법감시인을 임면한 경우
5) 금융위의 제재조치를 이행하지 않은 경우

[02] 방문판매 및 재권유
1. 빈도율 ★★★★★
2. TIP 부당권유 금지에서는 제일 중요하다.
3. 함정피하기 방문판매 및 재권유가 가능한 경우를 알 것
4. 내용
1) 장외파생상품은 방문판매 불가능, 그러나 증권은 가능
2) 투자권유를 거부한 자에게 ① 1개월이 지나거나 ② 다른 상품은 재권유 가능

[03] 자산집단(Asset Class)
1. 빈도율 ★★★★
2. TIP 샤프비율을 이용하여 분산가능성을 판단하는 계산문제에도 대비해야 함
3. 함정피하기 5가지 기본성격에서 제한성, 희소성 등으로 바꾸어 출제될 수 있음
4. 내용
1) **5가지 기본성격** : 동질성, 배타성, 분산가능성, 포괄성, 충분성
2) **새로운 자산집단의 추가 기준**(분산가능성)
① 새로운 자산집단의 샤프비율 > 기존포트폴리오의 샤프비율×상관계수
② 예를 들어 기존 포트폴리오의 샤프비율은 0.5이고, 새로운 자산집단의 샤프비율은 0.3이다. 기존 포트폴리오와 새로운 자산집단의 상관계수가 0.5라면?
(답) 0.3>(0.5×0.5)이므로 새로운 자산집단을 추가하는 것이 유리

[04] 고정비율 포트폴리오 인슈어런스(CPPI)
1. 빈도율 ★★★★
2. TIP 선형재조정법칙을 이용한 전략으로 단순성과 유연성이 매우 우수함
3. 함정피하기 최저보장수익률은 반드시 무위험자산수익률 이하로 결정해야 함
4. 내용
[CPPI전략의 투자공식]
1) 주식투자금액 = 승수×쿠션(cushion)
① 승수 : 위험자산의 가중치(1~9)로 자금운용자가 주관적으로 결정
② 쿠션(cushion) = 포트폴리오 평가액 - 최저보장수익의 현재가치
2) 익스포저(exposure) : 주식투자금액을 의미
3) 채권투자금액 = 전체 포트폴리오 평가액 - 주식투자금액

[05] 운용형태별 수익률과 위험
1. 빈도율 ★★★★
2. TIP 국내에서는 여전히 액티브 펀드가 주류를 이룸
3. 함정피하기 액티브펀드가 패시브펀드보다 항상 변동성 크고 수익률 높은 것이 아님에 주의
4. 내용
1) 수익률과 총위험(표준편차)
① 변동성 관점에서 액티브 운용의 위험은 패시브 운용의 위험보다 큰 것과 작은 것이 대등하게 분포
② 수익률 관점에서 액티브 운용의 수익률은 패시브 운용의 수익률보다 높은 것과 낮은 것이 대등하게 분포
2) 초과수익률과 잔차위험
① 액티브 펀드의 초과수익률 편차가 크게 나타남
② 액티브 펀드의 잔차위험이 패시브 펀드들의 잔차위험보다 큼

[06] 듀레이션과 볼록성
1. 빈도율 ★★★★★
2. TIP 듀레이션을 이용하여 추정한 채권가격변동폭은 실제 채권가격변동폭을 수익률 하락시에는 과소평가, 수익률 상승시에는 과대평가되는 경향이 있음
3. 함정피하기 볼록성은 수익률 상승시에는 듀레이션에 의해 측정한 가격하락폭을 축소시키고, 수익률 하락시에는 듀레이션에 의해 측정한 가격상승폭을 확대해 줌
4. 내용
1) 듀레이션에 의한 채권가격변동성 측정
① 수정듀레이션 = 듀레이션/(1+ytm/n) (n : 연간 이자지급횟수)
② 채권가격변동률 = -수정듀레이션×Δr (Δr : 수익률 변화분)
③ 채권가격변동폭 = -수정듀레이션×Δr×P (P : 채권가격)
2) 볼록성을 감안한 채권가격변동률
① $-\text{수정듀레이션}\times\Delta r+\frac{1}{2}\times\text{볼록성}\times\Delta r^2$
3) 이자율이 i %인 영구채의 듀레이션은 $\frac{1+i}{i}$

[07] 수익률예측전략
1. 빈도율 ★★★
2. TIP
1) 적극적 전략 : 수익률예측, 채권교체매매, 수익률곡선타기, 바벨, 불릿전략
2) 소극적 전략 : 만기보유, 인덱스, 사다리형, 면역, 현금흐름일치 전략
3. 함정피하기 수익률예측전략은 적극적 투자전략에 속함
4. 내용
1) 수익률 하락예상
① 듀레이션 긴 채권에 투자
② 장기채, 저쿠폰채, 저수익률채권, 고정금리부채권, 선물매수
2) 수익률 상승예상
① 듀레이션 짧은 채권에 투자
② 단기채, 고쿠폰채, 고수익률채권, FRN, 선물매도

[08] 헤지계약수 산출
1. 빈도율 ★★★★
2. TIP 1) 선물의 경우 베타헤지, 최소분산헤지방법 이용
2) 옵션의 경우 델타헤지, 이항모형방법을 이용
3. 함정피하기 헤지는 현물과 선물에서 반대포지션을 취해 시장위험을 제거하는 것임
4. 내용
1) 선물계약수(n) = $\frac{(\text{h}\times\text{주식포트폴리오 금액})}{(\text{선물지수}\times\text{거래승수})}$
① 베타헤지 : 포트폴리오의 베타(β)가 헤지비율
② 최소분산헤지(h*) : $h^*=\rho\times(\sigma_S/\sigma_F)$
2) 옵션계약수
① 델타헤지 : h = 1/델타