



과정
즐기로운 박사생활
- 학술지 논문 다작에서 조기졸업 달성까지 -

May 30, 2020

NICE Pricing and Information Inc.,

Changsoo, Hong

홍창수 약력

한국외국어대 경영학 박사(재무학 전공)
경북대학교 경영학 석사(재무학 전공)
現, NICE P&I(주) 금융공학연구소 실장
한국금융공학회 산학협력위원
한화투자증권 금융공학팀, OTC파생팀
한국투자증권 리스크관리부, PI 센터
리딩투자증권 파생상품운용팀
외환선물(주) 국제영업팀, 투자공학팀

한국금융공학포럼 시삽, 선물협회, 금융투자교육원, 연세대학교, 대한수학회
KAIST금융전문대학원, 국세청, 금감원, 삼성금융연수원, 신한은행 등 강의 다수



연구실적 학위논문 준비사항

책 출간

- 장외파생상품 실무입문, 서울경제경영출판사, 2014.2

논문게재

- 장외개별주식옵션의 내재변동성 결정요인에 관한 실증분석, 재무관리연구, 2017. 3 (1저자)
- 장외 개별주식옵션과 신용스프레드의 관계에 관한 실증연구, 금융공학연구, 2016. 9 (1저자)
- 재무적 제약과 신용등급 : BIR을 중심으로, 증권학회지, 2016.6 (공저자)
- 금융투자회사의 FICC비즈니스 현황과 발전방향, 경영연구, 2014.5 (1저자)

학회발표

- 한국파생상품학회, “장외개별주식옵션의 내재변동성 결정요인”, 2015.10
- 한국증권학회, “장외개별주식옵션의 내재변동성 결정요인”, 2015.2
- 한국금융공학학회, “장외개별주식옵션과 신용스프레드”, 2015.11
- 한국파생상품학회, “FICC 비즈니스의 현황과 발전방향”, 2013.11

金融工學研究, 제15권 제3호 (2016. 9) 29~35

장외 개별주식옵션과 신용스프레드의 관계에 관한 실증연구

홍참수* · 백재승**

<요 약>

본 연구는 국내 회사채 신용스프레드 결정요인으로 장외 개별주식옵션 내재변동성 및 점프(jump)변수가 통계적 유의성이 높은 지에 관해 분석하였다. 이를 위해 2005년 3월부터 2014년 6월까지 33개 기업의 장외개별주식옵션과 회사채 신용스프레드 자료를 중심으로 회귀분석을 수행하였다. 또한 이러한 기업변수에 추가적으로 시장변수, 통계변수를 포함한 실증분석을 시도하였으며, 실증분석결과는 다음과 같다. 첫째, 기존의 구조형 모형에서 사용하던 변수를 확장하여 장외개별주식옵션 내재변동성이 개별기업의 신용위험 정보를 포함하는 중요한 변수로 확인하였다. 둘째, Cremers et al.(2008)이 미국시장에 대해 분석한 결과와 달리 한국시장의 경우 단기물의 설명력이 더 높았다. 셋째, 옵션공유변 회귀분석에서 하방위험을 포함하는 풋옵션 변수가 단기 및 장기 신용스프레드에 가장 통계적 유의성이 높았다. 이것은 장외개별주식옵션 외가격 풋옵션과 신용부도스왑(CDS)간의 분석에서 역사적 변동성에 비해 내재변동성이 CDS를 더 잘 설명한다는 연구결과와 유사하였다. 본 논문의 중요한 기여점은 장내시장에서 거의 거래가 이루어지지 않는 개별주식옵션에 대해 국내 증권사 및 해외 무자은행들이 추가연계증권(ELS)과 같은 국내 주식구조화상품의 변동성 위험(vega risk)을 헤지하기 위해 활성화된 장외개별주식옵션 자료를 이용하여 내재변동성과 회사채 신용스프레드와의 관계를 처음으로 분석하였다는 데 의의가 있다. 또한, 장외개별주식옵션의 내재변동성이 신용위험의 변화와 유의적인 관계를 보인다는 점에서 기업 신용위험에 관한 연구(개별기업 부도위험 예측가능성 측면의 정보효용성 증대 기여)의 토대를 제공해주며, 개별주식옵션시장의 활성화를 위한 실증적 근거로 활용될 수 있다.

주제어 : 장외개별주식옵션, 신용스프레드, 구조형 모형, 내재변동성, 추가연계증권(ELS)

논문접수일 : 2016. 3. 14 1차 수정일 : 2016. 8. 25 게재확정일 : 2016. 9. 20

본 논문의 심사과정에서 유익한 조언을 해주신 익명의 세 분의 심사위원께 감사드립니다.

백재승교수는 2016학년도 한국의국어대학교 교내학술연구비의 지원을 받았습니다.

* 제1저자, 한국의국어대학교 대학원 박사과정, E-mail: cshong@niccpai.co.kr

** 교신저자, 한국의국어대학교 국제금융학과 교수, E-mail: jbaek@hufs.ac.kr

장외 개별주식옵션의 내재변동성 결정요인에 관한 실증분석*

홍창수** · 백재승*** · 박윤정**** · 안세륜*****

〈요 약〉

국내 장외 개별주식옵션은 주로 증권사와 해외투자은행이 주식 구조화상품의 변동성 해정을 위해 사용하고 있다. 본 연구는 2005년부터 2013년까지 9년간 장외에서 거래된 개별주식옵션의 자료를 분석하여 내재변동성에 영향을 미치는 결정요인에 대해 분석하였다. 내재변동성 결정요인에 사용된 변수는 Copeland et al.(2000)이 제안한 변수들을 바탕으로 기업 내적요인과 외적요인으로 나누어 분석하였다. 내재변동성 결정요인에 사용된 내적요인 변수는 현금흐름의 가장평균단기(duration), 현금흐름의 불가연동지수(indexation), 레버리지비율(leverage ratio), 고정부채비율(fixed-liability ratio)이며, 외적요인변수는 CD급리 변동성과 offer-bid 스프레드를 고려하였다. 분석결과 CD급리 변동성, offer-bid 스프레드, 현금흐름의 가장평균단기의 경우 대부분의 분석에서 통계적으로 유의한 양(+)의 결과를 보여주었다. 불가연동지수, 레버리지비율, 고정부채비율의 경우 회귀모형에 따라 상이한 결과를 얻어 장진성이 부족하였다. 다만, 불가연동지수와 고정부채비율의 경우 음(-)의 방향으로 변동성을 감소시키는 영향력을 확인하였다. 또한 금융위기 시기를 기준으로 기간을 나누어 분석한 결과, 금융위기기간 동안의 설명력이 상대적으로 높은 것으로 나타났다. 본 연구는 국내에서 유동성 부족으로 거의 거래가 이루어지지 않는 장내 개별주식옵션 대신에 상대적으로 유동성이 풍부한 장외 개별주식 옵션을 토대로 내재변동성 결정요인에 대해 분석한 최초 연구라는데 의의가 있으며, 추가연계증권(EIS)과 같은 주식구조화상품의 운용과 해지에 참고할 수 있는 기업변수 및 경제변수를 발견하였다는 점에서 의미가 있다.

주제어 : 장외 개별주식옵션, 내재변동성 결정요인, 현금흐름가중평균단기, 추가연계증권(EIS), CD급리 변동성

논문접수일 : 2016년 09월 01일 논문수정일 : 2017년 02월 07일 논문게재확정일 : 2017년 03월 08일

* 본 논문의 심사과정에서 유익한 조언을 해주신 익명의 두 심사위원께 감사드립니다. 백재승 교수는 2016학년도 한국의국외대학교 교내 학술연구비의 지원을 받았습니다.

** 제1저자, NICE P&I 금융공학연구소 실장, E-mail: cshong@nicepni.co.kr

*** 공동저자, 한국외국어대학교 국제금융학과 교수, E-mail: jbaek@hufs.ac.kr

**** 공동저자, 한림대학교 재무금융학과 교수, E-mail: yjpark@hallym.ac.kr

***** 교신저자, 한국주택금융공사 주택금융연구원 연구위원, E-mail: sahn@hf.go.kr

한국증권학회지 제45권 3호 (2016) 631-670

재무적 제약과 신용등급: BIR을 중심으로*

안 경 희 (서울시립대학교)
박 래 수 (숙명여자대학교)**
백 재 승 (한국의국어대학교)
홍 창 수 (한국의국어대학교)

< 요약 >

신용평가사의 신용등급은 신용위험의 측정 지표로서 그 유용성을 인정받기도 했으나 등급의 안정성을 추구하는 속성상 그간의 재무위기 사건과 관련하여 시장 또는 기업 위험의 변화를 시의 적절하게 반영하지 못한다는 지적을 받았다. 이에 본 연구는 신용등급의 상반된 평가에 대한 보완책으로 채권시장 시장수익률을 반영하는 채권내재등급(BIR)이 신용등급(AR)과 마찬가지로 기업의 재무적 특성을 반영하는지, 이들 두 등급이 재무적 제약과는 어떤 관계를 보이는지 상호 비교함으로써 채권내재등급(BIR)이 신용등급(AR)의 적시성 부족을 보완하는 유용성을 가질 수 있는지 살펴보았다.

실증분석 결과 BIR은 AR과 마찬가지로 전통적인 기업의 재무적 특성변수와 긴밀한 관계를 가진 것으로 파악되었으며, 특히 단기성과 지표인 수익성과 그 변동성에서 상대적으로 민감하여 PIT (point in time)적 특성을 보였다. 그리고 재무적 제약여부가 추가된 경우에도 이와 같은 결과가 유지되었다. 이는 BIR이 기업의 신용위험을 반영할 뿐만 아니라 평범위한 시장정보를 포함하여 AR의 적시성 문제를 보완할 수 있는 유용성 있는 지표라는 것을 의미한다. 따라서 기존의 TTC (through the cycle) 관점의 신용등급(AR)과 함께 PIT 속성을 지닌 채권내재등급(BIR)을 병용하는 것은 신용평가 시장의 효율성과 적시성을 높여 사회적 효익을 증대시킬 수 있다.

핵심 단어 : 신용등급, 채권내재등급(BIR), 시장내재등급(MIR), 재무적 제약, 정보효과
JEL 분류기호 : D22, G24, G28

* 본 연구의 실증분석 자료를 제공해준 한국신용평가(주), 연구개선에 유익한 조언을 해주신 2014년 추계 한국재무학회학술대회의 토론자 권경민 교수와 참석자, 2015년 한국경영학회 통합학술대회 토론자 권성주박사와 참석자, 그리고 익명의 두 분 심사자들에게 깊이 감사드린다. 본 연구는 2014년 한국재무학회-신용평가 산학협동 연구과제로서 연구비를 지원받았다. 또한 백재승교수는 2015년도 한국의국어대학교 교내연구비 지원을 받았다.

** 연락담당 저자. 주소: 서울특별시 용산구 청파로47길 100(청파동2가), 숙명여자대학교 경영학부, 04310; E-mail: rsoo@sm.ac.kr; Tel: 02-2077-7382; Fax: 02-710-9527.

무고일 2015-09-10; 수정일 1차 2015-12-28; 게재확정일 2016-01-25

박사 학위관련 일정표(Time Schedule for Ph.D)

구 분	2013년				2014년				2015년			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
논문 연구주제 선정	→											
논문 연구가설 설정		→										
장외 개별주식옵션 Data 수집		→										
장외 개별주식옵션 Data 입수						→						
장외 개별주식옵션 Data 정리							→					
논문작성 1 : 내재변동성결정요인									→			
논문작성 2 : 신용스프레드 관계분석										→		
논문 수정 및 보완작업										→		
학회 발표(파생학회, 증권학회, 금융공학회)				→				→	→	→		

당신의 논문이 게재되지 못하는 이유(Why you don't get published : an editor's view)

Why you don't get published: an editor's view

Michael E. Bradbury

School of Accountancy, Massey University, Private Bag 102904 NSMC Auckland, New Zealand

Abstract

This paper uses content analysis to examine 66 reviews on 33 manuscripts submitted to *Accounting and Finance*. Selected extracts from reviews are provided to illustrate the issues considered important to reviewers. The main message is that papers need to be work-shopped and more care taken over editorial matters. A checklist for prospective authors is provided.

Key words: Editing; Financial Accounting; Publishing; Research Methodology; Reviewing

JEL classification: M40, M41, M42

doi: 10.1111/j.1467-629X.2012.00473.x

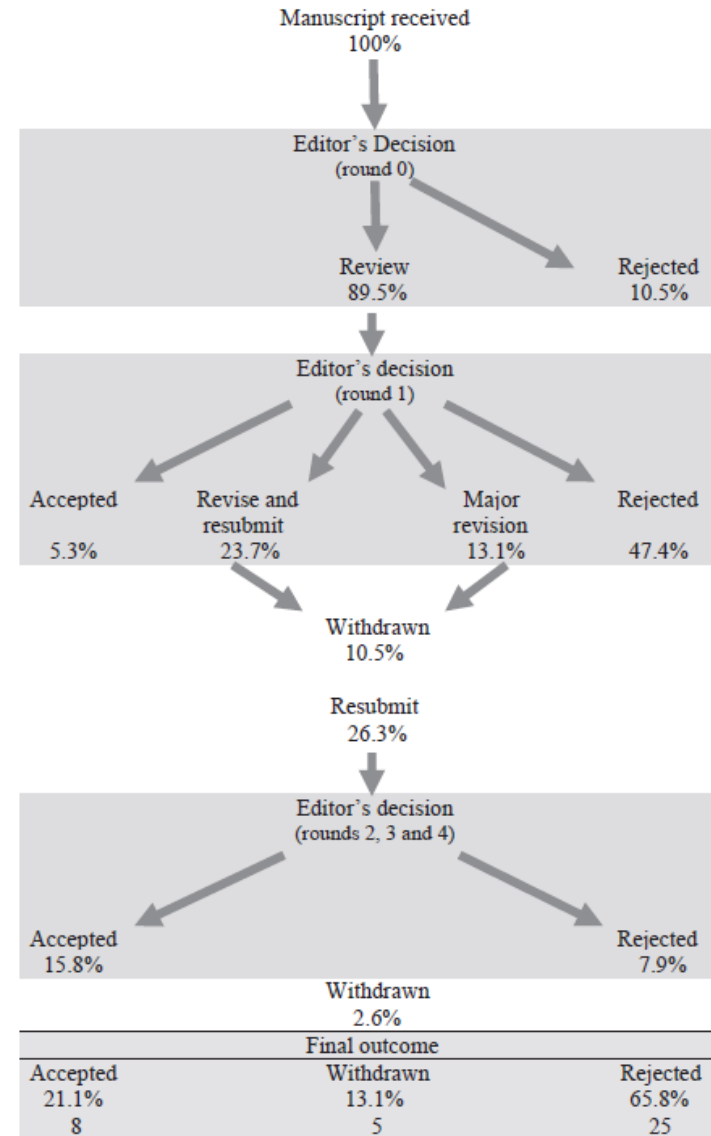
1. Background

In this paper, I summarize the editorial outcomes and reviewers' comments received during the 2- and 1.5-year period I was a deputy editor of *Accounting and Finance*. As the title suggests, I focus mainly on why manuscripts were rejected rather than why they were accepted. While this is somewhat of a negative approach, I hope this paper provides advice for improving the chances of publishing success.¹ This paper may also provide assistance for assessing manuscripts when acting as a reviewer, discussant or commentator. As discussed later, this paper is most relevant to archival research into financial reporting, rather than experimental or qualitative research. However, the general or non-technical

I thank workshop participants at the University of Otago, Monash University, the 2011 QAR Consortium and in particular, Ralph Adler, Timothy Crack, Jill Hooks and Gary Monroe.

¹ A negative approach is adopted, partially because that is the nature of reviewers' comments and partially because we can learn more by mistakes; a philosophy consistent with Popper (1963).

Received 25 October 2011; accepted 8 January 2012 by Robert Faff and Steven Cahan



논문 제출 전 점검사항(Pre-submission Check List – Peer Review)

편집 (Editing)

원고가 편집 가이드라인(제목, 표, 각주 고려)을 따르는가?

사건, 변수, 검증에서 사용된 용어가 일관성이 있는가?

논문의 구조가 선택한 저널의 출판된 논문과 일치하는 가?

제목이 적절합니까? (당신이 무엇을 연구하는지를 나타냅니까?(작명법))

원고가 가장 적절한 저널로 보내지고 있습니까?

서론에는 수행 한 내용 발견 된 내용, 수행 된 이유 (흥미로운 문제인 이유)

및 문헌에 추가 된 내용이 설명되어 있습니까?

제목 및 표제(Title)

목표, 동기부여, 기여 (서론)

스토리 (Story) 및 가설

이야기는 기대(흥미)를 불러 일으키는가?

앞의 논의는 가설을 이끌어 내는가?

데이터 (Data)

데이터 및 표본 선택 기준이 적합한(확실한) 이유가 있습니까?

모든 변수가 설명되어 있습니까?

분석 (Analysis)

기술 통계 (평균 및 중앙값 포함)가 있습니까?

상관관계 행렬이 있습니까?

결과 (Results)

통계 분석은 명시된 가설을 테스트하고 있는가?

원고에 정책적 의미가 포함되어 있습니까?

참조문헌 (Reference)

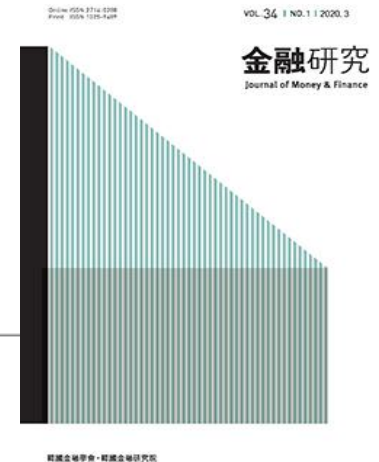
본문에 인용된 내용이 일관성이 있습니까?(and 와 &)

본문에 인용이 없는 참고 문헌이 있습니까?



학술지 투고 프로세스

- ① 학회가입 (영구회원 / 정회원); 본인이 활동하고 싶은 학회 가입(증권학회, 재무학회, 재무관리학회, 파생학회)
- ② 논문투고 (양식 / 논문 심사비)
- ③ 논문심사 (2인 혹은 3인 심사위원)
- ④ 논문심사결과 (게재승인, 소폭수정, 대폭 수정, 게재거부)
- ⑤ 논문 수정 제출
- ⑥ 논문 재심 결과(게재승인)
- ⑦ 최종 수정논문 제출
- ⑧ 논문편집
- ⑨ 논문 **게재료** 납부



한국교육학술정보원(중복논문 및 기존연구) : riss.kr

한국교육학술정보원(KERIS)에서 x +

← → ↻ ⓘ 주의 요약 | riss.kr/index.do

로그인 ↻ 👤 ↺ ⓘ 📶 🏠

RISS

상세검색 🔍 ⚙️

■ 학위논문 ■ 국내학술지논문 ■ 해외학술지논문 ■ 학술지 ■ 단행본 ■ 공개강의 ■ 연구보고서 등

- 해외DB통합검색
- RISS 애널리틱스
- KOCW
- RISS 이용방법

RISS 비밀번호 체계 및 변경주기 안내 09/13

뉴스레터 공지사항 FAQ +

NEW 새로워진 RISS 뉴스레터를 만나보세요!

KERIS 상호대차 서비스

클릭 한번으로 도서관 100% 활용하기

해외 원문 복사

- > E-DDS 비용지원
- > E-DDS 신청

전체 보기 x

공지사항 +

NEW [안내] [EDDS]2019년도 RISS회원 (회원가입한 모든이용자) 비용지원 대상자 확대 안내

[이벤트] RISS에서 논문보고! KOCW에서 강의듣고! 즉석당첨 확인하자!

NEW [이벤트] 해외학술지논문 무료로 쉽고 빠르게 200% 즐기기

[EDDS]2019년도 장애인이용자 전액 비용 지원 안내

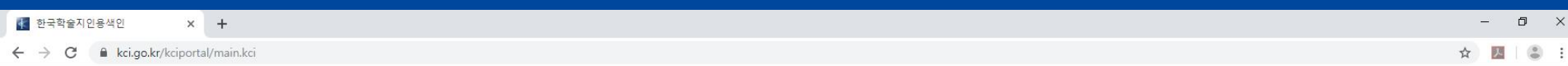
RISS 국내학술지 논문 [제공처별 원문보기] 기능 추가 안내

NEW [안내] 제1회 교육 공공데이터 활용대회

FAQ +

PDF 원문은 어떻게 볼 수 있나요?
ezPDF 원문은 어떻게 볼 수 있나요?
참고문헌 양식은 어떻게 되나요?
DB별 개요 및 시간대별 이용권한은 어떻게 되나요?
RISS 검색 도움말
문헌복사/대출(후불) 신청시 비용 및 소요 시간은 어떻게 되나요?

한국학술지인용색인(중복논문 및 기존연구) : www.kci.go.kr



KCI 통합검색

검색어를 입력해 주세요

저자명 | 간행물명 | 발행기관명 | **다국어 입력**

KCI

학술지 인용정보

논문 인용정보

연구자 인용정보

자연과학 분야 인기 키워드

인기 키워드 TOP 10

1. Korea
2. taxonomy
3. Graphene
4. PM2.5
5. Apoptosis
6. morphology
7. fermentation
8. antioxidant ac...
9. Adsorption
10. obesity

KCI Statistics

학술지	KCI 등록기관	논문	
5,608 종	9,470 개	1,590,458 건	
KCI등재	2,097	학회	3,780
KCI등재후보	342	대학부설연구소	5,548
기타 학술지	3,169	일반기관	142

개인회원 로그인 시 새롭게 선보이는 분석 정보 서비스를 이용하실 수 있습니다.

등재(후보) 학술지 신청안내

KCI 인용지수 설명

CrossRef DOI 가입신청

Scopus 등재신청 안내

개인회원 | 기관회원

학회/대학부설연구소일 경우, 기관회원으로 로그인 하세요.

아이디

비밀번호

회원가입 | 아이디/비밀번호 찾기 | 학회/연구소 신규가입 및 탈퇴 방법

로그인

Notice

Download

[공지] UCI 출괄기구 전산장비 재배치 작업 인한 UCI 페이지 ... 2019.08.09 등재학술지 목록 다운로드



전체 보기

논문 검색(중복논문 및 기존연구) : 한국외대 도서관

The screenshot shows the library's 'e-Resources' page. A red box highlights the following instructions:

- [Google 접속시]**
-> 주소창에 http://sproxy.hufs.ac.kr/_Lib_Proxy_Uri/scholar.google.co.kr 입력.
- [즐거찾기 및 직접 URL 접속시]**
-> 주소창에 http://sproxy.hufs.ac.kr/_Lib_Proxy_Uri/uri주소 입력(http://~

A red arrow points from the highlighted text to the Google Scholar search page shown in the next block.

Google 학술검색

모든 언어 한국어 웹

거인의 어깨에 올라서서 더 넓은 세상을 바라보라 - 아이작 뉴턴

논문 아이디어 찾기 : Working Papers, 논문 공유플랫폼

The screenshot shows a web browser displaying a paper on SSRN. The browser's address bar shows the URL: `papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=702042`. The page features the SSRN logo and navigation links such as 'Browse', 'Subscriptions', 'Rankings', 'Submit a paper', 'My Library', and 'Blog'. The paper title is 'Business Groups and Tunneling: Evidence from Private Securities Offerings by Korean Chaebols', posted on 14 Apr 2005. Authors listed are Jae-Seung Baek, Jun-Koo Kang, and Inmoo Lee. The abstract discusses equity-linked private securities offerings by Korean firms from 1989 to 2000, examining tunneling among firms in chaebol groups. A 'Paper statistics' sidebar shows 439 downloads, 2,378 abstract views, and a rank of 70,157. It also lists 27 citations and 12 references. A 'PlumX Metrics' icon is visible, and a 'Related eJournals' section lists 'Capital Markets: Market Efficiency eJournal' and 'Corporate Finance: Valuation, Capital Budgeting & Investment Policy eJournal'. Buttons for 'Download This Paper', 'Open PDF in Browser', and 'Add Paper to My Library' are present.

SSRN

www.ssrn.com

ResearchGate

www.researchgate.net

ACADEMIA

www.academia.com

논문심사 보고서(Peer Review)

한국재무관리학회

『財務管理研究』 논문심사 보고서

한재관련 제 16-49호

논문 제목 : 장외 개별주식옵션의 내재변동성 결정요인에 관한 실증분석

게재조건 (해당란에 ○ 표)

수정없이 게재 ()
 소폭 수정 및 위원장 수정확인 후 게재 가능 ()
 소폭 수정 및 재심사 후 게재 가능 ()
 대폭 수정 및 재심사 후 게재여부 판정 (0)
 게재불가 ()

※ 참고

- 『재무관리연구』 원고작성규정 준수여부를 반드시 확인하여 주시기 바랍니다.
- 논문제출자가 심사 결과의 내용을 알 수 있도록 별첨 양식에 쪽수를 명시하신 후 구체적으로 기재해 주시기 바랍니다.
- 본 평가서와 수정요청 사항을 E-mail [kfma2015@gmail.com] 로 송부바랍니다
- 심사위원 전원이 「소폭수정 및 위원장 수정확인 후 게재 가능」 이상의 평가 시에는 저자의 요청에 따라 「게재예정증명서」를 발급하겠습니다.

한국재무관리학회

심사총평 및 수정요청사항

(논문의 체계, 독창성, 학문의 기여도 등의 관점에서 평가하여 주십시오.)

(Overall Comments)

본 연구는 장외에서 거래되는 개별주식옵션의 내재변동성 결정요인에 대해 분석하였다. 구체적으로 Copeland et al.(2000)의 연구에서 제안한 기업내부요인과 저자들이 고안한 외부요인 (CD이자율변동성), bid-ask spreads가 내재변동성에 미치는 영향을 검증하였다. 연구결과를 통해 저자들은 본 연구에서 외부요인 및 bid-ask spreads의 영향력에 대해 강조하였다. 연구는 흥미로운 주제 그리고 상대적으로 연구가 부족한 분야를 다루어 관련 분야에 어느 정도 기여가 있을 것으로 보인다. 그러나 결과 및 중요성에 대해 해석 및 실증분석 방법론의 부적절함 등으로 인해 현재의 상태로 게재가 불가할 것으로 판단한다. 게재를 위해서는 아래의 사항에 대해 수정 또는 적절한 설명이 필요하다.

- 연구에서 저자는 “CD금리변동성” 및 “bid-ask spread”이 내재변동성에 유의한 양의 관계를 준다는 사실을 중요한 실증결과로 강조하고 있다. 그러나 이것은 전혀 놀라운 결과가 아니며 충분히 예상 가능하다. 내재변동성이 기업의 위험도를 측정하는 변수이며, 각 기업의 위험도(vol)는 전체 market의 vol과 정의를 가질 수 밖에 없다. 이러한 관점에서 CD금리변동성 및 bid-ask spread는 모두 변동성의 level과 정의관계를 가진다(변동성이 커질 때 bid-ask의 차이도 커진다. 표 6을 보면 내재변동성이 CD변동성, Offer-bid과 높은 상관관계를 가지며, 이들 변수들이 level effect를 공유하고 있음을 의미한다). 아마 지수의 변동성 또는 VKOSPI 등을 설명변수로 넣는다고 해도 모두 유의성이 나타날 것이다. 이러한 이유로 Copeland et al(2000)의 연구에서도 독립변수로 기업내부요인에 집중한 것으로 판단된다.
- “6) 장외개별주식옵션 유동성” 장에서 저자는 Bid-ask spreads가 옵션의 유동성을 측정하고 유동성이 내재변동성에 영향을 미치는지 검증하는 것이라고 설명하였다. 구체적으로 저자는 “유동성이 낮을수록 내재변동성은 증가할 것으로 기대되어……” 라고 설명하였다. 그러나 이는 논리적으로 타당하지 않다. 주식과 달리 옵션은 zero supply asset으로 유동성이 낮다고 해서 가격(내재변동성)이 과소평가 되거나 과대평가되지 않는다.(주식과 같이 positive supply asset의 경우 유동성이 낮으면 가격이 하락하는 방향성이 나타날 수 있다) 따라서 유동성이 내재변동성에 영향을 주는 것을 보기 위해서는 기초자산의 유동성(bid-ask spreads)가 내재변동성에 미치는 영향을 검증해야 한다. 옵션의 스프레드를 분석에서 사용하기 위해서는 다른 근거를 제공해야 한다.(결과가 유의한 것은 앞서 말한 level effect가 반영된 것으로 경제적 의미가 희석된다).
- <표 10> 등을 보면 옵션의 내재변동성에 따른 횡단면분석을 수행하였다고 보고하였다. 그리고 독립변수로 CD변동성, offer-bid, duration 등이 있다. 그런데 여기서 사용한 자료는 횡단면자료가 아니라 패널자료인 것으로 보인다. 매년 12월의 개별주식옵션의 내재변동성과 CD, offer-bid, 기업내부요인 등을 사용하였는데, 횡단면에서 offer-bid와 기업내부요인은 기업별로 자료값이 존재하

한국재무관리학회



논문심사 답변서 : “상세한 답변(논리적 설명)”과 “공손한 어투(부딪히지 말 것)”

장외개별주식옵션 내재변동성 결정요인

- 심사 질의 및 수정사항 -

귀중한 시간을 유익한 논평을 해 주신 심사위원님들께 감사의 말씀을 드립니다. 심사의 견에 대하여 다음과 같이 수정, 보완하였습니다.

2017년 2월 1일

[16-49] 논문심사결과에 대한 수정사항

1. 연구에서 저자는 “CD금리변동성” 및 “bid-ask spread”이 내재변동성에 유의한 양의 관계를 준다는 사실을 중요한 실증결과로 강조하고 있다. 그러나 이것은 전혀 놀라운 결과가 아니며 충분히 예상 가능하다. 내재변동성이 기업의 위험도를 측정하는 변수이며, 각 기업의 위험도(vol)는 전체 market의 vol과 정의 관계를 가질 수 밖에 없다. 이러한 관점에서 CD금리변동성 및 bid-ask spread는 모두 변동성의 level과 정의관계를 가진다(변동성이 커질 때 bid-ask의 차이도 커진다. 표 6을 보면 내재변동성이 CD변동성, Offer-bid과 높은 상관관계를 가지며, 이들 변수들이 level effect를 공유하고 있음을 의미한다). 아마 지수의 변동성 또는 VKOSPI 등을 설명변수로 넣는다고 해도 모두 유의성이 나타날 것이다. 이러한 이유로 Copeland et al(2000)의 연구에서도 독립변수로 기업 내부요인에 집중한 것으로 판단된다.

<답변> 심사위원님의 말씀대로 CD변동성과 Offer-Bid의 설명력은 충분히 예상 가능하다고 생각됩니다. 다만 Copeland et al(2000)의 연구에서 내재변동성 결정요인의 외부요인으로 이자율옵션 변동성을 사용하였고, Pena, Rubio and Serna(1999)의 연구에서 호가 스프레드를 내재변동성 곡률의 주요한 요인으로 제시한 바가 있어 저희들도 이 변수들을 대표적인 기업외부요인으로 설명변수에 추가하고자 하였습니다. 다만 Copeland et al(2000)의 연구에서 파운드화 3개월 Libor옵션이 사용되었으나 국내에서 유사한 만기의 이자율옵션 변동성을 찾기 힘들어서 CD변동성으로 대체하였습니다. 말씀하신 대로 CD변동성과 Bid-ask는 본 연구에서 핵심적인 변수는 아니며 기업내부변수가 중요한 변수입니다. 다만 이들 변수가 내재변동성에 미치는 영향에 대해 국내에서 이러한 데이터를 이용하여 연구된 바가

없어 향후 진행될 연구의 초기 연구로서 의미가 있을 것이라 사료됩니다. 이는 이들 변수가 저희 연구의 주 관심사라기보다는, 쉽게 예상할 수 있지만 매우 중요한 변수이기 때문에 설명변수에 추가시켜 이들 변수의 설명력을 최대한 통제된 상태에서 기업내부요인들의 설명력을 살펴보고자 한 것입니다.

<수정> [V.실증분석, 3.내재변동성과 각 변수들 간의 횡단면회귀분석]에서 두 변수의 영향을 설명한 부분에서 이 두 변수의 영향에 대한 해석을 최소화하고 내부요인의 설명력에 대한 부분을 강조하였습니다.

2. “6) 장외개별주식옵션 유동성” 장에서 저자는 Bid-ask spreads가 옵션의 유동성을 측정하고 유동성이 내재변동성에 영향을 미치는지 검증하는 것이라고 설명하였다. 구체적으로 저자는 “유동성이 낮을수록 내재변동성은 증가할 것으로 기대되어.....”라고 설명하였다. 그러나 이는 논리적으로 타당하지 않다. 주식과 달리 옵션은 zero supply asset으로 유동성이 낮다고 해서 가격(내재변동성)이 과소평가 되거나 과대평가되지 않는다.(주식과 같이 positive supply asset의 경우 유동성이 낮으면 가격이 하락하는 방향성이 나타날 수 있다) 따라서 유동성이 내재변동성에 영향을 주는 것을 보기 위해서는 기초자산의 유동성(bid-ask spreads)가 내재변동성에 미치는 영향을 검증해야 한다. 옵션의 스프레드를 분석에서 사용하기 위해서는 다른 근거를 제공해야 한다.(결과가 유의한 것은 앞서 말한 level effect가 반영된 것으로 경제적 의미가 퇴색된다).

<답변> 심사위원님의 말씀대로 기초자산가격의 Bid-ask Spread와 옵션가격의 Bid-ask Spread가 내재변동성에 미치는 영향은 다르다고 생각합니다. 다만 저희 연구에서는 옵션 자체의 유동성, 혹은 거래비용이 내재변동성에 미치는 영향을 보고 싶었습니다. 심사위원님 고견대로 “유동성이 낮을수록 내재변동성은 증가할 것으로 기대되어”라는 설명은 문제가 있는 것으로 사료됩니다. 저희가 이렇게 설명한 것은 장외개별주식옵션은 주로 Buy 수요가 이끌어가는 시장이기 때문에 Offer 가격에서 나타나는 내재변동성이 더 클 것으로 기대했기 때문입니다. 이는 자연스럽게 더 큰 Offer-Bid 스프레드로 연결되면서 동시에 저희가 사용한 두 가격의 중간값을 상승시키는 결과로 나타날 것이라 생각했습니다. 하지만 이 논리 역시 심사위원님 말씀대로 미약한 근거를 가지고 있다고 판단되어, 기존 연구 가운데 김석진, 도영호(2008) 연구의 결과를 언급하는 것으로 수정하였습니다.

<수정> [IV.자료 및 연구방법, 2.연구방법, 6)장외개별주식옵션 유동성장외개별주식

논문 유사도 검사(표절검사)

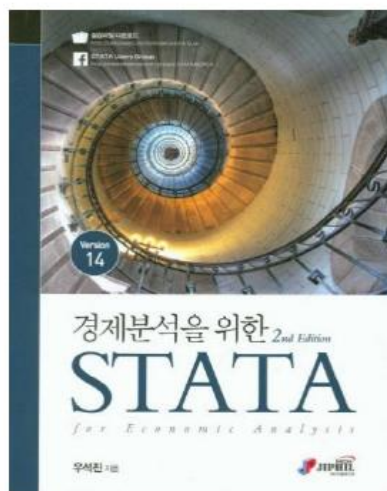
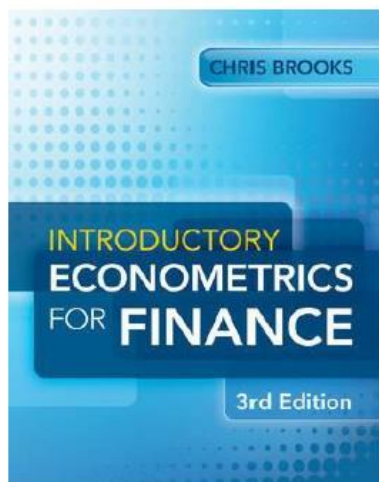
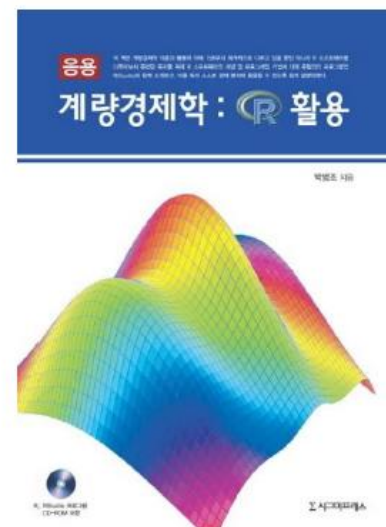
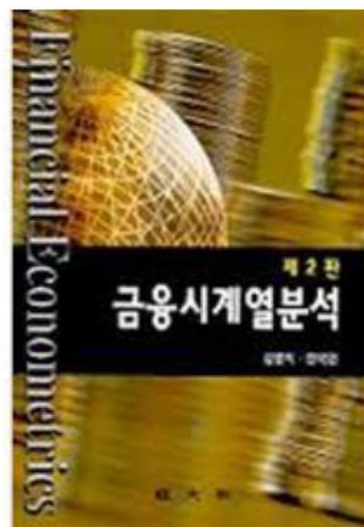
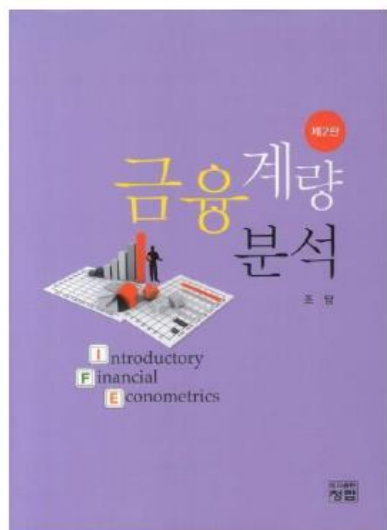
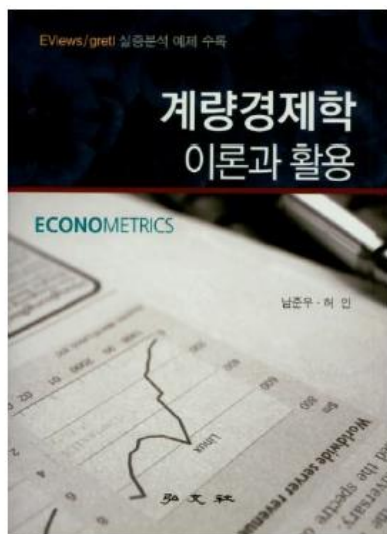
확 인

* 유의사항

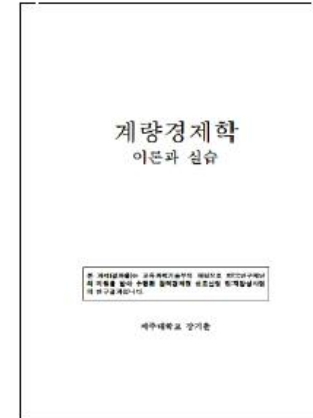
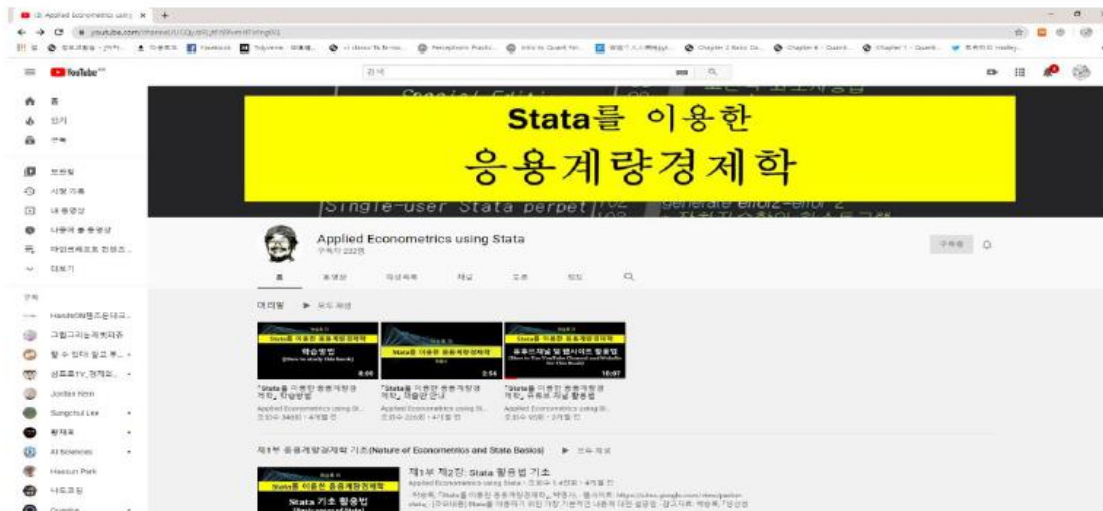
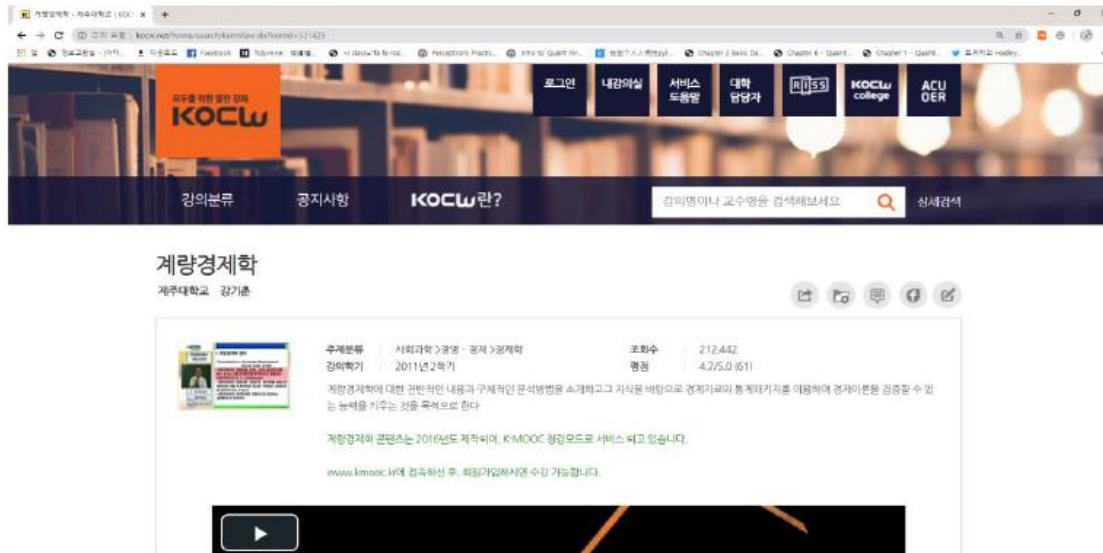
KCI 문헌 유사도 검사에서 나타나는 유사도 수치는 단순한 자동검사 결과이므로, 문헌 간 유사여부 판단을 위해서는 반드시 해당 분야 전문가의 직접 검사가 필요함을 알려드립니다.

발급번호	00005071091	발급일자	2017.03.09 21:12
아이디	srahnajou	검사일자	2017.03.09 21:11
검사명	장의 개별주식옵션의 내재변동성 결정요인에 관한 실증분석_유사도검사		
비교범위	[KCI 논문]		
검사설정	유사율 기준 [5 어절], 인용문장 [포함], 출처표시문장 [포함], 목차/참고문헌 [제외]		
평균유사율	5%	최고유사율	5%
업로드 파일 수	1	검사 파일 수	1
비고			

계량경제학 공부는 미리미리 해두자!!(다양한 책과 다양한 통계 및 계량 패키지)



계량경제학 공부는 미리미리 해두자!!(KOCW.NET, KMOOC, YouTube)



<http://kanggc.iptime.org/em/kanggc.pdf>

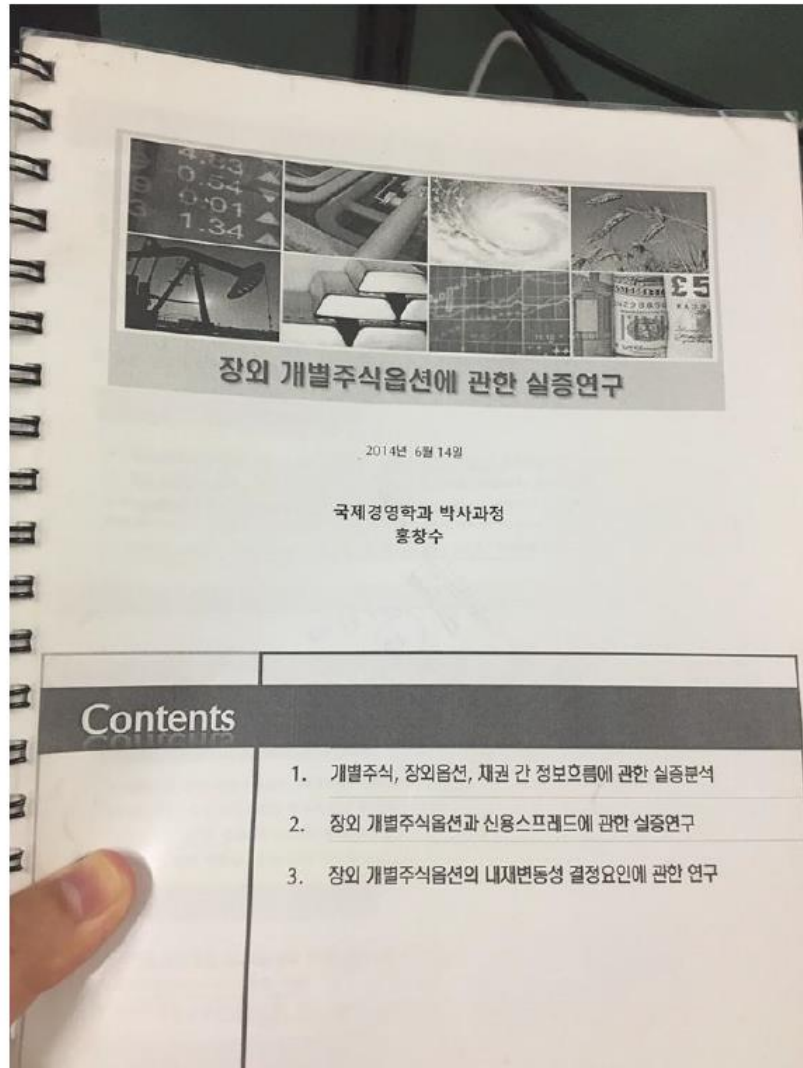


논문 잘 쓰는 연구 노하우

논문 잘 쓰는 방법

- ① 논문연구의 **트렌드**를 익혀라(주제선정, 재무저널, working paper, 학술대회)
- ② **데이터**를 빨리 확보하라(무료/유료 소스, KIS-LINE, KIS-VALUE, FNGUIDE, Bloomberg)
- ③ 데이터 **전처리**를 빨리하라(본인 및 외부)
- ④ 좋은 논문 포맷을 찾아 **패턴**을 익혀라(Paraphrasing / 많은 논문을 읽을 것(100/50/30))
- ⑤ 학회 발표를 하고 조언을 듣고 수정하라(비판적 시각 수용을 통한 **연구개선**)
- ⑥ 교수님께 꾸준히 질문하고 **조언**을 들어라(선배포함)
- ⑦ 계량지식(**계량경제학** 및 방법론)을 익혀라(통계 패키지를 자유롭게 구사하라)
- ⑧ 내가 가장 잘 연구할 수 있는 **주제**를 찾아라(전문성 ⇒ 학술(이론)+실무)
- ⑨ 주변(실무)에서 연구주제(**가설**)를 찾아라(경제신문, 업무 등)
- ⑩ 논문은 **엉덩이**로 쓰는 것이다(개요/대략적 메모 ⇒ 논문형태 ⇒ 다듬고 반복 ⇒ 수정 감소)

논문 잘 쓰는 방법 - 시간 날 때 정리 또 정리하자!



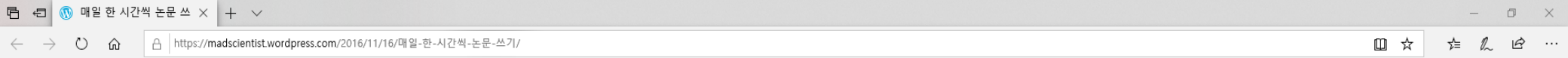
① 연구 주제와 관련된 논문을 화일링 (스프링제본)

: 항상 가지고 다니면서 읽고 정리하는 습관

② 관련 연구분야와 자료 화일정리 (세부주제 폴더 - 나중에 찾기 힘들다)

: 저널명, 저자, 논문제목, 출판연도 등

논문 잘 쓰는 방법 - 매일 1시간씩 논문 쓰기



Secret Lab of a Mad Scientist

HOME ABOUT ARCHIVES FAVORITE LINKS LECTURE2019

매일 한 시간씩 논문 쓰기

NOVEMBER 16, 2016

15 COMMENTS

당신은 새로 임용된 교수다. 그런데 연구할 일은 무지 많고, 강의는 많고, 회의도 많고, 그런데 논문 쓸 시간은 없고, 따라서 논문은 안 나오고...그러한가? 최근 Science 에 실린 한 기사가 힌트가 될 수도 있다.

The 1-hour workday

Jeffrey J. McDonnell

내가 조교수이던 시절, 난 항상 바거운 상태였다. 강의도 해야되고, 학교의 새로운 동료들과도 관계를 잘 유지해야 했고, 새 실험실을 구성해야 했고, 집에는 돌볼 애까지 있었다. 물론 연구를 하고 논문을 쓰는 것은 기본이었다. 여기에 더불어 학회활동도 해야 했고, 회의에도 참석해야 했다. 거의 미친사람 처럼 일을 했지만 논문 편수로 측정되는 나의 '생산성' 은 매우 미약했다. 일과중에는 도저히 방해받지 않고 논문을 쓸 시간을 찾기 힘들었다. 다른 일을 한참 하다가 막상 논문을 쓸 시간이 났을때는 논문을 쓰는데 필요한 워밍업 시간이 너무 오래 걸려서 논문 쓰는데 진도가 쉽게 나가지 않았다.

처음에 난 학계 연구자라면 누구나 다 이런줄 알았다. 그러나 몇 년 지나서 보니 몇명의 선배교수들을 보니 매우 주기적으로 논문을 내고 있고 항상 작성중인 논문이 있는 사람들이 있었다. 이 사람들을 붙잡고 '님들 비밀이 뭔데요?' 라고 물어봤다. 그랬더니 이들은 공통적으로 **매일 집중해서 조금씩 쓰는** 습관을 가지고 있었다. 귀찮아도 매일 해야 하는 습관을 만들어야 된다고 하였다. 이 습관을 형성하고

Archives

April 2020

November 2019

May 2019

April 2019

February 2019

October 2018

September 2018

August 2018

July 2018

March 2018

Follow ...

박사과정 대학원생활을 잘 하는 법(졸업을 위한 Big Picture)

대학원 생활 잘하는 법 : 시간관리 + 목표관리

- ① **학사 일정**을 2주에 한번씩을 챙겨라(대학원 홈페이지 참조)
- ② 시간관리(방학)을 철저히 활용하라(**방학** 때는 논문 준비를 하라)
- ③ 졸업을 위한 **시간계획표**를 짜라(시간은 금방 간다)
- ④ 교수님께 인정을 받아라(박사과정의 완성/마침은 **지도교수님**이 결정한다)
- ⑤ **빨리** 논문을 써봐라(자기아이디어와 선행연구)
- ⑥ 직장과 박사과정 사이에서의 **워라벨**(직장에서도 인정받아야 한다)
- ⑦ 빠른 졸업만이 성과는 아니다. 스스로의 **페이스**를 유지하면서 전진하라(牛步萬里)
- ⑧ 박사는 결국 **스스로** 연구하는 사람이다
- ⑨ 졸업하기 쉽지는 않다(**마인드** 컨트롤)
- ⑩ 경영학의 기본원리는 Plan-Do-See(MBO) - **목표가지기!**(졸업 날짜를 정하라)



졸업 후 활동: 책, 논문, 강의(중앙대), 학회발표, 특강, 학술연구용역

The screenshot shows the Academia profile page for Changsoo Hong. The browser address bar displays the URL `independent.academia.edu/gauss92`. The profile header includes the name "Changsoo Hong" with a "Preview Your Personal Website" link, a profile picture of a family, and statistics: "29 Followers", "30 Following", "1 Co-author", and "185 Total Views". There are "UPLOAD" and "EDIT" buttons. The main content area lists two papers:

- A Study on the Korean Structured Products Market :Trends and Prospects**
Journal of Business Research, 2014
The business of investment banking (IB) can be divided into traditional business (M&A, Capital ma... more
Download Edit 9 Views
View Impact
- Relationship between uncertainty in the oil and stock markets before and after the shale gas revolution: Evidence from the OVX, VIX, and VKOSPI volatility indices**
by Changsoo Hong(홍승우) Sun-Yong Choi
PLOS ONE, 2020
We investigate the relationship between crude oil prices and stock markets. Unlike prior studies,... more
Download Edit 10 Views
2 Readers 13 Related Papers View Impact

On the right side, there is an "Ads by Google" section with a "Stop seeing this ad" button and a "Why this ad?" link. The bottom of the page shows a navigation bar with "ALL", "9 PAPERS", and "2 DRAFTS".

졸업 후 활동: 논문 – PLOS ONE (SCIE)

PLOS ONE: Relationship between ...

journals.plos.org/plosone/article/authors?id=10.1371/journal.pone.0232508

ADVERTISMENT

PLOS ONE
NEW COLLECTION: Neuroscience of Reward and Decision Making
Read the latest Research Articles from National Institute on Alcohol Abuse and Alcoholism, University of Michigan, University of California Santa Barbara, University of Muenster and National Centre for Biological Sciences Bangalore [FIND OUT MORE](#)

plos.org create account sign in

PUBLISH ABOUT BROWSE SEARCH advanced search

PLOS ONE

OPEN ACCESS PEER-REVIEWED

RESEARCH ARTICLE

Relationship between uncertainty in the oil and stock markets before and after the shale gas revolution: Evidence from the OVX, VIX, and VKOSPI volatility indices

Sun-Yong Choi Changsoo Hong

Published: May 5, 2020 • <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0232508>

Article	Authors	Metrics	Comments	Media Coverage	Peer Review
	▼				

Download PDF ▼

Print Share

Check for updates

ADVERTISMENT

PLOS ONE
NEW COLLECTION:

Relationship between uncertainty in the oil and stock markets before and after the shale gas revolution: Evidence from the OVX, VIX, and VKOSPI volatility indices

Sun-Yong Choi Changsoo Hong

Published: May 5, 2020 • <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0232508>

Article	Authors	Metrics	Comments	Media Coverage	Peer Review
	▼				

0 Save	0 Citation
566 View	0 Share

About the Authors

Sun-Yong Choi
ROLES: Formal analysis, Funding acquisition, Methodology, Software, Validation, Visualization, Writing – original draft, Writing – review & editing
* E-mail: sunyongchoi@gachon.ac.kr
AFFILIATION: Department of Financial Mathematics, Gachon University, Gyeonggi, Republic of Korea
<http://orcid.org/0000-0001-7234-7183>

Changsoo Hong
ROLES: Investigation, Resources, Validation, Writing – review & editing

졸업 후 활동: 금융공학회 활동, 저술(번역)활동

위 축 장

소속 : NICE P&I(주)
금융공학연구소
성명 : 홍창수

귀하를 2020년 1월 1일부터 2020년 12월 31일까지 한국금융공학회 산하협력위원으로 위촉합니다.

2020년 1월 1일

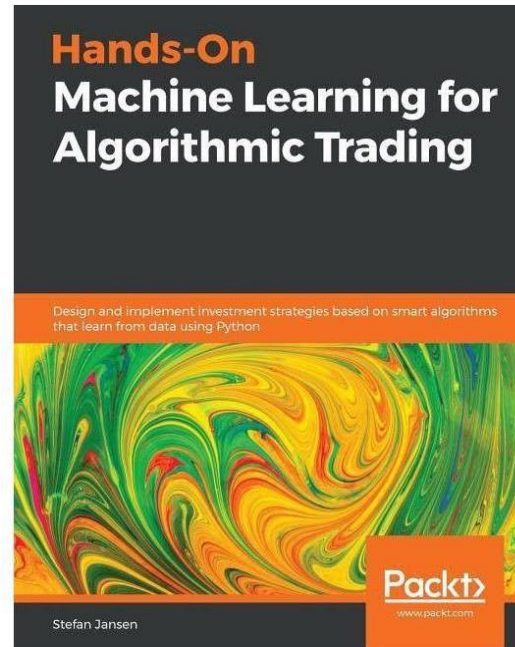


한국금융공학회
The Korean Association of Financial Engineering

회장 전 인 태



파이썬을 이용한 머신러닝, 딥러닝 알고리즘 트레이딩



파이썬을 이용한 금융 딥러닝 실습

