

글로벌 장내 파생상품시장의 주요 이슈와 국내 시사점

하애진·강태훈*

*한국거래소 파생상품시장본부 증권·파생상품연구센터, 경영학박사

- I. 서론
- II. 2024년 글로벌 장내 파생상품시장 동향
- III. 2024년에 제기된 주요 이슈

- IV. 2024년에 지속된 주요 이슈
- V. 국내 시장에서의 시사점
- 참고문헌

※ 본고의 내용은 한국거래소의 공식적인 의견과는 무관합니다.

I. 머리말

본고는 2024년 글로벌 장내 파생상품시장을 상품별, 지역별, 자산군별로 분류하여 그 동향을 종합적으로 분석한다. 그리고 2024년에 새롭게 제기된 이슈들과 기존 트렌드의 연속성을 구분하여 정리한 후, 이러한 글로벌 시장 변화가 한국거래소(Korea Exchange, KRX) 파생상품시장에 어떠한 시사점을 제공하는지 고찰하는 데 그 목적이 있다.

최근 글로벌 장내 파생상품시장은 과거 기록을 지속적으로 경신하며 빠른 성장세를 이어가고 있다. 특히 2008년 글로벌 금융위기와 CoViD19 팬데믹은 파생상품시장에 중대한 영향을 미쳤는데, 금융위기 이후 장외시장에 도입된 장외파생상품에 대한 규제는 장내시장으로의 수요 전환을 촉진하였으며, 지표금리 개혁 역시 장내의 파생상품시장 모두에 구조적 변화를 유도하였다.

CoViD19 팬데믹으로 촉발된 시장 변동성은 파생상품의 헤지 및 투자 수단으로서의 유동성을 부각시켰고, 팬데믹 이후 개인투자자의 시장 참여가 급증하였다. 이러한 흐름은 특히 초단기 옵션 수요의 폭발적 증가로 이어지며 인도 주가지수옵션, 북미의 마이크로선물, 주가지수 및 ETF(Exchange Traded Fund) 기반 옵션시장의 성장에 크게 기여하였다.

최근에는 가상자산시장의 가상자산의 제도권 편입 기대감이 커지며, 관련 파생상품에 대한 수요 또한 증가하고 있다. 이에 따라 가상자산 기반의 파생상품 종류와 거래량이 모두 확대되고 있다. 이와 함께 비청산 증거금 규제 도입 등으로 인해 총수익스왑(Total Return Swap, TRS)을 대체하는 총수익선물(Total Return Futures, TRF)의 성장도 이어지고 있다. 특히 인도와 중국을 중심으로 한 아시아 신흥국 시장의 급성장은 글로벌 파생상품시장 중심이 북미·유럽에서 아시아로 이동하고 있음을 시사한다.

이러한 배경 하에서 2024년 글로벌 장내 파생상품시장의 총 거래량은 2,053억 계약에 달하며, 전년 대비 51%의 증가율을 기록하였다. 상품별로는 옵션이 63.8% 성장하며 전체 거래 증가를 견인하였고, 지역별로는 인도 지수옵션거래 활황에 힘입어 아시아태평양 지역이 글로벌 거래의 82.4%를 차지하였다. 자산군별로는 주식상품군이 64.5% 증가하며 가장 높은 성장률을 보였으며, 반면 통화 파생상품은 인도의 통화 투기거래 제한 조치로 인해 57% 감소하였다.

2024년에 새롭게 부상한 주요 이슈는 인도, 중국, 유럽, 미국 등 지역별로 구분할 수 있다. 첫째, 인도는 2024년 11월부터 파생상품 거래에 대한 규제 강화를 시행하였고, 이에 따라 지수옵션의 명목 거래대금은 2024년 12월 전월 대비 37% 급감하였다. 둘째, 중국은 ETF, 주식, 선물 간 연계된 유동성 구조를 강화하기 위한 정책적 노력이 결실을 거둬에 따라 CSI1000 중심의 시장 급성장을 이루었다. 셋째, 유럽에서는 ESTR(Euro Short-Term Rate) 기반 파생상품 확대와 더불어, CME(Chicago Mercantile Exchange), Eurex(European Exchange), ICE(Intercontinental Exchange) 간 시장점유율 경쟁이 심화되고 있으며, 오랜 경쟁 끝에 CME의 열세가 확인되고 있다. 넷째, 미국에서는 비트코인 현물 ETF 승인과 2024년 11월 트럼프 대통령 당선으로 인해 미국 가상화폐 선물시장에 새로운 전환점이 마련되었다.

본고의 구성은 다음과 같다. I 장에서는 서론을 통해 연구 목적과 범위를 소개하며, II 장에서는 2024년 글로벌 장내 파생상품시장의 동향을 상품별, 지역별, 자산군별로 정리한다. III 장에서는 2024년에 새롭게 제기된 주요 이슈들을 분석하고, IV 장에서는 이전부터 이어져 온 핵심 트렌드를 조망한다. 마지막으로 V 장에서는 국내 장내 파생상품시장에 대한 시사점을 도출하여 정책 및 시장 운영에 대한 전략적 함의를 제시한다.

II. 2024년 글로벌 장내 파생상품시장 동향

1. 글로벌 장내 파생상품시장 개관

글로벌 장내 파생상품시장은 2017년 이후 매년 사상 최대치를 경신하며 가파른 성장세를 이어가고 있으며, 2024년에는 총 2,053억 계약이 거래되며 전년 대비 51% 증가하는 성과를 기록했다([표1])¹⁾.

표 1 2024년 총 거래량 및 미결제약정

	'24년 거래량	전년 대비 증감	'24년 미결제약정	전년 대비 증감
옵션	177,119,563,102	63.8%	921,959,245	-0.6%
선물	28,218,565,058	1.2%	306,068,777	9.7%
총계	205,338,128,160	51.0%	1,228,028,022	1.8%

* 자료 : FIA

이 중 선물 거래량은 282억 계약으로 전년 대비 1.2% 증가에 그쳐 전반적으로 정체된 모습을 보인 반면, 옵션 거래량은 1,771억 계약으로 전년 대비 63.8% 증가하며 폭발적인 성장세를 나타냈다. 전체 거래 증가분의 약 95%가 옵션 부문에서 발생한 것으로 분석되며, 2024년 글로벌 장내 파생상품 거래량 성장의 핵심 동력이 옵션임이 명확히 드러나는 것을 알 수 있다.

[표 2]에서 확인할 수 있듯이, 권역별 거래량 및 미결제약정에서 가장 두드러진 변화는 인도의 주가지수옵션 거래 급증에 따른 아시아·태평양 지역의 성장세이다. 해당 지역의 거래량은 전년 대비 63.5% 증가하였으며, 그 결과 글로벌 전체 거래량에서 아시아·태평양지역이 차지하는 비중은 82.4%까지 확대되었다. 기타 지역도 모두 증가세를 보였으며, 증가율 기준으로는 남미(15.3%), 유럽(14.5%), 북미(10.6%) 순이었다. 그러나 글로벌 비중 측면에서는 각각 남미 4.9%, 유럽 2.0%, 북미 9.6%에 그쳐, 아시아·태평양 지역의 독보적 위상을 더욱 부각시켰다²⁾.

1) 거래량에 비해 미결제약정은 12억 계약으로 소폭 증가에 그쳤다.

2) 미결제약정의 경우, 거래량과 대조적으로 북미(56.8%), 유럽(16.3%), 남미(14.2%), 아시아(9.9%) 순으로 글로벌 비중이 높다.

표 2 2024년 지역별 거래량 및 미결제약정

Region	'24년 거래량	전년 대비 증감	'24년 미결제약정	전년 대비 증감
아시아태평양	169,189,768,903	63.5%	121,696,927	-1.1%
북미	19,752,288,639	10.6%	698,113,841	7.6%
남미	9,962,291,854	15.3%	174,645,147	-15.0%
유럽	4,151,404,462	14.5%	200,110,047	2.2%
기타 ¹⁾	2,282,374,302	-4.8%	33,462,060	0.6%
총계	205,338,128,160	51.0%	1,228,028,022	1.8%

주1) 그리스, 이스라엘, 남아프리카, 터키 등

* 자료 : FIA

[표 3]은 자산군별 거래량 변화를 보여준다. 인도 주가지수옵션의 거래 폭증에 힘입어 주식 부문 거래량은 전년 대비 64.5% 증가하며 가장 큰 폭의 성장률을 기록하였다 반면, 통화 부문 거래량은 57% 감소하였는데, 이는 인도 중앙은행의 투기적 외환 거래 제한 조치가 직접적인 영향을 미친 결과이다. 이에 따라 외환 선물 및 옵션 거래가 큰 폭으로 위축되었다. 금리 부문 거래량은 글로벌 주요국의 통화정책 전환과 금리 변동성 확대에 힘입어 SOFR(Secured Overnight Financing Rate) 및 EURIBOR(Euro Interbank Offered Rate) 기반 상품의 거래가 증가, 전체적으로 14.2%의 성장률을 보였다.

표 3 2024년 자산군별 거래량 및 미결제약정

자산군	'24년 거래량	전년 대비 증감	'24년 미결제약정	전년 대비 증감
주식	183,819,142,268	64.5%	857,765,565	6.4%
금리채권	6,946,497,878	14.2%	180,985,174	-14.7%
금속	3,052,556,478	21.9%	20,807,749	7.0%
농산물	3,049,837,775	-2.1%	29,827,643	10.2%
에너지	2,913,654,097	23.3%	84,865,881	11.6%
통화	2,828,702,137	-57.0%	28,825,801	-23.6%
기타 ¹⁾	2,727,737,527	-23.7%	24,950,209	-9.5%
총계	205,338,128,160	51.0%	1,228,028,022	1.8%

주1) 화학, 플라스틱, 가상화폐, 탄소배출권, 운송, 변동성, 날씨 등을 기초자산으로 하는 상품,

* 자료 : FIA

2024년 거래량 기준의 상위 거래소를 정리한 [표 4]에 따르면, 인도의 NSE(National Stock Exchange of India)와 BSE(Bombay Stock Exchange)가 각각 1위와 2위를 차지하였다. 특히 BSE는 거래량이 전년 대비 424% 증가하며 순위가 4위에서 2위로 2계단 상승하는 두드러진 변화를 보였다. 반면,

브라질의 B3(Brasil, Bolsa, Balcão)와 미국의 CME는 전년 대비 거래량이 증가했음에도 불구하고(B3 +18.0%, CME +9.6%) 각각 1계단씩 순위가 하락하였다. 한편, KRX는 거래량이 전년 대비 28.3% 증가하며 12위에서 8위로 4계단 상승하는 성과를 기록하였다.

표 4 2024년 거래량 상위 거래소 거래량 및 미결제약정

순위	거래소	순위 변동	'24년 거래량	전년 대비 증감	'24년 미결제약정	전년 대비 증감
1	NSE	(-)	125,159,798,671	47.6%	26,277,754	-27.5%
2	BSE	▲2	30,784,539,868	424.1%	929,899	22.0%
3	B3	▼1	9,814,294,411	18.0%	170,421,271	-16.3%
4	CME	▼1	6,686,385,849	9.6%	107,656,385	2.5%
5	ICE	▲1	4,453,696,854	21.8%	90,518,348	10.8%
6	Cboe	▼1	3,826,824,025	3.2%	301,829	-12.2%
7	Nasdaq	▲1	3,404,553,506	6.3%	4,398,300	-1.3%
8	KRX	▲4	2,616,172,636	28.3%	17,670,971	58.7%
9	ZCE	▼2	2,609,598,908	-26.1%	12,119,363	-10.5%
10	SHFE	(-)	2,401,101,103	7.8%	9,471,435	-3.4%
11	DCE	▼2	2,268,350,238	-9.6%	15,176,518	13.0%
12	Eurex	▲1	2,080,456,403	8.6%	117,954,184	2.3%
13	BIST	▼2	2,003,504,406	-3.9%	21,083,181	37.5%
14	MIAX	(-)	1,693,414,206	6.5%	96,634	52.4%
15	TMX	▲1	959,703,665	10.9%	23,611,466	51.3%
16	MCX	▲2	872,786,334	96.7%	911,167	53.9%
17	HKEx	-	562,050,530	17.0%	14,998,128	6.4%
18	JPX	▲1	464,165,956	17.8%	2,590,740	-23.7%
19	TaiFEx	▲1	395,471,441	21.8%	1,136,609	0.1%
20	MEMX	N	301,113,159	5147.3%	n/a	n/a
21	SGX	▲2	277,937,387	14.3%	4,931,428	6.3%
22	CFFEX	▲3	253,403,809	50.5%	1,969,785	6.3%
23	ASX	▲1	247,061,411	10.4%	9,416,243	2.1%
24	JSE	▼2	227,258,404	-13.0%	10,696,686	-36.0%
25	GFEX	N	196,690,193	203.9%	1,050,215	63.5%
26	Euronext	(-)	158,671,948	0.5%	15,557,115	-19.9%

* 자료 : FIA

2. 2024년 시장별 주요 동향

1. 금리선물시장

[표 5]는 2024년 명목 거래대금 기준 상위 15개 금리선물상품을 보여준다. 2024년 금리 변동성의 확대에 따라 금리선물시장 전반의 거래가 증가하였으며, 특히 CME의 SOFR선물은 글로벌 금리파생상품시장에서 거래대금 기준 1위를 기록, 압도적 시장점유율을 차지하였다. SOFR선물은 미국의 지표금리 전환 이후 CME의 주요 대표상품으로 부상하며 과거 대표상품이었던 S&P500선물 및 유로달러선물을 대체해 시장의 중심으로 자리잡았다.

한편, 유럽의 통화정책 변화로 인한 금리 변동성 확대에 따라 EURIBOR선물 거래량도 크게 증가하였으며(+26.6%), 2022년 영국 금융시장 혼란 당시 극심한 변동성을 겪었던 SONIA(Sterling Overnight Index Average) 선물도 파운드화 및 국채(Gilt)시장의 안정화와 함께 유동성을 회복한 것으로 나타났다.

표 5 2024년 명목 거래대금 기준 상위 15위 금리선물

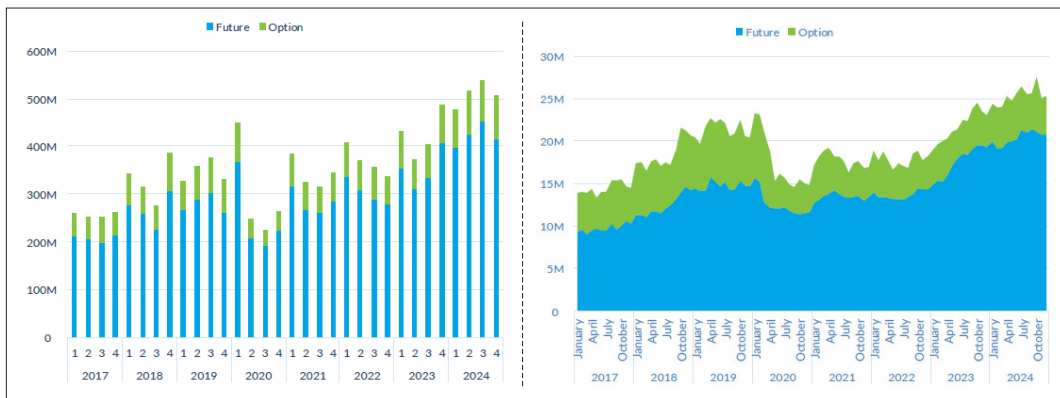
순위	상품	거래소	명목 거래대금	전년 대비 증감
1	Three Month SOFR	CME	206,116,256,190,657	7.2%
2	Three Month EURIBOR	ICE	98,186,008,805,294	26.6%
3	US 10yr Note	CBOT	65,985,548,523,063	19.3%
4	US 2yr Note	CBOT	52,486,419,000,134	25.8%
5	US 5yr Note	CBOT	47,122,564,513,287	12.6%
6	Three Month Sonia	ICE	46,163,281,686,238	58.8%
7	Fed Fund 30 Day	CBOT	41,469,387,498,273	-5.4%
8	Euro-Bund	Eurex	39,190,665,726,068	22.2%
9	Euro-Bobl	Eurex	26,308,570,000,703	16.5%
10	90-Day Bank Bill	ASX	26,107,756,466,892	18.1%
11	Euro-Schatz	Eurex	21,719,882,401,028	20.6%
12	US 10yr Ultra	CBOT	19,397,685,906,626	33.7%
13	One-Day Bank Deposit	B3	18,397,108,680,145	19.5%
14	One Month SOFR	CME	18,139,731,531,271	15.2%
15	US Long Bond	CBOT	16,224,610,866,305	20.3%

* 자료 : FIA

2024년 금리선물시장은 다음 세 가지 핵심 동향을 중심으로 구조적 변화를 보이고 있다.

첫 번째로, 미국 국채선물시장의 성장이 두드러졌다. 이는 무엇보다 정부 부채의 지속적 증가와 함께 현물 국채와 선물 간 가격 차를 이용한 베이스 트레이딩(Basis Trading) 전략이 활성화되었기 때문이다. 특히, 대규모 국채 발행으로 인해 유통 시장에 미치는 영향이 커졌고 이를 헤지하거나 차익거래 기회를 활용하기 위한 수요가 국채선물시장으로 유입되면서 거래량과 미결제약정이 모두 증가하였다. 일반적으로 자산운용사들은 포트폴리오 내에서 듀레이션을 조정할 때 현물 국채보다 국채선물을 선호하는데, 2024년 금리 인하에 따라 듀레이션 조정 수요가 증가하면서 자산운용사가 국채선물을 대거 매입하였다. 이로 인해 현물 국채와 국채선물 간의 가격 차가 발생하고 이를 헤지펀드가 활용, 국채선물을 매도하는 동시에 레포시장에서 국채현물을 매수하여 차익거래를 수행하였다. 이러한 거래로 인해 미 국채선물 거래량이 팬데믹 이전의 정점을 크게 상회하는 수준까지 증가하였다.

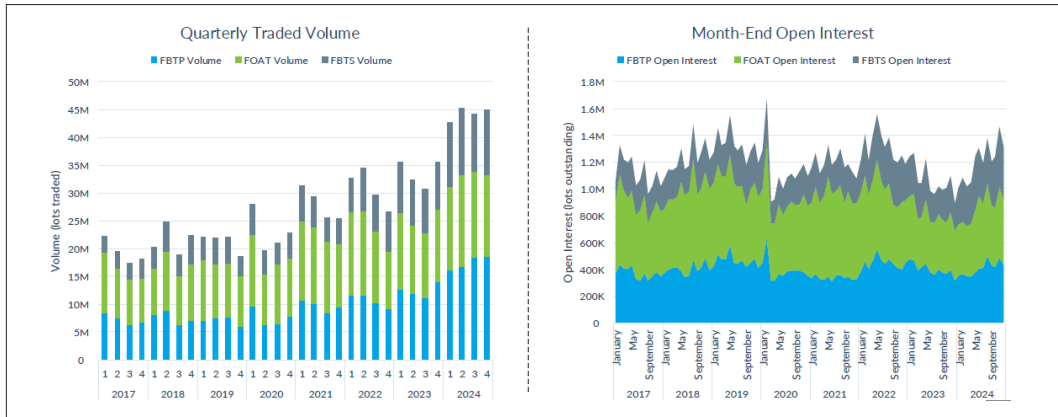
그림 1 미국 국채선물의 거래량(좌) 및 미결제약정(우) 추이



* 자료 : FIA

두 번째 주요 변화는 유럽 국채선물시장이 과거 통합 구조에서 개별 국가 리스크를 반영하는 방향으로 재편되고 있다는 점이다. 최근 유럽 국채선물시장 거래량은 사상 최고치를 기록했으나, 미결제약정은 정체된 상태로 거래량은 증가하고 있지만 포지션을 유지하는 참가자는 늘어나지 않고 있다. 이는 과거 독일 국채를 중심으로 단일화되었던 시장구조가 프랑스, 이탈리아 등 개별 국가의 정책 불확실성을 반영하면서 분화되고 있기 때문이다. 투자자들은 각국 국채선물을 활용, 포지션 구축 및 리스크 헤지 전략을 강화하고 있으며, 이에 따라 독일 국채와 프랑스·이탈리아 국채 간 금리 차이를 활용한 차익거래도 증가하는 추세다.

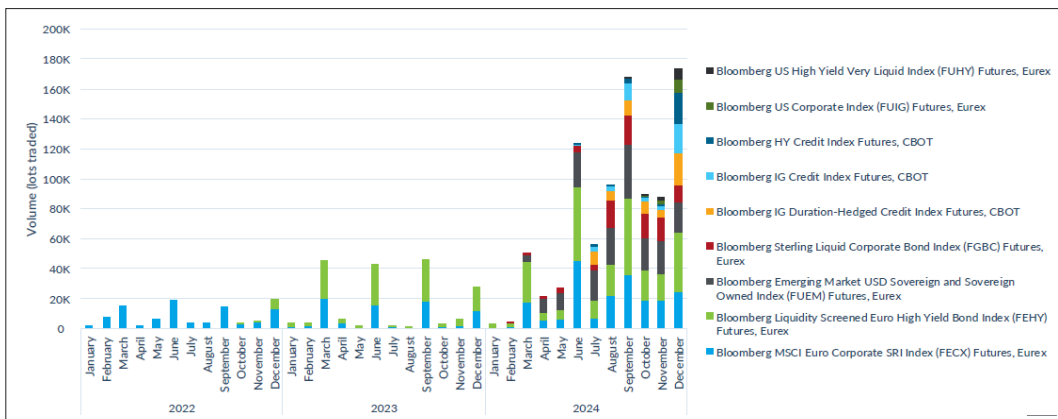
그림 2 유럽 국채선물의 거래량(좌) 및 미결제약정(우) 추이



* 자료 : FIA

세 번째 주요 흐름은 신용지수선물시장의 점진적 확대 가능성이다. 2023년까지만 해도 Eurex와 CME에서의 신용지수선물 거래량은 20만 계약에 불과했으나, 2024년에는 90만 계약으로 급증하며 시장 확대의 조짐을 보이고 있다. 비록 신용지수선물이 전체 금리파생상품시장에서 차지하는 비중은 아직은 미미하지만, 유동성공급자의 적극적 시장조성 활동, 증거금 규제 변화, 회사채 전자거래 확대 등 구조적 요인이 긍정적으로 작용하고 있다. 이러한 변화는 신용 기반 파생상품이 중장기적으로 새로운 리스크 관리 수단으로 정착할 가능성을 시사한다.

그림 3 CME·Eurex 신용지수선물



* 자료 : FIA

2. 주식선물시장

[표 6]은 2024년 명목 거래대금 기준으로 상위 15개의 주식선물상품을 보여준다. 거래량 기준으로는 인도의 지수상품이 상위권을 차지하는 것과 달리, 거래대금 기준으로는 CME와 Eurex의 대표적 대형 계약이 상위를 점유하고 있는 양상이 확인된다. S&P500 및 Nasdaq100 관련 선물은 거래대금 기준 압도적 1, 2위를 차지하고 있으며, 특히 마이크로 E-mini 상품군의 빠른 성장이 눈에 띈다. 반면, 유럽의 주요 상품인 Euro Stoxx50선물은 전년 대비 -5.4%, DAX선물은 -14.3%의 감소세를 보이며 각각 순위가 3계단 하락하는 등 상대적 부진이 관찰된다. 이는 금리 변동성에 비해 상대적으로 낮은 주식시장 변동성, 그리고 리스크 회피 수요의 분산 등 복합적 요인에 기인한 것으로 보인다.

표 6 명목 거래대금 기준 글로벌 상위 15위 주식선물

순위	상품	거래소	2024년 명목 거래대금	전년 대비 증감
1	S&P 500 Emini	CME	111,175,210,029,450	13.4%
2	Nasdaq 100 Emini	CME	61,008,546,023,490	30.8%
3	Mini Bovespa	B3	19,114,570,195,627	6.3%
4	Nasdaq 100 Micro Emini	CME	13,130,502,516,886	72.1%
5	Euro Stoxx 50	Eurex	10,621,705,372,418	-5.4%
6	DJIA Mini	CBOT	7,241,851,091,080	-1.4%
7	CSI 1000	CFFEX	7,207,739,061,493	170.7%
8	S&P 500 Micro Emini	CME	6,227,633,914,493	15.8%
9	Dax	Eurex	5,962,169,874,540	-14.3%
10	E-Mini Russell 2000	CME	5,797,100,858,200	8.2%
11	Taiex	TaiFEx	5,358,102,206,586	52.1%
12	Nikkei 225 Mini	JPX	5,250,994,766,223	7.5%
13	CSI 300	CFFEx	4,530,248,487,410	24.2%
14	Hang Seng	HKEx	4,242,760,220,100	0.3%
15	Kospi 200	KRX	3,977,220,563,192	7.4%

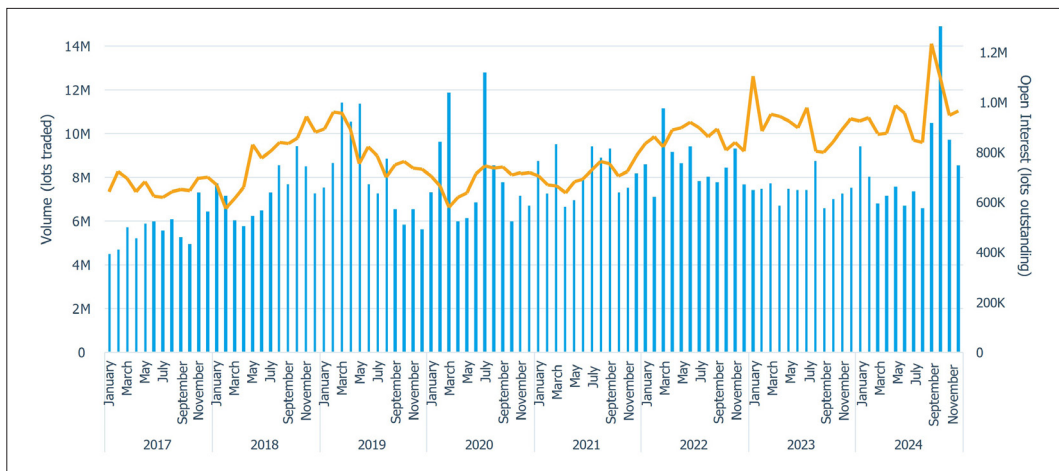
* 자료 : FIA

2024년 주식선물시장에서 가장 주목할 만한 변화 중 하나는 브라질 B3 거래소의 거래 급증이다. 특히 Mini Bovespa선물은 알고리즘 기반 트레이딩 전략의 확산에 힘입어 명목 거래대금 19조 달러를

기록하며, 글로벌 3위에 등극하였다. 이는 S&P500, Nasdaq100 등 대표적 글로벌 대형 상품군을 제치고 단일 이머징마켓 지수선물이 상위권에 진입한 이례적인 사례로 평가된다. 이러한 거래 급증의 배경에는 낮은 거래비용, 코로케이션(colocation) 및 저지연 인프라(low-latency infra) 제공, 시장조성자에 대한 인센티브 프로그램 등과 같은 구조적 요인이 존재한다. 이러한 환경은 고빈도매매(High Frequency Trading, HFT), 지수 차익거래, 퀀트 전략 등 다양한 알고리즘 트레이딩 전략의 실행을 가능케 하며, 글로벌 유동성 공급자 및 전문 트레이더의 B3 시장 진입을 가속화시켰다.

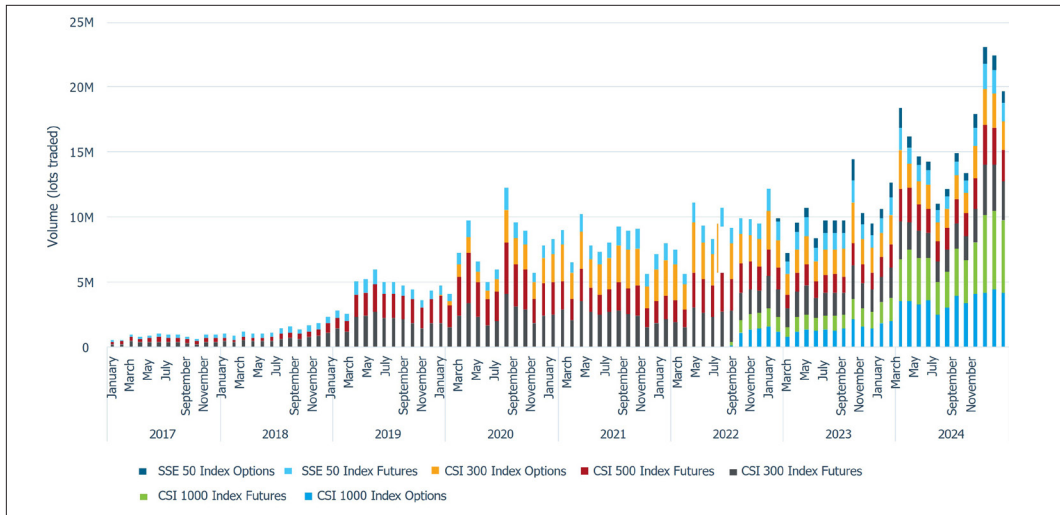
두 번째 주요 동향은 중국의 정책 변화가 역내의 주식선물시장 모두 변동성을 촉진했다는 점이다. [그림 4]에서 보듯이, 중국의 역내 시장에서는 SGX(Singapore Exchange)의 FTSE China A50선물이 중국 정부의 경기 부양책 및 부동산 안정화 조치 발표 이후 거래량과 미결제약정이 급등하는 양상을 보였다. 역외시장에서도, [그림 5]와 같이, CSI1000 선물을 중심으로 ETF-주식-선물 간 유동성이 선순환 구조를 형성하면서 거래 증가세가 빠르게 확산되었다. 이러한 양상은 정책 기대 → 현물 상승 → ETF 유입 → 선물 수요 증가로 이어지는 유동성 선순환 메커니즘이 작동 중임을 보여주며, 이는 향후 중국 파생상품시장의 구조적 성장 가능성을 시사한다.

그림 4 FTSE China A50 지수선물 거래량 추이



* 자료 : FIA

그림 5 CFFEX 지수선물·옵션(우) 거래량 추이



* 자료 : FIA

3. 원자재선물시장

[표 7]은 2024년 명목 거래대금 기준 상위 15개 원자재선물상품을 보여준다. 최근 몇 년간 에너지시장의 극심한 변동성에도 불구하고, Brent Crude 및 WTI(West Texas Intermediate) 등 주요 원유선물의 거래량과 미결제약정은 견조한 성장을 기록하고 있다. 특히 휘발유선물, 헨리허브 천연가스선물 그리고 바이오연료 생산과 밀접한 팜유선물 등 정제 및 가스 연계 상품군의 성장세가 더욱 두드러진다. 이는 원유 자체보다는 정제품 및 가스 부문에서 실물 수요 및 헤지 수요가 더욱 빠르게 증가하고 있음을 시사한다. 또한 천연가스 및 정제 연료 시장은 글로벌 수급 변화, LNG(Liquefied Natural Gas) 수출 증가, 지정학적 리스크 등 복합 요인에 따라 더 높은 변동성을 보이며, 관련 선물상품의 거래 활성화를 촉진하고 있다.

2024년에 관찰되는 원자재선물시장의 주요 동향으로 AI(Artificial Intelligence) 산업의 확산이 구리 수요 증가로 이어지면서, 구리선물거래가 크게 증가한 점을 들 수 있다. 2024년 상반기에 AI 하드웨어와 관련된 발표가 이어지면서 AI 테마주 거래가 급증하였고, 이와 연계되어 AI 데이터센터 냉각 시스템에 필수적인 구리 수요도 급증하였다. 이와 같이 AI산업의 확장은 구리 수요와 구리선물의 가격을 상승시켜, 구리선물의 거래를 증가시켰다. 특히 구리선물계약은 모두 실물인수도 방식으로 러시아 제재로 인해 공급 부족 현상이 심화되면서 구리선물 만기에 실물을 조달해야 하는 트레이더들이 큰 어려움을 겪었으며, 이러한 공급 차질로 인해 시장참가자들이 가격변동성을 헤지하기 위해 시장에 대거 유입되었다.

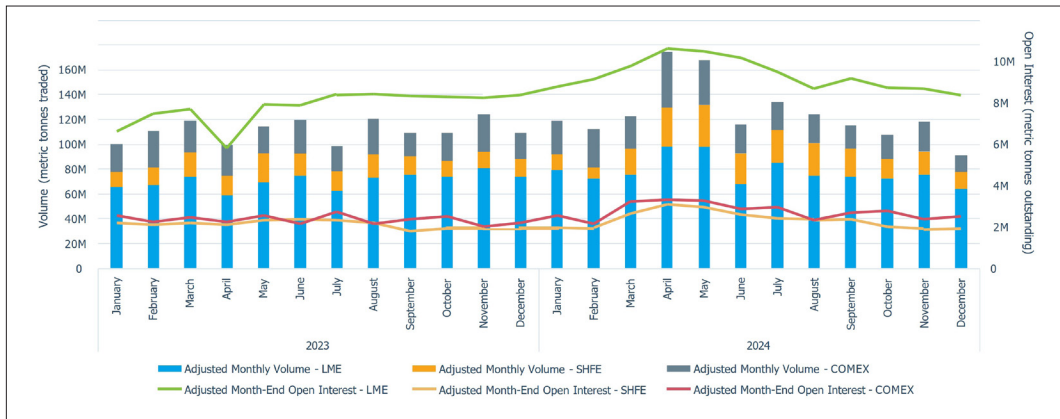
표 7 명목 거래대금 기준 글로벌 상위 15위 일반상품선물

선물	상품	거래소	2024년 명목 거래대금	전년 대비 증감
1	Brent Crude Oil	ICE	22,081,913,793,379	3.9%
2	WTI Crude Oil	NYMEX	16,885,845,949,280	3.0%
3	Low Sulphur Gasoil	ICE	6,741,903,508,175	16.3%
4	WTI Crude Oil	ICE	5,867,797,152,460	-64.2%
5	NY Harbor ULSD	NYMEX	4,751,048,338,369	-0.5%
6	Gasoline RBOB	NYMEX	4,605,124,287,450	3.6%
7	Copper	LME	4,219,698,705,273	19.2%
8	Soybean	CBOT	3,857,882,991,294	-12.1%
9	Henry Hub Natural Gas	NYMEX	3,600,743,143,190	14.4%
10	Copper	Comex	3,047,658,912,600	21.3%
11	Palm Oil	DCE	2,755,517,654,093	21.5%
12	Copper	SHFE	2,735,268,053,249	48.8%
13	Primary Aluminium	LME	2,506,415,991,081	18.6%
14	Steel Rebar	SHFE	2,416,996,860,226	-13.0%
15	Rubber	SHFE	2,385,887,775,121	50.5%

* 자료 : FIA

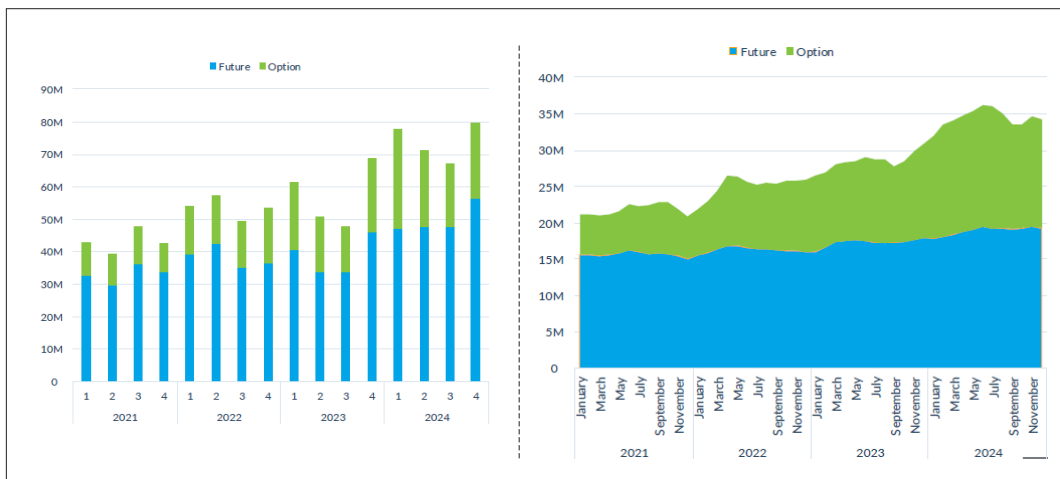
두 번째 주요 동향은 ICE S2F(Swap-to-Futures) 시장의 급성장이다. ICE S2F는 기존 장외에서 체결되던 전력, 천연가스 및 기타 에너지 스왑 계약을 장내 선물로 전환하여 거래하는 구조로, 최근 몇 년간 ICE의 S2F거래량은 지속적으로 증가하여 2024년에는 사상 최고 수준을 기록하였다. 그 배경에는 기후변화에 따른 냉난방 수요의 변동성 증가로 인한 전력 및 가스 변동성 확대, 데이터센터 확장 및 전력 소비 급증으로 인한 헤지 수요 증가 등과 같은 구조적 변화가 있다. 특히, AI, 클라우드 산업의 성장은 대규모 전력 소비와 수요 예측 불확실성을 야기하고 있으며, 이는 에너지 파생상품을 통한 위험 관리 필요성을 더욱 부각시키고 있다. 이러한 흐름 속에서 ICE S2F 시장은 장외 헤지 수요를 장내로 흡수하며, 에너지선물시장에서의 전략적 플랫폼으로 자리매김하고 있다.

그림 6 구리선물 거래량 및 미결제약정



* 자료 : FIA

그림 7 ICE 전력가스상품 거래량(좌) 및 미결제약정(우) 추이



* 자료 : FIA

Ⅲ. 2024년에 제기된 주요 이슈

1. 인도 지수옵션시장의 규제 도입에 따른 거래 급감

인도의 장내 파생상품시장은 2019년 이후 폭발적인 성장세를 보여 왔으며, 2024년 11월 규제 도입 이전까지 명목 거래대금이 무려 30배 이상 증가하였다³⁾. 이러한 성장의 주요 배경으로는 위클리옵션의 도입, 개인투자자의 시장 참여 증가, 온라인 거래플랫폼 확산, 옵션거래의 게임화 등이 꼽힌다. 그러나 시장의 급격한 확장과 함께, 개인투자자의 손실, 시장 왜곡 심화에 대한 우려도 지속적으로 제기되어 왔다. 실제 인도 시장에서 개인투자자의 거래는 전체 거래의 약 33%를 차지하고 있으며, 자기매매 거래자의 거래는 약 50%에 달한다⁴⁾. 이들 자기매매 거래자는 개인의 매매패턴을 기반으로 차익거래 및 고빈도 매매를 수행, 결과적으로 개인의 93%가 손실을 기록한 것으로 보고되었다⁵⁾. 이에 인도증권거래위원회(Securities and Exchange Board of India, SEBI)는 2024년 11월, 개인투자자의 파생상품시장 진입에 대한 6가지 단계적 규제 조치를 단행하였다.

[표 8]에 제시된 여섯 가지 규제안의 핵심은 레버리지 제한, 증거금 요건 강화, 지수옵션 거래에 대한 진입 장벽 확대 등으로, 과도한 리스크 노출을 줄이고 시장 건전성을 회복하는 데 그 목적이 있다.

표 8 인도 주가지수 파생상품시장에서의 6가지 규제안

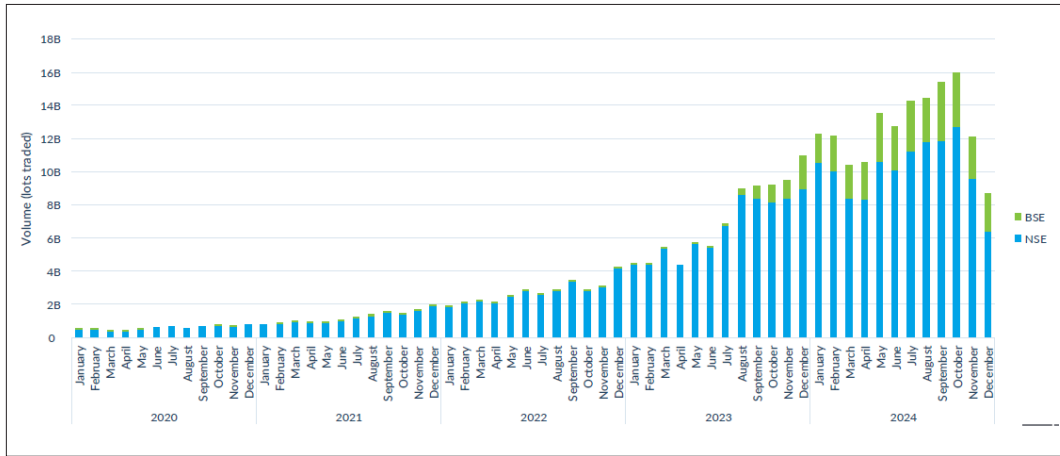
구분	조치	시행시기
1	위클리옵션 상품 수 제한	'24.11.20
2	만기일 추가 증거금 부과	'24.11.20
3	옵션 거래승수 인상	'25.1.1
4	만기일 캘린더 스프레드 거래 시 증거금 할인 미적용	'25.2.1
5	옵션 매수 시 프리미엄 先 징수	'25.2.1
6	일중 포지션 모니터링 강화	'25.4.1

3) FY18, 4.5조 루피(약 76.5조 원)에서 FY24, 138조 루피(약 2,346조 원)로 증가하였다.

4) FY24 1H 기준 자기매매 48.6%, 개인 34.0%, 외국인 9.8%, 기관 4.4%, 기타 3.0%로 나타났다.

5) 2024년 3월 직전 3개월 회계연도 동안 선물·옵션 투자에서 1.8조 루피(30.6조 원)의 손실을 기록하였다.

그림 8 인도 주가지수옵션 월별 거래량 추이



* 자료 : FIA

[그림 8]을 보면, 규제 도입 직후인 2024년 12월, 인도 옵션시장에 즉각적인 충격이 발생한 것을 확인할 수 있다. 2024년 12월의 옵션 명목 거래대금은 전월 대비 37% 급감했고⁶⁾ 대표상품인 Nifty Bank 지수옵션의 거래량은 2024년 10월 46억 계약에서 2024년 11월 28억 계약, 2024년 12월 9억 계약으로 급격한 위축세를 보였다. 이러한 급감은 글로벌 거래량 1위인 NSE와 2위인 BSE 모두에 직접적인 타격을 주었고, 결과적으로 2024년 4분기 글로벌 장내파생상품 전체 거래량은 2021년 2분기 이후 처음으로 감소세를 기록하는 데 크게 영향을 미쳤다.

2. 중국 역내시장 성장

2024년 중국 역내 파생상품시장에서 가장 주목할 만한 변화는 'ETF-주식-선물' 간 유동성 연계 구조의 형성이다. 이러한 구조적 변화는 CSI1000지수⁷⁾선물 거래대금의 급증이라는 결과로 나타났으며, 이는 단기적인 이벤트가 아닌 시장구조의 진화에 따른 현상으로 평가된다.

중국 역내 금융선물시장은 2017년 이후 구조적인 성장세를 지속하고 있으며, 이에 따라 상품 라인업과 거래량도 꾸준히 확대되고 있다. 특히 CSI1000지수선물은 2024년 한 해 동안 거래대금이 전년 대비 170.7% 증가하며, 글로벌 거래 순위도 35계단 상승하는 등 괄목할 만한 성장을 이루었다. 이러한 성장은

6) '24.11월 442조 루피(7,514조 원)에서 '24.12월 280조 루피(4,760조 원)로 감소하였다.

7) CSI300과 CSI500을 구성하는 800개 종목을 제외한 소형주 1000개 종목으로 구성되어 있으며, 중소형 A주 주식의 전반적 성과를 반영한다.

단기적 시장 이벤트가 아닌, 중국 내 여러 금융시장 간 상호 연계성과 유동성 선순환 구조가 정착된 결과로 평가된다. 이러한 구조는 미국 시장에서 이미 입증된 유동성 선순환 모델과 유사하며, 미국에서는 'ETF시장의 성장 → 해당 ETF 기초 주식 유동성 증가 → 추종 선물의 거래 활성화', '선물시장을 통한 차익거래 및 유동성 공급 → ETF시장으로 자금 환류'라는 순환적 유동성 메커니즘이 형성되어 있다. 이 구조는 현·선물 시장 간 상호 보완성을 강화하고 시장 효율성과 투자자 유입을 촉진하는 기반이 된다. 중국에서는 2022년 이후 주식형 펀드 육성을 위한 정책적 지원⁸⁾이 강화되었고, 이에 따라 ETF 시장이 빠르게 성장하였다. 특히 CSI1000 ETF는 중소기업 육성정책과 맞물려 시장의 높은 관심을 받으며, CSI1000 선물시장 활성화의 주요 견인차로 작용하였다.

결과적으로, 중국 파생상품시장에서의 이러한 시장 간 유기적 연계 구조는 단순한 거래량 증가를 넘어 지속 가능한 성장의 토대로 작용하고 있다. 이는 향후 중국 금융시장 전반의 통합성과 효율성 제고에도 중대한 기여를 할 것으로 기대된다.

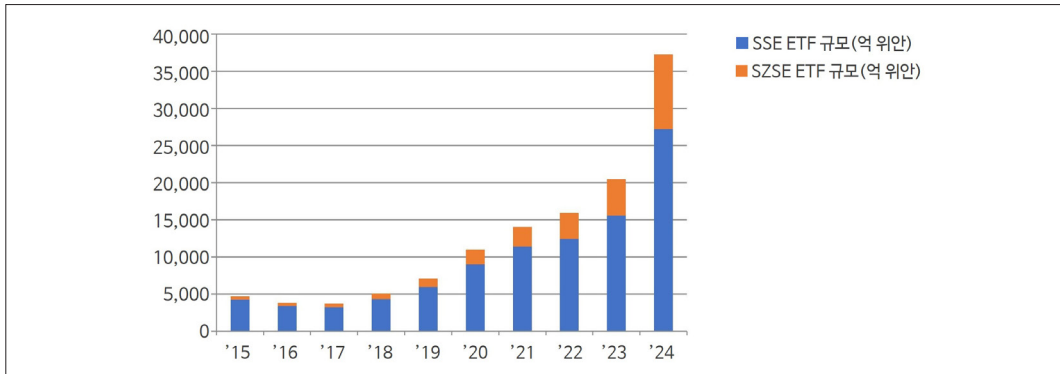
표 9 CFFEX 금융선물 상품 수 및 거래량 추이

연도	상품 수	거래량(계약)			
		계약 수	전년 대비 증감	거래규모	전년 대비 증감
2017	5	12,297,969	34.1%	12.3	35.0%
2018	6	13,605,027	10.6%	13.1	6.2%
2019	7	33,205,191	144.1%	34.8	166.5%
2020	7	57,640,698	73.6%	57.7	65.8%
2021	7	61,016,582	5.9%	59.1	2.4%
2022	10	75,930,890	24.4%	66.5	12.6%
2023	11	84,170,024	10.9%	66.6	0.1%
2024	11	126,701,905	50.5%	95.5	43.4%

* 자료 : FIA

8) 《공모펀드 업계의 고품질 발전 가속화에 관한 의견》을 통해 지수상품의 확대와 강화 지원을 공표하였다.

그림 9 중국 ETF 운용자산 규모



* 자료 : 상해증권거래소

표 10 2024년 중국 ETF 현황

	종목 수	규모(억 위안)
주식	131(79%)	947(85%)
지수	60(36%)	704(63%)
섹터	9(5%)	26(2%)
테마	46(28%)	147(13%)
전략	16(10%)	69(6%)
해외	33(20%)	118(11%)
채권	1(1%)	48(4%)
총계	165(100%)	1,113(100%)

* 자료 : 상해증권거래소

3. ESTR시장의 성장과 거래소 간 경쟁

유럽 단기금리 파생상품시장에서 EURIBOR는 여전히 대표 금리로 기능하고 있으며, 거래량 측면에서도 지배적인 위치를 유지하고 있다. 이는 유럽이 RFR(Risk-Free Rate)로의 전환을 의무화하지 않았고, 동시에 EURIBOR 자체가 지속적인 개혁을 통해 '대표성 요건'을 충족하고 있기 때문이다. 즉, 시장참가자들은 여전히 EURIBOR를 기준금리로 활용할 수 있으며, 이를 대체할 강제성도 존재하지 않는다. 그럼에도 불구하고, ESTR(€STR, Euro Short-Term Rate)의 거래량 및 미결제약정은 꾸준히 증가하고 있어, 시장이 점진적 전환을 준비하고 있는 신호로 해석된다.

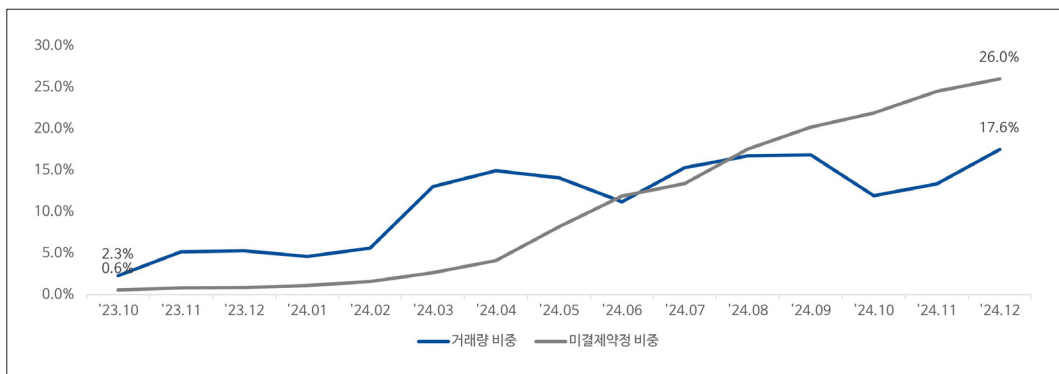
특히 유럽 금융시장의 구조적 전환 가능성을 염두에 둔 주요 거래소들이 ESTR 기반 상품 확장에

적극적으로 대응하고 있으며, 이에 따라 ESTR을 둘러싼 거래소 간 경쟁도 본격화되고 있다. CME, Eurex, ICE는 모두 ESTR을 유럽 금리파생상품시장의 '게임체인저(game changer)'로 인식하며 조기 선점 전략을 펼쳤다. CME는 미국 SOFR 전환 주도 경험을 바탕으로 2022년 10월 가장 먼저 ESTR선물 상품을 상장하며 글로벌 헤지 수요 확보를 시도하였다. 이어 Eurex와 ICE도 2023년 1월 ESTR선물을 상장하며 CME에 대응하였다. 이들 거래소는 인센티브 프로그램 제공, 교차증거금 혜택, 옵션 상품 추가 상장 등의 전략을 병행하며 시장점유율 확대를 위해 노력하고 있다.

2024년 말 기준, 거래량 및 미결제약정 측면에서 CME는 Eurex와 ICE에 비해 열세를 보이고 있다. 이는 ICE와 Eurex는 오랜 기간 EURIBOR시장에서 강력한 고객층과 거래기반을 확보하고 있었던 반면, CME는 EURIBOR시장의 후발주자로서 고객기반이 취약하기 때문이다. 또한 ICE 및 Eurex에서는 EURIBOR-ESTR 간 스프레드 조정 및 헤지 거래가 동일 플랫폼 내에서 가능하나, CME는 이를 지원하지 않아 헤지 전략 운용에 제약이 따른다. 아울러, ICE와 Eurex는 동일 CCP(Central Counterparty Clearing) 내에서 ESTR과 EURIBOR 청산이 가능하여 교차증거금을 통한 비용 절감이 가능하지만, CME는 별도 계좌로 분리 청산해야 하므로 거래비용 부담이 더 크다.

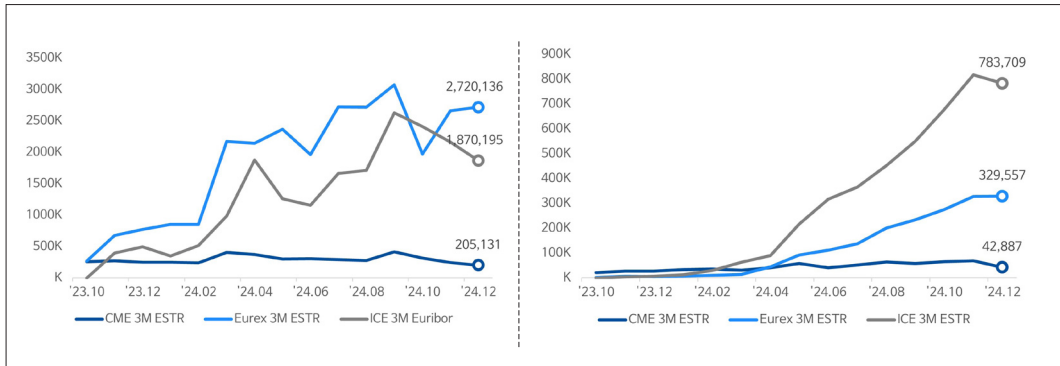
Eurex와 ICE 간 경쟁구도는 각각의 강점에 따라 분화되고 있는데, Eurex는 거래량 기준 우위를 보인다. 이는 유럽 국채선물 중심의 플랫폼 특성상, 고빈도거래자(HFT) 및 장외 헤지 수요자층의 유입이 활발하기 때문이다. 이로 인해 짧은 회전율을 기반으로 한 유동성이 형성되어 있다. 반면 ICE는 미결제약정 기준 압도적인 점유율을 유지하고 있으며, 이는 장기 포지션을 운용하는 기관투자자와의 전통적 관계 기반에서 비롯된 것으로 보인다. EURIBOR 시장에서의 지배력을 바탕으로 ESTR 시장에서도 안정적인 수요 기반을 확보하고 있는 것이다.

그림 10 EURIBOR선물 대비 ESTR선물 비중



* 자료 : FIA

그림 11 거래소별 ESTR선물 거래량(좌) 및 미결제약정(우) 추이

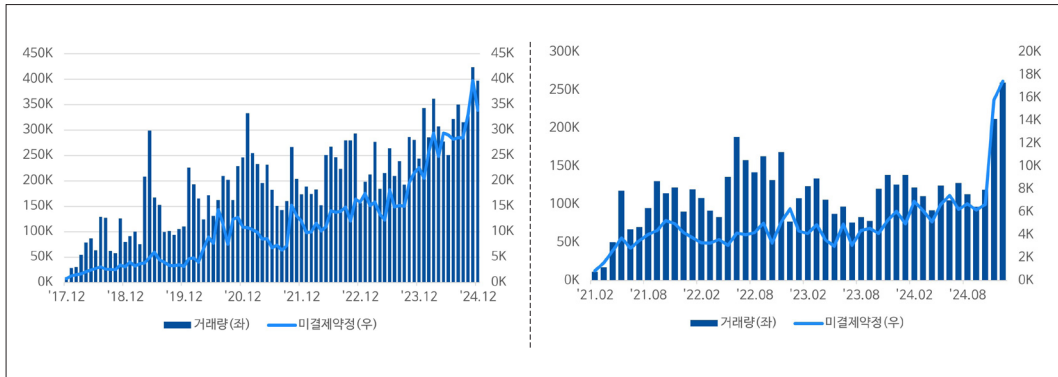


* 자료 : FIA

4. 미국 가상화폐선물 성장의 변곡점 도달

미국의 가상화폐 선물시장은 2023년 하반기부터 거래량 급증이라는 변곡점을 맞이하며, 제도권 수용 기대감에 따라 거래가 활발해지고 있다. 2022년 11월의 FTX 붕괴는 시장에 충격을 안겼지만, 동시에 신뢰할 수 있는 제도권 플랫폼에 대한 기관 수요를 증가시키는 계기가 되었다. 이어 2023년 10월 미국 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission, SEC)가 비트코인 현물 ETF 심사에 착수하면서 시장에서는 제도권 편입 기대가 본격적으로 확산되었고, 이에 따라 비트코인 선물 거래량이 급격히 증가하였다. 2024년 11월 트럼프 대통령의 재당선은 가상자산 관련 규제가 완화될 것이라는 기대감을 자극하며 기관투자자의 참여를 한층 촉진하는 계기가 되었다. 그 결과, 2024년 CME의 비트코인 선물 거래량은 전년 대비 67.4% 급증하였으며, 마이크로 비트코인 선물(Micro Bitcoin Futures)은 무려 371% 증가하며 소형 투자자 및 정밀 포지셔닝 수요 증가를 반영했다. 이더리움 선물(Ethereum Futures)도 트럼프 당선 직후인 2024년 11월 이후 거래량과 미결제약정이 2배 이상 증가하며 강력한 상승세를 기록하였다.

그림 12 CME 비트코인(좌)·이더리움(우) 선물 거래량 및 미결제약정 추이



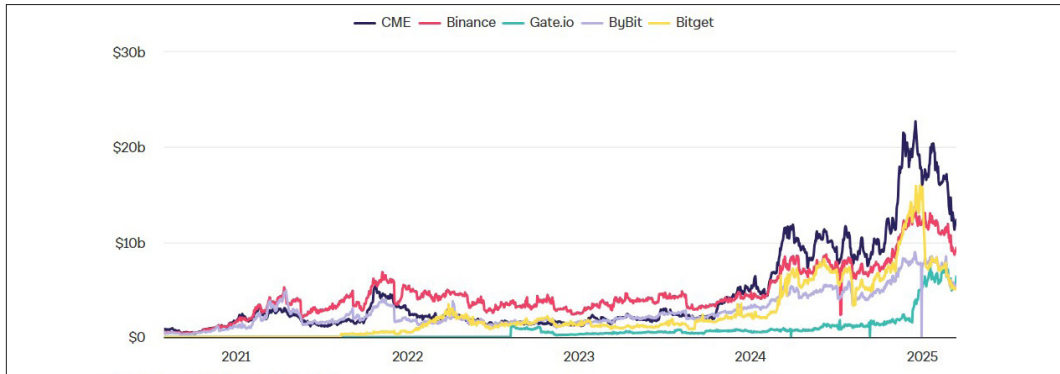
* 자료 : FIA

표 11 미국 내 거래소별 2024년 비트코인 선물 거래 현황

거래소	계약크기 (bitcoin)	'24년 거래량	전년 대비 증감	'12월 미결제약정	전년 대비 증감
CME	5	23,464,260	67.4%	171,270	51.0%
CME	0.1	1,211,914	370.7%	1,840	5.5%
Coinbase	1	251,705	N/A	1,000	N/A
Coinbase	0.01	376,225	34.4%	486	129.8%
B3	0.1	2,260,831	N/A	109	N/A
Eurex	1	30,861	-53.6%	51	466.7%
Coinbase	1	86,711	-40.9%	29	-72.1%
MATba ROFEX	0.1	614	61.5%	25	33.5%
APEX	0.05	6,683	-77.9%	2	-95.3%
Cboe Digital	0.1	3,733	N/A	1	N/A

* 자료 : FIA

특히 주목할 점은 기관투자자의 유입 확대와 함께 제도권 시장인 CME의 시장 내 위상이 급격히 강화되고 있다는 점이다. 기관 비중이 높은 CME는 2023년 말부터 미결제약정이 급증하며 시장점유율을 빠르게 확대해 나갔으며, 2024년 기준 글로벌 가상자산 선물시장에서 미결제약정 1위 거래소로 부상하였다. 이는 CME가 규제 신뢰성과 청산 안정성을 보장하는 제도권 거래소로서의 지위를 강화하고 있음을 시사한다.

그림 13 글로벌 상위 5개 거래소의 비트코인 선물 미결제약정액 추이

* 자료: The BLOCK

한편 비트코인 가격 상승은 파생상품 구조에도 명확한 영향을 미쳤다. 비트코인 가격이 상승함에 따라 원 선물(standard product, 5 BTC) 단일 계약 거래금액이 커져 개인 및 소형 기관투자자들이 마이크로상품(0.1 BTC)으로 이동하는 경향이 뚜렷하게 나타났다. 마이크로 상품은 거래 부담이 적고 세밀한 포지셔닝이 가능하므로, 비트코인 가격 상승과 함께 마이크로 상품의 시장 내 비중이 동반 확대되는 것으로 추정된다. 구체적으로, 비트코인 가격이 약 \$2만 수준일 때 마이크로 비트코인 상품의 거래 비중은 약 15% 수준이었으나, 가격이 \$10만 수준까지 상승할 경우, 비중은 약 65%까지 확대되는 것으로 나타났다.

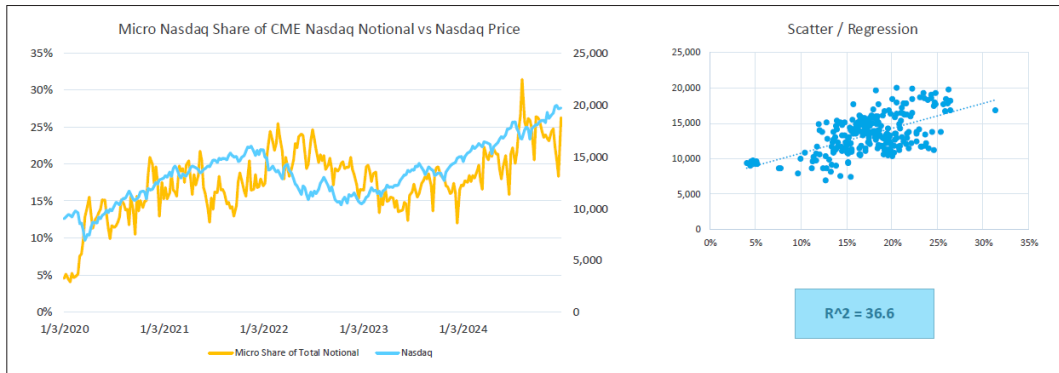
IV. 2024년에 지속된 주요 이슈

1. 마이크로선물 성장 지속

CoViD19 팬데믹 이후 최근 4~5년간 미국 파생상품시장에서 개인투자자의 지속적 유입은 구조적 변화를 야기하고 있으며, 마이크로 상품의 수요 증가로 이어지고 있다. 이러한 추세는 2024년에도 지속되고 있으며, 특히 마이크로 Nasdaq100 선물의 명목 거래대금은 전년 대비 72% 증가, 원 선물(standard product)의 증가율(+31%)을 2배 이상 상회하였다. 또한 Nasdaq100지수와 마이크로 거래비중 간 높은 정(+)의 상관관계가 뚜렷하게 나타나며, 개인투자자의 상승장에서 시장 참여가 더욱 활발함을 시사한다.

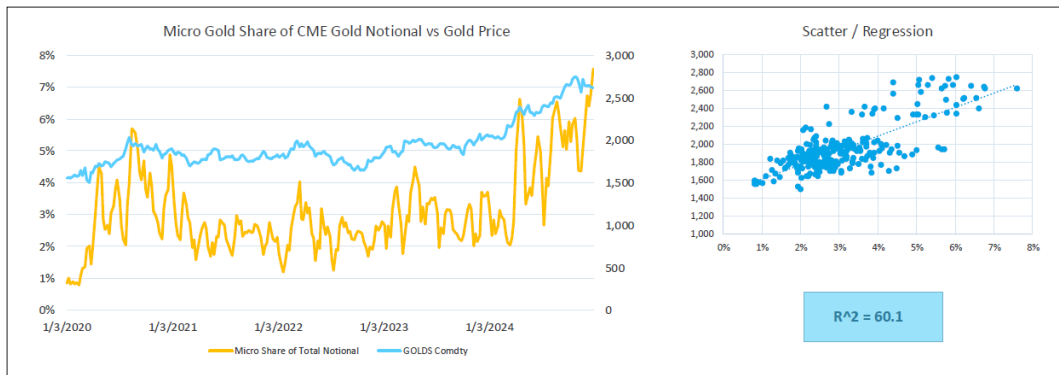
이러한 경향은 금 선물시장에서도 동일하게 관찰되며, 특히 마이크로 금선물은 금 가격 상승기마다 개인의 참여 증가가 두드러지며, 개인 수요가 시장 유동성을 뒷받침하는 구조가 점차 고착화되고 있다.

그림 14 Nasdaq100지수와 마이크로 Nasdaq100 비중과의 관계



* 자료: FIA

그림 15 금가격과 마이크로 금선물 비중과의 관계

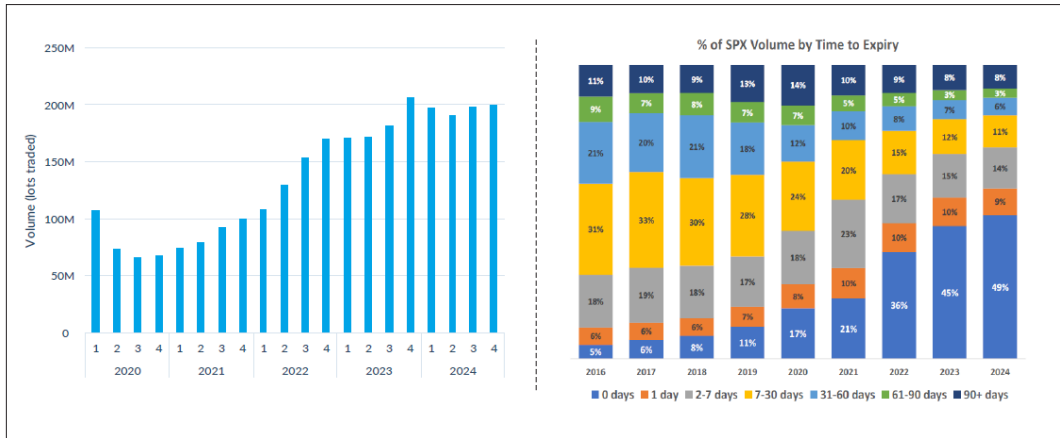


* 자료: FIA

2. 위클리옵션 확대

개인뿐 아니라 기관투자자의 파생상품 운용 전략 또한 진화하고 있으며, 특히 위클리옵션(Weekly Options) 및 제로데이옵션(ODTE, same-day-expiry option)의 활용이 가파르게 증가하고 있다. 2024년에는 위클리옵션의 만기 다양화와 함께, ODTE 옵션 상품군이 확장되며 파생상품시장의 구조에 새로운 변화를 가져왔다.

그림 16 S&P500 옵션 분기별 거래량(좌) 및 옵션 만기별 비중(우)



* 자료: FIA

초기에는 개인투자자 중심의 거래가 주를 이뤘지만, 현재는 기관투자자도 유동성 공급, 고빈도매매, 변동성 헤지 전략을 위해 적극적으로 진입하고 있다⁹⁾. 특히 ODTE 옵션은 주식시장을 넘어 10년물 미국 국채 옵션, 금·원유의 원자재 등 기관투자자가 활발하게 활동하는 영역으로 확산되고 있다. 이들 시장에서의 당일 만기 옵션의 활용도 증가는 시장 예측력, 리스크 조절 정밀도, 거래 비용 최적화를 중시하는 전략의 확산을 반영한다.

향후에는 더 많은 자산군과 거래소에서 초단기옵션 상품이 등장할 가능성이 높으며, 시장의 전반적인 구조 역시 이를 중심으로 고빈도매매, 차익거래, 정밀한 리스크 관리 전략이 강화될 것으로 예상된다. 또한 이러한 흐름은 장기적으로 옵션시장 유동성 확대, 거래 효율성 제고, 변동성 구조 변화 등 구조적 영향으로 이어질 것으로 예상된다.

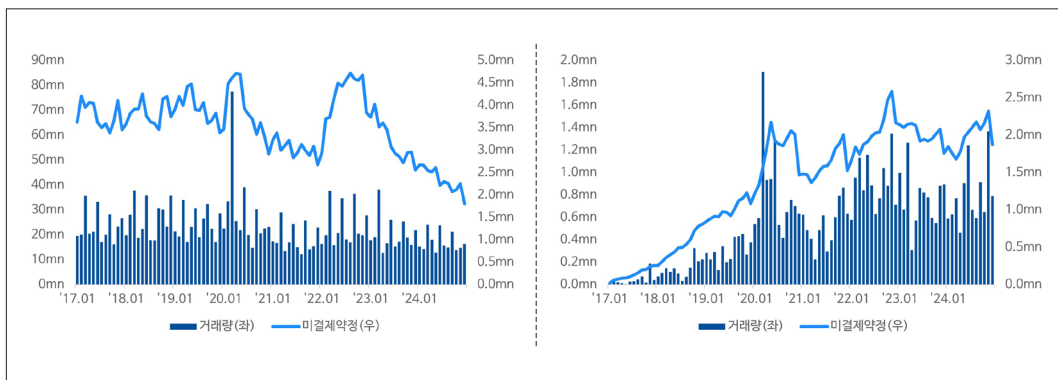
9) 2024년말 기준 Cboe SPX ODTE옵션시장에서 기관의 거래비중은 절반 정도를 차지하는 것으로 나타났다.

3. 장외상품의 장내화 진전

글로벌 금융위기 이후, 유럽을 중심으로 파생상품 시장에 대한 규제가 대폭 강화되었으며, 이는 총수익스왑(TRS)의 대안 상품으로서 총수익선물(TRF)의 급성장을 촉진하고 있다. 대표적 규제로는 MiFID II(Markets in Financial Instruments Directive II) 및 MiFIR(Markets in Financial Instruments Regulation) 개정, 비청산 장외파생상품에 대한 증거금 교환 의무 도입 등이 있다. 특히 비청산 상품에 대한 개시증거금 제도의 최종 단계¹⁰⁾가 2022년 9월부터 시행되면서, 규제 대상 기업이 주식스왑(Equity swap)을 거래할 경우 약 15%의 개시증거금이 부과되고 있다. 이러한 제도 변화는 거래비용을 급격히 증가시키며, 장외상품의 장내 이전(futurization)을 유도하고 있다. 특히 주식스왑은 구조의 복잡성과 비표준성으로 인해 중앙청산 적용이 어렵고, 담보 요건, 가격 결정 메커니즘, 신용위험관리 측면에서 유연성이 크기 때문에 규제 회피보다는 장내 대체 수단 개발이 활발히 이루어지고 있다.

주식스왑의 장내화를 위한 전략은 유사한 수익구조를 가진 선물 상품(futurized product)을 개발하여 중앙청산 체계에 편입시키는 방식으로 진행되고 있다. 대표적인 예는 Eurex의 Euro Stoxx 50 총수익선물로, 도입 이후 기존 Euro Stoxx 50 선물의 미결제약정을 상회할 정도로 성장하여 분화상품이 아닌, 자체 상품으로 당당히 자리잡고 있다.

그림 17 Euro Stoxx 50 선물(좌) 및 총수익선물(우)



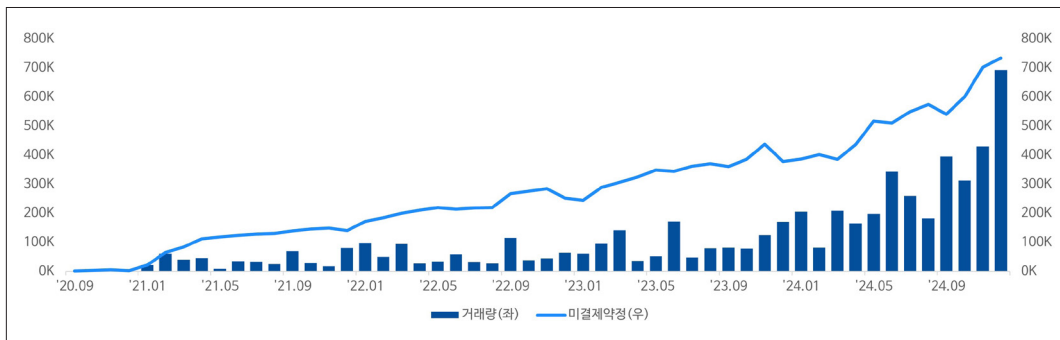
* 자료: FIA

10) 대상기관 거래잔액: \$80억, €8bn, 10조원

CME의 이자비용조정 총수익선물(Adjusted Interest Rate TRF, AIR TRF)도 2024년 들어 거래량이 약 2배로 급증하며 빠르게 성장 중이다. 특히 이자비용조정 총수익선물은 TRS 구조에서 발생하는 금융비용(funding cost)을 조정하여 상품화한 형태로, 실제 금융기관의 헤지 수요에 부합한다. 이에 주식 레포 및 전통적 주식스왑을 대체할 수 있는 수단으로 주목받고 있으며, 헤지 효율성과 비용 절감 효과를 동시에 제공한다.

이러한 흐름은 파생상품시장의 규제 회피가 아닌 구조적 재편을 의미하며, TRS 시장의 장내 대체 수요 지속 확대, 복제형 선물상품의 상품 라인업 다양화, 금융기관의 TRF 활용도 증가 및 CCP 중심의 거래 구조 정착 등 시장의 방향이 더욱 확대될 것으로 예상된다.

그림 18 CME S&P500 이자비용조정 총수익선물 월별 거래량 및 미결제약정



* 자료: FIA

4. ETF옵션의 성장 지속

2008년 글로벌 금융위기를 계기로 전 세계 금융시장은 안전성과 효율성을 동시에 추구하는 방향으로 구조적 전환을 겪었다. 특히 금융위기 이후 패시브 투자전략의 확산과 함께 ETF의 유용성이 재조명되면서, 글로벌 ETP(Exchange Traded Product) 시장은 연평균 21%의 성장률을 기록하며 빠르게 확대되었다. 이러한 ETF 기반 투자수단의 확산은 ETF를 기초자산으로 하는 파생상품, 특히 ETF 옵션시장의 동반 성장을 촉진하였다.

ETF 옵션은 초기에는 기관투자자의 헤지 및 전략적 포지셔닝 수단으로 활용되었으나, CoViD19 팬데믹 이후에는 개인투자자의 급격한 시장 참여 확대와 맞물려 거래구조와 수요 성격에 근본적인 변화가 발생하였다. 팬데믹 시기 낮은 금리, 풍부한 유동성, MTS(Mobile Trading System) 등 거래플랫폼의 확산은 개인투자자의 진입장벽을 낮추었고 ETF옵션은 레버리지 투자수단으로 각광받으며 투기적

수요까지 확대되었다.

이러한 흐름은 거래량 데이터에서도 명확하게 확인된다. 2024년 글로벌 ETF 옵션 거래량은 전년 대비 26.1% 증가한 68억 계약을 기록하였으며, 최근 5년간 연평균 32.1%의 높은 성장률을 기록하고 있다. 시장구조 측면에서 보면, 미국이 전체 거래량의 68.1%를 차지하며 주도적인 위치를 유지하고 있으며, 미국 내 주요 거래소들은 ETF 옵션 상품을 적극적으로 상장하며 기관은 물론 개인투자자의 수요를 유인하고 있다.

흥미로운 점은 단일 거래소 기준으로는 브라질의 B3가 31.5%의 비중을 차지하며 세계 최대 ETF 옵션 거래소로 부상하였다는 것이다. 브라질 시장은 특히 주식 및 통화 관련 ETF에 대한 단기적 방향성 베팅과 투기적 수요가 활발하며, 이를 반영한 옵션시장도 빠르게 성장하고 있다. 반면, 캐나다, 독일, 대만, 프랑스 등 기타 국가에서는 아직 ETF 옵션시장이 아직 미성숙한 단계에 머무르고 있다. 이러한 국가는 ETF 자체의 확산 정도, 파생상품시장에 대한 개인 참여율, 거래소의 상품 개발 역량, 규제 환경 등 복합적 요소에서 제약 요인을 찾을 수 있으며, 향후 상품 다변화 및 제도 개선을 통해 시장 활성화가 이루어질 수 있을 것으로 보인다.

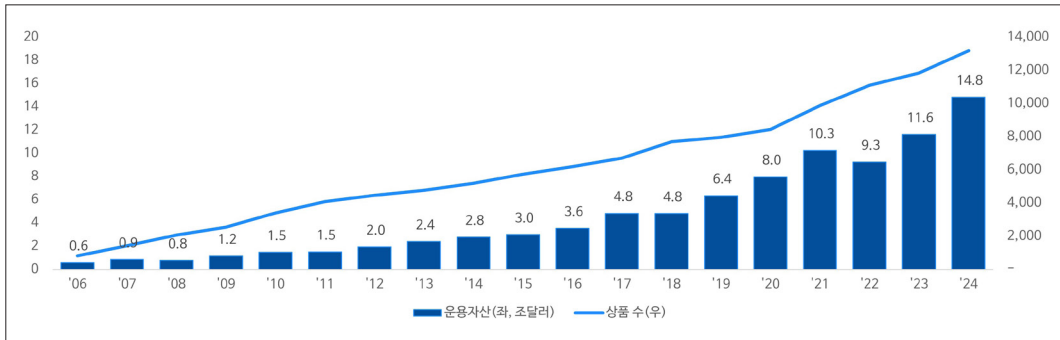
결론적으로 ETF 옵션시장은 금융위기 이후 패시브 투자 확대라는 구조적 변화에 팬데믹 이후의 개인투자자 급증이라는 수요 변화가 더해지면서, 단기 유행을 넘어선 지속 가능한 성장 국면에 진입하고 있다. 향후에는 보다 다양한 ETF 기초자산을 기반으로 한 옵션 상품들이 상장될 것으로 보이며, 각국의 제도적 수용성과 거래소 전략에 따라 글로벌 시장 내 점유율 경쟁도 더욱 치열해질 것으로 예상된다.

표 12 국가 및 거래소별 '24년 ETF 옵션 거래 현황

국가	거래량 (만계약)	비중	거래소	거래량(만계약)	비중
미국	465,936	68.1%	NYSE Arca	63,206	9.2%
			Cboe Options Ex	48,888	7.1%
			Nasdaq PHLX	41,729	6.1%
			Cboe EDGX Options Ex	40,525	5.9%
			NYSE Amex	37,988	5.6%
			Boston Options Ex	31,032	4.5%
			Nasdaq ISE	30,071	4.4%
			MIAX Options	27,942	4.1%
			Nasdaq Options Market	21,482	3.1%
			MIAX Pearl	19,419	2.8%
			MIAX Emerald	18,089	2.6%
			Cboe BZX Options Ex	18,077	2.6%
			Cboe C2 Options Ex	15,652	2.3%
			MEMX Options	14,187	2.1%
			Nasdaq MRX	14,117	2.1%
			Nasdaq BX Options	11,852	1.7%
			Nasdaq GEMX	9,041	1.3%
			MIAX Sapphire	2,640	0.4%
브라질	215,398	31.5%	B3		
캐나다	2,604	0.4%	TMX		
독일	12.3	0.00%	Eurex		
대만	4.8	0.00%	TaiFEx		
프랑스	0.5	0.00%	Euronext		

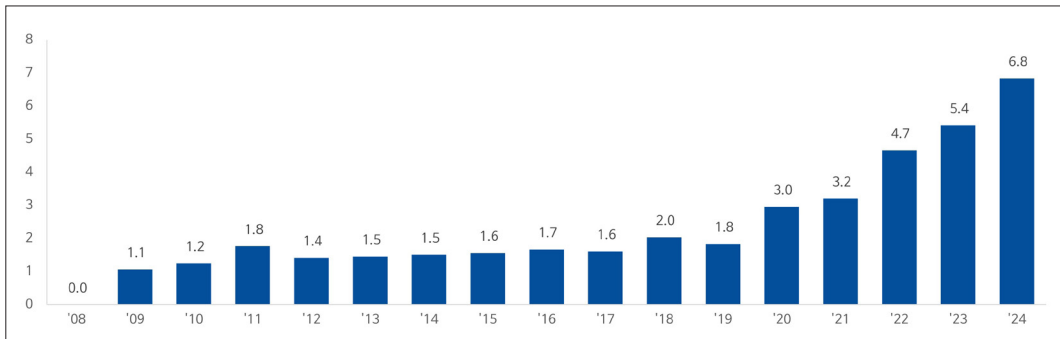
* 자료: FIA

그림 19 글로벌 ETP 운용자산 및 상품 수



* 자료: ETFGI

그림 20 글로벌 ETP 옵션 거래량



* 자료: FIA

V. 국내 시장에서의 시사점

1. 옵션: 글로벌 성장 견인 vs 국내 활용도 저조

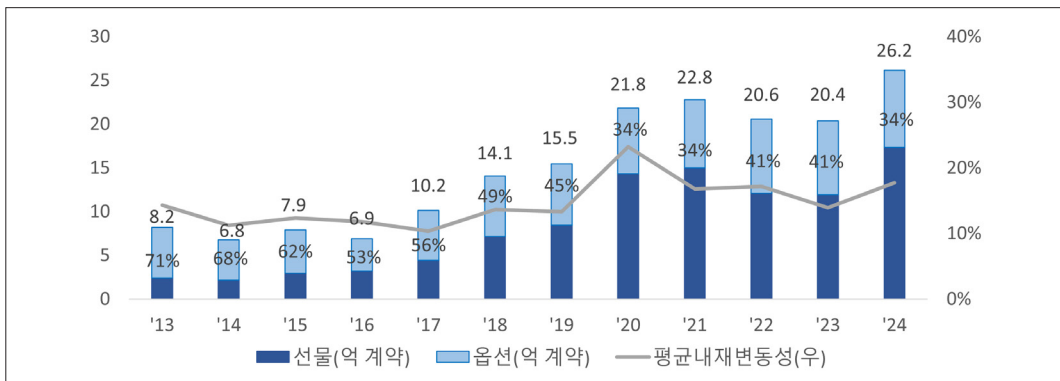
2024년 글로벌 장내 파생상품시장에서 거래량 성장을 주도한 핵심 동력은 옵션이었다. 글로벌 전체 거래량 증가율 51% 중 99.5%가 옵션 증가에서 기인하였으며, 선물 거래량은 전년 대비 1.2% 증가에 그친 반면, 옵션 거래량은 63.8% 증가하여 시장의 중심축으로 자리잡았다.

그러나 국내 시장은 이와는 상반된 양상을 보이고 있다. 국내 시장의 경우, 전체 거래량이 증가하는 변동성 확대기에도 증가분의 대부분이 선물에서 발생하는데 수량 기준으로 선물은 45%, 옵션은 단 4.3% 증가하였다.

이에 따라 옵션 비중은 오히려 감소하였고 전체 시장구조에서 옵션의 역할이 축소되는 양상이 심화되고 있다.

구체적으로, 연도별 국내 총 장내 파생상품 거래량과 옵션 비중을 살펴보면, 옵션이 차지하는 비중이 구조적 하락세를 나타내고 있음이 명확하게 드러난다. 2013년에는 전체 옵션 거래량이 8.2억 계약 수준이었으며, 옵션 비중이 71%를 차지할 정도로 시장 내 옵션 비중이 절대적이었다. 그러나 2018년에는 전체 거래량이 14.1억 계약으로 증가했음에도 불구하고, 옵션의 비중은 49%로 절반 이하로 하락하였다. 2019년에는 거래량이 15.5억 계약으로 소폭 늘어났으나, 옵션 비중은 45%까지 떨어졌고, 2020년에는 전체 거래량이 21.8억 계약으로 급증하는 과정에서도 옵션의 비중은 34%로 추가 하락하였다. 이후 2023년에는 거래량이 다소 줄어든 20.4억 계약 수준이었지만 옵션의 비중은 일시적으로 41%까지 회복되었다. 그러나 2024년 들어 전체 거래량이 26.2억 계약으로 다시 크게 증가한 반면, 옵션 비중은 34%로 재차 하락하였다.

그림 21 KRX 파생상품 연도별 거래량(억 계약): 선물 vs 옵션



주) 막대그래프에 표기된 수치는 총 거래량(억 계약)과 옵션의 비중(%)

현재 국내 옵션시장에는 KOSPI200을 기초로 하는 월물옵션과 위클리옵션, 미니옵션 그리고 Kosdaq150옵션, 개별주식옵션이 상장되어 있는데, 이 중 변동성 변화와 무관하게 거래가 증가한 상품은 프리미엄이 낮은 위클리옵션과 주식옵션 뿐인 것으로 나타난다. KOSPI200 월물옵션은 2020년 이후 거래대금이 지속적으로 감소 중이며, 미니옵션과 Kosdaq150옵션은 2021년 이후 거래대금이 지속적으로 감소 중으로, 특히 2024년에는 거래대금이 두드러진 감소세를 보인다. 이로 인해 2024년의 옵션 거래량(8.8억 계약)은 2013년 이후 최대치를 기록했음에도 거래대금¹¹⁾은 4년 연속 감소세 지속('20년 → '24년 -29.7%) 중이다.

11) '20년 202조원 → '21년 199조원 → '22년 189조원 → '23년 156조원 → '24년 142조원 등과 같이 감소세를 나타내고 있다.

이는 옵션의 거래자 유형 및 활용 방식이 다양하지 못하고, 이로 인해 상품구성도 선물에 편중되어 있기 때문으로 판단된다.

2. 비트코인 선물 상장: 마이크로 전략으로 제도권 진입 가속

미국은 2017년 CME와 Cboe(Chicago Board Options Exchange)에서 비트코인 선물을 최초 상장한 이후, 현물 ETF보다 선물 ETF를 우선 승인하는 전략으로 가상자산의 제도권화를 추진해왔다. 이는 비트코인 현물은 비규제 거래소에서 거래되어 가격 조작, 거래소 간 시세 차, 낮은 유동성 등의 리스크가 존재하는 반면, 선물은 규제된 거래소에서 청산 및 감독이 이루어져 투명성과 신뢰성이 확보되기 때문이다. 이러한 이유로 ICE(2021년 12월), Eurex(2022년 9월) 등 주요 유럽 거래소들도 비트코인 선물을 상장하였으며, 최근에는 아시아 주요국들도 정규 거래소 기반의 비트코인 선물 상장을 본격화하고 있다. 도지마상품거래소는 2025 회계연도 내 비트코인 선물 상장을 목표로 준비 중이며, SGX는 2025년 하반기, 기관 및 전문 투자자 대상 무기한 비트코인 선물(perpetual bitcoin futures)을 상장할 예정이다. 이 상품은 만기 없이 무기한으로 유지되며, 구체적 상품 명세는 싱가포르 통화청(Monetary Authority of Singapore, MAS)의 최종 승인 후 발표할 예정이다. HKEx(Hong Kong Exchange and Clearing)는 2024년 4월, 비트코인 및 이더리움 현물 ETF 거래를 개시하였으며, 이들 ETF와 연계된 파생상품 개발도 적극 검토 중이다.

이처럼 가상자산 선물은 글로벌 제도권 도입의 핵심 인프라로 작동하고 있으며, 특히 정규 거래소를 기반으로 한 상장 구조가 각국 금융당국의 규제 수용을 이끄는 매개로 기능하고 있다. 이러한 흐름 속에서 한국도 비트코인 선물 상장을 조속히 구체화할 필요가 있다. 국내 금융당국도 점진적 제도권 수용 기조로 전환 중이며, 2025년 3분기 중 기관투자자 대상 가상자산 투자지침¹²⁾을 발표할 예정이다. 미국의 선물 → 선물 ETF → 현물 ETF 순의 상장 승인 사례와 마찬가지로, 비트코인 선물을 우선 상장하는 접근이 제도적, 시장적 리스크를 최소화할 수 있으며, 이는 향후 선물 ETF와 현물 ETF로 이어지는 단계적 확장을 위한 기초가 될 수 있을 것으로 보인다.

구체적으로는 0.1BTC 이하의 마이크로 비트코인 상품을 우선 상장하는 전략이 유효할 것으로 판단된다. 이는 기관과 소형 투자자 모두의 접근성을 높이고 시장 유동성과 전략적 활용도를 확보하는 데 효과적이며, 특히 비트코인 가격과 마이크로 선물 간 높은 정(+)의 상관관계를 고려할 때, 가격 상승기에

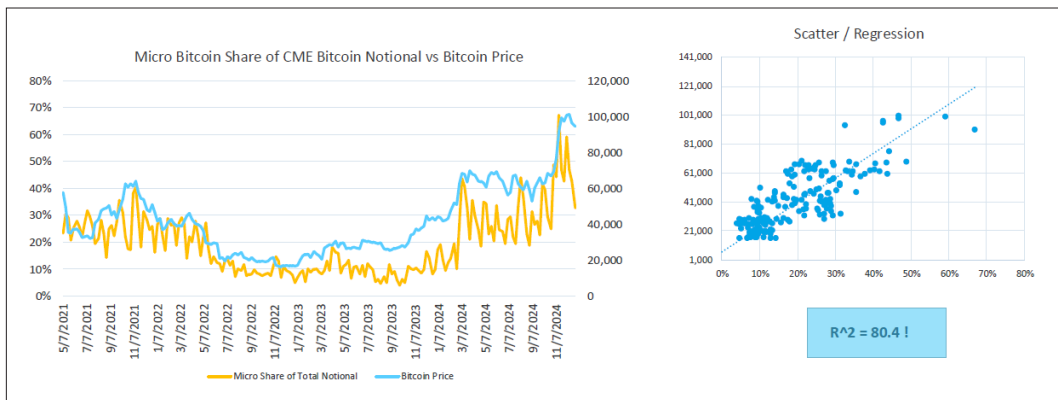
12) 자산운용사, 보험사, 연기금 등 전문투자자를 비롯, 상장기업, 비영리법인, 가상자산거래소 등을 위한 맞춤형 규제안 포함 예정

마이크로 상품 수요가 급격히 증가할 가능성이 높을 것으로 보인다.

[그림 22]를 보면 CME 마이크로 비트코인 선물의 거래 비중이 비트코인 가격 상승에 따라 증가하는 경향이 확인되는데, 비트코인 가격이 \$7만 후반대일 때 마이크로 선물의 거래 비중은 약 50%이나 비트코인 가격이 \$10만 수준에 도달하면 마이크로 선물 비중은 약 65%까지 증가한다. 즉 고액 단일 계약 상품은 가격 상승 시 시장 진입 장벽으로 작용할 수 있으며, 소형 단위 상품이 유연한 투자 수단으로 대체됨을 고려할 필요가 있다.

현재 글로벌 가상자산 시장은 제도 수용과 상품 혁신이 병행되는 이중 구조의 발전 단계에 있으며, 국내 또한 이 흐름에 선제적으로 대응할 필요가 있다. 마이크로 기반의 비트코인 선물을 첫 단계로 삼아, 규제 적합성과 시장 수요를 동시에 만족시키는 전략은 한국의 가상자산 파생상품시장의 제도화와 국제 경쟁력 강화의 새로운 단계로 진입시키는 핵심 경로가 될 수 있다.

그림 22 비트코인 가격과 CME 마이크로 비트코인 선물 비중과의 관계



* 자료: FIA

3. 개인투자자 기반: 글로벌 확대 전략 vs 국내 위축 우려

최근 글로벌 파생상품시장은 개인투자자를 핵심 성장축으로 삼아 시장구조를 재편하고 있다. 특히 CME를 중심으로 한 북미 거래소들은 마이크로 선물의 급격한 성장세에 힘입어 개인 중심의 거래기반을 빠르게 확대 중이다. 마이크로 상품은 낮은 거래단위, 정밀한 포지셔닝, 낮은 증거금 부담 등을 통해 개인의 시장 진입 장벽을 대폭 낮추는 효과를 제공하며, 이에 따라 개인은 단기 레버리지 투자뿐 아니라 포트폴리오 다양화와 리스크 헤지 전략에도 점차 활용폭을 넓히고 있다. 홍콩, 대만 등 아시아 거래소도 단기지수옵션, 고변동성선물 등 개인 친화형 상품을 잇달아 상장하며 개인 수요를 적극 유치하고 있다.

이와는 대조적으로, 국내 파생상품시장에서 개인투자자의 비중은 지속적으로 감소하고 있으며, 높은 증거금 요건, 복잡한 거래 절차, 개인에 대한 규제 등이 복합적으로 작용하면서 개인의 시장 진입을 제한하고 있다. 더욱이, 국내에서는 개인의 파생상품 거래를 투기적으로 간주하는 문화적, 정책적 인식이 잔존해 있으며, 이는 개인 유입 확대의 근본적 장애 요인으로 작용하고 있다. 하지만 개인 중심의 시장 확대는 글로벌 트렌드로 이미 자리잡고 있으며, 특히 아시아권 개인의 유입이 글로벌 시장의 핵심 동력으로 작용 중이다.

이러한 상황에서 KRX는 글로벌 시장 사례를 참조하여 시장 설계를 재정립할 필요가 있다. 무엇보다, KOSPI200 및 주요 종목을 대상으로 표준-미니-마이크로 상품을 계단식으로 구성함으로써 투자자의 자산 규모 및 리스크 선호도에 따른 선택권을 제공할 수 있다. 이는 선진국 시장에서 검증된 투자자 맞춤형 상품 구조이며, 기관-개인 간 접근 격차를 완화하는 데에도 유효하다. 또한 불필요한 국내 규제와 해외 시장과의 괴리를 점검하고 글로벌 스탠더드에 부합하는 규제 수준으로 재조정해야 한다. 특히 마이크로 상품과 단기 만기 옵션 등은 높은 유동성과 시장 안전장치가 전제된 상품군으로 지나치게 제한적인 규제보다는 거래 가이드라인 중심의 접근이 필요하다. 아울러, 레버리지 상품에 대한 리스크 교육, 거래 플랫폼 내 위험 경고 등 정보 제공 강화, 투자자 분류에 따른 맞춤형 정보 시스템 구축 등을 통해 자율적 판단을 기반으로 한 책임 투자 환경 조성이 필요할 것으로 보인다.

4. 장외상품 장내화: 글로벌 상품 개발 vs 국내 청산 기반 확대

구미거래소에서는 최근 장외 파생상품의 장내화(futurization) 흐름이 가속화되고 있으며, 대표적 사례로 총수익선물(Total Return Futures, TRF)이 독립적 상품군으로 자리매김하고 있다. 장내화 상품은 단순히 거래 플랫폼을 옮기는 수준을 넘어, 기관의 복잡한 헤지 전략 수용, 비정형 계약구조 대응, 자본규제 회피 수요를 장내 안전한 거래구조 하에 수용하는 등의 구조적 기능을 수행한다. 즉 거래 안정성과 규제 대응력을 동시에 확보할 수 있다는 점에서 제도 기반 유동성 확보 수단으로 각광받고 있다.

국내에서도 증거금 규제를 적용받고 있는 기관을 중심으로 장외 파생상품의 장내화 수요가 존재하지만, 그 규모가 크지 않고 장내의 상품 및 시장 특성의 차이로 인해 실제 장내 복제 상품으로 유입되는 거래는 제한적일 가능성이 있다. 따라서 규제로 인한 장내화 수요가 발생할 경우, 우선 CCP 장외 청산 대상 상품을 확대함으로써 장내화 수요를 흡수하는 것이 효과적일 수 있다. 만일 시장 수요는 충분하지만, 상품구조의 유연성으로 인해 중앙 청산이 어려울 경우에는 복제상품(futurized products)의 개발 및 상장을 검토해 볼 수 있을 것이다.

5. ETF 유동성: 글로벌 파생 연계 확대 vs 국내 전략 정비

미국은 SPY, QQQ 등 주요 ETF를 기초자산으로 하는 파생 거래가 활발하며 ETF-선물-옵션 간 유기적 거래구조를 통해 풍부한 유동성을 확보하고 있다. 중국도 동일 지수를 기반으로 한 ETF와 지수선물상품의 병렬 상장을 통해 ETF-선물-현물 간 유동성 선순환 구조를 정착시켜 가고 있다. 이러한 구조는 ETF 현물의 유동성 확대, 선물-옵션의 가격 효율성과 거래량 증대, 헤지 및 차익거래 전략 수요의 집중 등 효과를 발휘한다.

특히 최근 글로벌 시장에서는 ETF옵션이 ETF선물보다 더 빠른 성장세를 보이고 있으며, 최근 5년간 연평균 32.1%의 높은 성장률을 기록하고 있다. 이는 ETF옵션이 단순 거래 상품이 아니라 투자전략 운용의 핵심 수단으로 자리매김하고 있음을 의미한다.

국내 ETF시장은 상품 수, 유동성, 회전율 측면에서 선진국 수준에 근접하고 있음에도 불구하고, ETF 기반 선물 거래량은 미미하며 ETF옵션은 아직 한 종목도 상장되어 있지 않다. 이는 ETF 기반 파생상품시장의 구조적 공백이며, ETF-선물-옵션 간의 유기적 생태계를 형성하지 못하고 있는 현 주소를 반영한다.

해외 사례를 볼 때, ETF옵션은 실제 유동성과 전략 운용의 핵심 도구로, 정교한 투자 및 헤지수요 확대에 효과적으로 대응할 수 있으므로, 국내도 ETF기반 전략을 재정비할 필요가 있으며, 고유동성 ETF를 기초로 하는 옵션상품을 상장하고 차익거래·헤지·전략운용 수요를 적극 유도할 필요가 있다.

참고문헌

- BIS, OTC Derivatives Statistics at End-June 2023.
- FIA. (2024). Trends in ETD Trading Q1 2024.
- FIA. (2024). Trends in ETD Trading Q2 2024.
- FIA. (2024). Trends in ETD Trading Q3 2024.
- FIA. (2025). 2024 Annual ETD Volume Review.
- Guroola-Perez, P., Lin, K. and Speth, B. (2022). Retail Trading: An Analysis of Global Trends and Drivers. WFE.
- Huang, W. and Todorov, K. (2022). The Post-Libor World: A Global View from the BIS Derivatives Statistics. BIS.
- ISDA. (2023). Key Trends in the Size and Composition of OTC Derivatives Markets in the First Half of 2023.
- SEBI. (2023). SEBI Annual Report 2022-2023.
- 상해증권거래소 상품개발부. (2025), 상해증권거래소 ETF산업 발전 보고.