

한국 파생상품시장의 20년 성과 및 발전방향

조선규*

- I. 서론
- II. 한국 파생상품시장의 주요 제도
- III. 한국 파생상품시장의 20년 성과
- IV. 세계 파생상품의 동향 및 한국 파생상품의 위치
- V. 한국 파생상품시장의 발전 방향
- VI. 맺음말



I. 서론

1996년 5월 코스피200지수선물의 거래로 출발한 한국의 장내 파생상품시장은 지난 20년간 비약적인 발전을 이루어왔다. 특히 1997년 7월에 상장한 코스피200지수옵션은 도입 이후 2011년까지 세계 파생상품시장에서 독보적인 거래량의 성장세¹⁾를 보였으며, 세계적인 수준을 유지하고 있다. 그러나 2008년 글로벌 금융위기 이후 파생상품이 금융위기의 주범으로 지목됨에 따라 국제적으로 파생상품에 대한 부정적 인식이 확산되었으며, 국내에서도 개인투자자의 진입을 억제하는 방향으로 각종 규제가 도입되었다. 그 결과 2012년 이후 한국 파생상품시장의 순위 및 점유율이 추락하고²⁾ 있어 일각에서는 파생상품시장을 중심으로 한국 자본시장의 경쟁력이 떨어지고 있다는 우려의 목소리도 제기되고 있는 실정이다.

* 한국거래소 파생상품시장본부 파생상품연구센터

※ 본 고의 내용은 한국거래소의 공식적인 의견과는 무관합니다.

1) 1997년 도입 첫해 0.05억 계약으로 시작한 코스피200옵션은 2000년 1.94억 계약으로 전 세계 옵션상품 중 세계 1위의 장내상품으로 자리매김하였고, 거래량이 정점이던 2011년 36.72억 계약으로 2000년 대비 18.9배라는 성장률을 시현하였다. 이후 2012년까지 세계 1위를 유지하였으나, 2015년 세계 3위로 하락했다.

2) 거래량 기준 한국 파생상품시장은 2003년(35.5%, 1위)에서 2004년(28.88%, 2위), 2011년(15.73%, 2위), 2012년(8.66%, 3위), 2013년(3.79%, 8위), 2014년(3.11%, 8위), 2015년(3.22%, 8위)로 추락 중이다.

본고에서는 코스피200선물이 상장된 지 20주년을 맞아 한국 파생상품시장의 역사를 재조명하고 발전 방향에 대해 거론해보고자 한다. 특히 세계적인 수준을 유지하고 있는 상장 상품인 코스피200선물·옵션, 주식선물, 미국달러선물, 3년국채선물 및 10년국채선물 등을 집중 조명하고, 세계시장에서 비약적인 발전을 보이고 있는 상품 중 아직까지 국내에는 도입되지 않은 상품의 분석을 통해 국내 파생상품 시장의 발전방향을 모색해보고자 한다.

II. 한국 파생상품시장의 주요 제도

1. 한국 파생상품시장의 발전 과정

국내에 선물시장이 개설되기 이전까지 선물거래는 해외선물시장에서만 가능하였다. 해외선물시장에서의 선물거래는 1973년 시작된 석유파동으로 에너지를 비롯한 원자재의 해외 의존도가 높은 우리 경제가 큰 타격을 받은 것을 계기로 시작되었다. 정부는 1974년 12월 주요물자 해외선물거래관리규정을 제정하여, 조달청과 기업체의 원자재 실수요거래에 한정된 해외상품선물거래를 허용하였다. 해외금융선물은 1987년 12월 외국환관리규정을 제정, 외국환은행의 실수요에 한정하여 허용한 것이 시초였다.

선물거래소 설립 과정은 다음과 같다. 1986년 7월 경제기획원(산하 조달청)이 국내 농축산물시장이나 금융시장의 구조적 취약성을 보완하기 위하여 상품선물과 금융선물을 포괄하여 취급하는 선물거래소 설립의 필요성을 제기하며, 1994년 4월 금융선물거래법을 국회에 제출하였다. 이후 국회는 1995년 12월 선물거래법을 제정하고 공포하였다. 이를 기반으로 증권거래소는 1996년 5월 3일 코스피200선물을 상장하고 한국에서 최초로 장내선물시장을 개설하였다.³⁾ 이후 1999년 2월 선물거래법에 의한 한국선물거래소(KOFEX, Korea Futures Exchange)가 설립되어 미국달러선물, 미국달러옵션, 3년국채선물, CD금리선물 및 금선물을 상장하고 거래를 개시하였다.

3) 세계 주요거래소의 파생상품시장 개설 및 상장현황은 미국의 CBOT(Chicago Board of Trade, 현재 CME 그룹과 합병)가 1848년 농산물 선도거래 취급 거래소를 출범하였고, 1975년에 세계최초로 금리선물(Government National Mortgage Association) 및 국채선물(U.S. Treasury Bond)을 상장하였다. CME(Chicago Mercantile Exchange)는 1898년 The Chicago Butter and Egg Board로 출범하였고, 1972년에 세계최초로 통화선물 상장, 1982년에 주가지수선물을 상장하였다. 일본은 OSG(Osaka Securities Exchange, 2012년 TSE로 통합) 후 현재 JFX로 통합)가 1878년에 설립되었으며, 싱가포르의 SIMEX(Singapore Interlational Monetary Exchange, 현재 SGX로 통합)는 1984년 9월 아시아 최초로 금융선물거래소를 개장하였다.

선물거래소의 설립을 내용으로 하는 선물거래법의 제정 과정에서 주가지수선물 및 옵션의 거래를 증권 거래소가 취급하도록 할 것인지, 아니면 새로 설립할 선물거래소가 취급하도록 할 것인지에 대하여 현·선 일체론⁴⁾ 과 현·선분리론⁵⁾으로 나뉘어 뜨거운 논쟁에 휘말렸으며, 논쟁 기간 동안 국내 선물시장은 이원화되어 증권거래소가 개설한 주가지수 및 주식 관련 선물시장과 선물거래소가 개설한 선물시장으로 구분되어 운영되었다.

이러한 논쟁은 2003년 5월 정부가 증권·선물시장의 효율화와 지방분권화의 조화를 위하여 3개 시장을 통합하는 내용의 증권·선물시장 운영체제 개편 기본방안⁶⁾을 확정·발표하면서 증권거래소에 상장된 코스피200선물, 코스피200옵션 및 주식옵션이 2004년 1월에 선물거래소로 이관되어 국내선물시장이 마침내 일원화되었다.

그러나 시장 및 규정의 일원화에도 불구하고 주식 관련 선물상품은 여전히 증권거래소의 제도를, 금리 및 통화선물상품은 선물거래소의 제도가 적용되었다. 이러한 제도적 모순과 통합효과의 가시화를 위해 선물제도의 단일화를 추진하였고, 그 결과 2007년 8월 선물시장제도의 통합으로 국내선물시장이 실질적으로 단일화되었다. 또한 이러한 선물시장 통합 및 단일화는 시장 관리의 일체성 확보와 투자자의 이용편의 증대, 거래소의 시스템비용 절감 및 회원사의 인적·물적 자원의 효율성을 높여 한국 파생상품시장이 비약적으로 성장하는 중요한 배경으로 작용했다.

한국 파생상품시장이 1996년 5월 시장을 개설한 이래 2011년까지 급성장한 요인으로 첫 번째는 한국 기업의 높은 수익성과 성장성⁷⁾에 있다. 동 기간 동안 국내 현물시장의 시가총액 및 상장종목 수는 꾸준히 증가하였고 이에 따라 국내 증시는 역동성이 넘쳤고 등락폭⁸⁾도 컸다. 위와 같은 이유로 시장개설 초기에는 개인투자자 중심으로 시장이 형성되었고, 이후 기초자산의 높은 변동성과 풍부한 유동성으로 외국인 투자자의 비중이 늘어났다.

두 번째 요인으로는 한국 파생상품시장의 성장에 중요한 역할을 담당한 KRX의 매매체결시스템 및 전자거래플랫폼의 IT인프라를 들 수 있다. 한국에서는 세계 최고 수준의 IT 기술을 바탕으로 HTS(Home Trading System) 및 MTS(Mobile Trading System)의 보급이 빠르게 이루어졌다. 전자거래플랫폼의 발달로 개인투자자의 시장접근성이 용이해짐에 따라 거래가 크게 증가하였고, 고빈도매매 등 다양한 알 고리즘 매매를 통한 기관 및 외국인투자자들의 거래도 크게 증가하였다.

세 번째는 한국 금융시장을 한 단계 발전시킨 한국거래소(KRX, Korea Exchange)의 노력도 중요한 요인으로 꼽히고 있다. 한국거래소는 2005년 3개시장의 통합 이후 2007년 제도단일화를 이루었으며, 2009년 3월 EXTURE 시스템을 개발함에 따라 3개 시장(유가증권, 코스닥, 선물시장)으로 분산 처리되었던 모든 업무를 단일 프로세스로 통합시켰다. 거래소가 개발한 통합시스템인 EXTURE는 시스템 처리 용량이 일 4천만 호가, 매매체결 소요시간은 체결 건당 0.08초미만으로 세계적인 수준의 매매체결 인프라로 평가받았다. 이후 2014년 3월에 매매체결 핵심기술을 자체 개발하여 이전 EXTURE 시스템에 비해 매매체결 처리 능력은 285배, 초당 처리건수 2배 이상, 일일처리용량 2배 증가된 세계 최고 수준의 'EXTURE+ 시스템'⁹⁾을 개발하였다. 이 시스템은 세계적으로 기술을 인정받아 현재 전 세계로 수출되고 있다¹⁰⁾.

금융위기 이후의 시기는 세계 각국에서 파생상품에 대한 부정적 인식이 증가하여 파생상품시장의 거래량은 2011년을 정점으로 2016년 5월 현재까지 축소되고 있는 실정이다. 특히 한국의 경우 투기적 거래 수요가 많고 개인투자자의 손실 위험이 크다는 이유로 정부에서는 파생상품시장의 건전화를 목표로 유동성을 낮추고 개인투자자의 진입을 억제하는 방향으로 각종 규제를 도입하여¹¹⁾ 세계 파생상품시장에 비해 더 위축되었다. 그 결과 국내 파생상품시장은 현재까지도 위축된 상태에서 벗어나지 못하고 있는 실정이다.

4) 주가지수선물 및 옵션거래는 현물시장인 주식시장에서 결정되는 주가를 기초로 할 뿐 아니라 헤지거래 및 차익거래 등 현물거래와 밀접한 관계가 있기 때문에 현물시장과 선물시장의 건전한 발전을 위해서는 이들 시장이 종합적으로 관리·운영되어야 한다는 주장으로서 주가지수선물 및 옵션거래를 증권거래법에 의한 증권거래소에서 취급하여야 한다는 논리이다.
 5) 선물거래는 현물거래와 성격이 다른 데다 어떤 품목의 선물이든 기초자산의 종류만 다를 뿐 기능이나 거래방식은 동일하기 때문에 주가지수선물 및 옵션거래를 포함한 모든 선물거래는 선물거래법 체계에 따라 선물거래소에서 이루어지도록 하는 것이 효율적이라는 논리이다.
 6) "한국증권선물거래소법" 제정(2004. 1. 29)에 의해 증권거래소, 선물거래소, 코스닥증권시장 및 코스닥위원회가 통합되면서 한국증권선물거래소가 설립(2005. 1. 27)되었고, "자본시장과 금융투자업에 관한 법률"이 제정(2007. 8. 3)되면서 한국거래소(KRX, Korea Exchange)가 설립(2009. 2. 4)되었다.
 7) 코스피200선물·옵션의 활성화를 위해서는 기초지수를 구성하고 있는 코스피 기업의 수익성과 성장성이 뒷받침되어야 하며, 개별 주식선물, 국채선물 및 통화선물시장의 활성화를 위해서는 자본시장의 핵심 주체인 기업의 수익성과 성장성이 뒷받침되어야 한다(자본시장연구원, 2015. 4월, "한국파생상품시장의 현황진단과 발전방향").
 8) 2000년대 국내 증시의 평균 변동성은 일본 닷케이225지수는 물론 홍콩항셩지수(HS)보다 컸다.

9) 2014. 3. 3일 가동, (매매체결 처리시간) 20 millisecond ⇒ 70 millisecond, (초당 처리 건수) 9천 건 ⇒ 2만 건, (일일처리용량) 8천만 건 ⇒ 1억6천만 건
 10) KRX의 시스템 수출은 베트남(시장 모델개발, 증시 개설 지원, 2016년 종합 IT시스템 재구축), 라오스(IT시스템 등 출자, 합작거래소 설립), 캄보디아(IT시스템 등 출자, 합작거래소 설립), 말레이시아(채권, 감리시스템, 파생상품청산결제시스템), 필리핀(시장감시시스템, 공시시스템), 태국(통합 청산결제시스템), 우즈베키스탄(증권시장 IT시스템 현대화사업), 아제르바이잔(증시 IT시스템 현대화사업) 등에 관여하고 있으며, 금융시장 인프라 수출로는 세계 순위 6~7위 수준이다.
 11) 정부의 주요 규제 현황으로는 옵션매수전용계좌 폐지(2011. 8. 1), ELW시장의 기본예탁금제도 도입(2011. 8. 1), 옵션거래수수 인상(2012. 3. 9 시행, 6. 15 가시화), LP의 호가참여 제한(2012. 3. 12), 사전 교육 및 모의거래 제도(일반투자자의 경우 장내파생상품 신규 개좌 개설을 위해 사전교육 30시간 및 모의거래 50시간 이수 제도), 파생상품 양도소득세(2016. 1월) 등이 있다.

2. 상장 및 상장폐지 현황

2016년 5월 말 기준 한국거래소 파생상품시장에는 총 30개 상품이 상장되었으며 선물이 26개, 옵션이 4개 상품으로 구성되어 있다. 주식상품은 코스피200선물, 코스피200옵션, 미니K200선물, 미니K200옵션, 코스닥150선물, 주식선물, 주식옵션, 변동성지수선물, 에너지·화학선물, 정보기술선물, 금융선물, 경기소비재선물, 고배당50선물, 배당성장50선물, 코스피200건설선물, 코스피200중공업선물, 코스피200헬스케어선물 및 CME 연계 야간 코스피200선물 등 18개 상품이 상장되어 거래되고 있다. 주식선물의 기초자산은 거래소에 상장된 88개 기업주권¹²⁾이며, 주식옵션의 경우 기초자산은 거래소에 상장된 20개 기업주권이다.

국채상품은 3년국채선물, 5년국채선물 및 10년국채선물 등 3개 상품, 통화상품은 미국달러선물, 미국달러옵션, 미국달러플렉스선물, 위안선물, 엔선물, 유로선물 및 CME 연계 야간 미국달러선물 등 7개 종목, 일반상품은 금선물 및 돈육선물 등 2개 상품이 상장되어 거래되고 있다. 다만 Eurex 연계 야간 코스피200옵션은 Eurex에 상장된 상품으로 분류된다.

KRX 파생상품시장은 2010년 이후 신상품 상장이 전혀 없었으나, 국내 파생상품시장의 활성화 정책에 힘입어 2014년부터 신상품 상장을 재개하여 변동성지수선물, 에너지·화학선물, 정보기술선물, 금융선물, 경기소비재선물, 미국달러선물(야간), 미니K200선물, 미니K200옵션, 고배당50선물, 배당성장50선물, 위안선물, 코스닥150선물, 코스피200건설선물, 코스피200중공업선물 및 코스피200헬스케어선물 등 15개 상품이 상장되는 등 다시 국내파생상품시장에서 신규상품의 상장이 활발해지고 있는 중이다. 특히 역사상 최초로 해외지수인 EURO STOXX 50 선물¹³⁾이 2016년 6월 27일 상장되었다.

상장 이후 거래가 부진한 종목들은 상장폐지되거나 유동성 활성화를 방안으로 다른 상품으로 대체되기도 하였다. 코스닥50지수선물·코스닥50지수옵션(2005. 11. 7), CD금리선물·3년국채선물옵션(2007. 12. 26), 통화안정증권선물(2011. 2. 14) 및 스타지수선물(2015. 11. 23) 등이 유동성 부족으로 상장폐지되었다. 코스닥50지수선물은 스타지수선물로 대체되었으며, 스타지수선물은 리모델링을 통해 코스닥150지수선물로 재상장 되었다.

금선물의 경우 미니금선물(2010년 9월 상장)의 리모델링을 통해 (신)금선물(2015. 11. 23일)로 재탄생되었다.¹⁴⁾ 국채선물시장의 경우는 장기 국고채 발행이 증가하고, 국고채 현물시장에서 장기물 거래비중이 높아지는 반면 국채선물거래는 단기물인 3년국채선물에만 집중되자, 장기 국고채인 10년국채선물의 정상화 필요성으로 2010년 10월 25일 정부 측에서 장기 국고채시장 활성화¹⁵⁾를 추진하였다. 그 결과로 국채선물에 대해 신제도를 도입하여 (신)국채선물이 탄생하였다.

표 1 KRX 파생상품 신규상장 및 상장폐지 현황 (‘16년 5월 말 기준)

연도	신규상장	상장폐지
'96년	KOSPI200선물	
'97년	KOSPI200옵션	
'99년	미국달러선물, 미국달러옵션, 3년국채선물, CD금리선물, (구)금선물	
'01년	코스닥50선물, 코스닥50옵션	
'02년	주식옵션, 3년국채선물옵션, 통안증권금리선물	
'03년	5년국채선물	
'05년	스타지수선물	코스닥50선물, 코스닥50옵션
'06년	엔선물, 유로선물	
'07년		CD금리선물, 3년국채선물옵션
'08년	10년국채선물, 주식선물, 돈육선물	
'09년	달러플렉스선물, 코스피200선물(야간)	
'10년	미니금선물	
'11년		통안증권금리선물
'14년	변동성지수선물, 에너지·화학선물, 정보기술선물, 금융선물, 경기소비재선물, 미국달러선물(야간)	
'15년	미니K200선물, 미니K200옵션, 고배당50선물, 배당성장50선물, 위안선물, 코스닥150선물, (신)금선물	스타지수선물 (구)금선물
'16년	코스피200건설선물, 코스피200중공업선물, 코스피200 헬스케어선물	

※ Eurex 연계 야간 코스피200옵션은 Eurex 상품임('10년 8월 30일 상장)

12) 주식선물 기초자산 37개(유가증권시장 31개 종목, 코스닥시장 6종목) 추가 상장 예정(2016. 7. 18)

13) 유로존 12개국(오스트리아, 벨기에, 핀란드, 프랑스, 독일, 그리스, 아일랜드, 이탈리아, 룩셈부르크, 네덜란드, 포르투갈, 스페인) 주요 섹터의 주도주 50개를 대상으로 하는 지수로 2015년 세계 지수선물 거래량 순위로 2위를 기록하고 있다(1위 CME의 E-mini S&P 500, 코스피200선물은 14위).

14) (2015. 11. 23) (구)금선물 상장폐지, 미니금선물 리모델링 (2종목) ⇨ (신)금선물 (1종목)

15) 국채선물시장 제도 일원화의 주요내용은 장기 국채선물에 대한 결제 용이성을 확보하기 위해 실물인수도에서 현금결제로 변경하고 기초자산 표면금리, 결제월수, 거래단위 등 기본 거래 및 결제제도를 단일화하여 상품 간 연계거래를 강화하였다. 동 제도의 시행 후 10년 국채선물은 비약적인 발전을 하였으며, 제도 시행 전 단기물인 3년물에 치우치던 거래량이 장기물인 10년물의 거래량도 늘어나 국내 국채선물시장인 3년국채선물과 10년국채선물이 균형발전을 하게 되는 계기가 되었다.

3. 상장상품의 주요 제도

한국거래소의 파생상품시장¹⁶⁾은 주식상품시장,¹⁷⁾ 금리상품시장,¹⁸⁾ 통화상품시장,¹⁹⁾ 일반상품시장,²⁰⁾ 선물스프레드시장²¹⁾ 및 플렉스시장²²⁾으로 구분한다. 거래시간은 최종거래일을 제외하고 정규거래는 09시부터 15:15분까지로 제약된다.²³⁾ 최종거래일의 경우 결제의 원활화를 위해 상품의 특성에 따라 각각 다르게 적용되고²⁴⁾ 있다. 코스피200선물 및 미국달러선물 야간시장²⁵⁾은 당일 18시부터 다음 날 5시까지 거래한다. 단 2016년 8월 1일 부터 “증권·파생상품시장의 정규 매매거래시간 30분 연장 정책”에 의해 파생상품의 정규거래시간은 15:15분에서 15:45분으로 연장된다.

CME연계 상품과 동일시간에 거래되는 Eurex연계 코스피200옵션 야간거래는 유럽파생상품거래소(Eurex)에 코스피200옵션 개별종목을 기초자산으로 하는 1일물 선물²⁶⁾을 상장·거래하고 장 종료 후 당해 상품의 미결제약정을 KRX로 이전하여 야간시간 동안 매매하는 거래를 의미한다. 1일 선물의 기초자산이 되는 대상상품은 한국거래소에 상장된 모든 코스피200옵션이며, 연계방식은 Eurex시장에 코스피200옵션 1일 만기 선물을 상장·거래하고 미결제포지션에 대해서는 KRX에서 익일 장 개시 전 기초자산인 옵션을 상대매매 하는 방식으로 청산·결제한다. 이러한 이유로 Eurex연계 코스피200옵션 야간시장은 한국거래소의 매매제도가 아닌 Eurex의 매매제도가 적용된다.

16) 파생상품시장 업무규정 제3조 “시장의 구분”
 17) 코스피200선물시장, 미니코스피200선물시장, 코스닥150선물시장, 섹터지수선물시장, 코스피200옵션시장, 미니코스피200옵션시장, 코스피200변동성지수선물시장, 주식선물시장 및 주식옵션시장
 18) 현재 규정상 금리선물시장은 3년국채선물, 5년국채선물 및 10년국채선물 3종목이 상장되어 있다. CD금리선물 및 통안증권금리선물 등이 상장되었을 당시 금리선물시장으로 통칭되었으나, CD금리선물 및 통안증권금리선물 등 금리선물이 상장폐지 되고 국채선물만이 상장되어 있으므로 금리선물시장이 아닌 채권선물시장이 올바른 명칭이라 할 것이다.
 19) 미국달러선물시장, 일본엔선물시장, 유로선물시장, 중국위안화선물시장 및 미국달러옵션시장
 20) 금선물시장 및 돈육선물시장
 21) 코스피200선물스프레드시장, 미니코스피200선물스프레드시장 및 코스닥150선물스프레드시장 등
 22) 미국달러플렉스시장
 23) 돈육선물시장의 경우 10시 15분에서 15시 15분까지로 한다.
 24) 또한 최종결제가격 산출을 위한 대상시간을 달리함으로써 기초자산 가격조작을 통한 파생가격에 미치는 영향을 최소화 하고 있다.
 25) CME Globex 시스템(1992, 6월 CME와 영국의 로이터사가 선물과 옵션거래를 정규 거래시간 이외의 야간에 거래하기 위하여 공동으로 개발한 24시간 거래가 가능한 전산거래시스템)을 이용(임차)하여 야간시간(18:00~익일 05:00) 동안 매매한다. 거래의 체결은 CME의 Globex에서 이루어지지만, CME연계 코스피200선물 및 미국달러선물은 국내 법규 및 규정을 적용받는 등 국내파생상품시장에 해당된다.
 26) 코스피200옵션에 대한 1일 선물로 상장하는 배경으로는 한국거래소의 주력 상품인 코스피200옵션의 유동성 분산(Eurex 시장으로의 거래량 분산)을 초래할 수 있는 Eurex 직상장 방안을 배제하기 위하여 만기 1일 선물로 상장하였다. 즉 미결제포지션을 KRX에서 최종 청산함으로써 KRX-Eurex 연계구조를 형성함과 동시에 Eurex 연계시장의 유동성을 국내로 유인하기 위한 목적이다. 실질적으로도 Eurex 연계 코스피200옵션은 현행 코스피200옵션의 매매와 동일한 개념이다.

표 2 KRX 파생상품 상장상품 주요제도 요약

(2016년 5월 말 현재)

상품	상장일	기초자산	거래단위	호가가격단위	결제방법
KOSPI200선물	'96. 5. 3	KOSPI200지수	지수*50만	0.05p	현금
KOSPI200옵션	'97. 7. 7		프리미엄*50만	(P 10p이상) 0.05p (P 10p미만) 0.01p * P : 프리미엄	
미니K200선물	'15. 7. 20		지수*10만	0.02p	
미니K200옵션				(P 3p미만) 0.01p (P 3p~10p미만) 0.02p (P 10p이상) 0.05p	
코스닥150선물	'15. 11. 23	코스닥150지수	지수*1만	0.10p	현금
주식선물	'08. 5. 6 ('15. 8. 3)	88개 기업주권 (코스닥 10개 기업주권 포함)	주식선물가격*10	10원~1,000원	
코스닥주식선물					
주식옵션	'02. 1. 28	주식선물 기초자산 중 20개 기업주권	주식옵션가격*10	10원~200원	
변동성지수선물	'14. 11. 17	V-KOSPI 200	지수*50만	0.05p	
에너지·화학선물	'14. 11. 17	K200에너지·화학	지수*1만	0.20p	
정보기술선물		K200정보기술			
금융선물		K200금융			
경기소비재선물		K200경기소비재			
코스피200건설	'16. 3. 28	K200건설	지수*2,000	0.50p	
코스피200중공업		K200중공업			
코스피200헬스케어		K200헬스케어			
고배당50선물	'15. 10. 5	코스피 고배당50	지수*2,000	0.50p	
배당성장50선물		코스피 배당성장50			
3년국채선물	'99. 9. 29	만기3년, 5년 및 10년, 표면 이자 5%, 6개월 이자지급	액면 1억 원 (가격*100만)	0.01p	
5년국채선물	'03. 8. 22				
10년국채선물	'08. 2. 25				
미국달러선물	'99. 4. 23	달러화	1만US\$ (가격*1만)	0.1원	실물
미국달러옵션					현금
미국달러 플렉스선물	'09. 3. 4				실물
위안선물	'15. 10. 5	위안화	10만 위안 (가격*10만)	0.01원	
엔선물	'06. 5. 26	엔화	1백만 엔 (가격*100만)	0.1원	
유로선물		유로화	1만 유로 (가격*1만)		

상품	상장일	기초자산	거래단위	호가가격단위	결제방법
금선물	'15. 11. 23	순도99.99% 금지금	100g (가격*100)	10원	현금
돈육선물	'08. 7. 21	돈육대표가격 (축산물품질평가원)	1,000kg (가격*1,000)	5원	
야코스피200선물	'09. 11. 16	KOSPI200지수	지수*50만	0.05p	실물
간미국달러선물	'14. 12. 8	달러화	1만US\$(가격*1만)	0.1원	

* KRX 야간시장에 개설된 코스피200옵션선물(만기 1일)은 Eurex 상품임('10. 8. 30 상장)

국내 파생상품시장의 중요한 규제 제도는 회원이 시장에서 거래를 하기 위한 의사표시인 호가의 가격제한이다.²⁷⁾ 이는 단기간 내에 시세가 급변하는 것을 막기 위한 조치로 현물 기초자산의 가격제한제도(상·하 30%)가 파생상품시장에서도 적용되고 있다. 주가지수선물거래의 경우 1단계로 8%, 2단계 15%, 3단계로 20%를 적용하고 있다. 가격제한제도는 지나친 가격변동에 대한 완충장치로 시장의 충격을 덜어주는 장점도 있으나, 시장의 News를 적시에 반영하지 못하는 단점²⁸⁾도 있다.

또 다른 제약으로는 수량제한이 있는데, 코스피200선물의 경우 호가당 지정할 수 있는 수량이 1,000 계약으로 한정되며,²⁹⁾ 또한 미결제약정수량의 보유한도도 코스피200선물거래의 경우 1만 계약으로 한정된다.³⁰⁾ 알고리즘 Trading으로 인한 호가 폭주사태를 미연에 방지하고 시스템의 효율적인 배분을 위해 과다 호가에 대해서는 접수를 제한하고³¹⁾ 있다.

세 번째로 신규 일반개인투자자의³²⁾ 경우 파생상품시장에 참여하기 위해서는 사전교육 30시간 및 모의거래 50시간³³⁾ 이상 참여하는 이수 의무화 제도이다. 이 제도는 2014년 12월 파생상품시장을 전문투자자 위주의 위험관리시장으로 발전시키고 개인투자자 보호를 강화하기 위하여 도입된 제도이나, 해외시장과 비교해볼 때 소액투자자의 진입장벽을 높이고 있는 제도로 작용하고 있다.

27) 파생상품업무규정 제70조 “호가의 가격은 상한가보다 높거나 하한가보다 낮아서는 아니 된다.”
 28) 조선규·정유진, 『미국달러선물의 매매행태 분석』 (KRX MAKRET, P66, 2016년 봄호, 2016. 4. 20) “통화선물의 가격제한폭으로 인하여 미국달러선물이 환헤지 상품으로는 문제점을 내포하고 있다는 점이다. 실제로 금융위기가 한창이던 기간('08. 9월~'09. 1월)에 급등한 환율의 변동성을 미국달러선물이 제대로 추적하지 못한 것으로 나타났다. 이와 같은 사례로 환율이 2008년 10월 16일은 10%, 2008년 10월 30일은 13%가 급변한 반면, 선물가격은 가격제한폭의 영향으로 5%만의 변동률을 보여주었다.”
 29) 파생상품업무규정 제74조(호가의 수량제한)
 30) 파생상품업무규정 제154조(미결제약정수량의 보유한도)
 31) 파생상품업무규정 제156조(과다호가의 접수제한 및 과다호가부담금)
 32) 사전교육 및 모의거래가 면제되는 전문개인투자자는 투자경험이 1년 이상이고 금융자산이 50억 원 이상인 경우에 한한다. 또한 2년마다 자격유지를 결정하며, 자격유지가 되지 않을 경우 일반개인투자자로 전환된다.
 33) 금융투자협회가 사전교육(온라인)을 담당하고 있으며, KRX는 모의거래를 담당하고 있다.

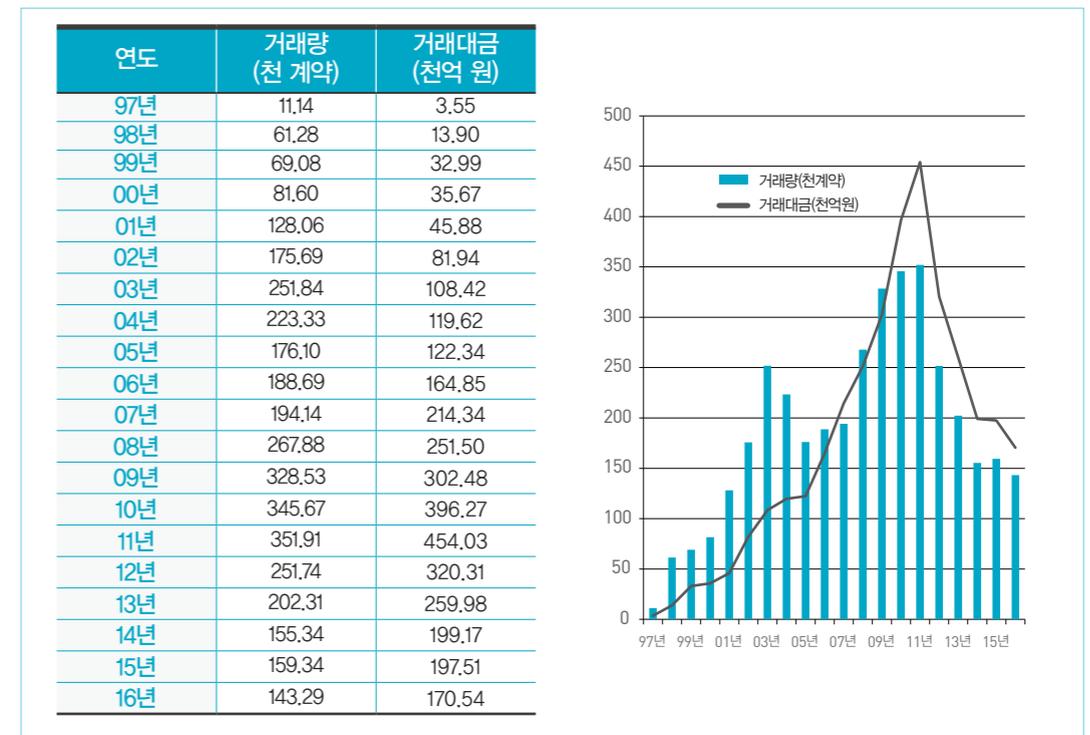
신규 일반개인투자자는 사전교육 및 모의거래 이수를 완료하고 기본예탁금을 일정수준 이상으로 예탁하여 파생상품계좌를 개설한 후 선물상품의 거래가 가능하다. 선물상품³⁴⁾ 이외의 옵션 및 옵션관련 선물상품의 참여는 계좌 개설 후 1년이 경과한 이후에야 비로소 거래가 가능하게 된다.

Ⅲ. 한국 파생상품시장의 20년 성과

1. 선물시장

1996년 5월 3일 상장한 코스피200선물은 개설연도의 일평균 거래량이 11,137계약(거래대금 3.55천억원)에 불과하였으나 2011년에는 351,913계약(31.6배)에 달할 만큼 급속히 성장하였다. 이후 정부의 파생상품 규제강화로 현재까지 감소세를 시현 중이며, 2016년 5월 말 현재 143,293계약이 거래되었다.

그림 1 (코스피200선물) 연도별 일평균 거래량 및 거래대금



34) 변동성지수선물 등

세부적으로 코스피200선물 거래량의 경우 2011년 8월 9일 731,524계약(2011년 일평균 거래량 351,913 계약)으로 이 기록이 최고였으며, 거래대금의 경우 2011년 3월 15일 90.97조 원(2011년 일평균거래대금 45.40 조 원)으로 선물시장의 피크기간인 2011년에 최고점을 기록하였다. 1일 가격변동폭의 최대치는 2008년 금융위기 당시 시장의 불확실성으로 인하여 상하 각각 ±10%로 변동되기도 하였다. 미결제약정의 최대치는 2015년 9월 8일 209,717계약(2015년 일평균 123,950계약)이었으며, 시장베이스³⁵⁾의 최고치는 2010년 11월 11일 +6.79이었고, 최저치는 2008년 10월 30일 -4.72이었다.

표 3 (코스피200선물) 최고기록 현황

(’16년 5월 말 기준)

기록항목	최고기록	일자
체결수량	731,524계약	2011-8-9
거래대금	90.97조 원	2011-3-15
증가	296.5P	2011-5-2
증가상승폭	13.95P	2011-9-27
증가상승률	10.0%	2008-10-30
증가하락폭	-17.45P	2008-10-16
증가하락률	-10.0%	2008-10-24
미결제약정 수량	209,717계약	2015-9-8
시장베이스	+6.79 (최고치)	2010-11-11
	-4.72 (최저치)	2008-10-30

과리율³⁶⁾의 경우 2002년 이전의 “+” 최고치는 1998년 12월 21일 +6.49이었고, “-” 최고치는 1997년 11월 1일 -12.66이었다. 2002년 이후 “+” 최고치는 2010년 11월 11일 +2.53이었고, “-” 최고치는 2008년 10월 30일 -3.94이었다. 시장개설 이후 20년(매매일 4,986일)동안 과리율이 “+”이었던 매매일은 32.0%인 1,598일이었고, 과리율인 “-”이었던 매매일은 66.6%인 3,321일이었다. 이를 고려할 경우 이론적으로 국내 코스피200선물시장은 선물가격이 현물가격에 비해 저평가된 상태로 거래가 되었던 매매일이 많았던 것으로 풀이된다.

35) (시장 Basis = 선물가격 - 현물가격) Basis는 선물가격과 현물가격과의 차이로 이론상 선물가격이 현물가격보다 더 높아 통상적으로 양의 값을 나타낸다. 즉 선물가격은 미래 시점의 불확실성에 대한 보상이 추가된 개념으로 '선물이론가격 = 현물가격 + 보유비용(이자 비용, 보관비용 등)으로 표현된다.

36) 과리율(Disparate ratio) = (선물가격-선물이론가격)/선물이론가격×100이며 과리율이 “양”일 경우 선물가격이 고평가된 경우이며, 반대로 “음”일 경우 선물가격이 저평가된 상태이다. 효율적이고 안정화된 시장일수록 과리율은 0값에 근사하게 형성된다.

한편 2002년 이전 기간 동안 과리율이 +1.0 이상인 매매일은 190일이었고, 과리율 -1.0 이하인 매매일은 632일이었다. 반면 2002년 이후의 기간 동안 과리율이 +1.0 이상인 날은 14일이었고, 과리율이 -1.0 이하인 날은 176일로 차이가 대폭 줄어들었다. 이처럼 코스피200선물시장에서 기간에 따라 과리율이 차이를 보이는 이유는 초기에는 비효율적 시장으로 운영되다가 2002년 이후 유동성이 풍부해지고 외국인 투자자의 참여 등으로 시장이 효율적이고 안정화된 시장으로 바뀌었다는 것으로 풀이된다. 같은 의미로 해석이 가능한 과리율 절대 값의 평균은 2002년 이전 1.86에서 이후 0.33으로 축소되었다.

표 4 (코스피200선물) 과리율 현황

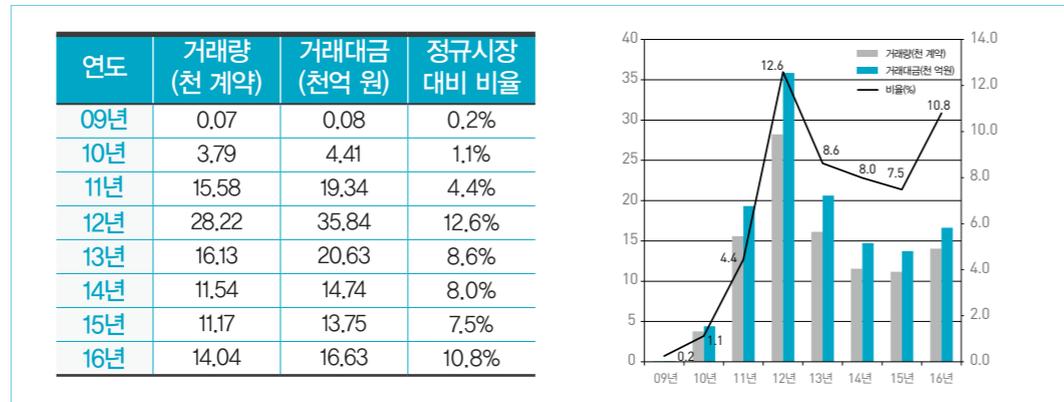
과리율 분포	’96. 5. 3~’01. 12. 28		’02. 1. 2~’15. 12. 30		전체 기간	
	매매일	평균	매매일	평균	매매일	평균
+	496일(32.7%)	+0.97	1,102일(31.7%)	+0.21	1,598일(32.0%)	+0.44
0	3일 (0.2%)	0	63일(1.8%)	0	66일(1.3%)	0
-	1,016일(67.1%)	-2.31	2,305일(66.5%)	-0.41	3,321일(66.6%)	-0.99
합계	1,515일 (100%)	-1.23	3,470일(100%)	-0.20	4,985일(100%)	-0.51
최고치	+6.49(1998. 12. 21)		+2.53(2010. 11. 11)		+6.49(1998. 12. 21)	
	-12.66(1997. 11. 1)		-3.94(2008. 10. 30)		-12.66(1997. 11. 1)	
평균*	1.86		0.33		0.80	

* 절대 값을 사용한 해당기간 과리율 평균

2009년 11월 16일에 개장한 CME 연계 코스피200선물 야간시장의 일평균 거래량은 개장연도에 705계약에 불과하였으나, 2012년 28,223계약으로 정점을 보인 후 감소세를 보이다가 2016년 5월 말 현재 14,035계약으로 회복세를 시현 중이다. 코스피200선물 정규시장 거래대금 대비 비율도 개장연도 첫해에는 0.2%에 불과하였으나, 정점인 2012년도에 12.6%를 보인 후 감소하다가 2016년 들어 10.8%로 회복하기 시작하였다.

그림 2 (아간시장) 코스피200선물 거래량 추세

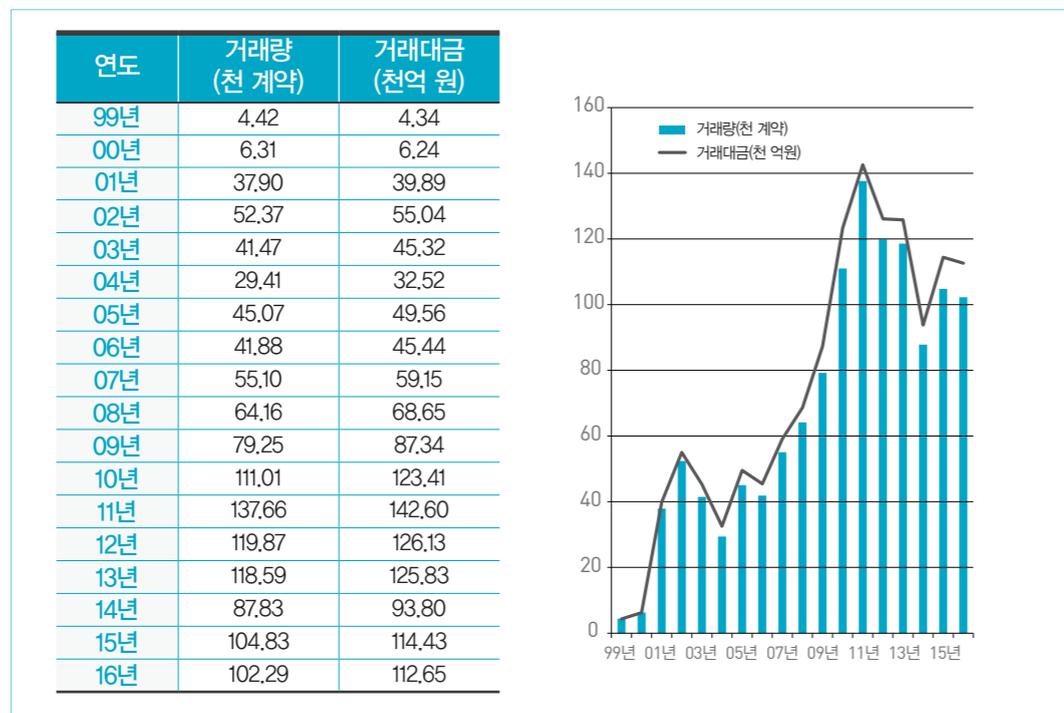
(‘16년 5월 말 기준)



1999년 9월 29일 상장한 3년국채선물은 개설연도의 일평균 거래량은 4,415계약(거래대금 4.34천억 원)에 불과하였으나, 13년 후인 2011년에는 거래량 137,662계약(31.2배)으로 급속히 성장하였다. 이후 감소 추세였으나, 2015년 들어 회복세를 보이고 있다. 2016년 5월 말 현재 일평균 거래량은 102,290계약이었다.

그림 3 (3년국채선물) 연도별 일평균 거래추세

(‘16년 5월 말 기준)



3년국채선물 거래량의 경우 2016년 3월 11일 548,147계약(2016년 5월 말 기준 일평균 거래량 102,290 계약)이 최고기록이었으며, 거래대금의 경우 동일자의 60.31조 원(2016년 5월 말 기준 일평균 거래대금 11.3조 원)으로 3년국채선물 거래량 회복기간인 2016년에 기록되었다. 미결제약정의 최대치는 2016년 5월 18일 342,898계약(2016년 5월 말 기준 일평균 미결제약정 303,178계약)이었다. 시장베이스스의 최고치는 2008년 4월 11일 +3.29이었고, 최저치는 2008년 7월 14일 -7.74이었다.

표 5 (3년국채선물) 최고기록 현황

(‘16년 5월 말 기준)

기록항목	최고기록	일자
체결수량	548,147계약	2016-3-11
거래대금	60.31조 원	2016-3-11
등락률	1.27P	1999-10-4
등락폭	1.23%	1999-10-4
증가	113.53P	2004-12-7
미결제약정 수량	342,898계약	2016-5-18
시장베이스스	+3.29 (최고치)	2008-4-11
	-7.74 (최저치)	2008-7-14

2002년 이후 3년국채선물 괴리율의 “+” 최고치는 2004년 12월 14일 +9.63이었고, “-” 최고치는 2009년 6월 26일 -0.55이었다. 이 기간(매매일 3,325일) 동안 괴리율이 “+”이었던 매매일은 8.3%인 275일이었고, 괴리율인 “-”이었던 매매일은 87.4%인 2,906일이었다. 이를 고려할 경우 이론적으로 3년국채선물시장은 선물가격이 현물가격에 비해 저평가된 상태로 거래가 되었던 매매일이 많았다. 더욱이 코스피200선물시장과 비교해 볼 때도 저평가로 매매된 날이 많았다.

한편 2002년 이후의 기간 동안 괴리율이 +1.0 이상인 날은 20일이었고, 괴리율이 -1.0 이하인 날은 발생하지 않았다. 괴리율 차이를 코스피200선물시장과 비교해볼 경우 3년국채선물시장은 코스피200선물시장과는 달리 개인 중심의 시장이 아니라 기관 중심의 시장이어서 더 효율적으로 운영되었다. 같은 의미로 해석이 가능한 괴리율 절대 값의 평균은 0.14로 코스피200선물시장의 0.33보다 낮은 수치를 보여주었다.

표 6 (3년국채선물) 괴리율 현황

(기간 : 2002. 1. 2~2015. 12. 30)

구분	+ 괴리율		0 괴리율		- 괴리율		합계	
	매매일	평균	매매일	평균	매매일	평균	매매일	평균
매매일	275일 (8.3%)	-0.12	144일 (4.3%)	0.00	2,906일 (87.4%)	+0.37	3,325일 (100%)	-0.08
최고치	+9.63 (2004. 12. 14)							
	-0.55 (2009. 6. 26)							
평균*	0.14 (2002. 1. 2~2015. 12. 30)							

* 절대 값을 사용한 해당기간 괴리율 평균

2008년 2월 25일 상장한 10년국채선물은 개설연도부터 3년간의 거래량은 미미하였으나, 2010년 10월 25일 정부 측에서 장기 국고채시장의 활성화를 추진하면서 2011년 이후 거래량이 증가하였다. 2014년에 잠시 주춤하였으나 2015년 이후 회복세를 보이고 있는 중이며, 2016년 5월 말 현재 일평균 거래량은 51,074계약이었다.

10년국채선물 거래량의 경우 2016년 3월 14일 128,716계약이 최고기록이었으며, 거래대금의 경우 2016년 동일자의 16.45조 원으로 거래량 회복기간인 2016년에 기록되었다. 미결제약정의 최대치는 2016년 5월 16일 92,768계약(2016년 일평균 82,290계약)이었다. 시장베이스스의 최고치는 2015년 3월 7일 +0.28이었고, 최저치는 2013년 6월 27일 -0.56이었다.

그림 4 (10년국채선물) 연도별 일평균 거래량 및 거래대금

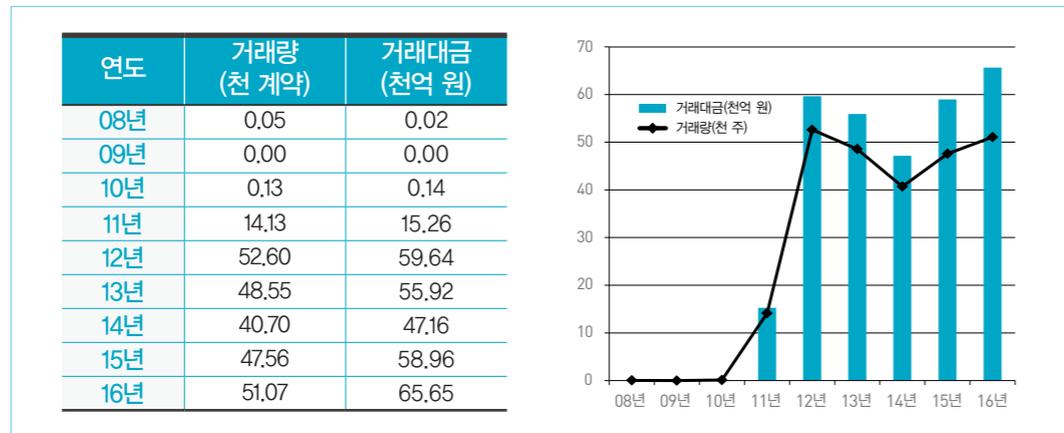


표 7 (10년국채선물) 최고기록 현황

('16년 5월 말 기준)

기록항목	최고기록	일자
체결수량	128,716계약	2016-3-14
거래대금	16.45조 원	2016-3-14
등락률	2.27P	2009-12-3
등락폭	2.22%	2009-12-3
증가	129.7P	2016-5-12
미결제약정 수량	92,768계약	2016-5-16
시장베이스스	+0.28 (최고치)	2015-3-7
	-0.56 (최저치)	2013-6-27

10년국채선물 괴리율의 경우 장기국채의 활성화 이후인 2011년 이후 “+” 최고치는 2011년 1월 12일 +0.18이었고, “-” 최고치는 2013년 6월 27일 -0.34이었다. 이 기간 동안(매매일 1,236일) 괴리율이 “+”이었던 매매일은 13.0%인 161일이었다고, 괴리율인 “-”이었던 매매일은 80.3%인 992일이었다. 이를 고려할 경우 10년국채선물도 선물가격이 현물가격에 비해 저평가된 상태로 거래가 되었던 매매일이 많았다.

한편 분석 기간 동안 “+” 괴리율 평균이 +0.03이었고, “-” 괴리율의 평균이 -0.08로 3년국채선물시장보다 더 효율적으로 운영되었다. 같은 의미로 해석이 가능한 괴리율 절대 값의 평균은 0.07(3년국채선물시장 0.14)로 거의 “0”값을 보여 10년국채선물가격과 이론가격 차이가 거의 발생하지 않아 시장이 효율적으로 운영되었던 것으로 평가된다.

표 8 (10년국채선물) 괴리율 현황

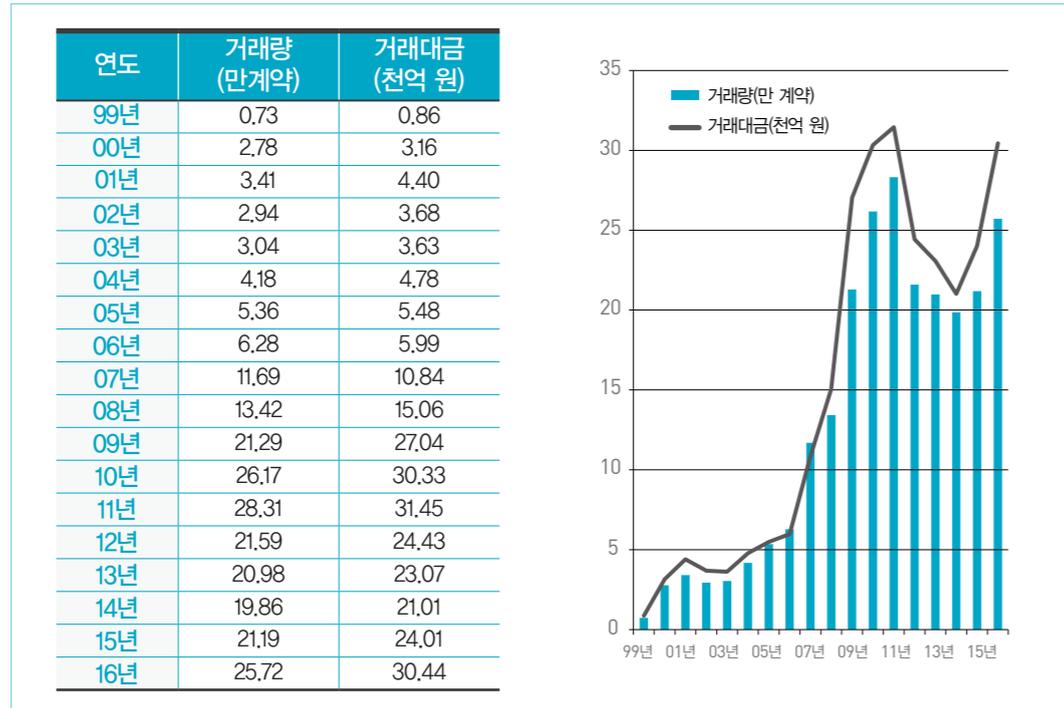
(기간 : 2011. 1. 2~2015. 12. 30)

구분	+ 괴리율		0 괴리율		- 괴리율		합계	
	매매일	평균	매매일	평균	매매일	평균	매매일	평균
매매일	161일 (13.0%)	+0.03	83일 (6.7%)	0.00	992일 (80.3%)	-0.08	1,236일 (100%)	-0.06
최고치	+0.18(2011. 1. 12)							
	-0.34(2013. 6. 27)							
평균*	0.07(2011. 1. 2~2015. 12. 30)							

* 절대 값을 사용한 해당기간 괴리율 평균

1999년 4월 23일 상장한 미국달러선물의 개설연도 일평균 거래량은 7,325계약(거래대금 0.86천억 원)에 불과하였으나 정점인 2011년에는 거래량이 283,115계약(38.6배)으로 급속히 성장하였다. 이후 감소세를 보이다가 2015년 이후 회복세를 보이고 있다. 2016년 5월 말 현재 257,157계약이었다.³⁷⁾

그림 5 (미국달러선물) 연도별 일평균거래량 및 거래대금



미국달러선물 거래량의 경우 2011년 9월 15일 1,076,177계약이 최고치였으며, 거래대금의 경우 동일자의 11,92조 원(2011년 일평균 거래대금 3,15조 원)으로 선물시장 거래량의 피크기간인 2011년에 기록되었다. 미결제약정의 최대치는 2009년 11월 12일 1,179,538계약(2009년 일평균 638,956계약)이었으며, 시장 베이스의 최고치는 금융위기 당시인 2008년 10월 30일 +103.30이었고, 최저치는 2008년 10월 16일 -70.90이었다.

37) 미국달러선물에 대한 자세한 내용은 조선규·정유진, 『미국달러선물의 매매형태 분석』(KRX MAKRET, P54~P89, 2016년 봄호, 2016. 4. 20) 참조

표 9 (미국달러선물) 최고기록 현황

('16년 5월 말 기준)

기록항목	최고기록	일자
체결수량	1,076,177계약	2011-9-15
거래대금	11.92조 원	2011-9-15
미결제약정 수량	1,179,538계약	2009-11-12
시장베이스	+103.30	2008-10-30
	-70.90	2008-10-16

과리율의 경우 시장이 안정화에 접어든 2003년 이후의 “+” 최고치는 2008년 12월 30일 +8.43³⁸⁾이었고, “-” 최고치는 2008년 10월 16일 -5.10³⁹⁾이었다. 2003년 이후(매매일 3,228일) 과리율이 “+”이었던 매매일은 39.2%인 1,265일이었고, 과리율인 “-”이었던 매매일은 40.0%인 1,550일이었다. 한편 절대 값의 평균이 0.05로 코스피200선물(0.80), 3년국채선물(0.14), 10년국채선물(0.07)보다 낮아, 더 효율적인 시장인 것으로 평가된다.

표 10 (미국달러선물) 과리율 현황

(기간 : 2003. 1. 2~2015. 12. 30)

구분	+ 과리율		0 과리율		- 과리율		합계	
	매매일	평균	매매일	평균	매매일	평균	매매일	평균
매매일	1,265일 (39.2%)	+0.07	413일 (12.8%)	0.00	1,550일 (40.0%)	-0.06	3,228일 (100%)	-0.00
최고치	+8.43(2008. 12. 30)							
	-5.10(2008. 10. 16)							
평균*	0.05							

* 절대 값을 사용한 해당기간 과리율 평균

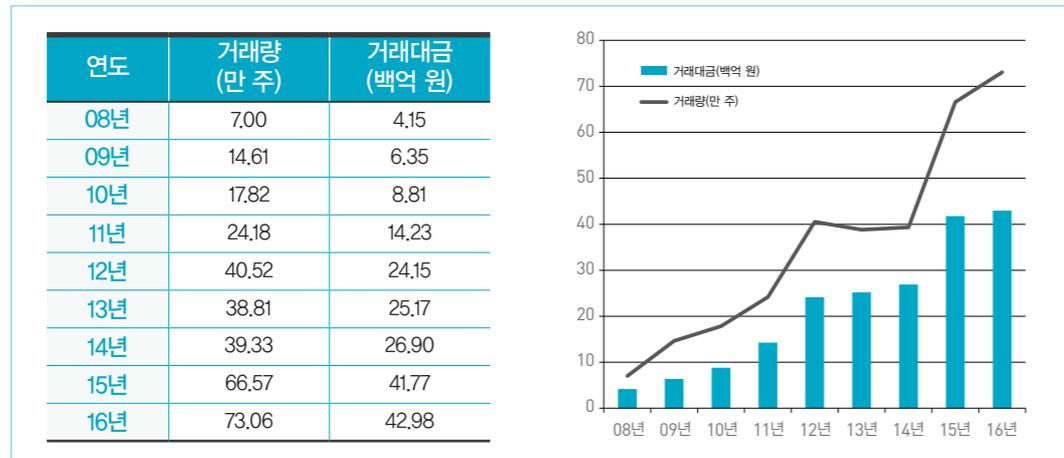
한편 2014년 12월 8일 개설된 CME연계 미국달러야간시장의 일평균 거래량은 2014년 75계약, 2015년 904계약 및 2016년 884계약으로 정규시장의 0.04%, 0.43% 및 0.34%에 불과한 실정으로 현재까지 활성화가 되지 않았다.

38) 3,228 매매일중 과리율이 +1.0 이상인 매매일은 총 6일로 그중 4일이 금융위기 기간이었다.

39) 3,228 매매일중 과리율이 -1.0 이하인 매매일은 총 4일로 모두 금융위기 기간이었다.

2008년 5월 6일 유가증권시장의 15개 종목⁴⁰⁾으로 시장이 개설된 주식선물은 2015년 8월 3일 코스닥시장의 종목으로 확대되면서 2016년 5월 말 현재 88개 종목⁴¹⁾이 상장되었다. 주식선물은 개설연도 일평균 거래량 70,013계약(거래대금 4.15백억 원)에 불과하였으나, 종목 수의 확대에 인하여 급성장 중이며, 2016년 5월 말 현재 일평균 거래량은 730,566계약(10.4배), 거래대금은 42.98백억 원(10.4배)으로 성장하였다.

그림 6 (주식선물) 연도별 일평균 거래량 및 거래대금



주식선물 거래량은 2015년 6월 11일 1,874,325계약(2015년 일평균 거래량 665,475계약)이 최고기록이었으며, 거래대금의 경우 동일자에 1,232,924백만 원(2015년 일평균 거래대금 0.42조 원)이었고, 미결제약정의 최대치는 2016년 3월 2일 2,078,212계약(2016년 5월 말 기준 일평균 1,374,828계약)이었다. 한편 괴리율의 절대값이 상장 이후 2016년 5월 말 현재까지 0.5미만이었던 날이 46.5%⁴²⁾로 주식선물 전체적으로 시장이 효율적으로 운영되었던 것으로 평가된다.

표 11 (주식선물) 최고기록 현황

(16년 5월 말 기준)

기록항목	최고기록	일자
체결수량	1,874,325계약	2015-6-11
거래대금	1,232,924백만 원	2015-6-11
미결제약정 수량	2,078,212계약	2016-3-2

40) 최초 기초주권 15개 종목은 국민은행, 삼성전자, 신세계, 신한지주, 우리금융, 포스코, 하나금융지주, 한국전력, 현대중공업, 현대차, KT, KT&G, LG전자, LG디스플레이, SK텔레콤이었다.

41) 유가증권시장 기초주권 79개 종목이며, 코스닥시장의 기초주권 9종목이다. 주식옵션의 기초주권은 20개 종목이다(자세한 종목은 KRX 홈페이지 참고).

42) 전체 상장종목 거래일수는 66,515거래일(최근월물 기준)로 괴리율의 절대값이 0.5미만인 거래일은 30,937일이었다.

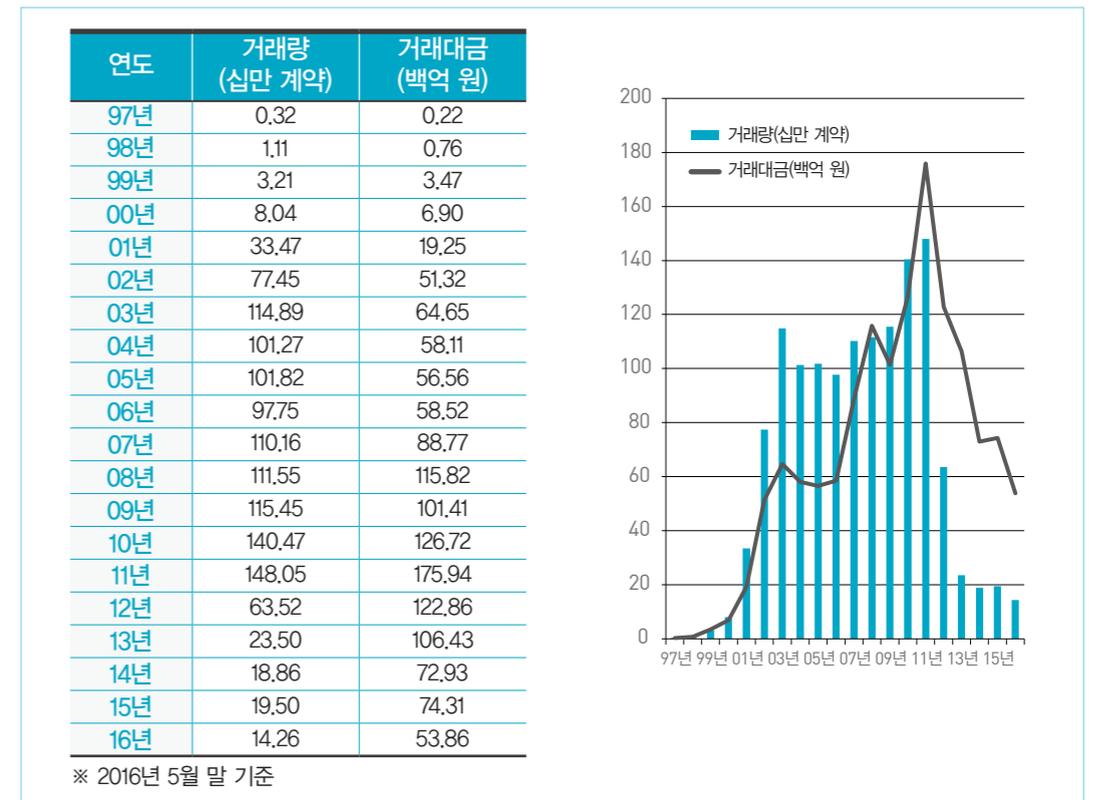
2. 옵션시장

현재 옵션시장은 코스피200옵션, 미니코스피200옵션, 주식옵션 및 미국달러옵션 등 4개 종목이 상장되어 있다. 미니코스피200옵션은 2015년 7월 20일 상장된 이후 거래량이 늘어나고 있는 중이며,⁴³⁾ 주식옵션은 2002년 1월 28일 상장된 이후 거래가 미미하다가 2014년 이후 2016년 5월 말 현재까지 거래량이 급속히 늘어나고 있는 중이다.⁴⁴⁾

국내 파생상품시장을 대표하는 상품인 코스피200옵션은 1997년 7월 7일 상장된 첫해에 일평균 31,890계약(거래대금 0.22백억 원)에 불과하였으나 정점연도인 2011년에는 일평균 거래량 14,805,090계약(464배)으로 급속히 성장하였다. 이후 정부의 파생상품 규제강화로 급락세를 보이고 있다.

그림 7 (코스피200옵션) 연도별 일평균 거래량 추세

(2016년 5월 말 기준)



※ 2016년 5월 말 기준

43) (일평균 거래량) 67,084계약('15년) ⇒ 110,829계약('16년 5월 말 기준)

44) (일평균 거래량) 0계약('11년~'13년) ⇒ 206계약('14년) ⇒ 2,995계약('15년) ⇒ 20,212계약('16년 5월 말 기준)

코스피200옵션 거래량은 2011년 4월 14일 42,188,606계약(2011년 일평균 거래량 14,805,090계약)이 최고치였으며, 거래대금의 경우 2011년 8월 9일 6.28조 원(2011년 일평균 거래대금 1.76조 원)으로 시장의 피크기간인 2011년에 기록되었다. 미결제약정의 최대치는 2010년 11월 10일 9,134,484계약(2010년 일평균 4,600,105계약)이었다.

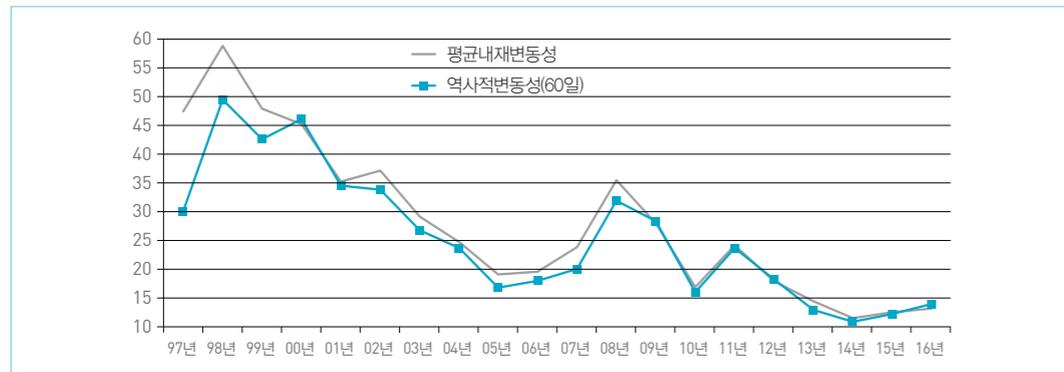
표 12 (코스피200옵션) 최고기록 현황

('16년 5월 말 기준)

기록항목	최고기록	일자
총체결수량	42,188,606계약	2011-4-14
총거래대금	6.28조 원	2011-8-9
총미결제약정 수량	9,134,484계약	2010-11-10
Put/Call Ratio	4.52 (2.76)	1999-7-7(2009-4-16)
	0.04 (0.23)(최저기록)	1997-11-1(2008-1-22)

코스피200옵션의 평균내재변동성은 1997년 47.65로 시작하여 1998년 59.01을 정점으로 하락 추세를 보이고 있다. 2016년 5월 말 현재 13.36을 보이고 있다. 60일 역사적변동성의 평균도 내재변동성과 비슷한 추세를 보이고 있다.

그림 8 (코스피200옵션) 연평균 변동성 추세

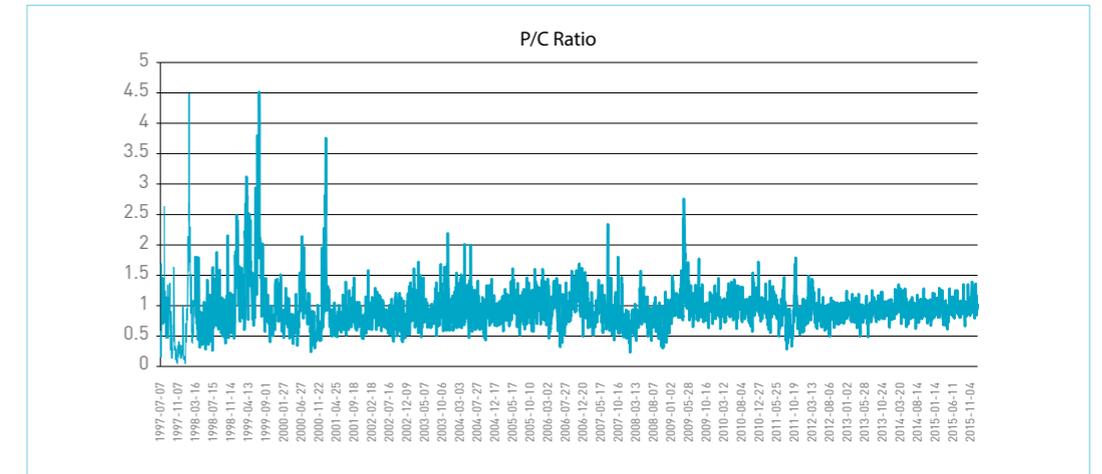


P/C Ratio⁴⁵⁾의 최고기록은 1999년 7월 7일 4.52(풋 376,440계약/콜 83,265계약)였으며, 최저기록은 1997년 11월 1일 0.04(풋 2,652계약/콜 62,357계약)이었다. 시장이 안정화된 2002년 이후의 최고기록은 2009년 4월 16일 2.76(풋 6,470,683계약/콜 2,343,619계약)이었으며, 최저기록은 2008년 1월 22일

45) P/C Ratio는 콜옵션의 거래량에 대한 풋옵션 거래량의 비율로서 이론적으로 (가격상승 국면) 콜 주문 및 매매가 많음 ⇒ P/C Ratio 낮아짐 (1.0 이하) ⇒ P/C Ratio 낮아질수록 시장이 고점에 가까워지며, (가격하락 국면) 풋 주문 및 매매가 많음 ⇒ P/C Ratio 높아짐 (1.0 이상) ⇒ P/C Ratio 높아질수록 시장이 바닥에 가까워진다.

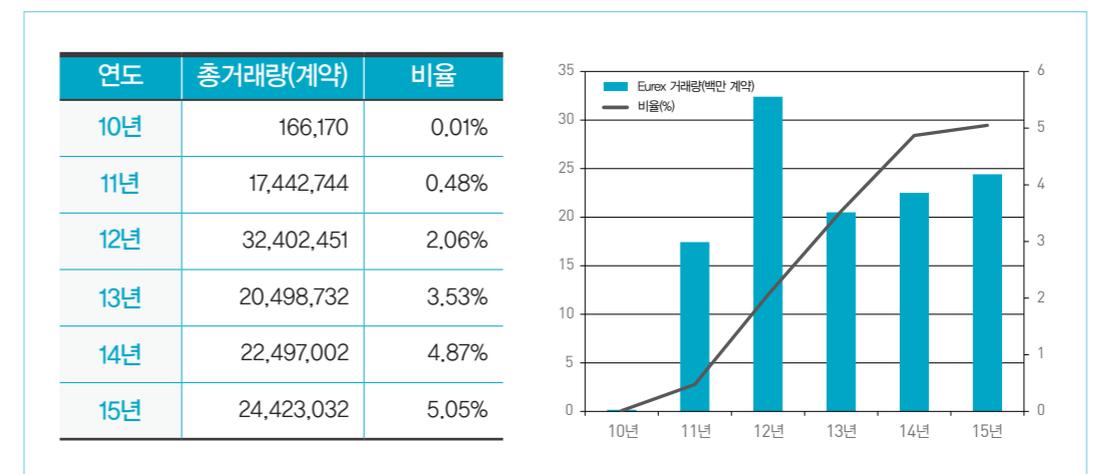
0.23(풋 1,876,530계약/콜 8,029,103계약)이었다. 코스피200옵션의 P/C Ratio는 금융위기 이후 0.5에서 1.5사이로 안정화 추세를 보이고 있다.

그림 9 (코스피200옵션) P/C Ratio 추세



2010년 8월 30일 Eurex시장 내에 개설된 코스피200옵션 야간시장⁴⁶⁾의 연도별 총거래량은 개설연도 초기에 166,170계약에 불과하였으나, 2015년 24,424,032계약(147.0배)으로 증가하였다. 국내 코스피200옵션 거래량에 대한 비율 역시 꾸준히 증가하여 2015년 기준 5.05%⁴⁷⁾를 차지하였다.

그림 10 (야간시장) 코스피200옵션 Eurex 거래량



46) 야간시장의 코스피200옵션의 거래량은 KRX의 거래량이 아닌 Eurex의 거래량으로 집계된다.
47) CME연계 코스피200선물 야간시장의 경우 정규시장 대비 거래량 비중은 2015년 기준 7.5%였다.

2015년 7월 20일 상장된 미니코스피200옵션의 경우 상장연도 첫해의 일평균 거래량은 67,084계약으로 코스피200옵션의 3.4%에 불과하였으나, 2016년 5월 말 현재 111,297계약(7.8%)으로 거래량이 꾸준히 늘어나고 있는 중이다.

동일자에 상장된 미니코스피200선물의 경우 역시 첫해의 일평균 거래량은 20,150계약으로 코스피200선물의 12.6%에 불과하였으나, 2016년 5월 말 현재 34,060계약(23.8%)으로 절대거래량 및 비중이 늘어나고 있는 중이다.

표 13 (미니코스피200) 선물·옵션 일평균 거래량 추세

연도	코스피200선물(일평균)		코스피200옵션(일평균)	
	코스피200	미니	코스피200	미니
2015년	159,337계약	20,150계약 (12.6%)	1,949,990계약	67,084계약 (3.4%)
2016년	143,293계약	34,060계약 (23.8%)	1,425,555계약	111,297계약 (7.8%)

3. 투자주체별 추세

선물전체의 투자자별 거래대금 비중은 2000년도 이전까지는 기관이 50% 이상, 개인이 40% 이상이었으며, 외국인의 경우 10% 미만으로 미미하였으나, 2016년 5월 말 현재 기관이 41.4%, 개인이 14.5%를 차지하고 외국인이 44.0%로 외국인의 비중이 점차 늘어나고 있는 실정이다.

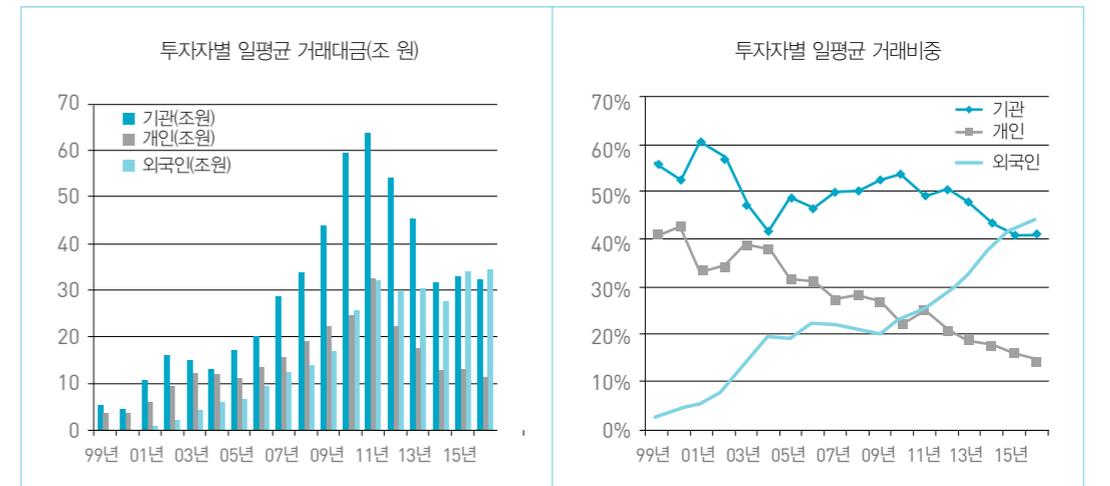
표 14 (선물전체) 투자자별 일평균 거래대금 및 거래비중 추세

연도	기관(조 원)		개인(조 원)		외국인(조 원)		합계(조 원)
	거래대금	비중	거래대금	비중	거래대금	비중	
99년	5.38	56.4%	3.93	41.2%	0.23	2.4%	9.54
00년	4.72	52.8%	3.84	43.0%	0.38	4.2%	8.94
01년	10.97	60.7%	6.09	33.7%	1.01	5.6%	18.07
02년	16.16	57.3%	9.70	34.4%	2.33	8.3%	28.19
03년	15.14	47.4%	12.39	38.8%	4.42	13.8%	31.95
04년	13.15	42.0%	11.93	38.1%	6.24	19.9%	31.31
05년	17.40	49.0%	11.25	31.7%	6.85	19.3%	35.50
06년	20.11	46.4%	13.54	31.3%	9.64	22.3%	43.29

연도	기관(조 원)		개인(조 원)		외국인(조 원)		합계(조 원)
	거래대금	비중	거래대금	비중	거래대금	비중	
07년	28.80	50.5%	15.73	27.6%	12.54	22.0%	57.07
08년	33.95	50.5%	19.23	28.6%	14.03	20.9%	67.21
09년	44.10	52.8%	22.57	27.0%	16.92	20.2%	83.59
10년	59.55	54.0%	24.74	22.4%	26.02	23.6%	110.31
11년	63.94	49.5%	32.79	25.4%	32.34	25.1%	129.08
12년	54.16	50.8%	22.27	20.9%	30.26	28.4%	106.69
13년	45.44	48.6%	17.70	18.9%	30.44	32.5%	93.58
14년	31.87	43.7%	13.06	17.9%	27.96	38.4%	72.88
15년	33.07	41.1%	13.21	16.4%	34.11	42.4%	80.39
16년	32.55	41.4%	11.41	14.5%	34.60	44.0%	78.54

※ (거래대금) 매도+매수 합계

그림 11 (선물전체) 투자자별 일평균 거래대금 및 거래비중 추세



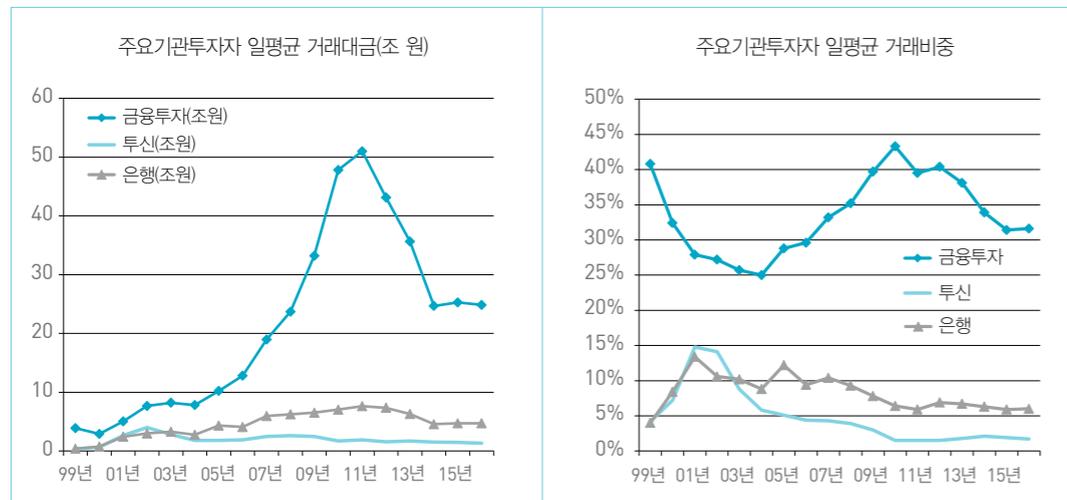
주요기관투자자의 투자행태로는 금융투자자의 거래대금이 개설연도 이후 지속적으로 늘어나다 2011년을 정점으로 감소추세를 보이고 있으며, 거래비중의 경우 초기에는 40%를 상회하였으나 2004년에 25%로 감소, 이후 2010년 43.3%로 정점을 보인 후 감소하여 2016년 5월 말 현재 31.6%를 차지하고 있다. 투신 및 은행의 비중은 2016년 5월 말 현재 1.7%, 6.0%로 미미하였다.

표 15 (선물전체) 주요기관투자자 일평균 거래대금 및 거래비중 추세

연도	금융투자(조 원)		투신(조 원)		은행(조 원)	
	거래대금	비중	거래대금	비중	거래대금	비중
99년	3.89	40.8%	0.40	4.2%	0.38	4.0%
00년	2.90	32.4%	0.65	7.2%	0.75	8.4%
01년	5.04	27.9%	2.68	14.8%	2.42	13.4%
02년	7.66	27.2%	3.98	14.1%	2.98	10.6%
03년	8.22	25.7%	2.82	8.8%	3.27	10.2%
04년	7.82	25.0%	1.81	5.8%	2.77	8.8%
05년	10.22	28.8%	1.80	5.1%	4.32	12.2%
06년	12.81	29.6%	1.91	4.4%	4.08	9.4%
07년	18.96	33.2%	2.47	4.3%	5.95	10.4%
08년	23.69	35.2%	2.62	3.9%	6.25	9.3%
09년	33.19	39.7%	2.50	3.0%	6.52	7.8%
10년	47.79	43.3%	1.69	1.5%	7.05	6.4%
11년	50.98	39.5%	1.90	1.5%	7.62	5.9%
12년	43.11	40.4%	1.59	1.5%	7.35	6.9%
13년	35.62	38.1%	1.70	1.8%	6.30	6.7%
14년	24.68	33.9%	1.51	2.1%	4.56	6.3%
15년	25.27	31.4%	1.49	1.9%	4.73	5.9%
16년	24.85	31.6%	1.33	1.7%	4.73	6.0%

※ (거래대금) 매도+매수 합계

그림 12 (선물전체) 주요기관투자자 일평균 거래대금 추세



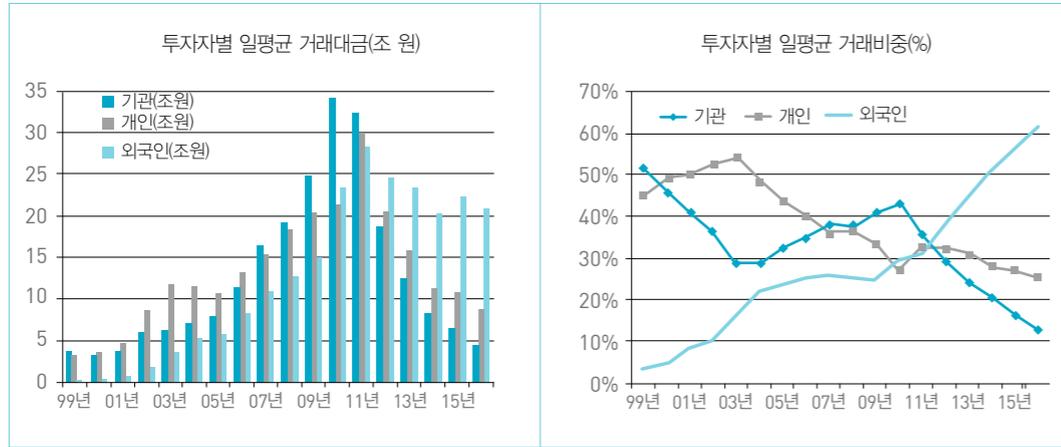
코스피200선물의 투자자별 거래대금 비중은 2000년도 이전까지는 기관이 50% 이상, 개인이 40% 이상이었으며, 외국인의 경우 10% 미만으로 미미하였으나, 파생상품시장의 규제강화가 본격화된 2012년을 기점으로 외국인이 코스피200선물시장을 주도하고 있다. 2016년 5월 말 현재 기관이 12.8%, 개인이 25.7%를 차지하고 외국인이 61.5%로 외국인의 비중이 점차 늘어나고 있는 실정이다.

표 16 (코스피200선물) 투자자별 일평균 거래대금 및 거래비중 추세

연도	기관(조 원)		개인(조 원)		외국인(조 원)		합계(조 원)
	거래대금	비중	거래대금	비중	거래대금	비중	
99년	3.73	51.7%	3.26	45.1%	0.22	3.1%	7.22
00년	3.27	45.9%	3.51	49.2%	0.35	4.9%	7.13
01년	3.76	41.0%	4.63	50.5%	0.78	8.5%	9.18
02년	6.00	36.6%	8.65	52.8%	1.74	10.6%	16.39
03년	6.28	29.0%	11.77	54.3%	3.63	16.7%	21.68
04년	6.99	29.2%	11.58	48.4%	5.35	22.4%	23.92
05년	7.98	32.6%	10.72	43.8%	5.77	23.6%	24.47
06년	11.45	34.7%	13.25	40.2%	8.26	25.1%	32.97
07년	16.40	38.3%	15.43	36.0%	11.04	25.7%	42.87
08년	19.19	38.2%	18.46	36.7%	12.65	25.2%	50.30
09년	24.92	41.2%	20.43	33.8%	15.15	25.0%	60.50
10년	34.37	43.4%	21.49	27.1%	23.40	29.5%	79.25
11년	32.51	35.8%	29.92	33.0%	28.37	31.2%	90.81
12년	18.73	29.2%	20.61	32.2%	24.72	38.6%	64.06
13년	12.56	24.2%	15.97	30.7%	23.46	45.1%	52.00
14년	8.26	20.7%	11.28	28.3%	20.30	51.0%	39.83
15년	6.47	16.4%	10.78	27.3%	22.25	56.3%	39.50
16년	4.35	12.8%	8.77	25.7%	20.99	61.5%	34.11

※ (거래대금) 매도+매수 합계

그림 13 (코스피200선물) 투자자별 일평균 거래대금 추세



3년국채선물 시장은 개설연도 이후 현재까지 기관이 국채선물시장을 주도하고⁴⁸⁾ 있다. 투자주체별로는 개인의 경우 1999년 29.0%였으나, 2016년 5월 현재 1.2%로 감소하였으며, 반면 외국인이 1.1%에서 30.2%로 늘어났다.

표 17 (3년국채선물) 투자자별 일평균 거래대금 추세

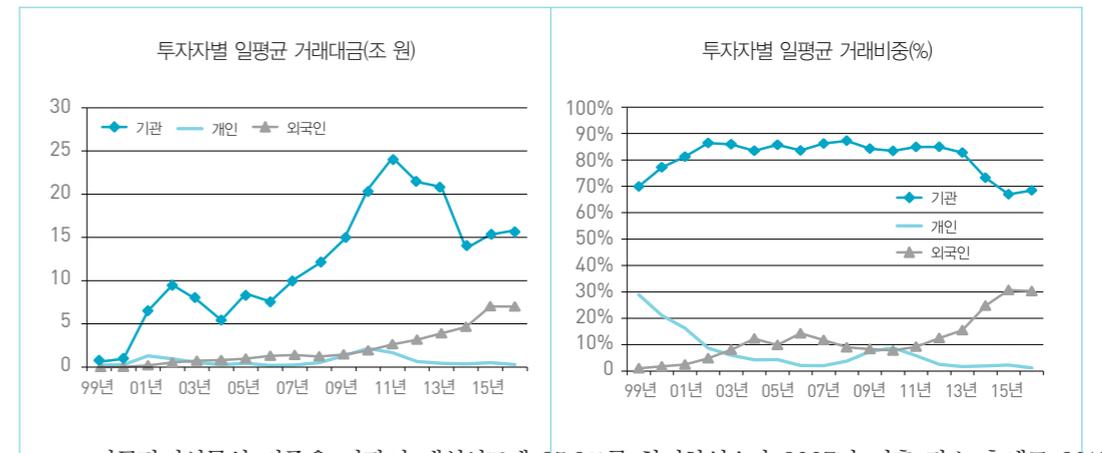
연도	기관(조 원)		개인(조 원)		외국인(조 원)		합계
	거래대금	비중	거래대금	비중	거래대금	비중	
99년	0.62	69.9%	0.25	29.0%	0.01	1.1%	0.88
00년	0.96	77.2%	0.26	21.0%	0.02	1.8%	1.25
01년	6.48	81.2%	1.30	16.3%	0.20	2.5%	7.98
02년	9.51	86.4%	0.96	8.7%	0.54	4.9%	11.01
03년	7.79	85.9%	0.55	6.0%	0.73	8.1%	9.07
04년	5.43	83.4%	0.28	4.3%	0.80	12.3%	6.50
05년	8.50	85.7%	0.43	4.4%	0.98	9.9%	9.91
06년	7.60	83.6%	0.19	2.1%	1.30	14.3%	9.09
07년	10.20	86.2%	0.24	2.0%	1.39	11.8%	11.83
08년	11.98	87.2%	0.51	3.7%	1.24	9.0%	13.73
09년	14.72	84.3%	1.29	7.4%	1.46	8.3%	17.47

48) 기초자산인 국고채 현물시장의 성장에 따라 보유채권의 금리위험관리를 위한 금융기관의 국채선물 활용도도 크게 증가하였으며, 금융기관들은 채권시장·채권대차시장·스왑시장 등과의 다양한 연계거래를 통해 새로운 수익원을 창출할 수 있게 되었다.

연도	기관(조 원)		개인(조 원)		외국인(조 원)		합계
	거래대금	비중	거래대금	비중	거래대금	비중	
10년	20.59	83.4%	2.17	8.8%	1.92	7.8%	24.68
11년	24.22	84.9%	1.67	5.8%	2.64	9.3%	28.52
12년	21.43	84.9%	0.63	2.5%	3.16	12.5%	25.23
13년	20.83	82.8%	0.43	1.7%	3.90	15.5%	25.17
14년	13.74	73.2%	0.38	2.0%	4.65	24.8%	18.76
15년	15.33	67.0%	0.52	2.3%	7.03	30.7%	22.89
16년	15.46	68.5%	0.27	1.2%	6.80	30.2%	22.53

※ (거래대금) 매도+매수 합계

그림 14 (3년국채선물) 투자자별 일평균 거래대금 및 거래비중 추세



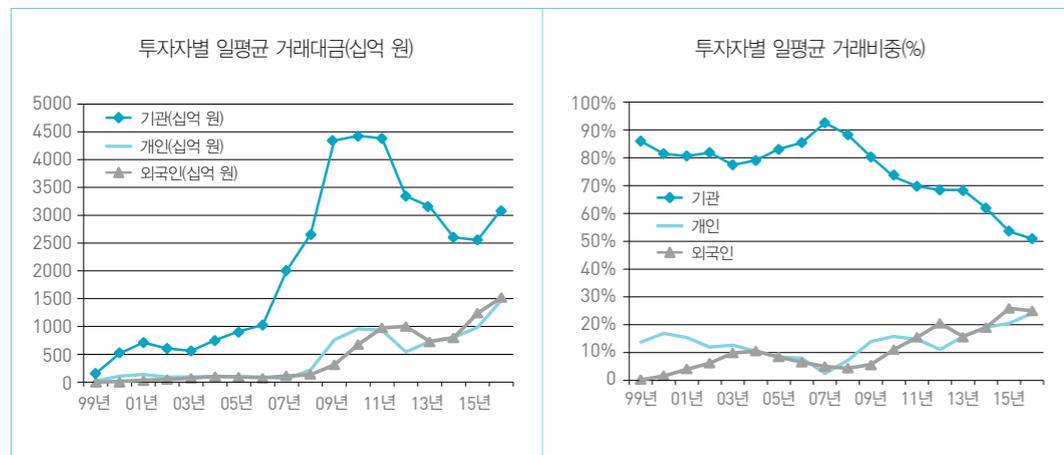
미국달러선물의 비중은 기관이 개설연도에 85.9%를 차지하였으나 2007년 이후 감소 추세로 2016년 5월 말 현재 50.6%이다. 개인의 경우 2009년 4월 거래단위의 인하효과로 인하여 2008년도 거래비중이 7.3%에서 2009년도 14.0%로 2배 이상 증가하였고 2016년 5월 현재 23.8%이다. 외국인은 상장초기 거래 비중이 0.3%로 영향력이 거의 없었으나 2012년 처음으로 20%를 상회하였으며, 2016년 5월 현재 25.6%로 중요한 투자주체 세력으로 자리 잡았다.

표 18 (미국달러선물) 투자자별 일평균 거래대금 및 거래비중 추세

연도	기관(십억 원)		개인(십억 원)		외국인(십억 원)		합계
	거래대금	비중	거래대금	비중	거래대금	비중	
99년	151	85.9%	24	13.8%	1	0.3%	176
00년	515	81.4%	107	16.9%	10	1.6%	633
01년	711	80.6%	136	15.4%	35	4.0%	882
02년	603	81.8%	89	12.0%	46	6.2%	737
03년	561	77.4%	92	12.7%	72	9.9%	726
04년	755	79.0%	100	10.5%	101	10.6%	956
05년	912	83.1%	93	8.5%	92	8.4%	1,097
06년	1,025	85.4%	95	8.0%	79	6.6%	1,199
07년	2,005	92.5%	55	2.5%	108	5.0%	2,168
08년	2,657	88.2%	220	7.3%	134	4.4%	3,011
09년	4,342	80.3%	757	14.0%	309	5.7%	5,408
10년	4,431	73.1%	958	15.8%	676	11.1%	6,065
11년	4,384	69.7%	933	14.8%	974	15.5%	6,291
12년	3,344	68.4%	543	11.1%	1,000	20.5%	4,887
13년	3,155	68.4%	729	15.8%	729	15.8%	4,613
14년	2,602	61.9%	801	19.1%	799	19.0%	4,203
15년	2,556	53.5%	986	20.6%	1,239	25.9%	4,781
16년	3,072	50.6%	1,442	23.8%	1,553	25.6%	6,068

※ (거래대금) 정규시장의 매도+매수 합계

그림 15 (미국달러선물) 투자자별 일평균 거래대금 추세



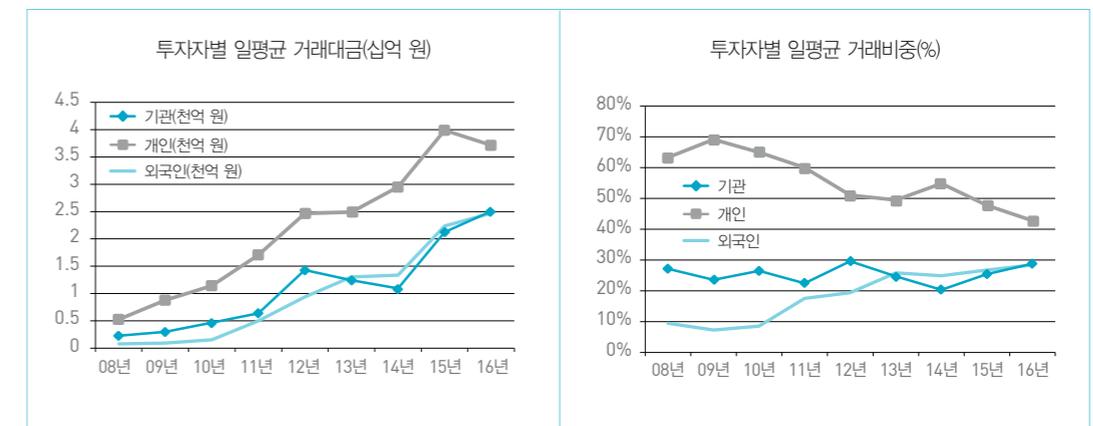
주식선물은 시장의 특성상 개인이 시장을 주도하고 있다. 개인의 투자비중은 개설연도 초기에는 63.3%였으나 2016년 5월 말 현재 42.7%로 외국인의 시장참여에 의해 감소하였다. 그러나 절대거래량은 계속적으로 늘어나고 있는 추세이다.

기관의 거래비중은 개설연도 초기에는 27.2%였으며, 2016년 5월 말 현재 28.9%로 비슷한 추세를 보이고 있으나, 개인과 마찬가지로 절대거래량은 계속적으로 늘어나고 있다. 외국인의 경우 개설연도 초기에는 9.5%로 영향력이 미미하였으나, 2016년 5월 말 현재 28.3%로 주식선물 시장에서도 중요한 투자주체 세력으로 등장하였다.

표 19 (주식선물) 투자자별 일평균 거래대금 및 거래비중 추세

연도	기관		개인		외국인		합계
	거래대금	비중	거래대금	비중	거래대금	비중	
08년	0.23	27.2%	0.53	63.3%	0.08	9.5%	0.83
09년	0.30	23.6%	0.88	69.1%	0.09	7.3%	1.27
10년	0.47	26.5%	1.14	65.0%	0.15	8.5%	1.76
11년	0.64	22.5%	1.71	60.0%	0.50	17.6%	2.85
12년	1.43	29.6%	2.47	51.0%	0.94	19.4%	4.83
13년	1.24	24.7%	2.49	49.5%	1.30	25.8%	5.03
14년	1.09	20.3%	2.95	54.8%	1.34	24.9%	5.38
15년	2.13	25.5%	3.99	47.8%	2.24	26.8%	8.35
16년	2.49	28.9%	3.67	42.7%	2.44	28.3%	8.60

그림 16 (주식선물) 투자자별 일평균 거래대금 및 거래비중 추세



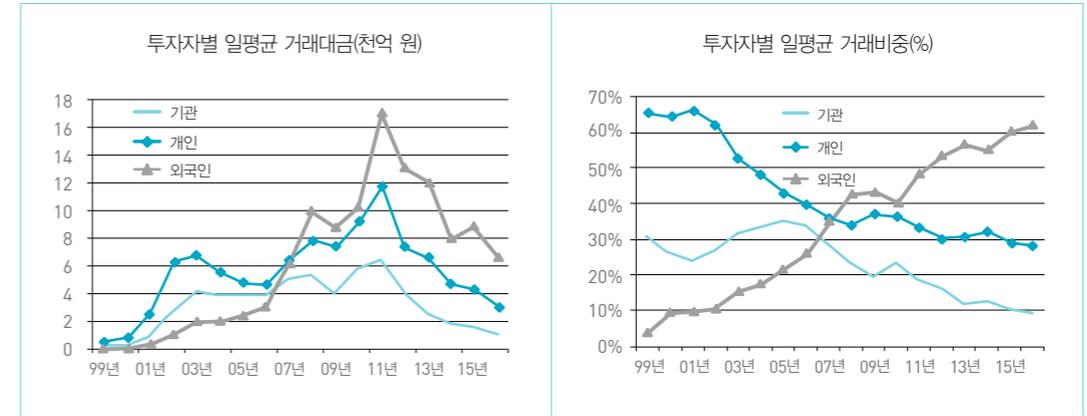
코스피200옵션의 투자자별 비중은 2000년도 이전까지는 개인이 60% 이상, 기관이 30% 이상이었으며, 외국인의 경우 10% 미만으로 미미하였으나, 2007년을 기점으로 외국인이 코스피200옵션시장을 주도하고 있다. 2016년 5월 말 현재 개인이 28.4%, 기관이 9.7%를 차지하고 외국인이 61.9%로 외국인의 비중이 코스피200선물시장보다도 더 높아지고 있는 실정이다.

표 20 (코스피200옵션) 투자자별 일평균 거래대금 및 거래비중 추세

연도	기관(천억 원)		개인(천억 원)		외국인(천억 원)		합계
	거래대금	비중	거래대금	비중	거래대금	비중	
99년	0.25	30.7%	0.53	65.1%	0.03	4.1%	0.82
00년	0.36	26.1%	0.89	64.3%	0.13	9.5%	1.38
01년	0.92	24.0%	2.54	66.0%	0.38	10.0%	3.85
02년	2.78	27.1%	6.38	62.2%	1.10	10.7%	10.26
03년	4.14	32.0%	6.80	52.6%	1.99	15.4%	12.93
04년	3.95	34.0%	5.60	48.2%	2.06	17.8%	11.62
05년	4.00	35.3%	4.88	43.2%	2.43	21.5%	11.31
06년	4.00	34.2%	4.63	39.6%	3.07	26.3%	11.70
07년	5.12	28.8%	6.44	36.3%	6.20	34.9%	17.75
08년	5.42	23.4%	7.87	34.0%	9.87	42.6%	23.16
09년	3.99	19.7%	7.51	37.0%	8.78	43.3%	20.28
10년	5.90	23.3%	9.23	36.4%	10.21	40.3%	25.34
11년	6.46	18.4%	11.75	33.4%	16.98	48.3%	35.19
12년	4.04	16.4%	7.42	30.2%	13.11	53.4%	24.57
13년	2.60	12.2%	6.62	31.1%	12.07	56.7%	21.29
14년	1.89	13.0%	4.68	32.1%	8.02	55.0%	14.59
15년	1.60	10.8%	4.34	29.2%	8.92	60.0%	14.86
16년	1.05	9.7%	3.06	28.4%	6.66	61.9%	10.77

※ (거래대금) 매도+매수 합계

그림 17 (코스피200옵션) 투자자별 일평균 거래대금 추세



4. 미결제약정 추세

코스피200선물의 미결제약정은 개설연도에 13,574계약이었으나, 2016년 5월 말 현재 124,635계약으로 9.2배 증가하였다. 3년국채선물은 시장이 정상화된 2001년 31,601계약에서 2016년 5월 말 303,178계약으로 9.6배 증가하였으며, 미국달러선물은 개설연도에 56,380계약(11,276계약×5배수)⁴⁹⁾에서 2016년 5월 말 현재 819,966계약으로 14.5배 증가하였다. 2008년 5월 6일 상장 후 지속적으로 기초자산이 증가한 주식선물의 경우, 개설연도 초기에는 119,156계약에서 2016년 5월 말 현재 1,374,828계약으로 11.5배 증가하였다.

코스피200옵션의 미결제약정은 개설연도 첫해에는 104,304계약이었으나 정점인 2010년도에는 4,600,105계약(44.1배)으로 큰 폭 증가하였다. 2013년도 이후 회복세를 보이고 있는 중이며, 2016년 5월 말 현재 1,139,106계약을 기록했다.

49) 2009. 4. 27일 거래단위변경(5만 달러 ⇨ 1만 달러)으로 인한 이전거래분 5배수 치환

표 21 (파생시장) 주요상품 일평균 미결제약정 연도별 추세

연도	코스피200선물	3년국채선물	미국달러선물	주식선물	코스피200옵션
97년	13,574				104,304
98년	44,294				226,103
99년	37,825	2,990	11,276		372,312
00년	38,992	7,940	29,996		733,367
01년	51,612	31,601	27,182		2,124,741
02년	67,770	73,458	22,641		3,192,382
03년	89,652	55,856	23,650		4,033,979
04년	98,063	80,287	57,775		3,384,286
05년	95,662	93,415	94,272		3,416,441
06년	103,934	128,387	119,984		3,434,524
07년	96,391	162,308	299,301		3,864,874
08년	108,277	152,018	244,620	119,156	3,687,520
09년	114,526	157,314	638,956	220,491	3,536,603
10년	104,043	188,165	893,533	457,305	4,600,105
11년	109,994	195,168	779,602	543,275	3,659,435
12년	108,116	224,011	612,982	636,558	1,697,298
13년	120,298	237,352	627,904	1,021,579	725,446
14년	120,653	207,727	581,888	881,555	847,407
15년	123,950	239,085	569,073	1,488,869	1,256,636
16년	124,635	303,178	819,966	1,374,828	1,139,106

※ (거래량) 정규시장(스프레드거래 포함) + 야간시장

코스피200선물의 회전율⁵⁰⁾은 개설연도 0.82에서 2003년 2.81로 단기 정점을 보인 후 단기적으로 하락세를 시현하다가 2006년 이후 꾸준히 상승하여 2010년 3.32로 정점을 보였다. 이후 거래량의 감소에 기인하여 현재까지 하락세를 보이고 있으며 2016년 5월 현재 1.15이었다.

3년국채선물의 회전율은 상장 첫째 해 1.48에서 감소하여 2006년 0.33으로 최저치를 기록한 후 2011년 0.71까지 상승하였다. 2012년 0.54에서 2015년 0.44로 하락한 후 2016년 5월 말 현재 0.66으로 상승하였다. 3년국채선물, 미국달러선물 및 주식선물의 전 기간 1일 회전율은 1.0 이하에서 형성되었다.

50) 주식의 경우 회전율(거래량/미결제약정)은 거래량을 상장주식 수로 나눈 값으로, 회전율이 높다는 것은 거래가 활발해 주주가 그만큼 빈번하게 교체된다는 의미로서 거래의 활성성을 측정하는 지표로 사용된다. 선물의 경우 주식과 같이 기초자산 대상(주식의 경우 상장주식 수)의 수를 확정할 수 없으므로 통상적으로 미결제약정을 상장주식수의 개념으로 의제한다.

표 22 (파생상품) 주요상품 1일 회전율 추세

연도	코스피200선물	3년국채선물	미국달러선물	주식선물	코스피200옵션
97년	0.82				0.31
98년	1.38				0.49
99년	1.83	1.48	0.13		0.86
00년	2.09	0.79	0.19		1.10
01년	2.48	1.20	0.25		1.58
02년	2.59	0.71	0.26		2.43
03년	2.81	0.74	0.26		2.85
04년	2.28	0.37	0.14		2.99
05년	1.84	0.48	0.11		2.98
06년	1.82	0.33	0.10		2.85
07년	2.01	0.34	0.08		2.85
08년	2.47	0.42	0.11	0.59	3.03
09년	2.87	0.50	0.25	0.66	3.26
10년	3.32	0.59	0.29	0.39	3.05
11년	3.20	0.71	0.36	0.45	4.05
12년	2.33	0.54	0.35	0.64	3.74
13년	1.68	0.50	0.33	0.38	3.24
14년	1.29	0.42	0.34	0.45	2.23
15년	1.29	0.44	0.37	0.45	1.55
16년	1.15	0.66	0.31	0.53	1.25

※ (1일 회전율) = 일평균 거래량/일평균 미결제약정

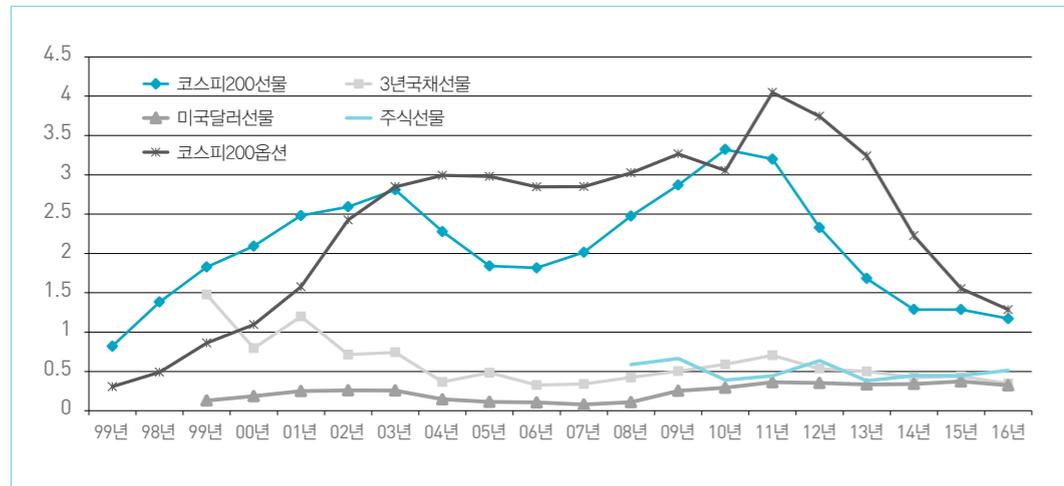
미국달러선물의 회전율은 시장이 안정화된 2002년 0.26에서 하락세를 시현하다가 2007년 0.08을 저점으로 현재까지 상승 추세로 돌아서고 있다. 금융위기 기간중 회전율이 최저점인 주요 사유는 미결제약정의 증가에 기인하는 바, 환율 변동성의 심화로 기존 참여자는 미결제약정의 대부분을 롤오버 했고, 헤지수요 증가로 인한 미결제약정이 증가했기 때문인 것으로 풀이된다. 금융위기 이후의 회전율 상승은 과다하게 보유한 미결제약정이 환율의 안정화로 정리된 부분, 기관보유의 해외투자펀드 순자산가치의 하락으로 인한 헤지수요 감소에 기인하는⁵¹⁾ 것으로 추정된다.

51) 금융위기 이후 기관 거래량 감소의 직접적 원인은 시장구조상 공급자로서 주요 역할을 담당하는 집합투자회사의 거래량 감소에 기인한다. 미국달러선물시장에서의 집합투자회사의 매매변동은 순변동폭으로 나타나는 것이 아니고 증폭의 효과를 보이고 있다. (거래량 증가의 경우) 해외펀드 증가 ⇨ (집합투자회사) 시장에서의 포지션 증가 ⇨ (은행·금투·외국인) 이들의 거래 상대방으로서 포지션 증가 ⇨ (금투·외국인·개인 등) 유동성 증가에 따른 투기거래(Speculation)목적의 매매 증가로 이어지며, (거래량 감소의 경우) 집합투자회사의 거래감소 요인 발생 ⇨ 시장에서의 포지션 감소 ⇨ (은행·금투·외국인) 이들의 거래 상대방으로서 포지션 감소 ⇨ (금투·외국인·개인 등) 유동성 감소에 따른 투기거래 감소로 이어져 집합투자회사의 물량 변화에 의해 미국달러선물의 거래량이 증폭되는 효과를 보인다.

주식선물의 회전율은 개설연도 이후 2016년 5월 현재까지 고점 0.66에서 저점 0.39 사이의 추세를 보여주고 있다. 장기적 관점에서 거래량 증가가 수반된 회전율의 정체 및 감소는 풍부한 유동성을 바탕으로 헤지수요를 충분히 흡수하고 있음을 보여주는 것으로서, 긍정적인 의미로 해석 가능하다.

코스피200옵션의 회전율은 개설연도에 0.31에서 꾸준히 상승하여 2011년 4.05로 정점을 기록한 이후 거래승수 5배 인상 등 규제강화의 여파에 따른 거래량의 감소에 기인하여 현재까지 하락세를 보이고 있으며 2016년 5월 현재 1.25이다. 한편 국내 주요 파생상품 중 코스피200선물 및 옵션시장의 회전율이 국제선물·통화선물 및 주식선물의 회전율보다 평균적으로 높은 수준에서 결정되었다.

그림 18 (파생상품) 주요상품 1일 회전율 추세



5. 활동계좌 추세

코스피200선물시장의 활동계좌는 개설연도 이후 꾸준히 증가하여 2014년 7,154계좌로 정점을 보인 후 2016년 5월 현재까지 감소세를 보이고 있다. 투자자별 활동계좌는 개인이 2016년 5월 현재 85.0%이며, 기관이 10.4%, 외국인인 4.6%의 비중을 차지하고 있다. 외국인의 경우 2014년까지 활동계좌수가 늘어났으나 최근 들어 감소 추세를 보이고 있다.

그림 19 (코스피200선물) 일평균 거래량 vs 활동계좌 추세

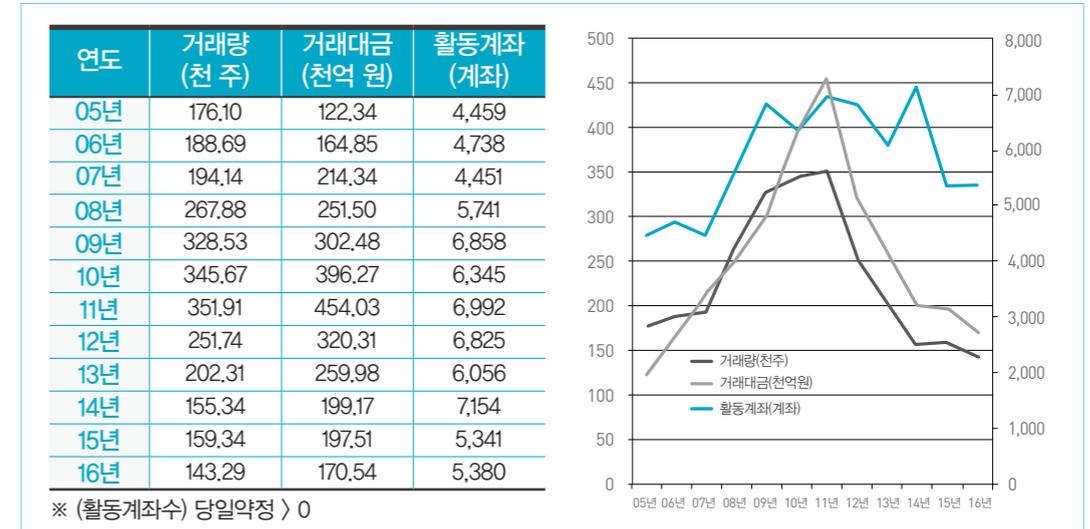


표 23 (코스피200선물) 투자자별 활동계좌 추세

연도	기관(계좌)		개인(계좌)		외국인(계좌)		합계 (계좌)
	활동계좌	비중	활동계좌	비중	활동계좌	비중	
05년	600	13.5%	3,746	84.0%	113	2.5%	4,459
06년	789	16.7%	3,826	80.7%	123	2.6%	4,738
07년	690	15.5%	3,626	81.5%	135	3.0%	4,451
08년	741	12.9%	4,840	84.3%	160	2.8%	5,741
09년	684	10.0%	5,995	87.4%	180	2.6%	6,858
10년	719	11.3%	5,414	85.3%	212	3.3%	6,345
11년	796	11.4%	5,951	85.1%	246	3.5%	6,992
12년	774	11.3%	5,806	85.1%	245	3.6%	6,825
13년	631	10.4%	5,178	85.5%	247	4.1%	6,056
14년	705	9.9%	6,143	85.9%	306	4.3%	7,154
15년	528	9.9%	4,579	85.7%	234	4.4%	5,341
16년	519	10.4%	4,253	85.0%	232	4.6%	5,003

※ (활동계좌수) 거래유무 당일약정 > 0

코스피200옵션의 활동계좌는 2011년 24,427계좌로 정점을 보인 후 2012년 이후 규제강화에 따른 개인 투자자의 시장이탈로 2016년 5월 9,917계좌로 큰 폭의 감소세를 보이고 있다. 투자자별 활동계좌는 개인이 2016년 5월 95.25%로, 전체의 95% 이상을 차지하고, 기관은 2016년 5월 현재 351계좌로 3.56%를 차지하였다. 한편 외국인의 경우 117계좌 1.19%로 대부분의 계좌가 알고리즘 계좌⁵²⁾인 것으로 알려져 있다.

그림 20 (코스피200옵션) 일평균 거래량 vs 활동계좌 추세

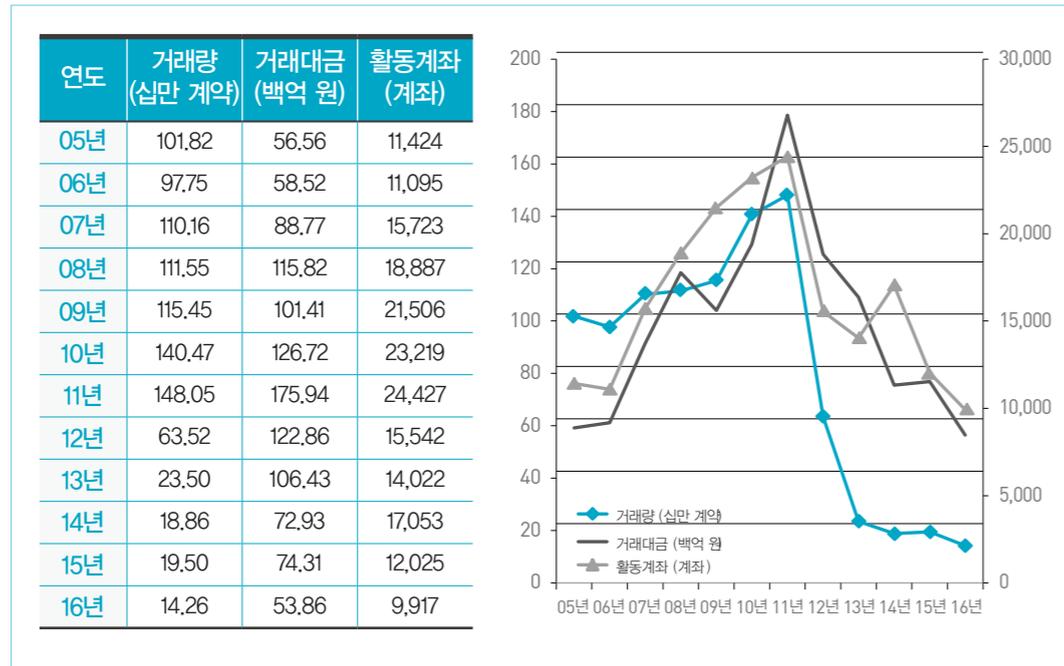


표 24 (코스피200옵션) 투자자별 활동계좌 추세

연도	기관(계좌)		개인(계좌)		외국인(계좌)		합계 (계좌)
	계좌	비중	계좌	비중	계좌	비중	
05년	447	3.91%	10,908	95.49%	68	0.60%	11,424
06년	500	4.51%	10,526	94.87%	70	0.63%	11,095
07년	391	2.49%	15,251	97.00%	80	0.51%	15,723
08년	367	1.94%	18,425	97.55%	95	0.51%	18,887
09년	397	1.85%	21,009	97.69%	100	0.46%	21,506
10년	525	2.26%	22,570	97.21%	124	0.53%	23,219
11년	502	2.05%	23,797	97.42%	128	0.52%	24,427
12년	463	2.98%	14,951	96.20%	128	0.82%	15,542
13년	451	3.22%	13,445	95.88%	126	0.90%	14,022
14년	499	2.93%	16,390	96.11%	165	0.97%	17,053
15년	381	3.17%	11,527	95.86%	117	0.97%	12,025
16년	351	3.56%	9,449	95.25%	117	1.19%	10,487

IV. 세계 파생상품의 동향 및 한국시장의 위치

1. 글로벌 파생상품시장의 발전과정

글로벌 파생상품시장은 시장의 환경에 적응하면서 발전해왔다. CME(Chicago Mercantile Exchange)는 1972년에 세계 최초로 통화선물을 상장하고, CBOT(Chicago Board of Trade, 현재 CME 그룹과 합병)가 1973년에 개별주식옵션을 상장하면서 장내 파생상품시장이 시작되었다. 글로벌 파생상품시장의 형성기는 위의 시기부터 1997년 아시아 금융위기 발생 전까지의 기간으로 분류된다.

52) 사전에 정한 일정한 규칙(알고리즘)에 따라 사람의 개입 없이 자동화된 시스템으로 하는 거래(파생상품시장 업무규정 제156조의3)

아시아 금융위기 이후의 파생상품시장은 VIX선물·옵션,⁵³⁾ ETN(Exchange Traded Note)⁵⁴⁾ 등 이색옵션의 활용으로 유연성이 강화되고 구조가 복잡해 지면서 한층 더 성장하였고, 이후 글로벌 IB의 성장과 더불어 신용파생 거래가 급증하고, 알고리즘거래의 활성화로 시장은 황금기가 도래되었다.

표 25 글로벌 파생상품시장의 발전과정

연대	주요사건	파생상품시장
1972년	형성기	기관·고액자산가 중심 시장 상품연계 채권, VIX, ETF 상장
1987년		
1997년	블랙먼데이	
1997년	성장기	아시아 금융위기
2002년	황금기	ETF옵션, 이색옵션(상품구조 복잡)
2008년		VIX선물·옵션, ETN, 알고리즘 성장, 글로벌IB의 성장, 신용파생 거래 급증
2008년	전환기	글로벌 금융위기
2012년		IT 버블
2015년		장외파생 규제진행
2015년		성장정체, 저금리환경 투자수단 관심, 글로벌 스탠더드 포괄적 규제 ⇨ 투자자 보호 규제논의

그러나 글로벌 금융위기를 겪으면서 세계 파생상품시장은 성장의 정체를 겪게 되었고, 글로벌 스탠더드의 포괄적 규제 도입으로 투자자 보호 문제가 전면에 등장하게 되었다. 이와 더불어 저금리 상태에서의 투자수단이 관심의 초점으로 등장하게 되어 글로벌 파생상품시장은 전환기를 맞게 되었다.

표 26 금융위기 전·후 글로벌시장의 환경 변화

구분	금융위기 이전	금융위기 이후
금리	고금리 ⇨ 저금리	초저금리 유지
성장	고성장	저성장
인플레이션	저인플레이션	디플레이션 가능(?)
규제	규제 완화	규제 강화
파생상품시장	고도로 발달	지속성장 또는 위축의 기로

53) VIX(Volatility Index)지수는 CBOE의 변동성 지수로 S&P500 지수옵션의 내재변동성을 나타내는 것으로 향후 30일간의 변동성에 대한 시장의 기대를 나타내며, 투자자들의 불안감을 나타내 일명 '공포지수'라고도 한다. 시장에 대한 불안감이 커질수록 지수도 커진다.

54) 상장지수채권은 상장지수펀드(ETF)와 마찬가지로 거래소에 상장되어 매매가 가능한 채권으로 특정 지수의 수익을 오차 없이 보장한다. 금융회사가 자기신용으로 발행하고, 투자자는 시장에서 자유롭게 매매하거나 만기까지 보유해도 무관하다. 위험요인은 발행자의 신용위험도로 운용성과에 상관없이 발행주체가 파산하면 투자금을 모두 잃을 수 있는 상품이다.

2. 글로벌 파생상품시장의 성장

거래소 개설 현황으로는 2014년 현재 GDP 60위 국가들 중 37개⁵⁵⁾의 국가들이 파생상품거래소를 개설하였다. 기초자산은 주식 및 지수가 33개국, 채권 및 금리 21개국, 통화 22개국, 농산물 19개국, 에너지 18개국, 귀금속 17개국, 비귀금속 9개국 및 기초자산이 기타인 경우는 10개국이었다. 지역별로는 아시아가 13개국, 유럽 13개국, 남미 3개국, 북미 3개국, 아프리카 1개국이었다.

표 27 권역별 파생거래소 개설 현황

대륙 구분	국가 수	금융자산파생		상품파생		MSCI 구분	국가 수	금융자산파생		상품파생	
		전체	'05 이후 개설	전체	'05 이후 개설			전체	'05 이후 개설	전체	'05 이후 개설
아프리카	4	1		1	1	개발도상	22	15	7	12	8
아시아	26	13	5	14	9	프런티어	9	1	1	2	2
유럽	21	13	3	6	4	선진국	22	17	2	11	5
북미	3	3		2		기타	7				
남미	6	3	2	2	1						
총합계	60	33	10	25	15	총합계	60	33	10	25	15

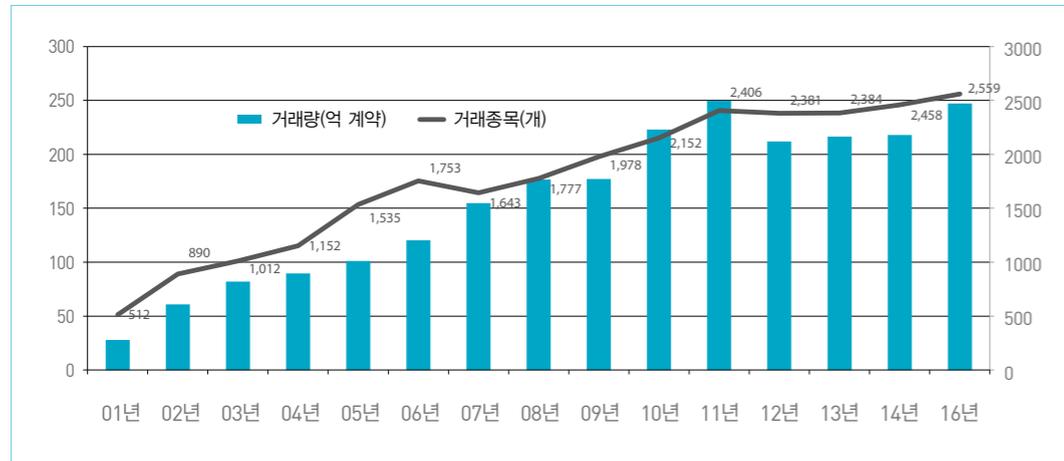
※ GDP 60위 국가들('14년 worldbank 자료기준) 대상

※ 2014년 worldbank 경제자료, 2015년 FIA통계자료, 자료가 없는 대만 제외

글로벌 장내파생상품시장 거래량은 2001년 28,04억 계약에서 2011년 249,74억 계약으로 8.9배 성장하였으나 금융위기 이후의 각종 규제로 증가세가 주춤하다가 2015년 247,14억 계약으로 다시 증가 추세를 보이고 있다. 거래된 종목수는 2001년 512개 종목에서 꾸준히 증가하여 2011년 2,406개 종목이 거래된 후 2012년 및 2013년은 증가세가 주춤하였으나, 2014년 이후 다시 증가하기 시작하여 2015년 현재 2,559개 종목이 거래되었다.

55) 2015년 기준 거래가 없는 오스트리아를 제외하면 36개국이며, 대만을 제외하면 35개국이다.

그림 21 (글로벌 장내파생상품시장) 거래량 및 거래종목수 추세



글로벌 장내선물시장에서는 상위 10개국의 거래량이 글로벌 선물시장 전체의 93.82%를 차지하고 있으며, 상위 10개국에서 거래된 종목도 1,415개로 선물전체 거래종목의 75.8%의 비중을 보이고 있다. 개별 국가 순위로는 중국이 24.79%로 1위, 미국이 22.29%로 2위, 러시아가 11.17%로 3위를 차지하고 있으며 이들 상위 3개국이 전체 선물거래량의 과반을 넘어섰다.

표 28 (글로벌 장내선물시장) 상위 10개국 거래량 및 거래종목수

순위	국가	거래량	비율	거래종목수
1	CHINA	3,569,990,395	24.76%	71
2	USA	3,213,700,406	22.29%	725
3	RUSSIA	1,611,019,838	11.17%	37
4	INDIA	1,386,761,936	9.62%	90
5	GERMANY	996,487,896	6.91%	163
6	UK	948,418,600	6.58%	124
7	BRAZIL	645,291,749	4.48%	46
8	SOUTH AFRICA	461,072,963	3.20%	75
9	JAPAN	394,955,849	2.74%	73
10	KOREA	298,626,183	2.07%	11
상위 10개국		13,526,325,815	93.82%	1,415
총거래량(2015년)		14,417,653,683	100%	1,866

아시아의 경우 중국 및 인도의 비약적인 성장으로 인하여 약 40%에 가까운 점유율을 보이고 있다. 한편 한국은 중국, 인도 및 일본 다음으로 글로벌 순위 10위, 거래비중 2.07%를 차지하였다.

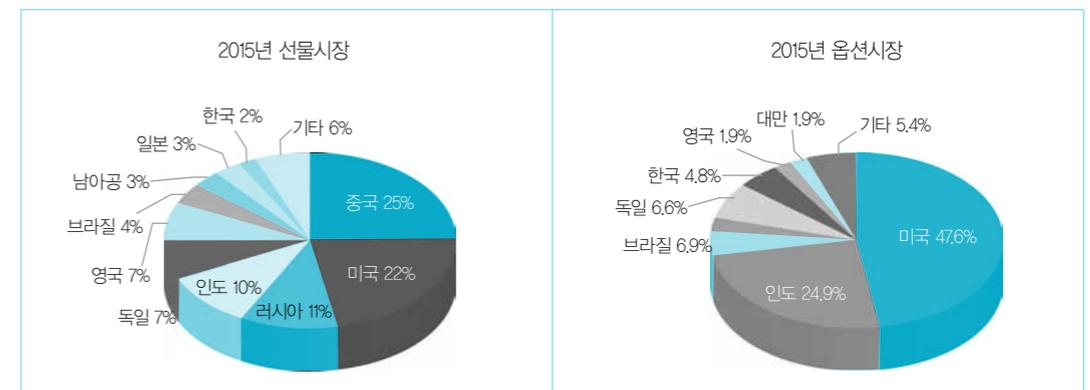
글로벌 장내옵션시장에서는 상위 7개국의 거래량이 글로벌 선물시장 전체의 94.61%를 차지하고 있다. 또한 상위 7개국에서 거래된 종목도 543개 종목으로 옵션전체 693개 종목 중 78.4%의 비중을 보이고 있다. 개별 국가 순위로는 미국이 47.59%로 1위를 차지하였다. 옵션시장의 경우 선물시장과는 달리 미국의 비중이 47.59%로 높은 비중을 차지하였다. 거래된 종목수 역시 342개 종목으로 49.4%의 비중을 기록하였다.

아시아의 경우 인도가 24.90%로 옵션시장 내 2위를 차지하였으며, 한국은 4.82%로 글로벌 옵션시장에서 5위를 차지하였다. 이외 대만 1.87%로 7위, 중국 1.13%로 8위, 일본 0.39%로 12위를 차지하였다.

표 29 (글로벌 장내옵션시장) 상위 7개국 거래량 및 거래종목수

순위	국가	거래량	비중	거래종목수
1	USA	4,899,303,718	47.59%	342
2	INDIA	2,563,911,965	24.90%	10
3	BRAZIL	713,301,108	6.93%	17
4	GERMANY	676,170,162	6.57%	117
5	KOREA	496,309,143	4.82%	3
6	UK	199,293,448	1.94%	47
7	TAIWAN	192,442,758	1.87%	7
상위 7개국		9,740,732,302	94.61%	543
합계(2015년)		10,295,850,478	100%	693

그림 22 (글로벌 장내옵션시장) 국가별 거래비중



2015년 현재 글로벌 장내 파생상품시장 전체로는 상위 10개국의 거래량이 전체시장의 94.31%를 차지하고 있다. 또한 상위 10개국에서 거래된 종목도 1,997개 종목으로 전체 2,559개 종목 중 78.0%를 차지하고 있다. 개별국가 순위로는 미국이 32.83%로 1위, 인도가 15.99%로 2위, 중국이 14.92%로 3위를 차지하고 있으며 이들 상위 3개국이 전체 거래량의 63.73%로 과반이 넘는 비중을 나타내고 있다.

2015년 기준 국가별 거래 종목수는 미국이 1,067개 종목으로 1위, 독일이 280개 종목으로 2위, 영국이 171개 종목으로 3위, 인도가 100개 종목으로 4위, SOUTH AFRICA가 98개 종목으로 5위였다. 아시아 국가로는 일본이 78개 종목으로 6위, 중국은 77개 종목으로 7위였다. 한편 한국의 경우 거래량 순위로는 세계 8위에 해당되었으나 거래종목은 14개로 22위를 차지하였다.

표 30 (글로벌 장내파생상품시장) 상위 10개국 거래량 및 거래종목수

순위	국가	거래량(계약)	비중	거래종목수(순위)
1	USA	8,113,004,124	32.83%	1,067(1위)
2	INDIA	3,950,673,901	15.99%	100(4위)
3	CHINA	3,686,352,546	14.92%	77(7위)
4	GERMANY	1,672,658,058	6.77%	280(2위)
5	RUSSIA	1,659,441,584	6.71%	49(13위)
6	BRAZIL	1,358,592,857	5.50%	63(9위)
7	UK	1,147,712,048	4.64%	171(3위)
8	KOREA	794,935,326	3.22%	14(22위)
9	SOUTH AFRICA	488,515,983	1.98%	98(5위)
10	JAPAN	435,258,320	1.76%	78(6위)
상위 10개국 합계		23,307,144,747	94.31%	1,997개
합 계(2015년)		24,713,504,161	100%	2,559개

상품별 거래량은 2015년 현재 지수상품이 83.43억 계약인 33.8% 비중을 차지하여 가장 높았으며, 주식이 49.28억 계약으로 19.97%, 금리/채권 32.51억 계약으로 13.2%, 통화 27.85억 계약으로 11.3%이었으며, 농산물이 16.05억 계약으로 6.5%, 에너지가 14.05억 계약으로 5.7%였다.

표 31 (글로벌 장내파생상품시장) 상품별 거래량

(단위 : 억 계약)

기초자산	2001년		2011년		2015년	
	거래량	비중	거래량	비중	거래량	비중
지수	13.07	46.6%	83.91	33.6%	83.43	33.8%
주식	4.78	17.0%	70.62	28.3%	49.28	19.9%
금리(채권)	7.65	27.3%	34.91	14.0%	32.51	13.2%
통화	0.31	1.1%	32.02	12.8%	27.85	11.3%
농산물	0.50	1.8%	11.12	4.5%	16.05	6.5%
에너지	0.79	2.8%	8.15	3.3%	14.05	5.7%
귀금속	0.27	1.0%	3.42	1.4%	3.21	1.3%
비귀금속	0.67	2.4%	4.35	1.7%	12.73	5.2%
기타	0.00	0.0%	1.24	0.5%	8.02	3.2%
합계	28.04	100.0%	249.74	100.0%	247.14	100.0%

기초자산이 지수인 경우 2001년 대비 정점인 2011년에는 6.42배로 성장을 하였고, 2001년 대비 2015년에는 6.38배로 성장을 하였으나 다른 상품시장의 고성장으로 인해 파생상품시장 내 비중은 12.84% 감소하였다. 지수시장과 마찬가지로 기존의 상품인 채권 및 금리시장은 4.25배가 증가하였으나 비중은 14.12% 감소하였다. 2001년 대비 2015년 기초자산별 거래량 증가율은 통화상품시장이 89.28배로 가장 높은 고성장을 하였으며, 농산물 상품시장도 31.95배로 고성장을 하였다. 기타 원자재상품시장 등도 10배 이상 성장을 하였다.

표 32 (글로벌 장내파생상품시장) 상품별 거래량 증가율

기초자산	'01년 vs '15년		'01년 vs '11년 증가배율
	증가배율*	비중 증감**	
지수	6.38	-12.84%	6.42배
주식	10.31	2.89%	14.77배
금리(채권)	4.25	-14.12%	4.56배
통화	89.28	10.16%	102.65배
농산물	31.95	4.70%	22.14배
에너지	17.81	2.87%	10.33배
귀금속	11.87	0.33%	12.63배
비귀금속	18.97	2.76%	6.48배
세계 거래소 전체	8.81배	-	8.91배

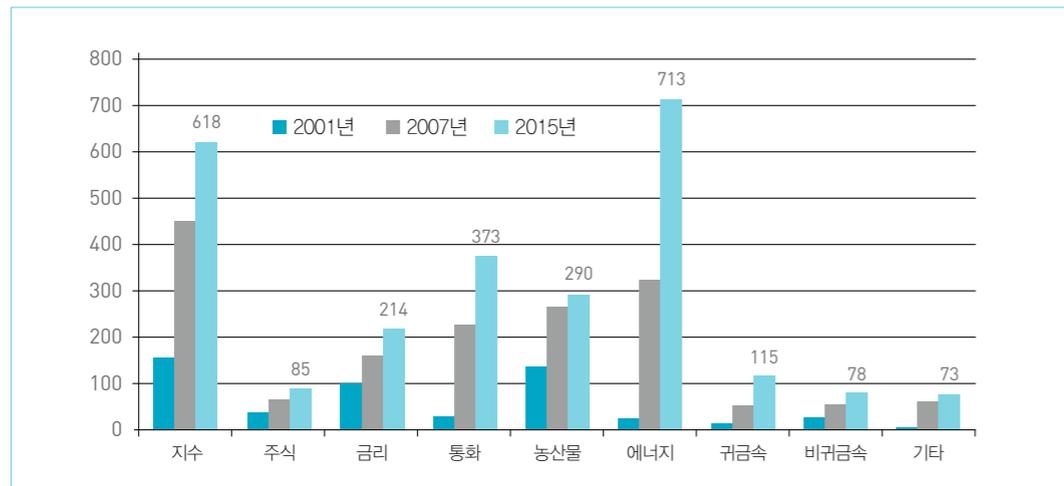
* (증가배율) '15년 총거래량/'01년 총거래량

** (비중 증감) ('15년 해당기초자산 비중) - ('01년 해당기초자산 비중)

글로벌 장내파생상품시장에서 거래된 기초자산별 거래종목은 2015년 에너지 종목이 713개로 가장 많이 차지하고 있으나 거래비중은 5.7%에 불과했으며, 지수 618개, 통화 373개, 농산물이 290개, 금리/채권이 214개 순으로 전 세계 거래소들은 공통적으로 상장종목수를 기하급수적으로 늘리고 있다.

2001년 대비 2015년 상품별 증가 추세는 금융상품보다는 원자재상품에 대한 거래종목이 기하급수적으로 증가하였다. 즉 에너지의 경우 2001년 22개 거래종목에서 2015년은 713개로 32.4배가 증가하였으며, 귀금속의 경우 9개 종목에서 115개 종목이 거래되었다. 또한 통화상품도 27개 종목에서 373개 종목으로 13.8배 성장하였다. 반면 금융상품인 지수, 주식 및 금리/채권 상품들의 성장률도 높았지만 상대적으로 원자재상품의 성장률에는 미치지 못하였다.

그림 23 (글로벌 장내파생상품시장) 기초자산별 거래종목수 추세



글로벌 장내파생상품시장의 기초자산별 상위 10개국의 거래 현황은 2015년 현재 전통적 시장인 주식, 지수 및 금리/채권시장은 미국, 독일, 브라질이 거래상위를 차지하고 있는 반면에 귀금속, 비귀금속, 농산물 등 비금융자산 및 통화시장에서는 최근 부상 중인 중국, 인도, 러시아 등이 강세를 보이고 있다. 한편 한국의 경우 주식/지수시장에서 5위를 기록하고 있고, 통화시장 6위, 금리/채권시장 7위, 귀금속시장에서 14위를 기록하고 있다.

표 33 상품별 거래량 상위 10개 국가

(*15년, 백만 계약)

구분	귀금속	비귀금속	농산물	에너지	금리/채권	주식/지수	통화
중국	170	중국 1,017	중국 1,124	미국 734	미국 1,767	미국 4,974	인도 1,099
미국	70	영국 170	미국 391	영국 375	독일 461	인도 2,600	러시아 1,006
인도	44	인도 62	인도 33	러시아 112	영국 415	독일 1,163	미국 225
일본	16	미국 17	영국 15	인도 108	브라질 400	브라질 780	브라질 152
러시아	12	싱가포르 8	프랑스 14	중국 64	호주 107	한국 703	아르헨 73
파키스탄	5	UAE 0.02	캐나다 5	일본 5	캐나다 40	러시아 528	한국 53
태국	1.5		일본 3	파키스탄 2	한국 37	중국 504	남아공 45
터키	1.4		남아공 3	노르웨이 2	스웨덴 16	남아공 439	일본 38
UAE	0.5		프랑스 3	UAE 1	일본 11	일본 359	터키 37
대만	0.1		브라질 1	호주 0.2	멕시코 6	대만 263	이스라엘 16
한국	14	-	-	-	7	5	6

2015년도 기초자산별 상위 1개국 시장집중도는 2007년에 비해 경제성장 및 거래소 간 인수합병으로 에너지를 제외한 모든 상품군에서 상승하였다. 상위 5개국의 시장집중도는 2007년 대비 약간 하락하였으나, 2015년 평균 집중도가 0.94에 달해 대부분의 거래가 상위 5개국에서 체결되었다. 다만 주식/지수의 상위 5개국의 집중도는 파생상품시장을 개설한 모든 나라에서 거래 중이어서 2007년 0.83에서 2015년 0.77로 소폭 하락하였다.

표 34 상위 1개국 및 상위 5개국 시장집중도

(거래량기준)

구분	귀금속		비귀금속		농산물		에너지		금리/채권		주식/지수		통화	
	'07	'15	'07	'15	'07	'15	'07	'15	'07	'15	'07	'15	'07	'15
상위 1	0.42	0.53	0.66	0.80	0.50	0.70	0.63	0.52	0.47	0.54	0.36	0.37	0.35	0.39
상위 5	0.99	0.97	1.00	0.99	0.98	0.98	0.99	0.99	0.94	0.96	0.83	0.77	0.93	0.91

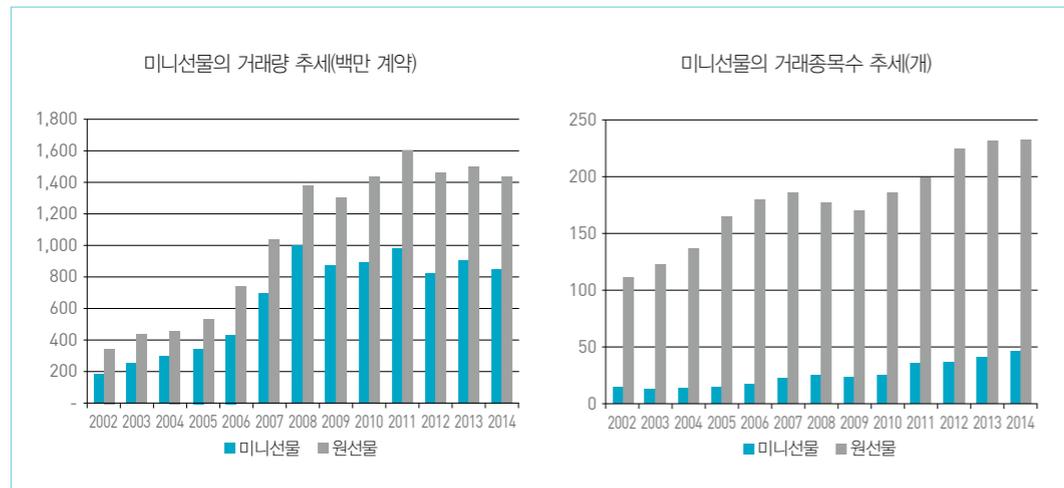
* 시장집중도: 상위 K개국의 시장비중을 더한 값

3. 글로벌 파생상품시장의 흐름 및 특성

가. 글로벌 파생상품시장 내 상품의 추세

최근 10년간 글로벌 파생상품의 주요한 특징 중 첫 번째는 시황지수⁵⁶⁾ 상품의 증가와, 주가지수 선물물 중심으로 한 미니화 경향이다. 미니선물 거래량은 2014년 8.5억 계약이 거래가 되었고 이는 원선물 거래량 14.4억 계약의 59% 수준이었다. 미니선물의 종목수도 꾸준히 증가하여 2014년 글로벌 거래소에서 47개 종목⁵⁷⁾이 거래되었으며 지수 상승으로 인해 미니선물에 대한 수요는 꾸준히 증가하고 있는 추세이다.

그림 24 미니선물의 거래량 및 거래종목수 추세



두 번째 특징으로는 상품성지수⁵⁸⁾ 파생상품의 거래비중이 점진적으로 증가하는 추세이다. 선물·옵션시장에서 2008년 금융위기 이후 변동성지수를 중심으로 거래량이 빠르게 증가하고 있다. 선물시장의 경우 2014년 상품성지수가 8.3천만 계약이 거래가 되었으며 이 중 변동성지수는 5.2천만 계약으로 63%를 차지하였다. 옵션시장의 경우 2014년 상품성지수가 2.0억 계약이 거래되었으며 이 중 변동성지수 1.7억 계약으로 85%를 차지하였다.

56) 국가별, 글로벌 시장전체 혹은 업종별, 규모별 및 지역별 시장 등의 부분 상황을 판단하는 지수로, 지수 구성종목의 수익률을 통해 직접 산출된 지수를 말한다. 2008년 이전에는 지수선물 거래의 95%, 지수옵션 거래의 90% 이상의 비중을 보였으나, 2008년 이후 비중은 하락 추세이다.
 57) 2014년 원선물은 234개 종목이 거래가 되었다.
 58) 시황지수 이외의 지수로 변동성지수, 배당지수, 롱-숏, 스프레드 등의 전략지수 등을 지칭하며 상품성지수는 구조의 유연성을 통해 지수시장의 틈새시장으로 역할을 확대하고 있다.

세 번째로는 간접투자파생상품의 거래가 큰 폭으로 증가했다는 것이다. 금융위기 이후 미국을 중심으로 ETF옵션의 거래가 큰 폭으로 증가했는데, 2011년 ETF옵션 글로벌 전체로 16.5억 계약 거래 중 미국이 글로벌 ETF옵션 거래량의 약 99%를 차지하였다. 반면 ETF선물의 거래는 미미한 수준이었다.

ETF옵션거래는 미국을 제외하면 아메리카, 아시아 및 유럽의 순으로 2014년 아메리카 7백만 계약, 아시아 4.6백만 계약이 거래되었다. 특히 아시아 ETF옵션의 경우 금융위기 이전에는 거래가 전무하다가 금융위기를 시작으로 매우 빠르게 증가하는 모습을 보이고 있다.

마지막으로 유럽을 중심으로 장내구조화상품의 거래가 증가하였다. 2015년 8월 말 기준 글로벌 전체로 \$1.85조가 발행되었고, 유럽시장이 글로벌 시장의 약 65%(11년)를 차지하였다. 장내구조화상품은 유럽에서 2014년 1,161억 유로가 거래 되었다. 이 중 독일, 이탈리아 및 스위스가 유럽⁵⁹⁾ 전체 장내구조화상품 거래의 80%를 차지하였다.

나. 글로벌 거래소들의 생존전략

글로벌 자본시장의 환경은 국제적 규제환경 변화⁶⁰⁾, ATS의 급성장⁶¹⁾, 금융 IT기술의 진화⁶²⁾ 등 급격하게 변화하고 있다. 이에 따라 세계 주요 거래소들은 지속적 성장 전략으로 인수·합병 및 전략적 지분제휴 등을 통해 시장외연을 확대해나가는 한편, 지역적 근접성 또는 시장발전 단계의 유사성이 큰 거래소 간 시장연계 등을 통해 시장 간 네트워크 확장도 적극 추진해나가는 중이다.

글로벌 대형 거래소인 CME는 인수합병으로 축산물·금융 중심이었던 기존 상품라인업을 파생상품 전 분야로 확장(금리, 지수, 외환, 에너지, 농축산물 및 금속 등)하면서 세계 최대의 파생상품거래소로 재탄생하였다. 즉 CBOT와의 합병을 통하여 농산물, 미국채 및 DJIA 등으로 상품라인업을 보완하였고, NYMEX 합병으로 에너지, 금속 및 탄소배출권 등 취약분야에 진출하였으며, NYMEX의 장외청산플랫폼인 ClearPort를 통해 장외파생상품 청산서비스도 제공하는 등 사업다각화를 추진하였다. 또한 캔자스 상업거래소(KCBT)⁶³⁾와의 합병(12, 12)을 통하여 곡물 파생상품 부문을 강화하였고 GreenX Holdings LLC⁶⁴⁾와의 합병(12, 4)으로 탄소배출권 거래 부문을 보강하였다.

59) 독일, 스위스의 경우 원금 보장형 등의 투자 상품 거래 비중이 50% 이상인 반면 유럽 전체로는 레버리지상품의 거래비중이 높았다.
 60) 증권시장에 대한 규제의 틀을 과거 자유경쟁 시장정책에서 「공정한 경쟁을 보장,하는 방향으로 변화를 추구하였다. (미국)외형적으로 분할되어 있는 증권시장을 실질적으로 하나의 시장으로 관리하기 위한 Regulation NMS 시행(07, 10). (유럽)범유럽 단일시장을 목표로 한 단일 규제체제 정립을 위해 MIFID 마련 (07, 11)
 61) 미국 최대 거래소인 NYSE Euronext의 NYSE 상장주식 거래 점유율은 5년간(05년→10년) 79%에서 23%로 급감하였으며, 유럽 최대 거래소인 LSE의 영국 주식거래 점유율 역시 1년간(09년→10년) 75%에서 53%로 급감하였다.
 62) 금융 IT기술 환경의 진화로 DMA, Co-location, FIX 등 주문 전달 등과 관련한 새로운 개념이 도입되고, HFT 등 알고리즘매매가 급증하면서, 더 빠른 매매체결을 원하는 투자자의 수요 증대와 함께 이에 대응하기 위한 거래소 간 경쟁이 더욱 격화되었다.
 63) 주가지수선물 최초 상장(82), 세계 최대 밀 선물거래소
 64) 세계 2위 탄소배출권거래소 Green Exchange LLC의 모회사

Eurex는 미국 내 2위의 옵션거래소였던 ISE와 합병('07. 12)을 통해서 상품라인업을 통화상품군으로 확장시켰으며, 주가지수 및 개별주식 상품군도 보강하였다. 또한 EEX와 합병으로 연계거래를 통해 탄소 배출권 거래를 개시하였고('07. 12), Eurex OTC Clear를 통한 장외 청산서비스를 제공하는 등 사업 다각화를 추진하였다. JPX는 증권거래소인 TSE와 파생거래소인 OSE를 합병하였고, TOCOM(Tokyo Commodity Exchange)과의 합병이 예정되어 있다. 또한 자회사 JSCC를 통해 장외파생상품 청산결제서비스를 제공하고 있다.

표 35 세계 주요 거래소 간 합병 내역

거래소	합병 연도	합병 대상	비고
JPX	2013	TSE + OSE → JPX (증권/파생)(증권/파생)	- JPX 출범 - TSE가 OSE 주식 66.67% 취득
	예정	JPX + TOCOM (증권/파생) (파생)	- TSE(Tokyo Stock Exchange) - OSE(Osaka Securities Exchange) - TOCOM: Tokyo Commodity Exchange
CME	2007	CME + CBOT (파생) (파생)	- CBOT(Chicago Board of Trade) 세계 최대 곡물거래소
	2008	CME + NYMEX (파생) (파생)	- NYMEX(New York Mercantile Exchange) 세계 최대 에너지/광물 거래소
EUREX	1993	DB AG 출범	- Frankfurt 거래소 주축, 7개 거래소 통합
	1994	DB AG + DTB (증권) (파생)	- 현물과 파생상품시장 통합 - DTB(Deutsche Termin Borse)
	1998	SOFFEX + DTB (파생) (증권/파생)	- EUREX 출범 - SOFFEX(Swiss Options & Financial Futures Exchange)
	2007	ISE (파생) 인수	- ISE(International Securities Exchange) 미국 2위 옵션거래소
ICE	2007	NYSE + Euronext (증권) + (증권/파생)	
	2013	ICE + NYSE-Euronext (파생) + (증권/파생)	- NYSE-Euronext : 주식 시가총액 세계 1위

세계 최대 거래소인 CME 및 Eurex 등이 이처럼 거래소의 대형화를 추진하고 있는 이유로 첫 번째는 신상품 개발 관련 인력 및 비용 투입 없이 상품라인업이 즉시 확대되며 기존 유동성 외 투자자층의 확대에 의한 추가 유동성 유입으로 수익기반이 강화되는 것에 있다. 두 번째는 지분취득·교환 등을 통해 성장여력이 큰 신흥시장의 파생상품 부문 진출을 위한 교두보 마련이다.

CME의 사례로 브라질의 BM&F와 상호 지분교환계약을 체결하였고('08. 1), 멕시코거래소 지분 1.9%를 1,7천만 달러에 인수하였다('10. 3). 아시아에서는 인도의 NSE 지분 취득('09. 4) 및 미국·인도의 벤치마크 주가지수를 대상으로 한 라이선스계약과 파생상품 교차거래 등을 위한 MOU를 체결하였다('10. 3). 중국의 SFE와 파생부문 협력 목적의 MOU를 체결하였고('12. 9), 말레이시아의 BM과는 파생상품 부문 지분 25%를 1,58천만 달러에 인수한('09. 9) 후 BM의 파생상품 전체를 CME Globex에 상장하였다('10. 9).

세 번째 장점으로는 장외시장 진출에 대한 우선적인 기반 확보다. 현재 글로벌 자본시장은 장외파생상품거래의 장내화에 따라 커지는 장내시장을 선점하기 위해 대형 거래소 간 경쟁이 격화되고 있으며, 특히 장외파생상품거래의 60% 이상을 차지하는 유럽 장외파생상품시장, 그리고 전 세계 장외금리파생상품의 약 50%를 차지하는 영국은 대형 거래소 간 격전지가 될 전망이다. 이와 관련하여 기존에 장외청산기관을 보유하고 있지 않던 CME는 NYMEX 인수합병으로 확보한 장외청산플랫폼 ClearPort를 확보하고, 역량을 축적한 후 이를 바탕으로 CME Clearing Europe를 설립하였다('12. 5).

인수·합병을 통한 거래소의 대형화가 금융인프라 붕괴 및 시장독점에 대한 우려 등 정책적 이해관계에 따라 성사되지 못하는 사례⁶⁵⁾가 빈발하자, 지분 인수·교환을 통해 상대 거래소의 연계 및 제휴(Strategic Alliance)⁶⁶⁾에 대한 참여를 강화하는 연계거래 방안이 CME 등 일부 대형 거래소를 중심으로 활성화되기 시작하였다.

65) (M&A 모델의 한계) SGX-ASX 간 합병안은 호주 재무부 반대로 무산('11), LSE-TMX 간 합병안은 TMX 주주들의 반대로 무산('11), NYSE-Euronext-DB 간 합병안은 EU집행위원회(EC) 반대로 무산('12)

66) 사례는 (SGX-ASX Link) 각 거래소의 자회사인 PD(Portal Dealer)를 통해 주문을 전달하고 상대 거래소에서 매매체결('01. 12월), (Option Linkage) 미국 내 5개 옵션거래소는 SEC의 승인에 따라 거래소 옵션시장간 연계계획을 추진하여, 투자자들이 최적으로 매매할 수 있는 Option Linkage 시행('03. 1월)

표 36 결합형 제휴 및 연계 모델(지분인수+연계거래)

CME – BM&FBovespa(브라질)	CME – Bursa Malaysia(말레이시아)
<ul style="list-style-type: none"> • 양 거래소 간 협력관계 구축을 위한 의향서(LOI) 체결('07. 10) • 연계거래(Order Routing)을 포함한 전략적 파트너십 체결('08. 1) • 상호 지분 교환('08. 2) CME는 BM&F 10%, BM&F는 CME 지분 1.8% 취득 • North→South 방식(CME→BM&F) Order Routing 개시('08. 9) • South→North 방식(BM&F→CME) Order Routing 개시('09. 2) • 우선적 글로벌 전략 파트너십 체결('10. 2) • BM&F 전산매매시스템(PUMA Trading System) 공동 개발, 가동('11) • 일부 파생상품 대상 교차상장('12) <ul style="list-style-type: none"> - S&P500 지수선물(BM&F) ↔ 달러 표시 Ibovespa 지수선물(CME) 등 	<ul style="list-style-type: none"> • CME, BMD(파생상품부문 자회사)와 전략적 제휴 및 지분 25% 인수('09. 9) <ul style="list-style-type: none"> - Crude Palm Oil 선물 결제가격 라이선스 계약, BMD 파생상품 대상 Globex 거래 추진 등이 주요 내용 - CME 이사 BMD 이사(총 3명)로 선임 • BMD, 달러 표시 Crude Palm Oil 선물을 Globex에 교차상장('10. 5) <ul style="list-style-type: none"> - Globex를 통한 거래시간이 추가되면서 거래량 증가 • BMD의 파생상품 전체를 Globex 시스템으로 이전('10. 9) <ul style="list-style-type: none"> - BMD 파생상품 거래를 Globex 매칭플랫폼을 통해 하는 것이므로 거래시간은 종전과 동일

다. 알고리즘 거래의 증가

알고리즘 거래의 발달 배경은 IT기술의 발전과 자본시장의 환경에 기인한다. IT의 발달로 복잡한 상품의 평가 및 다양한 거래전략의 구현이 가능해지고 네트워크를 통한 빠른 시세 및 주문속도가 가능해졌다. 동시에 자본시장의 환경은 거래소 간 경쟁을 유도하여 시장효율성을 증가시키는 과정에서 동일상품 또는 유사상품이 복수의 시장에서 거래됨에 따라 거래구조에 본질적인 변화가 발생했다.

세계 각국의 알고리즘 등 HFT 매매⁶⁷⁾ 활동은 2009년에서 2010년을 정점으로 거래비중이 정체 또는 감소 추세이다. 미국의 경우 HFT의 거래비중은 2009년 약 60%였으며 유럽의 경우는 2010년 약 40%를 차지하였다. 그러나 최근 거래자간 경쟁증가 및 시장효율성 증가로 인한 수익성 감소 및 세계 각국의 규제료 증가세가 정체되고 있다.

67) HFT(High frequency trading)의 특징으로는 ①사람의 개입 없이 주문의 결정·전송·체결이 이루어지는 알고리즘매매 ②지연속도를 최소화하기 위한 저지연(low-latency)기술 적용 ③DMA(Direct Market Access)등을 통한 초고속 호가 제출 ④찾은 주문, 정정 및 취소 등 거래빈도가 매우 높음으로 기술된다(2012. 6. 20. by CFTC(美 상품선물거래위원회, Commodity Futures Trading Commission).

알고리즘매매와 HFT는 등장 초기 시장에 유동성을 공급하고 효율성을 높여주는 등 긍정적인 면이 많이 강조되었으나 2010년 5월 NYSE에서 발생한 Flash Crash⁶⁸⁾ 이후 이러한 매매의 위험성이 드러나며 세계 각국에서 알고리즘매매와 HFT에 대한 규제가 만들어지고 있는 실정이다.

세계 각국의 규제내용으로 미국은 SEC Rule 13c3-5(2010년 11월)에서 자동화 및 초고속화 된 전자거래로부터 야기되는 위험을 통제하기 위하여 브로커와 딜러들에게 리스크통제를 요구하고 있으며, CFTC Concept Release (2013년 09월)에서는 자동매매시스템(Automated Trading System)의 위험 관리와 관련하여 광범위한 내용의 제안을 담은 의견수렴서를 발표했다.

표 37 미국의 알고리즘매매 규제 현황

SEC Rule 13c3-5	CFTC Concept Release
<ul style="list-style-type: none"> • 사전에 설정된 신용, 자본규모 초과 주문 제출 금지 • 적절한 가격 및 규모를 넘는 주문 거부(착오주문 방지) • 사전에 정한 요건을 충족한 주문만 시장에 유입 가능 • 거래가 제한된 브로커, 딜러, 또는 고객은 주문 불가 • 브로커와 딜러에게 사전에 인정되거나 권한을 부여받은 자 또는 계좌에 대하여 매매 시스템과 기술 제공 • 적절한 감시자가 매매 후 실행 보고서를 즉각 보고받아야 함 • 리스크 관리 및 감독절차는 브로커와 딜러의 직접적, 배타적 통제권한 하에 있어야 함 • 브로커와 딜러는 리스크 관리 및 감독절차의 효과성을 적어도 1년에 한 번 검토한 후 문서화해야 함 • 브로커와 딜러의 CEO는 1년 단위로 리스크 관리 및 감독절차가 규정준수하며 실행되고 있음을 인증 	<ul style="list-style-type: none"> • 비정상적 가격 변동 발생 시 위험 경보 조치 • 한 회사의 서로 다른 계좌 간 거래(wash trade) 엄격 규제 • 가격 제한폭(Price collars) 설정 • 최대 주문 수량 설정 • 급격한 변동 발생 시 매매 중단 시간 설정 • 신용위험 한도 설정 • 모든 적격거래소(DCM, Designated Contract Markets)에 실시간 주문 및 매매내역 요구 여부 검토 • 매매 취소 및 수정에 관해 거래소 간 동일한 규칙 제정 여부 검토 • 거래소와 회원사 간 매매접속 단절 시 주문 자동 취소 • 거래소, 청산소, 시장참여자에게 주문일괄취소기능(Kill Switch) 개발 및 유지 요구 • ATS운영자에게 시스템 개발 혹은 수정 시 알고리즘에 대한 정확한 이해 및 위기 시 대응방침 마련 요구

유럽의 경우 유럽증권시장감독청(ESMA, European Securities and Markets Authority)이 고빈도매매의 증가 등 자동화거래에 대응하기 위해 정규거래소, 대체거래소 및 투자회사 등에 적용하는 가이드라인을 발표하였고, 또한 2013년 10월 유럽의회(European Parliament), 유럽이사회(European Council) 및 유럽 연합집행위원회(European Commission) 삼자는 HFT에 대한 MiFID II(Markets in Financial Instruments Directive II) 규제안에 합의하였다.

68) 2010년 5월 한 투자은행 직원이 주식 매도 주문 거래단위인 Million을 Billion으로 입력하면서 여러 알고리즘 프로그램의 연쇄반응이 발생, 15분간 다우지수가 998.5포인트(0.2%) 폭락한 사건

독일은 2013년 2월 연방의회에서 HFT 규제를 위하여 HFT Act를 제정하였으며, 이탈리아는 2013년 9월에 알고리즘매매로 0.5초 이내에 행해지는 정정·취소 주문에 대하여 전 세계 최초로 0.02%의 과세를 부과하였다. 한편 2016년 6월에 미국증권거래위원회(SEC)는 IEX그룹이 신청한 초단타매매를 막는 증권거래소⁶⁹⁾ 설립안을 승인했다.

표 38 유럽의 알고리즘매매 규제 현황

ESMA 가이드라인	MiFID II
<ul style="list-style-type: none"> •매매알고리즘과 트레이딩시스템의 개발, 테스트, 사용 및 지속적 모니터링을 위한 적절한 절차를 확립해야 함 •착오주문 예방, 사전 리스크 관리를 위한 조치 또는 체계를 갖춰야 함 •시세조종의 위험을 예방하기 위하여 모든 주문을 적절하게 필터링 및 모니터링 할 수 있는 체계를 구축해야 함 	<ul style="list-style-type: none"> •각 시장별로 상황에 맞는 Circuit Breaker 도입 및 최소호가 단위 규제 •HFT 매매알고리즘 사전 검사 및 승인 •HFT 사후 감사 및 관련 정보제공 의무

한국에서는 KRX가 2010년 5월에 발표한 '알고리즘 트레이딩 관련 가이드라인'을 시작으로 2013년 3월에 'KRX 파생상품시장의 알고리즘거래 종합관리방안'을 마련하고 2013년 7월에는 알고리즘매매의 위험 관리에 관련된 제도를 파생상품시장 업무규정에 반영하였다.⁷⁰⁾

라. 세계 각국의 규제정책 강화

금융위기 이전에는 금융시장에 대한 포괄적인 규제가 거의 없었으나, 금융위기 이후 미국의 Dodd-Frank Act와 유럽의 MiFIDII/MIFIR에 의해 글로벌 규제가 주도되었다. 투자자 보호 역시 금융위기 이전에는 투자자의 선택과 책임을 강조하였으나, 금융위기 이후에는 투자자의 책임보다 금융회사의 책임을 강조하는 등 투자자 보호의 공적 기능을 강화시키고, 소액투자자들을 적극 보호하기 시작하였다.

금융위기 이전의 글로벌 금융환경은 미국의 IT버블 위기 탈출, 유럽의 유로도입 성공 및 신흥국들의 견조한 성장으로 포괄적인 규제의 필요성을 느끼지 못하였으며, 단지 개별 국가 단위의 은행규제로 중앙은행 권한 강화를 통한 거시건전성 감독에 대한 일부 규제가 존재했다.

69) IEX 거래소의 특징은 주식매매 속도를 인위적으로 늦추는 과속방지턱(Speed bump)으로 350마이크로초(100만분의 350초)만큼 거래가 지연된다.

70) 주요내용으로는 알고리즘매매계좌 및 비상연락망 사전 신고 의무화, 호가 반복 제출 사고의 사전통제 위한 계좌별 누적호가수량한도 설정, 주문 착오 시 추가 확산 방지를 위한 Kill Switch(주문일괄취소 기능) 도입, 회원의 자동호가취소시스템 구축 의무화, 알고리즘의 호가폭주로 시스템의 장애가 우려될 정도의 과다호가 접수제한, 체결률 낮고 호가건수 과다한 계좌에 과다호가부담금 부과 및 장중 위험 노출액 한도 축소 등이다.

표 39 미국 및 유럽의 금융위기 전·후 규제정책의 변화 비교

구분	금융위기 전	금융위기 후
미국	포괄적규제 • 글로벌 금융 시장 규제완화 추세	Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act('10) • 금융시스템의 책임성과 투명성 제고 목적 • G20 합의사항을 이행하는 장외파생상품 시장의 개혁 포함 • 금융시스템의 안정성과 투자자 보호를 위한 다양한 기구 설치 규정
	투자자 보호	투자자의 선택과 책임 강조 불완전 판매로부터 소매투자자 적극 보호 • 투자자 보호 공적 기능 강화 • 투자자의 책임보다 금융회사의 책임 강조
유럽	포괄적규제 • 통합된 유럽 안에서 금융시장의 통합과 국가 간 자본이동의 장벽철폐 등에 몰입	MiFID II • 안전하고 체계적인 금융시스템 구축을 목적 • 장외파생상품 뿐 아니라 고빈도 및 알고리즘거래자 규제 등 장내시장 규제 포함 MiFIR • 금융시장의 투명성 제고 등 기존체계의 개선과 관련된 규제
	투자자 보호	UCITS I('85)~UCITS III('01) • 펀드시장의 투자촉진 및 투자자 보호를 위해 제정 UCITS IV('09)~ UCITS V('14) • 자산운용의 투명성 강화 등을 통한 투자자 보호

그러나 금융위기 이후 장외파생상품이 금융위기의 중요한 원인제공을 한 것으로 지적되어 세계 각국은 글로벌 금융시장 통합 환경 및 규제의 국제공조 필요성을 느끼게 되어 G20⁷¹⁾ 정상회담⁷²⁾을 개최하게 되었다. 제1차 정상회담(2008년 11월)에서는 금융시장 개혁을 통한 세계 금융시장 안정, 금융위기 대응을 위한 재정정책 등이 거론되었고, 제2차 정상회담(2009년 4월)에서는 금융시스템 개편, 제3차 정상회담(2009년 9월)에서는 금융규제 추가개혁(자본규제, 장외파생상품 개혁 및 규제 강화) 등이 논의되었다.⁷³⁾

71) 선진국 7개국(G7, 미국, 영국, 프랑스, 독일, 이탈리아, 캐나다, 일본), 유럽연합의 의장국 1개국, 신흥국 12개국(한국, 아르헨티나, 호주, 브라질, 중국, 인도, 인도네시아, 멕시코, 러시아, 사우디, 남아공, 터키)

72) G20은 1973년 제1차 석유파동에서 출발했다. 이때 G5(미국, 영국, 프랑스, 독일, 일본) 정상들이 경제협력력을 위해 모인 것이 시초가 되었다. 이후 아시아에서 시작된 외환위기가 전 세계 금융시장에 영향을 미치면서 선진국과 신흥국 사이 대화의 필요성으로 인하여 G20이 출범하게 되었다. 한편 한국은 아시아에서는 최초로 2010년 11월 서울에서 제5차 정상회의를 개최한 바 있다.

73) 규제에 대한 구체화된 내용은 표준화된 장외파생상품은 CCP 중앙청산 및 거래소·전자플랫폼에서 거래 의무화, 장외파생상품 거래내역의 TR 보고, CCP에서 청산되지 않는 거래에는 높은 증거금을 부과하는 등의 국제기준을 제시하고 개별국가 차원에서 규제 및 입법할 것을 포함하였다. 그 결과 미국은 Dodd-Frank Act('10년)를 제정하고 유럽에서는 MiFID II/MIFIR ('11년)을 제정하였다.

4. 글로벌 파생상품시장과 한국시장의 위치

KRX 파생상품시장의 총거래량은 시장이 성숙기에 들어선 2001년 866,310,783계약에서 2011년 3,927,956,668계약까지 증가하다가 2015년 794,935,326계약으로 급락추세를 보이고 있다. 글로벌 파생상품시장 점유율도 2001년 30.89%에서 2015년 3.22%로 급락하였다.

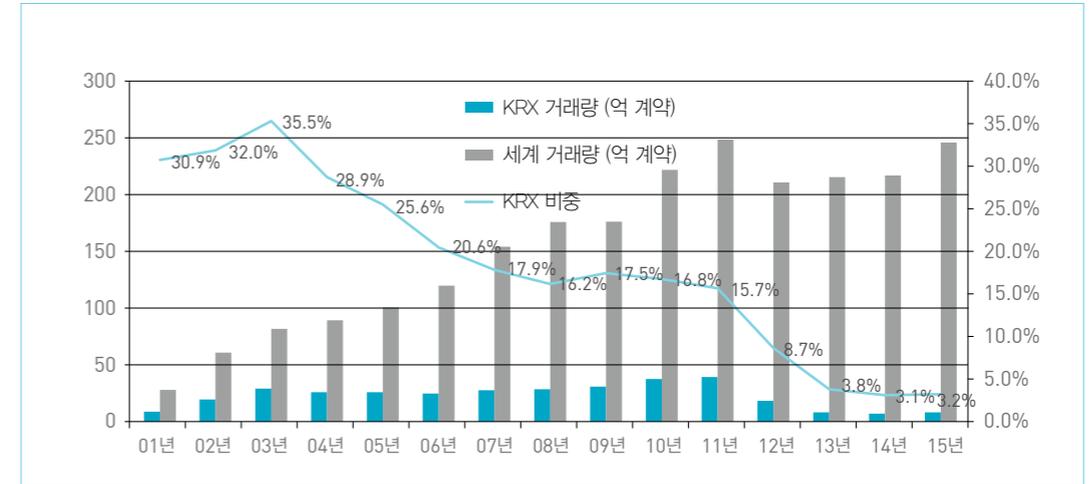
표 40 KRX 파생상품시장의 세계 거래량 비중 및 순위 추세

(단위 : 계약, %, 개수)

연도	KRX 파생상품시장					세계 거래소 합계		
	거래량	비중	순위 ¹⁾	상품 ²⁾	증가율 ³⁾	세계 전체	상품 ⁴⁾	증가율
01년	866,310,783	30.89	1	8	-	2,804,105,034	512	-
02년	1,947,822,712	32.01	1	11	124.8	6,084,870,474	890	117.0
03년	2,912,894,034	35.50	1	11	49.5	8,204,295,252	1,012	34.8
04년	2,586,818,602	28.88	2	10	-11.1	8,957,004,807	1,152	9.1
05년	2,593,088,445	25.64	2	9	0.24	10,114,392,935	1,535	12.9
06년	2,474,593,261	20.55	2	9	-4.5	12,040,291,298	1,753	19.0
07년	2,776,309,254	17.93	2	10	12.1	15,486,064,700	1,643	28.6
08년	2,867,277,263	16.22	2	12	3.2	17,677,145,012	1,777	14.1
09년	3,102,891,573	17.52	2	11	8.2	17,709,035,422	1,978	0.1
10년	3,751,901,557	16.83	2	13	20.9	22,297,714,779	2,152	25.9
11년	3,927,956,668	15.73	2	12	4.6	24,973,591,089	2,406	12.0
12년	1,835,617,727	8.66	3	11	-53.2	21,190,080,120	2,381	-15.1
13년	820,664,621	3.79	8	12	-55.2	21,643,419,774	2,384	2.1
14년	677,765,128	3.11	8	11	-17.4	21,806,010,139	2,458	0.7
15년	794,935,326	3.22	8	14	17.3	24,713,504,161	2,559	13.3

1) 국가별 순위 2) KRX 시장에서 거래된 파생상품 3) 전년 대비 거래량 증가율 4) 세계 거래소에서 거래된 파생상품
* FIA 통계

그림 25 KRX 파생상품의 세계 거래량 비중 및 순위 추세



KRX 파생상품시장과 세계 거래소를 비교할 경우 KRX는 2001년도에서 정점인 2011년 사이의 거래량은 4.53배 증가한 반면 세계 거래소의 경우는 8.91배로 성장을 하였다. 이로 인하여 동 기간 동안 KRX의 거래비중도 30.89%에서 15.73%로 추락하였다.

표 41 (2001년 vs 2011년) KRX 파생상품시장과 세계 거래소 비교

구분	KRX('01년 ⇨ '11년)	세계 거래소('01년 ⇨ '11년)
거래량 증가	4.53배	8.91배
거래량 비중	30.89% ⇨ 15.73%	-
거래 상품 수	8개 상품 ⇨ 12개 상품	512개 상품 ⇨ 2,406상품
국가별 순위	1위 ⇨ 2위	-

2011년 이후의 정부의 규제강화로 KRX 파생상품시장의 거래량은 더욱 심하게 급락하였다. 정점인 2011년도에서 2015년도 사이 세계 거래소의 감소율은 1.04%에 지나지 않았으나, KRX 거래량 감소율은 79.76%로 급락하였다. 이로 인하여 거래량 비중도 2011년 15.73%에서 2015년 3.22%로 급감하였으며, 국가순위도 2011년 2위에서 8위로 추락하였다. 해당 시장에서 거래되는 KRX 상품 수는 2001년 8개 상품에서 2015년 14개 상품으로 단 6개가 늘어난 반면, 세계 거래소의 경우 512개 상품에서 2,559개 상품으로 크게 늘어났다.

표 42 (2011년 vs 2015년) KRX 파생상품시장과 세계 거래소 비교

구분	KRX('11년 ⇨ '15년)	세계 거래소('11년 ⇨ '15년)
거래량 감소율	-79.76%	-1.04%
거래량 비중	15.73% ⇨ 3.22%	-
거래 상품 수	12개 상품 ⇨ 14개 상품	2,406개 상품 ⇨ 2,559개 상품
국가별 순위	2위 ⇨ 8위	-

세계 거래소 상품 중 KRX의 주요 선물상품의 순위로는 코스피200선물의 경우 2001년에 31,552,184계약, 2.69%로 세계 거래소의 325개 선물상품 중 8위였으나 계속적으로 비중 및 순위가 추락하여 2015년 39,515,553계약, 0.27%로 1,866개 상품 중 76위를 차지하였다. 3년국채선물의 경우도 2001년 9,323,430계약, 0.79%로 28위였으나, 계속적으로 비중 및 순위가 추락하여 2015년 25,997,164계약, 0.18%로 1,866개 상품 중 104위를 차지하였다.

2008년에 상장된 주식선물은 기초자산의 확장에 힘입어 상장 첫해에 11,552,111계약, 0.14%로 1,228개 종목 중 107위였으나, 2015년 165,104,827계약, 1.15%로 1,866개 상품 중 27위를 차지하였다. 미국달러선물은 2015년 52,508,299계약, 0.36%로 코스피200선물보다 높은 61위, 10년국채선물은 11,794,685계약, 0.08%로 152위를 기록하였다. 한편 2015년 7월 20일에 상장된 미니코스피200선물이 2015년 총거래량 기준으로 2,276,951계약, 0.02%로 277위를 차지하였다.

표 43 (주요선물상품) KRX의 세계 거래량 비중 및 순위 추세

연도	ALL FUTURES ON INDIVIDUAL EQUITIES		US DOLLAR		KOSPI 200		3 YEAR TREASURY BOND		10 YEAR TREASURY BOND	
	거래량 (비중)	순위	거래량 (비중)	순위	거래량 (비중)	순위	거래량 (비중)	순위	거래량 (비중)	순위
'01	-	-	1,676,979 0.14	72	31,552,184 2.69	8	9,323,430 0.79	28	-	-
'02	-	-	1,434,591 0.06	119	42,868,164 1.88	15	13,227,991 0.58	38	-	-
'03	-	-	1,506,123 0.05	129	62,204,783 2.03	14	10,285,042 0.34	54	-	-
'04	-	-	2,090,291 0.06	132	55,608,856 1.54	16	7,352,307 0.20	80	-	-

연도	ALL FUTURES ON INDIVIDUAL EQUITIES		US DOLLAR		KOSPI 200		3 YEAR TREASURY BOND		10 YEAR TREASURY BOND	
	거래량 (비중)	순위	거래량 (비중)	순위	거래량 (비중)	순위	거래량 (비중)	순위	거래량 (비중)	순위
'05	-	-	2,667,005 0.06	130	43,848,706 1.05	18	11,223,244 0.27	64	-	-
'06	-	-	3,104,641 0.06	145	46,611,008 0.85	23	10,343,605 0.19	87	-	-
'07	-	-	5,229,744 0.07	125	47,758,294 0.67	33	13,032,852 0.18	87	-	-
'08	11,552,111 0.14	107	6,658,144 0.08	133	66,433,767 0.80	30	15,910,800 0.19	87	9,501 0.00	758
'09	36,971,510 0.45	56	41,161,819 0.50	49	83,117,030 1.02	28	20,050,788 0.24	79	-	-
'10	44,717,827 0.40	52	65,693,568 0.59	39	86,762,976 0.78	30	27,863,654 0.25	75	33,054 0.00	682
'11	59,966,166 0.49	41	70,212,467 0.58	39	87,274,461 0.72	31	34,140,210 0.28	67	3,503,677 0.03	207
'12	100,490,960 0.91	27	53,549,300 0.48	46	62,430,640 0.56	40	29,728,075 0.27	77	13,045,101 0.12	127
'13	95,870,157 0.78	33	51,814,466 0.42	51	49,970,933 0.41	53	29,291,859 0.24	80	11,992,729 0.10	133
'14	96,365,483 0.79	31	48,663,722 0.40	59	38,056,972 0.31	69	21,519,203 0.18	102	9,970,610 0.08	152
'15	165,104,827 1.15	27	52,508,299 0.36	61	39,515,553 0.27	76	25,997,164 0.18	104	11,794,685 0.08	152

KRX 장내 지수파생상품 거래량은 2001년 대비 정점인 2011년 4.39배가 증가(세계 시장 6.42배 증가) 하였으나, 이후 정책당국의 파생상품규제로 인해 3년 사이 큰 폭으로 감소해 2001년 대비 2015년에는 37.17%가 감소하였고 세계시장 점유율도 30.50%에서 2.17%로 급락하였다.

반면 통화시장의 경우 미국달러선물시장이 큰 폭으로 성장하였고, 유로선물 및 엔선물시장의 도입으로 2001년 대비 2015년도는 32.11배로 성장하였고 세계거래소의 점유율도 0.06%에서 0.19%로 증가하였다. 또한 금리/채권시장 역시 2001년 대비 2015년도는 세계거래소 시장의 4.25배와 비슷한 4.05배의 성장률을 보였으나 점유율은 0.33%에서 0.15%로 감소하였다.

표 44 (KRX 장내파생상품시장) 지수·통화·채권시장 거래량 추세

연도	지수시장		통화시장		금리(채권)시장	
	거래량	비중	거래량	비중	거래량	비중
2001년	855,308,271	30.50%	1,676,979	0.06%	9,323,430	0.33%
2011년	3,758,936,719	15.05%	71,221,596	0.29%	37,643,887	0.15%
증가율	4.39배	-15.45%	42.47배	0.23%	4.04배	-0.18%
2015년	537,429,840	2.17%	53,854,525	0.22%	37,791,849	0.15%
증가율	-37.17%	-28.33%	32.11배	0.19%	4.05배	-0.18%

표 45 (글로벌 장내파생상품시장) 기초자산별 거래량 증가율

기초자산	'01년 vs '15년		'01년 vs '11년 증가배율
	증가배율*	비중 증감**	
지수	6.38	-12.84%	6.42배
금리/채권	4.25	-14.12%	4.56배
통화	89.28	10.16%	102.65배
세계 거래소 전체	8.81배	-	8.91배
KRX 전체	0.92배	-27.7%	4.53배

* (증가배율) '15년 총거래량/'01년 총거래량

** (비중 증감) ('15년 해당기초자산 비중) - ('01년 해당기초자산 비중)

전체적으로 국내시장은 거래량 및 거래대금이 지속적으로 감소 추세이며 해외파생상품으로 투자수요의 이탈이 가속화되고 있는 실정이다. 주요 사유는 금융시장의 협소한 상품인프라와 변동성 축소에 따른 국내시장의 매력도 저하, 국제적인 규제완화의 추세에도 불구하고 국내에만 적용되는 개인투자자에 대한 높은 진입장벽, 해외시장의 낮은 거래비용 및 풍부한 유동성 등을 꼽을 수 있다.

V. 한국 파생상품시장의 발전 방향

1. 신상품 및 장외파생상품시장 진출 강화

KRX 파생상품시장의 장점으로 주가지수선물 및 옵션시장은 세계적으로도 유동성이 풍부하다는 것이며, 단점으로는 협소한 상품라인업과 간접투자상품시장의 부재로 파생상품시장이 협소하다는 점이다. 반면에 글로벌 파생상품시장의 환경은 배당 및 변동성 상품 등 다양한 상품이 활발히 거래되고 있고 ETF 옵션 등 소매시장도 활발히 성장하고 있다. 또한 아시아시장에서는 중국 및 인도의 성장이 국내 파생상품 시장에 위협요인으로 작용하고 있는 실정이다. 결국 국내 파생상품시장은 이런 여러 요인들을 고려하여 기본 발전방향을 설정해야 할 것이다.

국내 파생상품시장의 협소한 상품라인업을 확장하기 위해서는 첫 번째로 비주식형 파생상품, 변동성 파생상품 및 전략형 파생상품 등 국내지수 파생상품의 개발이 필요하다. KRX 파생상품시장은 주식 중심의 시장으로서 기초자산이 다양하지 못하여 자본시장의 체계적 위험이 높다. 또한 이런 단점은 시장의 효율성 저하 및 파생시장의 근본적인 역할을 제한하고 금융산업 발전을 위한 인프라를 적시에 제공하지 못하게 함으로써 투자자의 선택권을 제한하여 시장의 편중현상 및 투자자 보호문제를 야기할 수 있다.

표 46 국내 파생상품시장의 발전을 위한 상품 육성방향

기초자산 확대	변동성 관련 상품 확대
<ul style="list-style-type: none"> • 단기금융 파생상품 도입 필요 <ul style="list-style-type: none"> - 금리 관련 현물·파생상품 활성화의 기초요소로 작용 - 적절한 지수산출이 필요함 • 이종통화시장 등 확대 필요 <ul style="list-style-type: none"> - 외국인 투자자 확대를 위한 시장 인프라 구축 • 일반상품시장 육성 <ul style="list-style-type: none"> - ETF 활용한 해외 원자재 등 거래 	<ul style="list-style-type: none"> • 개별주식 옵션 활성화 <ul style="list-style-type: none"> - ETN과의 연계를 통한 거래활성화 • 장기변동성 관리수단 육성 <ul style="list-style-type: none"> - 현재의 단기옵션 중심의 거래구조에서는 장기자산 운용의 변동성 관리수단으로 활용 제한적 - LEAPs시장 개설 등 통한 육성 필요 • 단기변동성 관리수단 도입 <ul style="list-style-type: none"> - Weekly or Bi-Weekly 옵션

두 번째로 국내시장 수요에 따른 선제적인 지수 발굴 및 글로벌 시장의 허브시장 구축을 위한 해외지수 파생상품의 도입이 필요시 된다. CSI300, FTSE China A50 지수 등 중국지수상품의 국내 상장 추진 및 위안화 관련 이종통화 선물 상장이 필요시 된다. 또한 성장국가의 자본시장 진출을 위한 선점효과를 위해 인도 등 아시아 고성장국가 중심의 해외자산 지수개발 등이 국내파생상품시장의 발전을 위해 도입이 필요시 된다.

표 47 국내 파생상품시장의 발전을 위한 해외지수 파생상품 도입방안

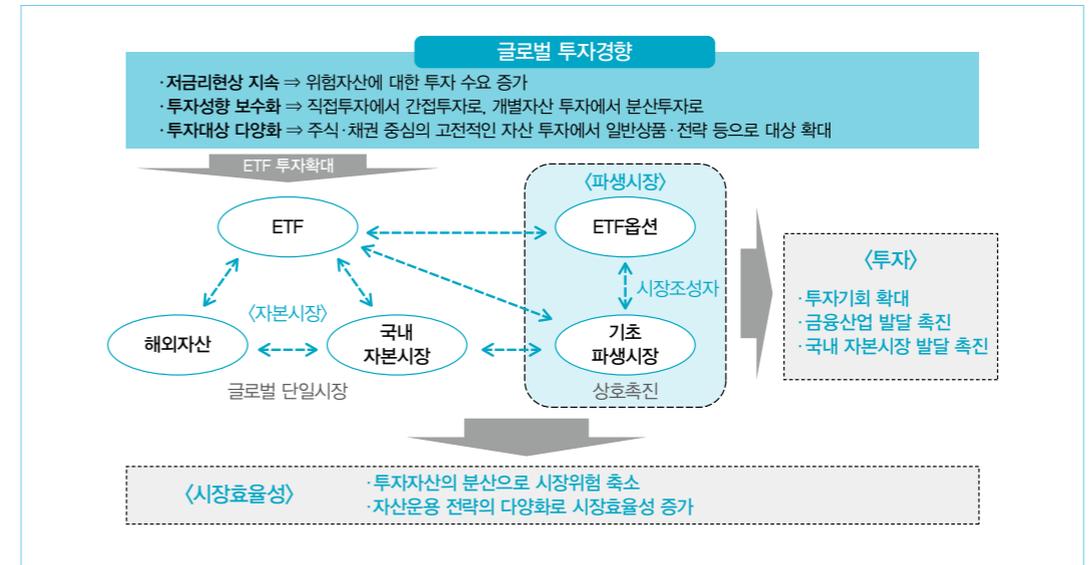
주식기반 해외지수	일반상품 관련 지수
<ul style="list-style-type: none"> • 해외지수 발굴 및 상품 상장 <ul style="list-style-type: none"> - 국내시장 수요에 따른 선제적 지수 발굴 - 글로벌 허브시장 구축 • 국내외 상품성지수 확대 <ul style="list-style-type: none"> - 저금리 환경에서 배당투자 관심 ▷ 배당지수 개발 확대 및 상장 - 복수시장 연계지수 및 금융상품 개발 ▷ 시장 간 관련지수 및 파생상품 등 	<ul style="list-style-type: none"> • 기초자산의 코스피 편중 <ul style="list-style-type: none"> - 금리, 통화 및 원자재 등으로 기초자산 확대 필요 • 일반상품시장 활성화 <ul style="list-style-type: none"> - ETF를 활용한 원자재지수 관련 상품 - 가공상품의 표준화·지수 산출 - 원자재 생산지와 연계한 시장개설
중국 관련 파생상품	아시아 관련 파생상품
<ul style="list-style-type: none"> • 국내 상장된 중국 ETF 기초로 옵션 상장 <ul style="list-style-type: none"> - 현재 중국 관련 ETF 국내상장 완료 • 중국지수상품 국내상장 추진 <ul style="list-style-type: none"> - CSI300, FTSE China A50 지수 등 • 위안화 관련 이종통화 선물 상장 <ul style="list-style-type: none"> - 달러/위안화, 유로/위안화 등 	<ul style="list-style-type: none"> • 고성장국가 중심 해외자산 지수화 <ul style="list-style-type: none"> - 중국과 인도, ASEAN 국가 등 ▷ 수익성 제고·분산투자 수단 - 해당 국가 자본시장 진출 선점효과

세 번째는 저금리·고령화 환경에서 필요성이 증가하고 있는 소액자산관리와 관련한 간접투자상품시장의 시장 확대이다. 미국의 경우 최근 들어 ETF·ETF옵션을 중심으로 한 간접투자상품시장이 자산운용 기관 및 개인투자자에 의해 성장하고 있고, 유럽의 경우도 구조화상품의 장내화로 투명성과 적절한 레버리지를 통해 소액투자자의 시장으로서 기능을 하고 있다. 국내 파생상품시장도 소액투자자 및 자산운용자의 수익률 제고를 위해서는 간접투자상품시장과 기초시장의 유기적 관련성을 통한 시장의 활성화가 필요하다.

표 48 국내 파생상품시장의 발전을 위한 간접투자파생상품 도입방안

ETF·ELS운용	ETF옵션
<ul style="list-style-type: none"> ETF/ELS와 관련된 해외지수 선물 국내 상장 <ul style="list-style-type: none"> - 시장참여자의 투자선택권 확대 주식·비주식의 다양한 해외지수를 ETF로 개발 - STOXX50, HSCEI 등 해외자산 - 헤지를 통한 간접투자 - 기초시장의 동반성장 및 시장조성자로서 기관의 수익원 확대 	<ul style="list-style-type: none"> 코스피200 등을 중심으로 ETF옵션시장 개설 <ul style="list-style-type: none"> - 증가하는 ETF 투자자에 대한 헤지수단 제공 - 다양한 투자수요 창출 - ETF ⇄ ETF옵션 상호간의 先순환 구조 중국 등 아시아 국가 지수 ETF에 대한 옵션 상장

그림 26 ETF시장의 역할과 파생상품 간의 관계



네 번째는 장외파생상품의 장내화가 필요하다. 글로벌 금융위기 이후 세계 각국은 글로벌 장외파생상품시장의 규제를 강화하고 있고, 규제의 핵심은 장외시장의 장내거래화 유도 및 청산·결제 인프라의 구축을 강조하고 있는 실정이다. 일례로 미국 상품선물거래위원회(CFTC)는 장외파생상품 거래의 투명성을 제고하기 위해 미국에서 파생상품을 거래할 때 CFTC가 규제하는 SEF 시스템을 이용하도록⁷⁴⁾ 규정했다.

2. 정부, 규제 패러다임 변화 필요

국내 파생상품시장에 대한 정부의 규제는 2011년 이후 소액개인투자자에 대한 파생상품시장의 진입규제 강화를 목표로 하는 것으로 개인들의 파생상품 거래 축소에 초점을 두었다. 개인투자자의 파생상품시장 내 진입금지 규제구조는 기본예탁금, 사전교육, 회원기관에 의한 적합성 심사 등 3중으로 되어 있다. 그러나 규제에 대한 매매결과 개인투자자의 거래만 감소한 것이 아니라 기관 및 외국인투자자 모두 거래가 급감하였다. 특히 개인투자자보다 기관투자자의 거래감소가 더욱 뚜렷하게 나타났고, 투자의 해외유출⁷⁵⁾ 및 자본시장 전체적으로 투자가 위축되는 문제점을 드러냈다.

74) 미국에서 거래되는 스왑거래는 상대방이 CFTC의 감독을 받고 있는 미국 은행 등일 경우 반드시 SEF(Swap Execution Facilities) 장외전자거래플랫폼에서 거래를 하여야 한다.

75) KRX와 홍콩거래소(HKEX)가 H지수선물(한국상장)과 미니코스피200선물(홍콩상장)의 교차상장을 추진중인 바, 이와 관련 국내 증권업계에서는 국내시장의 자금유출에 대한 논란이 등장하고 있다. "국내에 상장된 H지수선물 투자를 원하는 개인투자자들은 많은 규제를 받는다. 그러나 홍콩거래소에 상장된 미니코스피200선물은 기본예탁금 및 적격투자자 교육 등 전혀 규제를 받지 않는다. 이럴 경우 국내 개인투자자들의 상당수가 홍콩거래소로 넘어갈 가능성이 있다."(매일경제 2016. 6. 22일)

2011년 8월 옵션 매수전용계좌가 폐지되고 3년 후 코스피200선물시장은 전체적으로 거래대금이 67.6% 감소했고, 개인(71.9%)의 하락비중보다 기관(77.6%)이 더 높았다. 코스피200옵션의 경우도 전체적으로 70.6%의 감소율을 보였으며, 역시 개인(70.6%)보다는 기관(79.5%)의 하락비중이 높았다.

표 49 투자자 보호정책 강화 전·후 투자자 거래대금 비교

기간	코스피200선물(조 원, 월평균)				코스피200옵션(조 원, 월평균)			
	기관	개인	외국인	합계	기관	개인	외국인	합계
'11. 8	739.34	834.61	942.94	2,516.89	21.60	36.11	54.05	111.76
'14. 8	165.59	234.81	414.36	814.76	4.42	10.60	17.87	32.89
감소율	-77.6%	-71.9%	-56.1%	-67.6%	-79.5%	-70.6%	-66.9%	-70.6%

소액개인투자자 보호와 관련하여 해외선진국의 경우 소액투자자와 회원기관의 자율적 판단과 개인의 투자자교육 강화에 초점을 맞추고 있는 추세이며, 일부 아시아 국가의 경우 투자경험, 교육수준 등을 고려하여 사전교육을 실시하고 있다. 반면에 중국 등 초기시장일수록 소액투자자의 진입장벽을 높이고 있는 실정이다.⁷⁶⁾

표 50 KRX 개인투자자 보호정책 현황 및 해외사례 비교

구분	미국·유럽	싱가포르	중국	한국
기본예탁금	없음	없음	약 8,500만 원	3,000만 원*
사전교육	없음	사전교육 대상자 지정	모의거래 및 시험	사전교육 및 모의거래
적합성심사	회원기관의 자율적 판단			

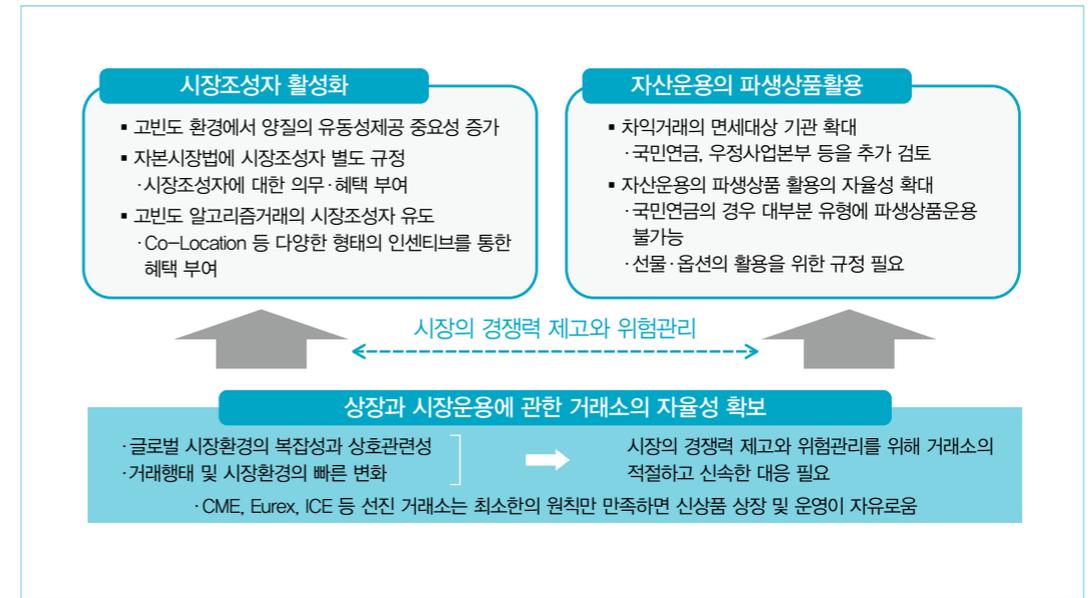
* 일반개인투자자의 선물거래(변동성지수선물 제외) : 2천만 원~ 3천만 원

건전한 금융산업 육성을 위한 합리적 규제는 바람직하다. 그러나 국내시장에만 적용되는 규제는 철폐 내지 완화되어야 하며, 지금은 글로벌 스탠더드에 걸맞은 투자자 보호 및 시장규제정책으로 규제 패러다임의 전환이 요구되는 시점이다. 즉 진입규제의 강화보다는 위험관리 및 투자자 편익향상을 우선하는 정책방향의 수립이 필요하며, 금융산업의 글로벌 경쟁력의 강화를 지원하는 정책 및 투자정보서비스를 확대하는 방향으로 나아가야 할 것이다.

76) 거래소의 장내거래는 거래소와 회원 간의 거래로 규정된다. 이를 위해 업무규정은 회원의 자기매매에 관한 룰을 규정하고 회원과 회원 사이, 상품내용, 계약체결방법 및 결제방법 결제이행담보금 등을 규정하게 된다. 회원과 고객과의 거래는 위탁-수탁의 관계로 상품상 계약자유의 원칙을 근거로 하며 고객의 책임 불이행은 원칙적으로 회원으로 귀속된다. 자본시장이 발달한 선진국일수록 장내거래에 대한 제도는 회원만을 대상으로 규정하고 있다. 고객에 대해서는 회원의 자율적 판단에 맡기고 제도화하지 않는다.

또한 양질의 유동성을 제공하는 국내 기관투자자의 파생상품에 대한 투자를 늘리기 위해서는 파생상품 투자에 대한 자율성을 확대하는 것이 가장 시급한 조치일 것이다. 부분적으로는 차익거래의 면세대상을 확대하고, 고빈도 알고리즘거래자를 시장 조성자로 유도하는 제도 역시 고려가 가능한 정책일 것이다.

그림 27 국내 파생상품시장의 발전을 위한 기관투자자 육성방안



3. 파생상품시장 기능에 대한 인식 제고

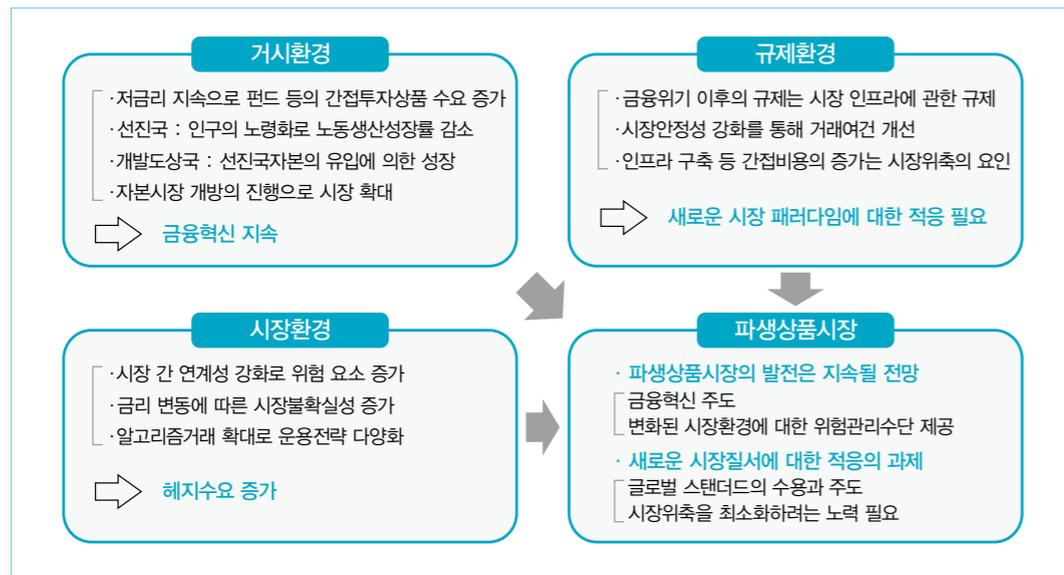
금융시장이 국가에 미치는 긍정적인 기능은 자본시장의 효율성 제고, 투자의 신뢰성 제고 및 자산의 효율적인 재배분으로 시장에서 가격발견 기능을 수행하고, 자본시장의 투자를 촉진한다. 그러나 투기과다 등으로 유동성이 과잉되고 소수 거래자에 의한 거래집중으로 인해 불공정거래가 생길 경우 가격의 신뢰성은 저하되고 자산배분의 효율성이 떨어지는 부정적 기능도 내재되어 있다. 결국 금융시장은 개별 국가의 금융시스템과 경제구조에 따라 실물경제에 미치는 효과가 상이하게 나타나게 된다.

파생상품시장의 경제적 효과는 가치가 아닌 위험을 전달하는 기능이 주가 되어 직접적인 측정이 어려우나, 글로벌 경제하에 1980년대 이후 금융산업의 생산비중이 가파르게 상승하자 파생상품의 역할도 증가하는⁷⁷⁾ 추세이다. 파생상품시장의 역할은 향후 선진국을 중심으로 새로운 금융혁신과 함께 지속적으로

77) 미국의 경우 1970년대에는 금융산업 비중이 4%대 수준이었으나, 1980년대에는 8%대 이상으로 가파르게 증가하였다.

확대될 전망이다. 따라서 국내 파생상품시장이 선진국에 비해 낮은 수준임을 감안할 경우 금융산업의 전략적 차원에서 파생상품에 대한 인식 제고가 필요하며 정부 측의 제도적 뒷받침이 선행되어야 할 것이다.

그림 28 글로벌 파생상품시장의 전망



4. KRX의 국제화 추진

국제적으로 경쟁력을 갖춘 국내 파생상품시장을 아시아 허브 파생상품시장으로 육성하기 위해서는 우선적으로 아시아 주요 거래소들과 연계하여 아시아 초우량기업들을 대상으로 하는 글로벌 지수 및 지수연계상품을 개발하여야 한다. 또한 해외 우량기업과 ETF의 국내 상장을 확대하는 등 다양한 상품의 공급이 필요하다. 동시에 CME, Eurex⁷⁸⁾ 등 해외 주요 파생상품시장과의 교차상장 등 전략적 제휴를 강화하여 파생상품거래소의 상품경쟁력을 제고해야 한다.

KRX의 국제화를 위한 두 번째는 거래소 산업의 해외 진출을 위해서는 현지 고객기반과 중개업자 네트워크를 보유한 거래소와의 M&A 및 합작투자가 필요하다. 그러므로 KRX는 IPO후 대규모 자금이 조달된다면 글로벌 M&A, Joint Venture 시장에 보다 적극적으로 참여해야 한다.

78) 현재는 시스템 임차(CME), 코스피200 옵션 상장(Eurex) 등 기초적인 연계거래에 그치고 있는 형편이다.

표 51 세계 주요 거래소의 Joint-Venture 추진 사례

거래소	Joint-Venture 전략 사례
영국 LSE	· 일본 동경거래소와 Tokyo-AIM(벤처신시장) 합작 설립('09)
독일 DB	· 스위스거래소·Dow-Jones와 STOXX(인덱스사) 합작 설립('98)
싱가포르 SGX	· Chi-X Global과 공동으로 Chi-East(싱가포르 ATS) 합작 설립('10)
남미 3국	· 칠레 + 콜롬비아 + 페루거래소 합작 공동플랫폼(Mila, '11)
아시아 6국	· ASEAN Trading Link('12)

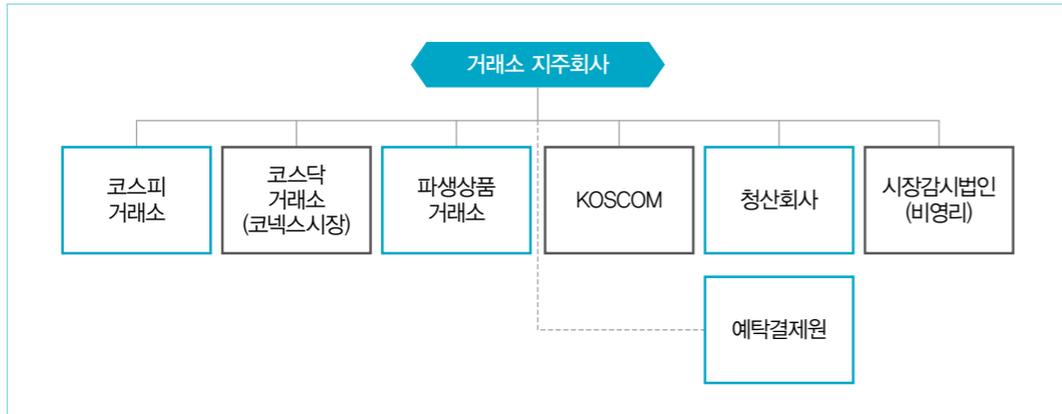
또한 파생상품시장 성장잠재력이 큰 신설지역에 파생상품거래소 합작 설립을 추진하고 해외 ATS의 인수를 추진하는 등 글로벌 사업영역을 확대하고 IT 인프라 수출 부문의 사업경쟁력을 강화하기 위해 M&A 등을 추진하는⁷⁹⁾ 한편, IT 인프라 수출 지역 범위의 지속적인 확대가 필요하다.

KRX의 국제화를 위한 세 번째는 지분교환을 통해 글로벌 거래소 네트워크에 참여함으로써 고립된 지역시장에서 탈피하고, 글로벌 거래소 대열에 합류해야 할 것이다. 이는 IPO후 지분가치의 객관적 평가가 가능해지는 점을 활용하여 해외거래소와의 지분교환 등 다양한 전략적 제휴를 추진할 수 있을 것이다.

KRX 글로벌 경쟁력 강화를 위한 국제화 추진을 위하여 우리 정부도 2015년 7월 한국거래소의 구조를 코스피거래소, 코스닥거래소, 파생상품거래소 및 청산회사 등으로 전환하는 내용을 포함한 “거래소 시장 경쟁력 강화방안”⁸⁰⁾을 발표하고 자본시장법 개정을 추진하였으나 19대 국회에서는 여·야의 협상결렬로 통과하지 못하였다. 정부 및 한국거래소는 정치권에서 거론된 일부 문제점을 보완하여 20대 국회에서 거래소의 지배회사 및 IPO를 추진할 것으로 공표했다.

79) LSE, NYSE, HKEx 등 글로벌 유수 거래소들은 IT, S/W업체 등을 인수하여 IT서비스 사업, 정보사업 등을 강화해나가는 추세이다.
80) 기본방향은 크게 4가지로 ①장내 시장간 경쟁 강화를 통해 단일 거래소의 장내시장 독점에 따른 비효율을 제거하고, 상장서비스의 품질을 제고하기 위해서 한국거래소를 지주회사 구조로 전환 ②거래소를 지주회사로 전환하면서 별도 법인으로 분리되는 코스닥시장을 중심으로 코넥스시장과 함께 중소·벤처기업을 포함한 모든 성장형·기술형 기업을 위한 또 하나의 Main Board를 육성 ③한국거래소를 지주회사로 전환한 후 상장시켜 경영자율성을 확립하고 국제화 기반도 강화 ④중장기적으로 ATS 규제완화, 장외거래 인프라 정비 등을 통해 거래소를 중심으로 획일화된 자본시장 구조를 다변화 등 이다

그림 29 거래소 지주회사의 기본 구조



정부에서 추진 중인 거래소 지주회사 개편의 주요 목표는 자본시장법 개정을 통해 거래소지주회사 제도를 도입하고, 개정 법률에 따라 한국거래소지주를 설립하는 것이다. 즉 코스피·코스닥·파생상품시장은 물적분할을 통해 한국거래소지주의 완전자회사 형태로 분리하고 시장 자회사의 공통인프라(전산설비 등)를 공유하는 체제를 마련하여 중복투자 등에 따른 비용증가 요인의 최소화하는 것이다.

VI. 맺음말

글로벌 자본시장의 환경은 빠른 속도로 변화되고 있다. 급변하는 환경에 대응하기 위해서는 경제성장의 보조적 수단으로서 금융산업이 아닌, 독자적 영역으로서의 금융산업 육성과 글로벌 자본시장에 대한 적절한 투자를 지원하는 금융시장의 기능 제고가 필요한 시점이다.

KRX는 중장기 경영목표로 미래발전방향을 로컬시장(Rocal Market)의 한계를 극복해 글로벌 선진 거래소로서 시가총액과 거래규모 등을 포괄하여 세계 7위권 거래소로 도약하겠다는 도전적이고 공격적인 목표를 설정하고 다양한 전략을 수립하여 실행하고 있다.

그림 30 KRX의 미래전략



특히 2020년 글로벌 Big7 거래소를 위한 파생상품시장의 중요 목표인 “글로벌 외연확대” 전략으로 KRX는 2016년 들어 해외 거래소와의 대표지수 선물 상품을 교차 상장하는 성과를 속속 이끌어내면서 글로벌화에 가속도를 붙이고 있다. 이와 관련해 2016년 6월 27일 Eurex의 EURO STOXX 50 선물이 국내시장에 상장되었고, 미니코스피200선물은 이르면 2016년 Eurex시장에 상장될 예정이다. 또한 인도의 대표지수인 S&P SENSEX⁸¹⁾를 기초자산으로 하는 선물을 상장하기 위하여 2016년 4월에 BSE와 MOU를 체결하였고, S&P와는 지수사용 계약을 체결하였다.

2016년 6월에 홍콩거래소(HKEX)와 대표지수 선물상품 교차상장⁸²⁾을 포함한 향후 양 거래소 간 폭넓은 협력사업 추진을 위해 의향서(Letter of Intent)를 체결하고 H지수선물⁸³⁾ 및 미니코스피200선물의 교차상장을 우선 추진할 것으로 합의하였다.

81) BSE의 30개 우량 상장기업을 대상으로 산출되는 인도 대표지수로 '86년부터 산출되었으며 이를 기초자산으로 하는 선물·옵션의 '15년 일평균거래량은 약 70만 계약 수준이다.
 82) 기존 해외거래소와의 협력사업(CME 및 Eurex)이 국내상품의 24시간 거래기반 구축을 중심으로 이루어졌다면, HKEX의 교차상장은 글로벌 대표상품에 대한 One-Stop 거래플랫폼 구축에 초점을 맞추고 있다는 것에 의미가 있다.
 83) 홍콩항셩중국기업지수(HCEI, HangSeng China Enterprises Index)는 홍콩거래소(HKEX)에 상장된 40개 중국 국영기업 주식(H주)으로 구성되었으며, 상해거래소에 77%가 중복 상장되어 있고 HKEX 전체 시총의 17.8%를 차지하고 있다.

또한 러시아의 모스크바 거래소와 RTS 지수선물 및 루블화 외환선물의 상장을 추진하고 있으며, 중국 금융선물거래소(CFFEX)와 교차상장 포함 연계거래 협의 및 해외 장외시장의 투자자 유치를 위한 글로벌 연계거래 방안을 추진 중이다. 연계거래의 확대는 국내투자자에게 주요 해외상품에 대한 효율적인 거래 기회를 제공할 수 있는 기틀을 마련해주고, KRX 자체로는 다양한 상품군을 겸비한 글로벌거래소로서의 기초로 작용하게 될 것이다.

표 52 KRX 해외 파생상품 교차상장 (추진)현황

거래소	상장국가	
	한국	해외
CME	코스피200선물(2009년) 미국달러선물(2014년)	-
Eurex	EURO STOXX 50 선물 (2016년)	코스피200옵션(2010년) 미니코스피200선물(2016년 예정)
HKEX (홍콩)	H지수선물(2016년 예정)	미니코스피200선물(2016년 예정)
BSE (인도)	S&P SENSEX 지수선물 (2016년 예정)	-
모스크바	RTS 지수선물(2016년 예정) 루블화 외환선물(2016년 예정)	-

한편으로 글로벌 스탠더드에 부합하는 파생상품 제도 개선을 위해 국제기준에 부합하도록 위탁증거금 체계의 전면 정비, 글로벌 투자자 시장접근성 제고를 위한 옴니버스계좌 도입 및 미달러 이종통화 결제체계 구축 방안의 수립 등 구체적인 목표를 정해 정책을 실현 중이다. 국내 파생상품시장의 발전을 위한 주마가편 격으로, 파생상품시장이 2011년 이후 계속된 침체를 벗어나 다시 한 번 과거의 영광을 재현하기를 기대해본다.