

www.kofia.or.kr

국민 행복시대!
60주년 금융투자업계가 열거하겠습니다.

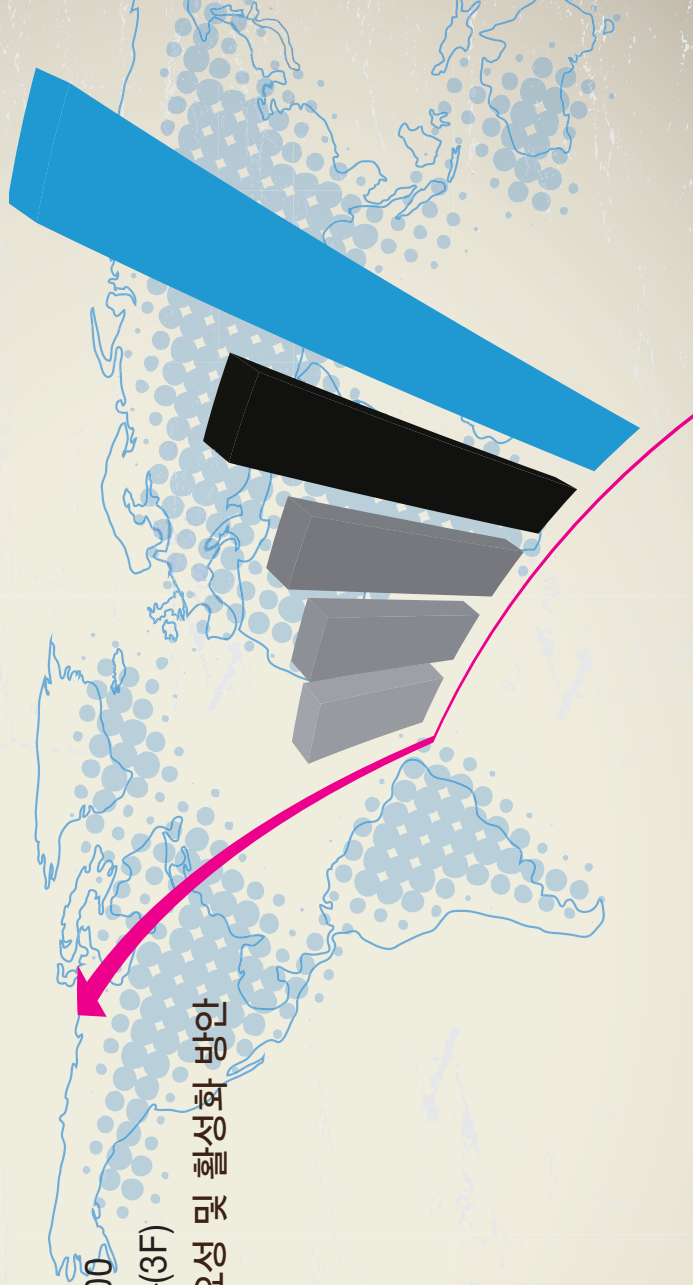
2013년 제4회 파생포럼 자료집


일시 2013. 12. 10(화) 16:00

장소 금융투자협회 불스홀(3F)

주제 금융신상품 도입 필요성 및 활성화 방안


금융투자협회
Korea Financial Investment Association





이 포럼자료는 금융투자협회의 공식적인 의견과는
일치하지 않을 수도 있음을 알려드립니다.

포럼개요

제4회 파생포럼

일시 및 장소

2013. 12. 10(화) 16:00 / 금융투자협회 볼스홀(3F)

주제 발표

금융신상품 도입 필요성 및 활성화 방안
-이호섭(자본시장연구원)

목 차

제4회 파생포럼

주제발표

금융신상품 도입 필요성 및 활성화 방안 -이호섭(자본시장연구원)	11
--	----

주제발표 1 | 제4회 파생포럼

금융신상품 도입 필요성 및 활성화 방안

이 호 섭
(자본시장연구원)

KCMI

금융신상품 도입 및 활성화 방안

(금융투자협회 제4회 파생포럼)

자본시장연구원 이 효 섭
[2013.12.10]



자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

목 차

- 1. 금융신상품 도입 및 활성화 필요성
- 2. 금융신상품 도입 제한
- 3. 거래부진상품의 활성화 방안

1. 금융신상품 도입 및 활성화 필요성



주가지수 파생상품의 거래 침체 지속

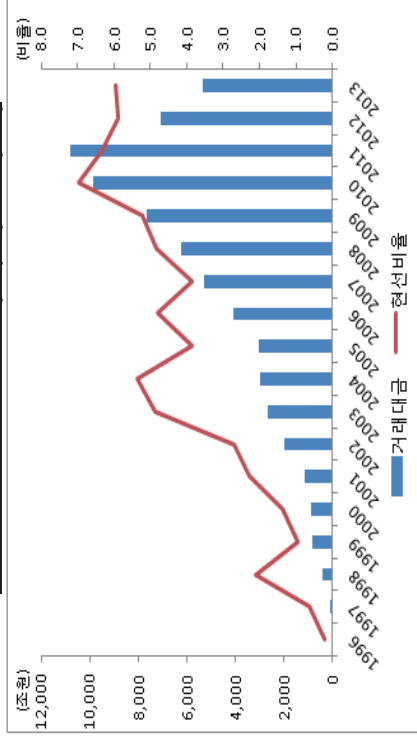
❖ 2013년 11월 기준, KOSPI 200 선물·옵션의 거래대금은 2011년 대비 약 50% 감소하였음

- 최근 2년 연속 20~30%의 거래대금 감소는 2012년 시행된 옵션승수인상, 매수전용계좌폐지, ELW 호가제한 조치, 그리고 2013년 도입된 우정사업본부의 프로그램매매 거래세 부과 등의 규제가 큰 영향을 미친 것으로 판단됨

❖ KOSPI 현물 거래대금 대비 선물 및 옵션의 거래대금 비율은 각각 6~7배와, 0.25배 사이를 유지하고 있음

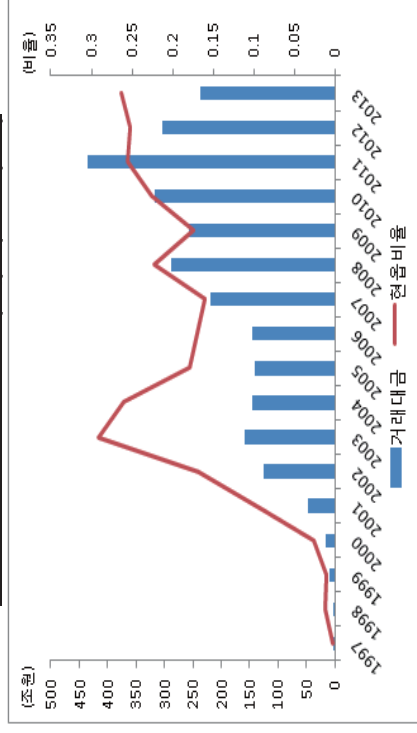
- KOSPI 200 파생상품 시장의 규모는 안정적인 수준을 보이고 있음

KOSPI 200 선물 거래대금 추이



자료: KRX

KOSPI 200 옵션 거래대금 추이



자료: KRX

전세계 유례없는 현·선물 동반 거래대금 감소

- ❖ **주요 국가 중에서 현물시장과 선물시장 모두 감소한 나라는 한국이 유일함**
 - 2013년 상반기 기준, KRX 현물시장 거래대금과 KOSPI 200 주가지수 선물의 거래대금은 전년 대비 약 15% 감소하였음
 - 일본, 중국 등 아시아 주요 국가의 현물시장과 주가지수 선물 시장은 모두 큰 폭의 성장세를 보이고 있음
- ❖ **2012년 한국의 파생상품 시장 규모는 파생상품 시장 뿐 아니라, 현물 시장의 유동성을 크게 위축 시킨 것으로 판단됨**
 - 현물과 파생시장은 차익거래, 헤지거래 등 매우 긴밀히 연계되어 있음

글로벌 주요 거래소 주식거래대금 추이					bn\$	글로벌 주가지수 선물 거래량 추이					
거래소	2013년 상반기	2012년 하반기	2012년 상반기	2013상반기 /2012하반기		거래소	2013년 상반기	2012년 하반기	2012년 상반기	2013상반기 /2012하반기	2013상반기/ 2012상반기
NYSE	6,920	6,292	7,151	10.0%	-3.2%	CME	309,859,245	280,521,872	307,972,217	10.5%	0.6%
JPX	3,429	1,653	1,810	107.5%	89.4%	Eurex	177,341,375	171,048,526	212,534,600	3.7%	-16.6%
Shanghai	1,720	1,126	1,473	52.8%	16.8%	JPX	157,243,000	74,863,564	75,135,576	110.0%	109.3%
LSE	1,142	1,004	1,190	13.7%	-4.1%	China	89,536,625	52,367,365	40,886,068	71.0%	119.0%
HKE	677	531	575	27.6%	17.8%	HKE	25,171,882	22,528,246	23,854,998	11.7%	5.5%
KRX	676	721	797	-6.2%	-15.2%	KRX	27,048,029	29,903,951	32,526,689	-9.6%	-16.8%
자료: WFE						자료: WFE					

KRX의 상장 파생상품 현황

- ❖ CME, Eurex 의 상장 파생상품 숫자는 약 1600개와 290개이지만, 한국은 15개에 불과하며 5개 상품이 전체 거래의 99%를 차지하고 있음
 - KOSPI 200 선물·옵션, 국제선물(3y, 10y), 원달러 선물이 주로 거래되고 있음
- ❖ 전 세계적으로 지수(32%) 및 개별주식(30.7%), 금리(14.2%), 통화(10.3%), 농산물·에너지(8.4%) 파생상품이 고르게 거래되고 있으나 한국은 KOSPI200 선물·옵션 거래 비중이 높음
 - 에너지와 실물상품의 거래는 거의 전무한 상황임

주요 거래소의 상장 파생상품 숫자

Exchange	number
CME group	1,619
Eurex	294
MCX(India)	134
Nasdaq OMX	99
BM&F Bovespa(Brazil)	83
NYSE Euronext	82
Moscow Exchange	73
CBOE	48
NSE(India)	26
KRX	15

자료: KRX

한국 장내파생상품 거래 현황

구분	2009.6	2010.6	2011.6	2012.6	2013.6	비중
KOSPI 선물	3,382	3,612	3,855	2,046	1,834	8.6%
KOSPI 옵션	12,258	18,257	31,077	18,233	15,066	70.6%
국제 선물	1,854	2,244	2,611	3,111	3,996	18.7%
통화 선물	724	611	457	335	438	2.1%
기타	2	8	13	9	9	0.0%
합계	18,220	24,732	38,013	23,734	21,315	100%

자료: 금융감독원

주: 선물, 옵션은 명목금액 기준으로 산정

단위: 조원

주요 글로벌 거래소의 파생상품 현황

❖ 2011년까지 파생상품 거래량 기준 세계 1위를 차지했던 KRX는 최근(2013년 상반기 기준) 세계 5위에서 11위로 하락하였음

- 일본, 중국, 인도 등 아시아 주요 거래소의 파생상품 거래량은 크게 증가하고 있음
- ETF 옵션의 거래가 증가하고 있음

글로벌 파생상품 거래소 순위

rank	Exchange	increments
1	CME group	-14.7%
2	Eurex	-18.8%
3	National Stock Exchange of India	-8.6%
4	NYSE Euronext	-14.5%
5	Korea Exchange	-53.3%
6	BM&F Bovespa(Brazil)	9.0%
7	CBOE Holdings	-6.8%
8	Nasdaq OMX	-13.9%
9	Moscow Exchange	-3.4%
10	Multi Commodity Exchange of India	-19.8%
11	Dalian Commodity Exchange	119.0%
12	Intercontinental Exchange	24.4%
13	Shanghai Futures Exchange	18.5%
14	Zhenzhou Commodity Exchange	-14.6%
15	ASX Group	15.4%

자료: FIA (2012년 기준)

글로벌 파생상품 거래소 순위

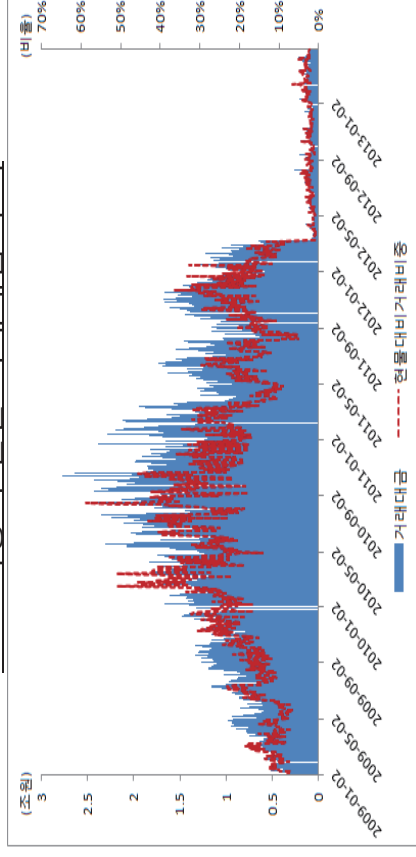
rank	products	exchange	increments
1	KOSPI 200 Options	KRX	-37.0%
2	S&P CNX Nifty Options	NSE	4.7%
3	SPDR S&P 500 ETF Options	**	4.6%
4	E-Mini S&P Futures	CME	-7.7%
5	Euro Stoxx 50 Futures	EUREX	-4.4%
6	RTS Futures	RTS	10.5%
7	Euro Stoxx 50 Options	EUREX	1.6%
8	Sensex Options	BSE	26,787.5%
9	S&P 500 Options	CBOE	4.6%
10	iShares Russel 2000 ETF Options	**	-8.7%
11	Nikkei 225 Mini Futures	OSE	11.9%
12	Powershares QQQ ETF Options	**	3.1%
13	VIX Options	CBOE	12.3%
14	Talxex Options	TAIEX	-19.8%
15	S&P CNX Nifty Futures	NSE	-21.5%

자료: FIA (2012년 6월 기준)

ELW 시장의 몰락

- ❖ 2010년 당시 ELW 시장의 일평균 거래대금이 2.5조원을 상회하기도 하였으나, 2012년 3월 LP의 호가제출의무 제한 규제 이후, ELW 거래대금은 90% 이상 감소하여 현재 일평균 거래대금은 약 1천억원 내외에 불과함
 - 2011~2012년 1~3차 건전화 방안 조치 이후, 투기적 거래 비중은 오히려 증가하였음
 - 개인투자자 비중 증가, 75원 미만 거래 비중 증가, 극외가격 거래 비중 증가, 할증률 증가, 통정 매매 등 불공정거래 행위 발생
- ❖ ELW 거래침체 이후 ELS 발행회사의 변동성 변화 위험 노출이 크게 증가함
 - ELW는 ELS 등 구조화 상품의 변동성 변화를 헤지하기 위한 수단을 제공하였음

ELW 시장의 일간 거래대금 추이

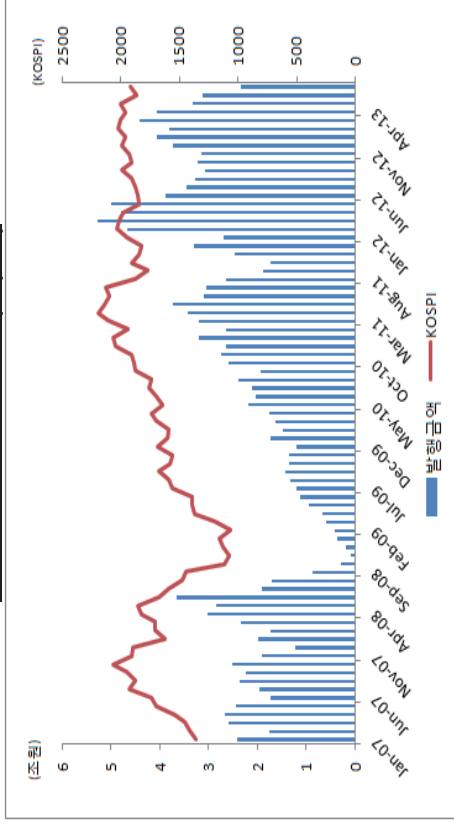


자료: KRX

ELS/DLS 시장의 성장 둔화

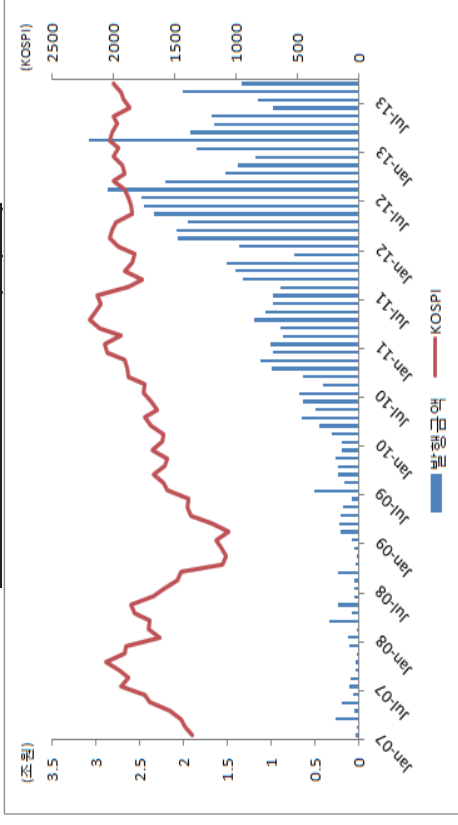
- ❖ 상대적으로 견고한 성장세를 보였던 ELS/DLS 시장마저, 최근 발행금액이 소폭 둔화되는 모습을 보임
 - 2013년 9월, ELS/DLS의 발행금액은 각각 2.1조원과 1.3조원으로, 2013년 1~8월 평균 발행금액인 3.4조원과 1.8조원에 비해 61%, 38% 감소하였음
- ❖ 동양그룹 사태 이후 발행회사의 신용위험이 증가함에 따라, 상대적으로 안전한 상품의 수요가 증가하고 있음
 - 원금보장형 및 지수형 상품의 수요가 증가하고 있음

ELS 월별 발행금액 추이



자료: 금융투자협회

DLS 월별 발행금액 추이

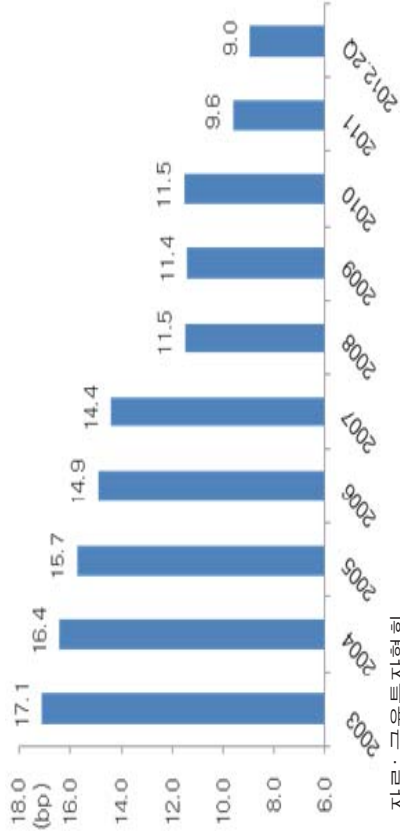


자료: 금융투자협회

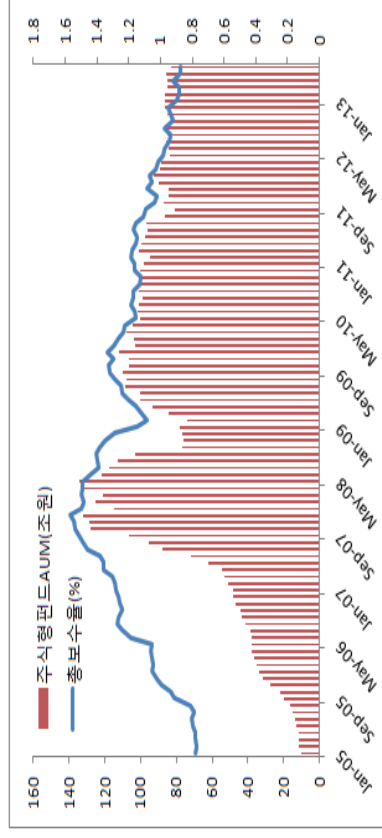
금융투자회사의 경쟁력·수익성 악화

- ❖ 증권업 수익비중 중에서 위탁매매 비중이 50~60%를 차지하고 있으나, 거래부진 및 수수료 수입 감소로 수익성이 계속 악화되고 있음
 - IB(인수/M&A자문), 자산관리, 상품판매, 자기매매 또한 고전을 면치 못하고 있음
- ❖ 2007년 말 기준, KOSPI 시가총액은 약 1.5배 증가했지만, 주식형펀드 순자산가치와 총보수율은 약 40~50% 감소하였음
 - 2007년 말 주식형펀드 순자산가치는 130조원에서 최근 80조원대로 감소, 총보수율은 1.566%에서 0.874%로 감소
 - 상대적으로 ETF, ELS/DLS 및 FICC 구조화 시장이 발전하였음

증권사 위탁매매 수수료율 추이



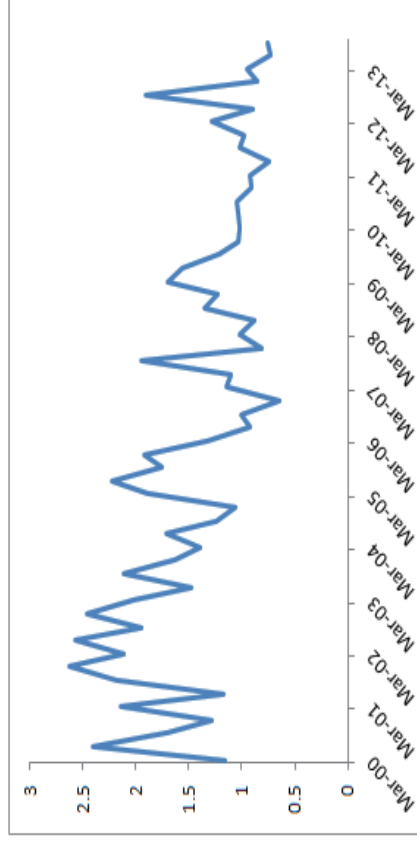
주식형펀드 AUM 및 총보수율 추이



자본시장의 일중 변동성 및 회전을 감소

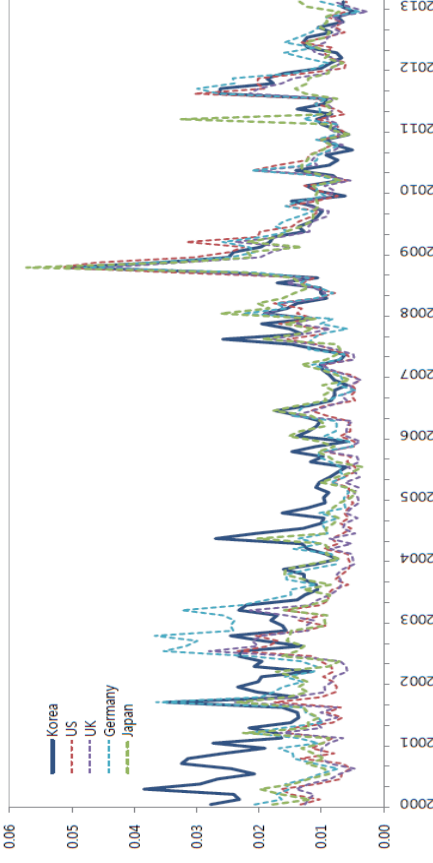
- ❖ 개인투자자의 투기적 수요 감소 및 장기투자 문화 확대로 인해 주식시장 전반에 회전을 감소가 나타나고 있음
 - 2013년 상반기 KOSPI 회전율은 2000년대 이후 최저치를 기록하고 있음
- ❖ ETF 등의 지수추적상품의 증가 및 ELS/DLS 등 구조화 상품의 헤지 수요 확대로 KOSPI 일중 변동성이 줄어들고 있음
 - 금융위기 이후 한국 주식시장의 일중 변동성은 선진국과 비슷하거나 오히려 낮은 상황 이 관찰됨

KOSPI 분기별 회전율



자료: 코스콤

주요국 주식시장 일중 변동성

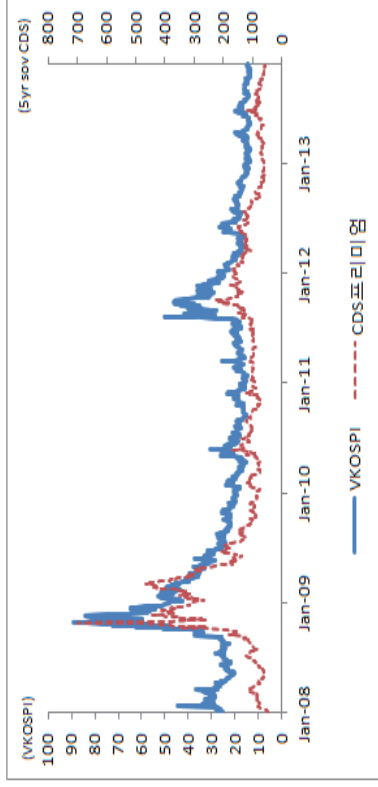


자료: 자본시장연구원(2013)

구조화(Structuring) 시장의 위기

- ❖ 금융 구조화(Structuring)의 도구인 변동성, 레버리지, 신용 등을 활용하기 어려워지고 있음
 - 금융위기 이후 레버리지 및 신용 규제 강화로 구조화 기법을 활용하기 어려워짐
 - 변동성(14.5pt), CDS(56pt) 모두 하락하고 있어, 구조화 상품 마진이 감소하고 있음
- ❖ 구조화상품의 경쟁 확대 및 규제 강화로 구조화 시장이 더욱 위축되고 있음
 - 최근, ELS/DLS 헤지 자산의 최우선 변제권 도입 및 NCR 규제 강화 등이 논의되고 있음
 - 1년 만기 이상 CP 발행시 증권신고서 제출, 특정금전신탁의 파생상품 편입 규제 강화, 분리형 BW 금지 등의 규제로 FICC 관련 구조화상품도 위축되었음

VKOSPI 및 CDS 프리미엄 추이



자료: 코스콤

Hi-Five ELS의 발행마진 추이

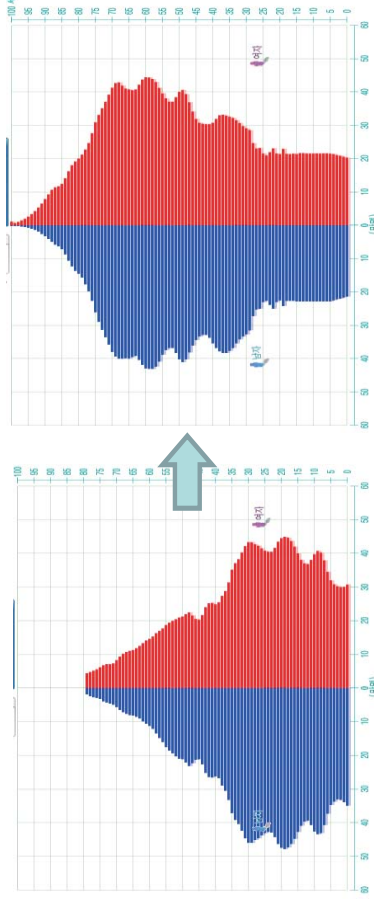
발행일자	발행회사	기초자산	만기	녹인비율	발행마진
2008.3.25	A증권	KOSPI/HSCEI	2년	65%	4.90%
2009.2.27	B증권	KOSPI/HSCEI	2년	50%	8.79%
2009.12.7	C증권	KOSPI/HSCEI	3년	55%	0.72%
2011.2.28	D증권	KOSPI/HSCEI	3년	60%	0.71%
2012.10.26	E증권	KOSPI/HSCEI	3년	50%	-0.67%

자료: 이효섭(2013), "ELS/DLS 시장의 건전한 발전 방안"

고령화, 저금리·저성장 기조 속에서 중위험·중수익의 금융투자상품 수요 증가

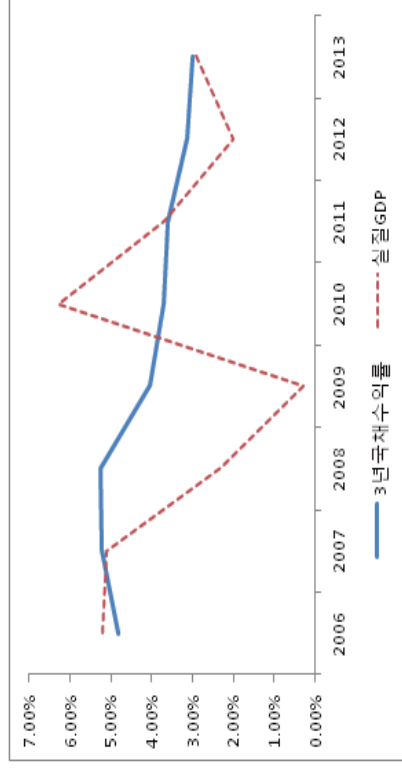
- ❖ 2026년 초고령 사회¹ 진입을 앞두고 있지만, 안정적인 노후 생활을 위한 기반은 매우 부족한 상황임
 - 국민연금, 퇴직연금, 퇴직연금 3층 연금제도를 운영 중이나, 가장 비중이 높은 국민연금의 실질 소득대체율은 30% 내외로 선진국의 60~70%에 비하면 매우 부족한 상황임
- ❖ 저성장·저금리 기조 속에서 중위험·중수익 투자 상품의 수요 증가
 - ELS/DLS, 월지급식 펀드, 해외 하이일드 펀드 수요 증가

1990년(좌)과 2030년(우) 인구 피라미드



자료: 통계청
주1) 65세 이상 인구가 전체 인구의 20% 이상일 때 초고령 사회로 정의함

3년 국고채 수익률 및 GDP 추이



자료: 한국은행



2. 금융신상품 도입 제안



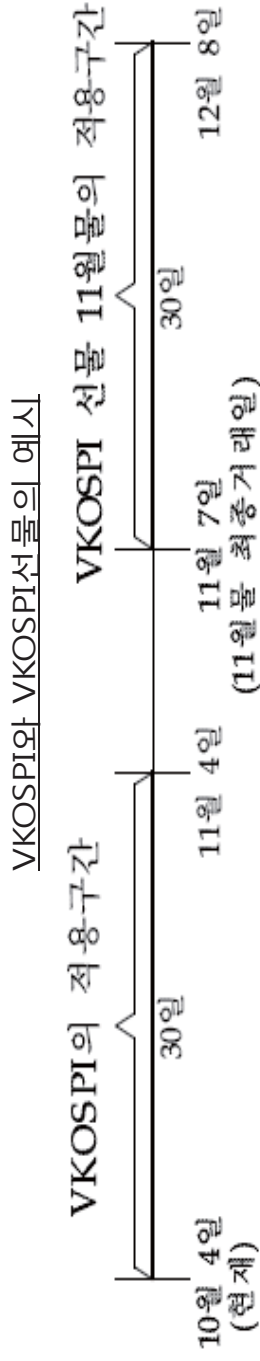
VKOSPI 선물 도입[1]

❖ VKOSPI 선물의 개요

- 한국의 변동성지수인 VKOSPI 지수를 기초자산으로 하는 선물로, 미래의 변동성이 상승할 것으로 예상되는 경우 VKOSPI 선물을 매수하고 반대로 미래의 변동성이 하락할 것으로 예상되는 경우 VKOSPI 선물을 매도하여 수익을 거둘 수 있음
 - 변동성지수란 옵션가격에 내재되어 있는 기초자산의 미래 변동성에 대한 시장의 기대치를 나타난 지수로 미국에서는 1993년부터 VIX 지수를 발표하고 있으며, 한국은 2009년부터 공정분산스왑방식을 기초로 한 VKOSPI 지수를 발표하고 있음

❖ 해외현황

- VIX 지수는 1993년부터 발표되었으며, 변동성지수 선물은 미국에서 2004년 도입되어 최근까지 일평균 10만계약 내외의 거래량을 보이며 활발히 거래되고 있으며, 독일(2009년 재상장), 일본(2012년), 홍콩(2012년) 등에 상장되어 있음



자료: 한국거래소

VKOSPI 선물 도입(2)

❖ 기대효과

- (변동성 위험 관리 기능) ELS·DLS 등 구조화상품을 발행하는 증권회사는 변동성 변화 위험에 크게 노출되어 있으나, 장내 KOSPI 200 옵션 상품으로는 해당 위험을 헤지하기가 어려움. 주로 발행회사는 변동성지수 선물 매도 포지션을 통하여 변동성 하락 위험을 효과적으로 헤지할 수 있음
- (극단적 사건 발생 위험의 헤지 기능) 변동성지수는 기초자산과 음의 상관관계를 가지며, 기초자산의 급락시 가파르게 상승하는 경향이 있기 때문에 극단적 사건 발생위험과 관련된 꼬리 위험(Tail Risk)을 헤지하는데 효과적임
- (금융신상품 개발의 인프라 제공) 변동성지수 선물은 변동성지수 ETF, 변동성지수 ETN 및 변동성지수 옵션 등 다양한 금융신상품을 도입하는데 필수적인 역할을 제공함

❖ 도입시 고려사항

- (기초자산과의 괴리율 발생 가능성) VKOSPI 선물은 VKOSPI 지수와 양의 상관관계가 높은 하나, VKOSPI 선물은 최종 거래일의 VKOSPI 지수에 대한 예측치이기 때문에 VKOSPI 지수와 항상 같은 방향으로 움직이는 것은 아님
- (차익거래 기회가 많지 않음) VKOSPI 선물은 보유비용(Cost-of-Carry) 모형으로는 이론 가격 산출이 어렵기 때문에, 이론가격과 선물가격 차이를 이용한 차익거래가 다른 선물상품처럼 용이하지 않을 수 있음

ETN 도입[1]

❖ ETN(Exchange Traded Note) 개요

- 상장지수채권으로 불리는 ETN은 사전에 정한 기초지수의 수익률을 추종하는 상장 상품으로써, 증권회사가 자신의 신용으로 수익률 지급을 약속하는 무보증 채권을 뜻함
- ETF와는 달리, 추적오차가 존재하지 않으며, 만기가 15~30년으로 쿠폰지급도 가능함

❖ 해외현황

- 2006년 미국 NYSE Arca 거래소에 처음 상장되었으며, 현재 전세계 약 700여종목이 상장되어 약 \$25~30 bn 규모의 시가총액을 보이고 있음
- Toronto, London, Frankfurt, Tokyo 거래소 등에 ETN이 도입되어 있음

ETN과 ETF의 주요 특징 비교

	ETN	ETF
운용사	증권회사	자산운용회사
기초자산	상품지수, 변동성지수, 통화지수, MLP 등	주가지수, 채권지수 중심
추적오차	없음	존재함
신용위험	발행회사 부도시 손실 발생	자산운용사가 부도나더라도 펀드 손실은 제한됨
운용보수	0.5~1.5% 내외	0~1.0% 내외
만기	15~30년	없음

ETN 도입[2]

❖ 기대효과

- (중위험·중수의 상품에 적합) ETN은 레버리지가 내재되어 있지 않으며 원본초과손실 가능성이 없기 때문에, 해외채권, 해외부동산지수, 환율, MLP(Master Limited Partnership) 등의 기초자산 투자를 통해 “예금금리+ α ”의 기대수익을 추구할 수 있음
- (포트폴리오 다변화) 국내 투자자는 부동산, 예금, 국내 주식 등에 주로 투자하고 있어 국내 경기 변화에 따른 위험에 크게 노출되어 있음. ETN을 통해 전세계 상품지수, 채권지수, 환율, 부동산, 인프라 등 해외자산에 손쉽게 투자가 가능해짐
- (투자자보호) LP가 존재하여 투자자가 저렴한 비용으로 환매가 가능하며, 참조가격 제 공 등을 통해 가격 투명성을 높일 수 있음
- (금융투자회사의 경쟁력 강화) ETN의 발행 및 운용을 담당하는 증권회사는 투자자의 니즈에 맞는 다양한 기초자산 및 상품 구조의 출시가 가능함

❖ ETN 투자시 고려사항

- (기초지수의 시장위험) 벤치마크지수가 하락하는 경우, ETN 가격 역시 비례하여 하락하기 때문에 투자손실이 발생할 수 있음
- (발행회사의 신용위험) 발행회사인 증권회사나 부도나는 경우, 손실이 발생할 수 있음
- (유동성위험) LP가 유동성공급을 담당하지만, 발행회사의 추가발행 중단 등의 이유로 항상 충분한 유동성이 보장되는 것은 아님

장기국채선물

❖ 장기국채선물 개요

- 20년 또는 30년 만기 국채를 기초자산으로 하는 선물로 거래소에 상장되어 거래됨

❖ 해외현황

- 미국은 CME 거래소에 30년 만기 T-bond 선물이 상장되어 활발히 거래되고 있음(11월 넷째 주 일평균 거래대금이 10~20만계약)
- 일본은 20년 만기 국채선물이 1988년 도입되었으나, 현재는 신규 상장이 되지 않음

❖ 기대효과

- (조장기 금리 변동 위험의 헤지) 20년 만기와 30년 만기 국채가 발행되고 있으나, 해당 조장기 금리 변동 위험을 관리하기 위한 수단은 미비함. 조장기 국채를 보유하고 있는 기관투자자의 경우 국채선물 매도로 장기 금리 상승 위험을 헤지할 수 있음
- (장기 국채 현물 시장과의 균형 발전) 20년 또는 30년 만기 국채선물이 도입될 경우, 조장기 국채 현물 시장에도 가격 발견 기능을 제고하여 시장의 효율성이 증대될 것임
- (수익률 곡선의 완성) 기관투자자의 수요 증대 및 일부 구조화상품의 발행으로 인해 장기 수익률 곡선이 일시적으로 하락하는 경우가 생길 수 있으나, 조장기 국채선물 도입 시 이러한 문제점이 개선될 수 있음

섹터지수 선물 도입

❖ 섹터지수 선물 개요

- 업종별 대표기업들로 구성된 섹터지수를 기초로 하는 선물임
- 현재, KRX 자동차, KRX 반도체, KRX 은행, KRX 철강 등 약 30개 내외의 섹터지수가 발표되고 있음

❖ 해외현황

- 미국 CME S&P 섹터 선물, Eurex STOXX 섹터 선물, TSE TOPIX 섹터 선물 등이 상장되어 거래되고 있음

❖ 기대효과

- (주식 관련 파생상품의 정교한 헤지 수단 제공) 섹터 포트폴리오를 보유하고 있는 투자자에게 정교한 헤지 수단을 제공함
- (한국형 헤지펀드 전략에 유용한 수단 제공) 롱/숏 전략을 구사하는 한국형 헤지펀드에 게 숏포지션 도구를 제공함

석유제품 선물 도입[1]

❖ 석유제품 선물 개요

- KRX 석유 전자상거래 시장에서는 휘발유, 경유의 2개 유종에 대해 지역, 상표 등을 고려한 다양한 현물 상품이 경쟁매매를 통해 거래되고 있음
- 석유제품선물은 KRX 석유 전자상거래 시장의 가격을 기초자산으로 하는 선물임

❖ 해외현황

- ICE, NYMEX, 도코 상품거래소, 상하이 선물 거래소 등에서 휘발유, 경유 등을 기초자산으로 하는 석유제품 선물이 매우 활발히 거래되고 있음

석유제품 선물 거래 현황

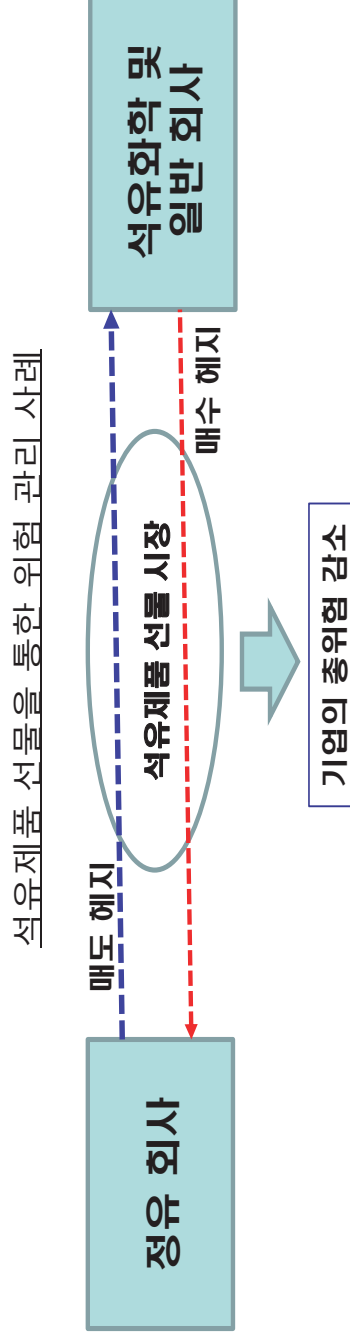
석유제품 구분	거래소	국가	미결제약정
경유	ICE	영국	562,190
휘발유	NYMEX	미국	321,966
난방유	NYMEX	미국	287,561
휘발유	도코 상품거래소	일본	27,560
등유	도코 상품거래소	일본	14,943
나프타 스왑	NYMEX	미국	14,652
에탄올	CBOT	미국	11,090
에탄올	브라질 상품거래소	브라질	3,089
연료유	상하이 선물 거래소	중국	108

자료: Bloomberg

석유제품 선물 도입[2]

❖ 기대효과

- (정유 및 일반기업에게 위험관리 수단을 제공) 정유회사는 원유-석유제품(휘발유, 경유 등) 간의 정제마진이 줄어들 경우를 대비해 석유제품 선물 매도를 통해 이익 감소 위험을 줄일 수 있으며, 휘발유, 경유, 나프타 등 석유제품을 원재료로 구입하는 기업은 원가 상승 위험을 줄이기 위해 석유제품 선물 매수를 통해 비용 상승 위험을 줄임
- (대체 투자 수단을 제공) 연기금, 헤지펀드 등은 기관투자자는 석유제품 선물 시장을 통해 에너지 상품군에 손쉽게 투자할 수 있음



미니(Mini) 선물 도입

❖ 미니 선물 개요

- 거래단위가 기존 선물 상품보다 낮은 상품을 뜻함. 예를 들어, 기존 KOSPI 200 선물 거래단위를 50만원에서 10만원으로 낮춘 미니 KOSPI 200 선물을 고려할 수 있음

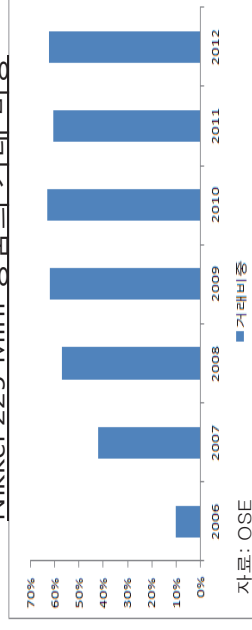
❖ 해외현황

- 1997년 E-Mini S&P 500 선물이 상장된 이후, E-Mini Nasdaq 100 선물 등과 함께 매우 활발히 거래되고 있음(E-mini S&P 500 선물은 전체 지수 선물 거래의 80%를 차지)
- 홍콩거래소의 E-Mini Hang Seng 선물(2002년 11월 상장), 일본 오사카거래소의 Nikkei 225 미니 선물(2006년 7월 상장)도 매우 활발히 거래되고 있음

❖ 기대효과

- (정밀한 헤지 효과) 승수인하로 소액 포트폴리오에 대해 정밀한 헤지 가능
- (유동성 효과) 승수인하로 거래가 늘어날 경우, 소액투자자의 참여가 확대될 수 있을 뿐 아니라, 거래증대로 유동성 위험이 낮아져 신규 투자자 유입이 가능함

Nikkei 225 Mini 상품의 거래 비중



ETC(Exchange Traded Certificate) 도입

❖ ETC의 개요

- 표준화된 구조화상품이 장내에 상장되어 거래되는 상품으로, ETN과 유사하게 증권회사
사가 만기때 사전에 약속한 수익률을 제공하는 상품임

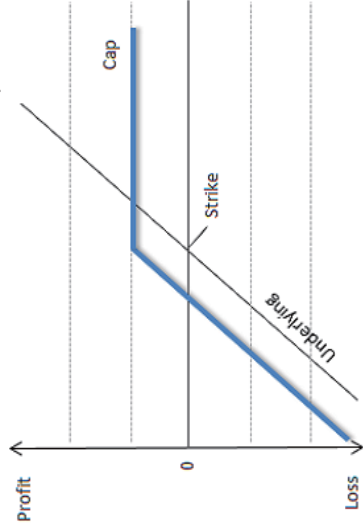
❖ 해외현황

- 독일 EUWAX, SCOACH 등 거래소에서 50만개 이상의 ETC 상품이 상장되어 거래됨
- 미국 NYSE Arca 거래소는 PPC(Principal Protected Certificate)가 상장되어 거래됨

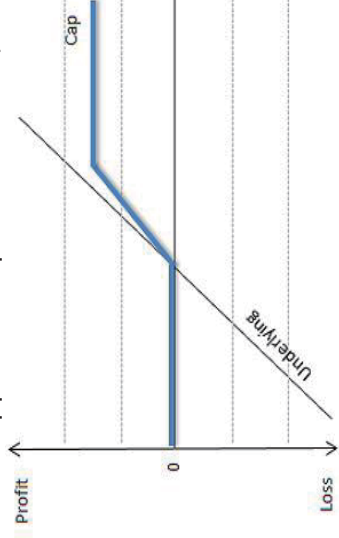
❖ 기대효과

- (장내화를 통한 투자자보호)표준화된 단순(Simple) 구조의 구조화상품이 출시될 경우,
LP의 유동성공급 및 투명한 참조가격제시 등을 통해 투자자보호에 기여할 수 있음

Reverse Convertible 구조



Capped Principal Protected 구조



손실보존형 우리사주제도(ESOP) 도입

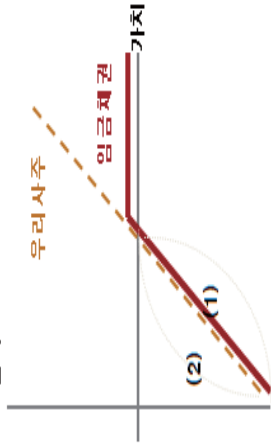
❖ 손실보존형 우리사주제도 소개

- IPO 또는 유상증자 등 우리사주를 취득하는 경우, 우리사주의 의무예치기간(1년) 동안 투자손실 발생시 투자자의 손실 일부를 보존하는 제도임

❖ 기대효과

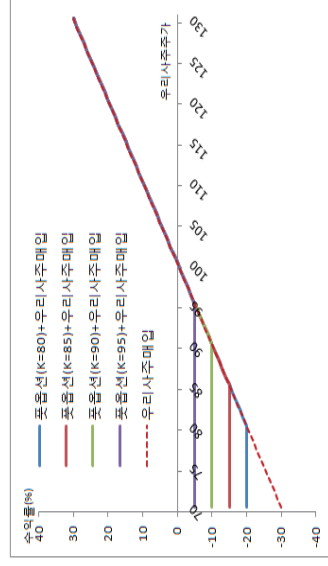
- (근로자의 이중위험 헤지) 근로자는 우리사주 취득을 통해 실직위험과 주가손실위험 등 이중위험을 헤지할 수 있음
- (IPO 및 유상증자 활성화) 기업은 손실보전 우리사주제도를 통해 자금조달을 원활하게 할 수 있을 뿐 아니라, 일반투자자에게도 긍정적인 시그널을 제공함
- (기업의 생산성 증가) 주가상승시 이익공유가 가능하기 때문에 근로의욕 고취를 통해 기업생산성도 증가할 수 있음

근로자의 이중위험 부담
손익



(1) 도산에 따른 결산이익
(2) 지시주 보유에 따른 손실이익

손실보존형 우리사주제도 도입 예시



기타 금융신상품 도입

❖ 장수채권(Longevity Bond)

- 고령화 시대에 장수위험(Longevity Risk)이 증가하고 있음. 장수채권은 채권수익률이 생명월에 연동되어 지급되는 상품으로 장수위험을 헤지하기에 용이한 상품임

❖ 금리옵션

- 저금리 기조가운데 금리 변동성 위험이 증가함에 따라, 금리의 변동성 위험을 헤지하기 위한 장내 상품의 수요가 증가하고 있음

❖ ETF 옵션

- 전 세계적으로 ETF의 거래 비중이 빠르게 증가하는 가운데, ETF 포트폴리오를 헤지하기 위한 ETF 옵션 상품의 거래 수요가 꾸준히 증가하고 있음

❖ Strategy ETF or Active ETF

- 주식·채권 혼합형, 변동성 기반 리밸런싱 펀드, 타겟 Date 펀드 등 전략형 ETF와 벤치마크지수보다 초과수익률을 목표로 하는 Active ETF 등의 도입을 고려할 필요가 있음



3. 거래부진상품의 활성화 방안



개별주식옵션 활성화

- ❖ (배경) 개별주식옵션은 개별 주식을 사거나 파는 권리를 거래하는 상품으로 2002년 도입되었지만, 현재는 거래가 전무한 상황임
 - 개별 주식의 변동 위험을 헤지하는 상품은 개별주식선물 밖에 없으며, 이 또한 일부 증권사에 거래가 치중되어 있음
- ❖ (해외현황) 전세계적으로 개별주식옵션의 거래규모는 전체 장내파생상품 중에서 약 30% 내외를 차지하며 활발히 거래되고 있음
 - 주가지수 파생상품의 거래규모는 전체 장내파생상품 시장의 약 30%이나, 한국은 KOSPI200 선물·옵션의 거래 비중이 80% 이상으로 매우 높음
- ❖ (기대효과) 개별주식옵션의 발행회사는 변동성 매도 포지션을 가지기 때문에 ELS 등 변동성 매수 포지션의 구조화 상품을 헤지하기가 수월해짐
 - ELW 규제 이후 개별주식의 변동성 위험을 거래할 수 있는 시장이 실질적으로 존재하지 않음
- ❖ (ELW 시장과의 동반 발전) 홍콩 시장의 경우, 개별주식옵션의 거래가 활성화됨에 따라 ELW 시장의 가격발견 기능이 제고되어 유사한 ELW의 거래가 활성화되는 등 시너지 효과가 생김
 - 개별주식옵션을 통해 개별주식 가격의 객관적인 내재 변동성이 제시될 경우, 개별주식 ELW는 보다 건전한 방향으로 발전할 수 있음

KOSDAQ 선물 활성화

- ❖ (배경) 코스닥 시장은 기업 실적 둔화 및 공시 투명성 저하 등으로 거래대금이 크게 위축되었음
 - KOSDAQ 시장의 개인투자자 비중이 상대적으로 높으며, 기관투자자 및 외국인투자자의 참여가 저조한 상황임
- ❖ (해외현황) NASDAQ 선물의 경우, E-mini Nasdaq 100 선물을 중심으로 거래가 활발하게 이루어지고 있음
 - Mini 상품 도입 또는 기초지수의 변경, 그리고 시장 조성자 제도 등의 도입을 통해 KOSDAQ 선물의 거래 활성화를 도모할 필요가 있음
- ❖ (기대효과) KOSDAQ 지수 선물이 활성화될 경우, 외국인투자자 및 기관투자자의 참여를 유인할 수 있을 것임
 - KOSDAQ 선물이 활성화될 경우, 헤지 거래, 차익 거래, 그리고 투기적 거래 수요를 창출하여 외국인투자자와 기관투자자의 참여를 유인할 수 있음

금·현·선물 거래 활성화

- ❖ (배경) 2014년 금현물 거래소 도입이 추진되는 가운데, 금 현물 거래소 시장의 성공적 정착을 위해서는 금 현물과 금 선물 시장이 균형 있게 발전해야 함
 - 1999년 4월과 2010년 9월 각각 금선물과 미니 금선물을 도입하였으나, 거래가 매우 빈약한 상황임
- ❖ (해외현황) 금 현물 시장의 경우, 영국 런던의 LBMA 및 중국 상하이 거래소 등에서 장외 및 장내 거래소 형태로 거래되고 있음
 - 반면, 금 선물은 미국 CME Group의 뉴욕상품거래소(COMEX)와 일본 동경 상품거래소(TOCOM) 등에서 각각 약 10만 계약 및 5만 계약 내외로 비교적 활발히 거래되고 있음
- ❖ (금 현물 시장의 기대효과) 금 현물 시장이 활성화될 경우, 지하경제 양성화로 인해 투명한 조세 수입이 가능해짐
- ❖ (금 선물 시장의 기대효과) 금 선물 시장이 활성화될 경우, 가격 발견 기능 및 금 현물 시장의 차이거래로 금·현·선물 시장이 시너지를 가지며 발전할 수 있음
 - 금 선물의 활성화 될 경우, 기관투자자에게 인플레이션 헤지 위험을 제공할 뿐 아니라, DLS 등 구조화상품의 헤지 거래 수단을 제공할

원월물 옵션 도입 및 행사가격 확대

- ❖ (배경) KOSPI 200 옵션의 경우 만기가 짧은 근월물 위주로 거래되고 있으며, 급등락시 헤지할 수 있는 행사가격 상품이 제한적인 경우가 발생하고 있음
 - ELS 등 구조화상품의 만기는 2.5~3년으로 비교적 길어, KOSPI 200 옵션으로 해당 구조화상품의 위험을 헤지하기는 어려운 상황임
- ❖ (해외현황) 미국 S&P500 옵션 등 주요 옵션 상품의 만기가 6개월~1년에 해당되는 상품의 거래가 비교적 잘되고 있으며, 행사가격 폭도 상당히 넓음
 - 시장 조성자 제도 또는 협의대량거래 제도 도입 등을 통해 만기가 긴 원월물 상품과 심내가격 또는 심외가격 상품의 거래를 유인할 필요가 있음
- ❖ (원월물 상장의 기대효과) ELS·DLS 등 구조화상품을 운용하는 금융투자회사는 만기가 6개월~3년의 원월물 거래를 통해 변동성 변화 위험을 효과적으로 관리할 수 있음
 - 예를 들어, 만기가 1년 남은 ELS의 변동성 하락 위험을 헤지하기 위해 1년 만기 옵션 양매도(스트래들 매도)를 통해 해당 위험을 헤지할 수 있음
- ❖ (행사가격 확대의 기대효과) 심내가격 및 심외가격 행사가격 상품을 상장시킬 경우, 급등락시 옵션 가격의 왜곡 현상을 막을 수 있을 뿐 아니라 극단적 사건 발생 위험을 효과적으로 관리할 수 있음

거래 활성화를 위한 제도 개선

❖ 시장 조성자(Market Maker) 제도 도입

- KRX 국내시장의 PD(Primary Dealer)와 유사하게, 유동성이 부족한 상품 또는 거래활성화가 필요한 상품에 대해 시장 조성자 제도를 도입하고 시장 조성자에게 인센티브를 제공할 경우, 거래활성화를 유도할 수 있음

❖ 협의대량거래 제도 도입

- 전세계적으로 Dark pool 거래비중이 증가하는 등 기관투자자의 대량 거래 수요가 증가하고 있으나, 국내 파생상품 시장에서는 통화 및 금리 상품에 한하여 협의대량거래 제도가 도입되어 있음
- 가격이 정상적인 범위 내에서 형성될 경우, 거래실수요자 또는 위탁매매자 등 일정한 자격을 갖춘 참여자에 한해 협의대량거래를 허용할 필요가 있음

❖ 야간 금리선물 도입

- 금리선물 거래비중이 증가할 뿐 아니라, 저금리 상황에서 금리 변동성이 높아지고 있어 CME, Eurex와 연계하여 야간에도 KTB 금리 선물을 거래할 수 있는 인프라 마련이 필요
- KOSPI 200 야간 선물의 성공 사례에서도 볼 수 있듯이, KTB 금리선물이 야간에도 거래될 경우 효율적인 가격발견 기능을 제공할 수 있을 것임

기타 시장 인프라 제도 개선 방안

❖ 파생상품의 부정적 인식 개선

- 글로벌 금융위기 이후 미디어를 통해 파생상품 시장의 부정적 이미지가 확대되었으나, 이는 CDO 등 해외 장외파생상품에 한정된 것이었음
- 2010.11.11 도이치은행 사건 및 ELW 스캘퍼 Scandal 등의 사건 이후 장내파생상품에 대한 부정적 인식이 증가되었으나, 이를 해소하려는 노력이 필요할 것임

❖ 파생상품 관련 세제 문제의 해결

- 파생상품 거래세 및 파생상품만의 양도세가 논의되고 있으나, 이들 세제가 도입될 경우 파생상품 및 현물시장이 크게 위축되어 세수에 역효과가 나타날 것임

❖ 다양한 지수 개발 및 연계 신상품 개발 노력 확대

- 금융신상품 도입을 위해서는 신뢰성 및 투명성이 높고, 활용 가능성이 높은 지수 개발이 필요함
 - REITS 지수 및 회사채 지수 등의 도입을 통해 중위험·중수의 금융투자상품 활성화 도모 가능

❖ 파생상품 및 파생결합증권 시장의 불완전판매 최소화

- 판매과정에서 투자자의 위험 성향에 맞게 파생상품 및 파생결합증권의 위험 및 기대수익을 정확히 알려줄 필요가 있음(Know your client. Know your security)

❖ 파생상품 시장의 불공정거래 근절 및 투자자교육 강화

- IT 및 금융공학의 발달로 불공정거래 행위가 지능화됨에 따라, 파생상품의 불공정거래 행위 근절을 위한 IT 및 인력 투자를 강화할 필요가 있음

파생상품시장의 금융 경쟁력 강화 방안

❖ 글로벌 파생상품 거래소 회원으로의 진출

- 글로벌 파생상품 거래소 회원으로 진출하여 중국, 인도, 인도네시아 등 이머징 마켓 시장에서 브로커리지 업무를 수행해야 함

❖ ELS/DLS 등 국내 구조화상품의 해외 판매 확대

- 최근 10년 동안 우리나라 증권회사는, ELS/DLS의 구조화 능력을 키워 증권업의 Cash-Cow로 발전시켰음. 이러한 핵심 능력을 기초로 해외에서 직접 구조화 상품의 발행 및 헤지를 담당할 수 있도록 해외 진출이 필요

❖ 중위험·중수익 펀드 수출을 통한 해외 자산관리 시장 진출

- 한국형 헤지펀드 등 "금리+α" 전략을 추구하는 다양한 펀드 및 자산관리 노하우를 수출할 필요가 있음

❖ 금융 IT의 수출

- KOSCOM 등의 거래 인프라, HTS, MTS 등의 Retail 서비스 등 경쟁력 있는 IT 상품을 해외로 수출하는 것이 필요함

감사합니다.