

KCMI

자본시장 동향 및 전망 : 파생상품시장

이 호 섭

파생상품실 연구위원



자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

1. 장내파생상품 시장



2013년 리뷰: KOSPI 200 선물·옵션

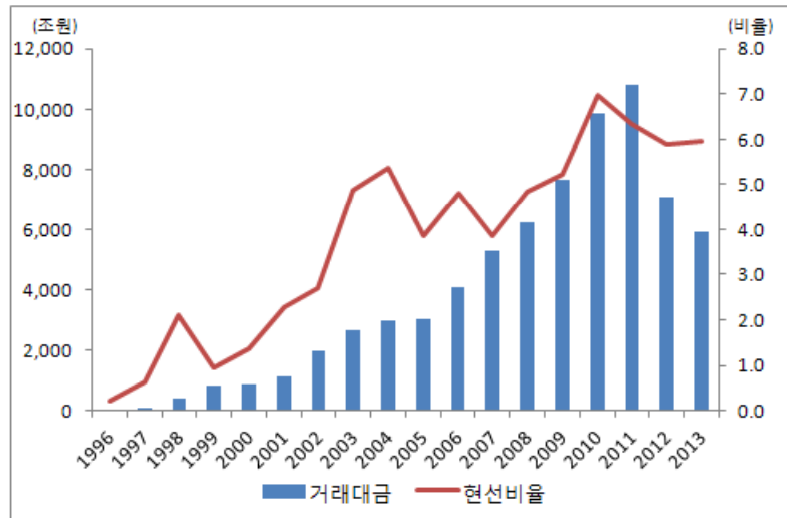
❖ KOSPI 200 선물·옵션 거래대금의 2년 연속 감소로 KRX 장내파생상품 시장은 거래량 기준 세계1위(2011년)에서 11위(2013년 상반기)로 추락했음

- KOSPI 200 선물 거래대금은 2011년과 2012년 대비 각각 45%, 19% 감소했으며 KOSPI 200 옵션 거래대금은 2011년과 2012년 대비 40%와 16% 감소했음
- 2012년 옵션 승수 인상 및 2013년 우정사업본부의 프로그램매매 거래세 부과 등 규제 강화가 장내 파생상품시장의 주된 침체 요인으로 분석됨

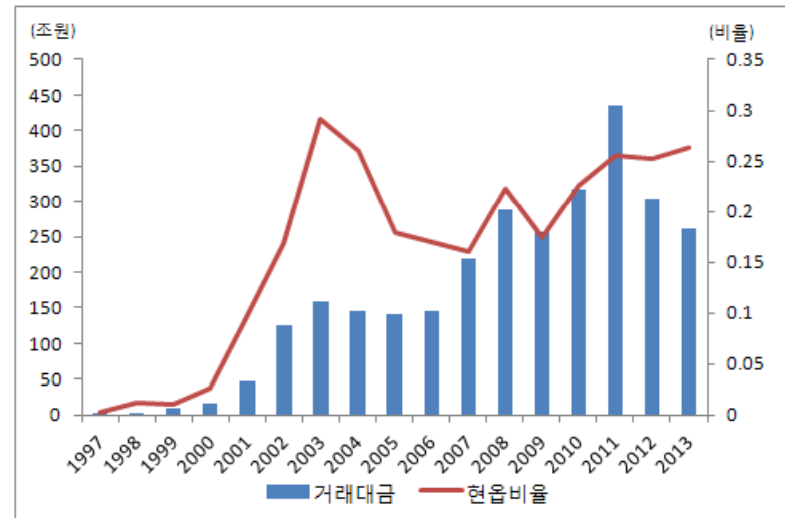
❖ KOSPI 200 파생상품 시장의 규모는 안정적인 수준을 보임

- 현선 거래대금 비율은 약 6~7배, 현옵 거래대금 비율은 약 0.25배를 유지하고 있음

KOSPI 200 선물 거래대금 추이



KOSPI 200 옵션 거래대금 추이



2013년 리뷰: 국채 선물, 달러 선물, 주식 선물

❖ KTB 국채 선물 거래대금은 2012년 대비 소폭 감소(▽2.5%)

- 2013년 국채 선물 거래대금은 약 4500조원으로 KOSPI 200 선물과의 격차가 줄었음
- 3년 만기 및 10년 만기 선물의 비중이 70%와 30%로 10년 선물이 성공적으로 안착함

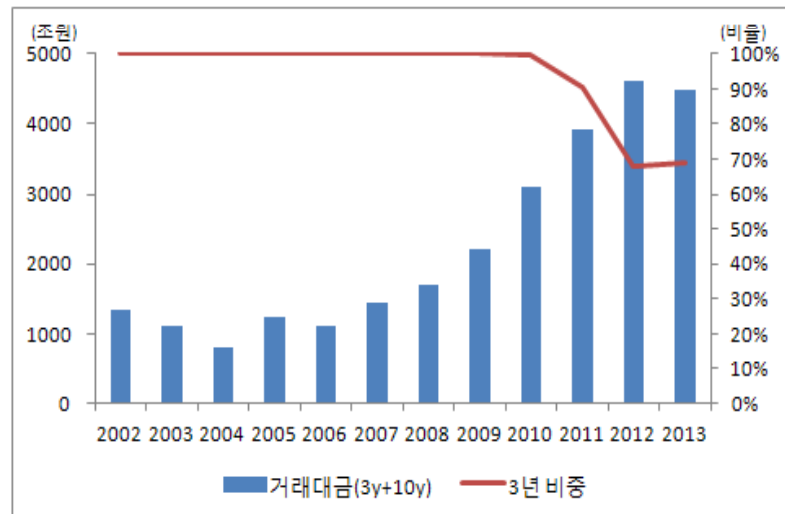
❖ 달러 선물 거래대금은 2012년 대비 소폭 감소(▽5.9%)

- 최근 환율 변동성 상승 및 달러 옵션 거래의 증가로 관심이 증가하고 있음

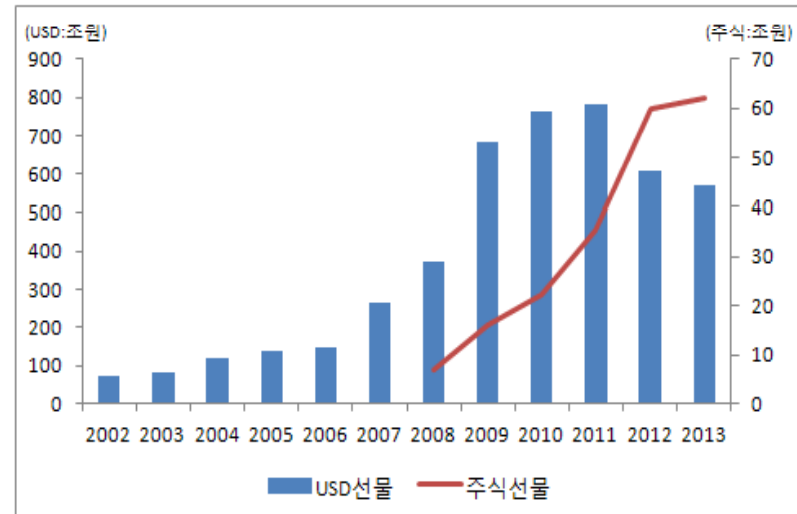
❖ 주식 선물 거래대금은 2012년 대비 소폭 증가(△3.8%)

- 롱/숏 전략 등 한국형 헤지펀드 전략에 중요한 도구로 활용되고 있음

국채 선물 거래대금 추이



달러 선물, 주식 선물 거래대금 추이



2013년 리뷰: 장내파생상품의 투자자 비중

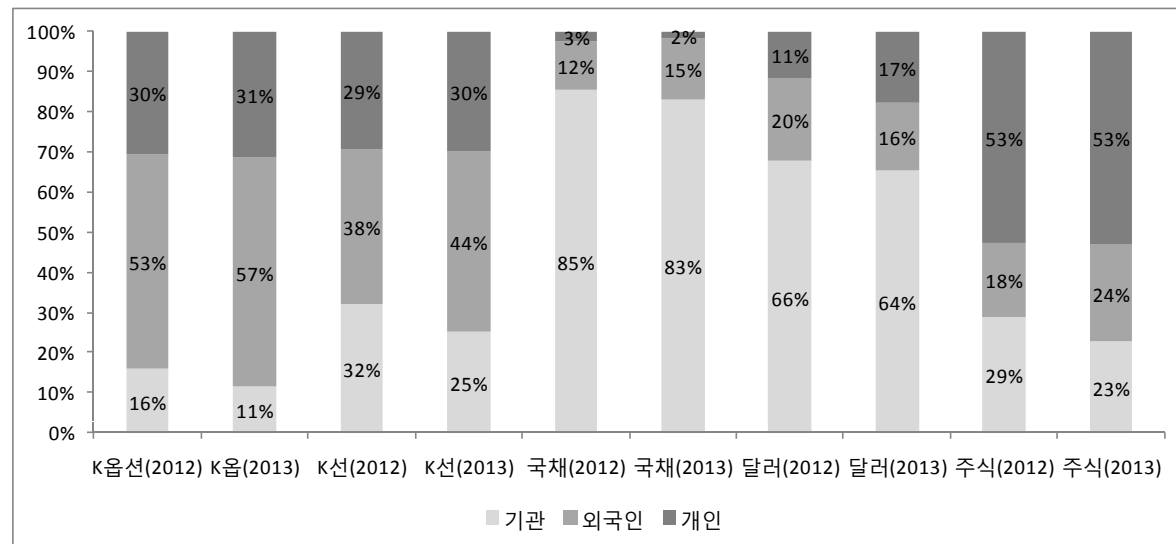
❖ KOSPI 200 선물·옵션, 주식선물 시장에서 외국인 투자자 비중이 증가한 반면, 기관 투자자 비중은 감소했음

- 상당수 증권회사가 KOSPI 200 선물·옵션 자기 매매 비중을 줄였음
- 2012년 옵션 승수 인상 등 규제에도 불구하고, 개인투자자 비중은 큰 변화가 없음

❖ 국채선물 시장과 달러선물 시장에서는 기관투자자의 비중이 여전히 높음

- 국채 선물 시장에서는 외국인의 비중이 증가했으며, 달러 선물 시장에서는 개인투자자 비중이 증가했음

장내 파생상품시장의 투자자 비중 변화(2012 V.S 2013)



2014년 전망: 장내파생상품 시장

- ❖ (대표 상품의 유동성 회복 전망) 2014년 KOSPI 200 선물·옵션 시장은 QE 축소에 따른 변동성 상승 및 거래활성화 정책에 힘입어 2013년 대비 거래량이 증가할 것으로 예상됨
 - 국채 선물, 달러 선물, 주식 선물 역시 자본시장의 변동성 확대가 예상됨에 따라 전년 보다 소폭 거래가 늘 것으로 예상됨
- ❖ (투자자 비중 전망) KOSPI 200 선물·옵션 및 KTB 국채 선물 시장에서 외국인 투자자의 참여 비중은 꾸준히 증가할 것으로 예상됨
 - 자기매매 축소 및 위험관리 강화로 국내 기관 투자자 비중이 크게 늘기는 어려울 것임
- ❖ (제도 전망) VKOSPI 선물 등 신상품 상장 및 거래부진 상품의 활성화 정책이 추진되는 점은 긍정적이나, 파생상품거래세 또는 파생상품만의 양도차익과세 도입 가능성 등은 부정적 요인이 될 수 있음
 - 올해 도입가능 파생상품으로는 VKOSPI 선물, 장기 국채 선물 등이 예상되며 원월물 옵션 상장, 주식선물상품 확대, 개별주식옵션 제도 개선 등도 검토되고 있음
 - 장기적으로 미니 선물, 섹터지수 선물, 석유제품 선물 등 새로운 파생상품 도입과 함께 시장조성자제도, 협의대량거래제도 등 거래활성화를 위한 미시구조 개선이 필요함

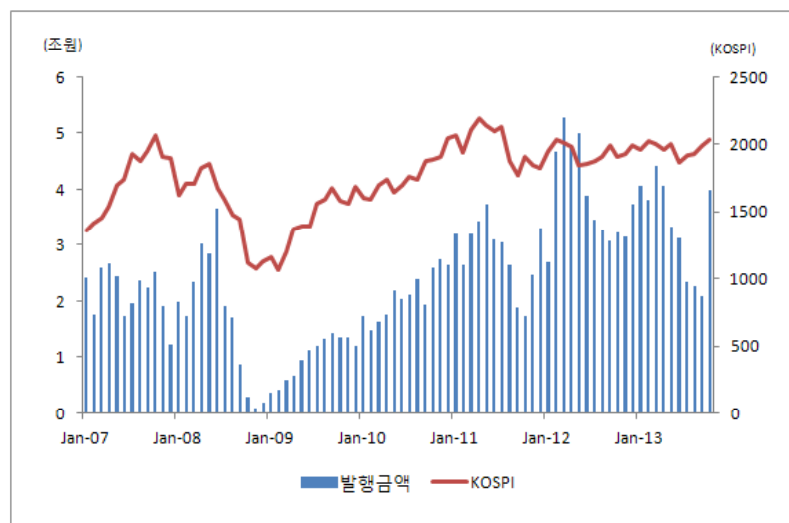
2. 파생결합증권 및 FX마진 시장



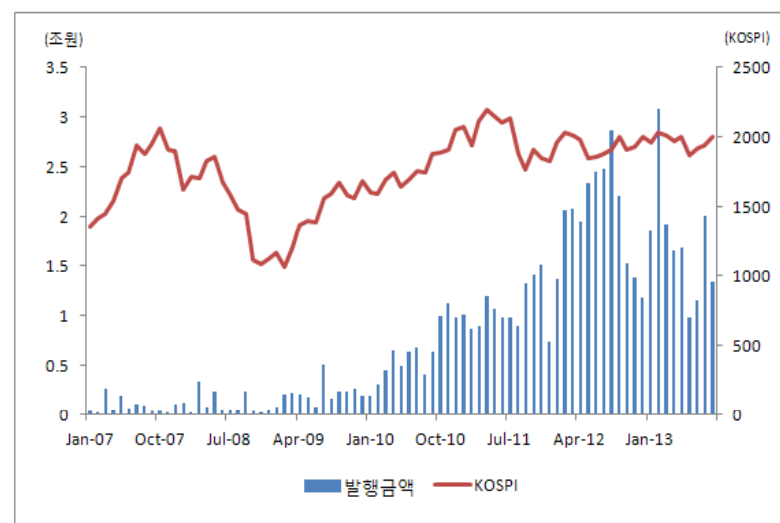
2013년 리뷰: ELS/DLS

- ❖ 과거 견고한 성장세를 보였던 ELS/DLS 시장마저, 2013년 발행금액이 소폭 둔화되었음
 - 2012년 ELS, DLS의 월평균 발행금액은 각각 3.84조원, 1.98조원 이었으나 2013년(1월~10월)에는 각각 12.9%, 12.3% 감소한 3.35조원, 1.74조원을 기록했음
- ❖ 최근 발행회사의 신용위험이 부각됨에 따라, 상대적으로 안전한 상품의 수요가 증가하고 있음
 - ELB(원금보장형) 및 해외지수형 상품의 수요가 증가하고 있음

ELS 월별 발행금액 추이



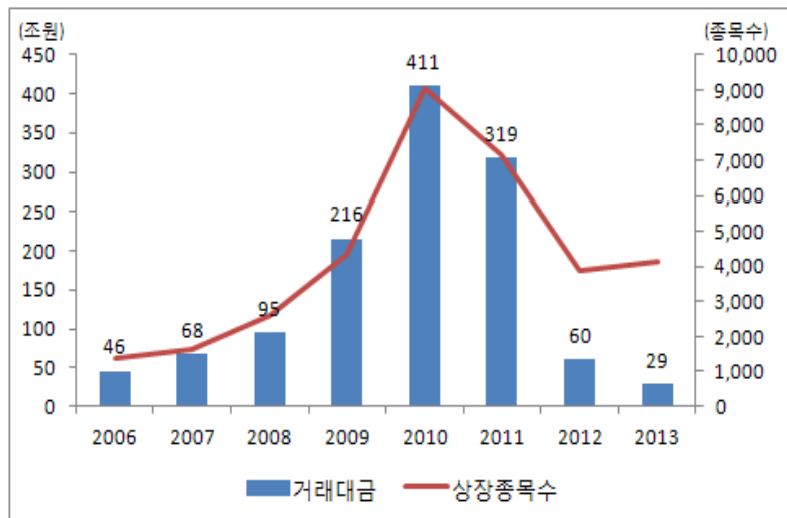
DLS 월별 발행금액 추이



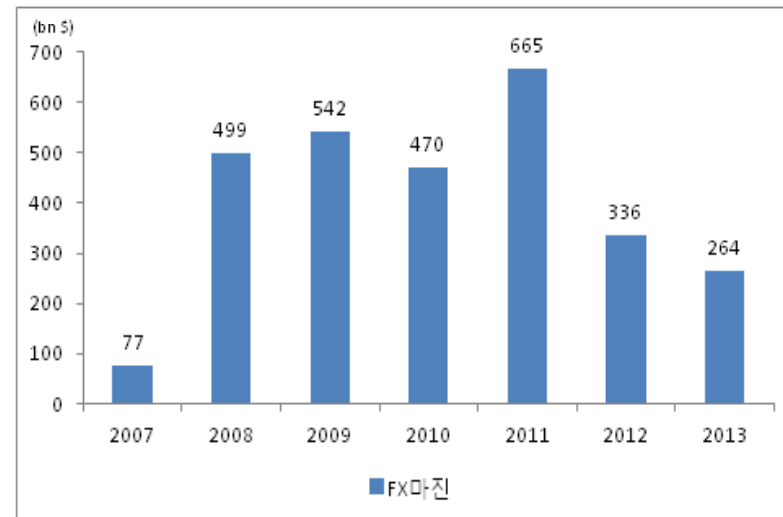
2013년 리뷰: ELW, FX마진

- ❖ 2013년 ELW 거래대금은 LP의 호가제출의무 제한 규제(2012.3) 이후 90% 이상 감소하여 2013년 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 등
- ❖ 2013년 FX마진 거래대금은 FX마진의 증거금 상향 규제(2012.3) 이후, 2년 연속 감소(2011년 대비 ∇ 60.3%, 전년대비 ∇ 21.5%) 하였음
 - 개인투자자가 해외시장에 직접 투자하는 비중이 증가함에 따라, 투기적 거래의 음성화 등 투자자보호 문제가 제기될 수 있음

ELW 시장의 연간 거래대금 추이



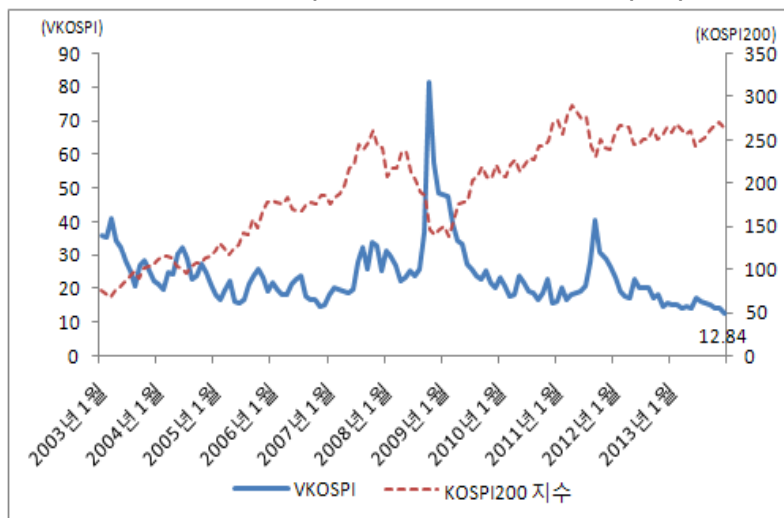
FX 마진 시장의 연간 거래대금 추이



2013년 리뷰: 변동성, CDS 스프레드

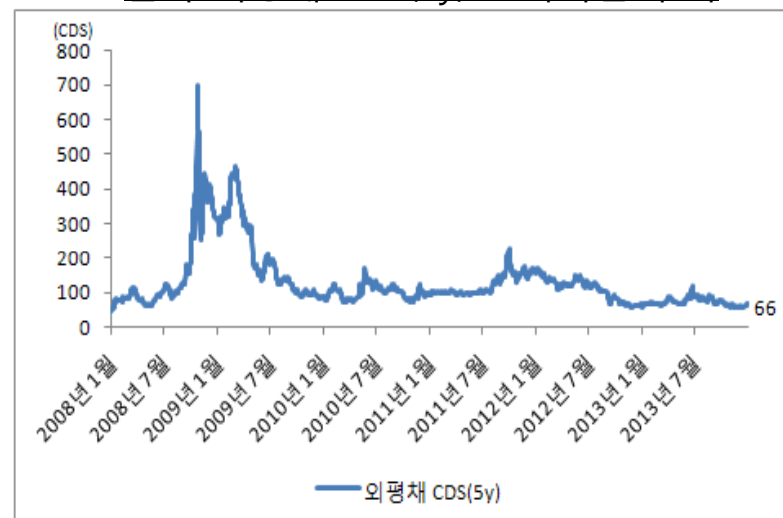
- ❖ 파생결합증권 수익성에 직결되는 변동성은 2013년 지속적으로 감소하여 역사상 최저 수준을 기록하였음
 - 2013년 말 VKOSPI 지수는 12.84로 2012년 말 15.89 대비 약 20% 감소하였음
- ❖ FICC 구조화상품 수익성과 관련된 외평채 CDS 프리미엄은 2013년 60bp 내외를 유지하며 최저 수준을 보여주었음
 - 2013년 말 외평채 CDS(5y) 프리미엄은 66bp를 기록했음

VKOSPI와 KOSPI 200 월간 추이



자료: 코스콤(CHECK)

한국 외평채 CDS(5y) 프리미엄 추이



자료: 코스콤(CHECK)

2014년 전망: 파생결합증권 및 FX마진 시장

- ❖ (ELS/DLS 등 중위험·중수익 금융투자상품 활성화 기대) 고령화 및 저금리·저성장 기조가 지속되는 가운데, ELS·DLS를 필두로 한 중위험·중수익 기반의 금융투자상품에 대한 수요는 꾸준히 증가할 것으로 예상됨
 - ELB·DLB 등 손실 위험이 낮은 상품들의 수요와 함께 해외지수형 상품의 수요가 더욱 증가할 것으로 전망
- ❖ (ELW 및 FX마진 시장의 유동성 개선은 쉽지 않을 것임) 2012년 3월 도입된 LP의 유동성공급 제한 조치(ELW) 및 증거금 인상(FX마진) 등의 규제를 돌이키지 않고는 큰 폭의 유동성 개선을 기대하기 어려움
 - ELW 시장에서는 LP의 유동성공급 제한 조치를 완화하는 대신, 투자자보호를 위한 시장 건전화 방안을 모색해야 할 것임
- ❖ (제도 전망) ETN, ETC 상품이 도입되는 등 중위험·중수익 금융투자상품이 활성화 되는 것은 긍정적이나, 금융소비자보호원 설립으로 발행회사의 신용위험 및 불완전판매에 대한 감독이 강화되는 것은 부정적 요인이 될 수 있음
 - 금융투자회사는 중위험·중수익 유형에 적합한 ETN, ETC 등을 새롭게 출시하는 것과 더불어 구조화상품에 대한 안정성을 높이고 불완전판매를 줄이는 노력을 기울여야 함

3. 장외파생상품 시장



2013년 리뷰: 주요 장외파생상품

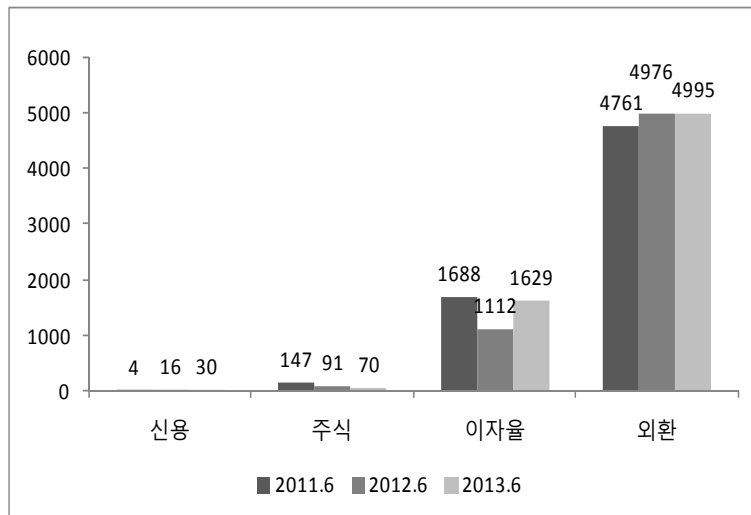
❖ 전년대비 이자율스왑, CDS 등이 증가했으며 주식파생상품은 소폭 감소했음

- 장외파생상품 시장에서 가장 규모가 외환파생상품 거래는 전년과 비슷한 수준을 유지하였음

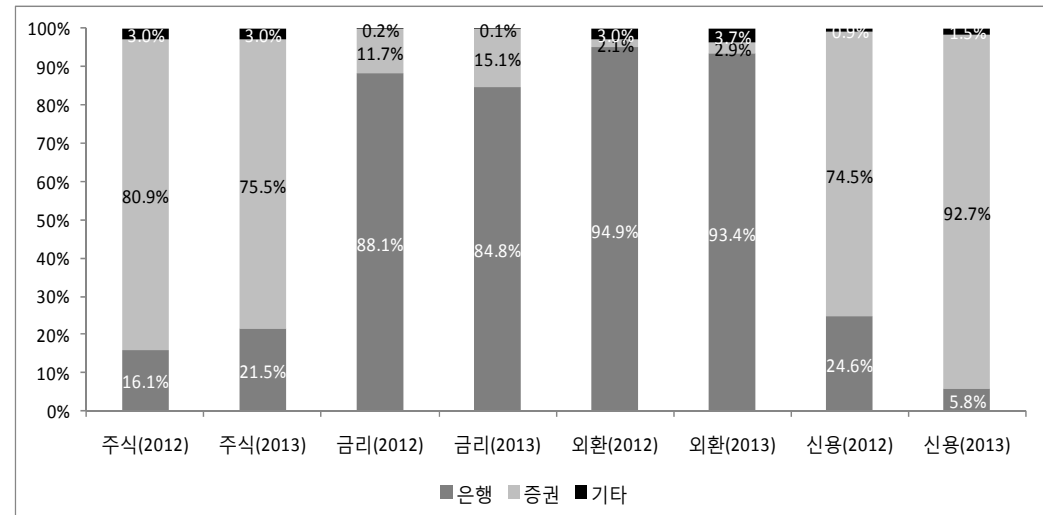
❖ 금리파생, 외환파생 등의 영역에서 최근 증권회사의 참여 비중이 늘고 있음

- 금리파생, 외환파생 시장에서는 은행 비중이 80% 이상으로 여전히 높으나, 주식파생상품, 신용파생상품 시장에서는 증권회사의 비중이 70~90%로 높음

주요 장외파생상품시장 거래 추이



장외파생상품시장 투자자 비중 변화(2012 V.S 2013)









2014년 전망: 장외파생상품 시장

- ❖ (중앙청산소(CCP) 도입에 따라 IRS의 유동성이 증가할 것으로 전망) 올해 CCP를 통해 원화 IRS의 의무청산이 시작됨에 따라, 기존 은행 뿐 아니라 상당수 증권회사가 참여할 것으로 전망됨
 - FICC 업무를 수행하는 증권회사는 CCP를 통해 거래상대방 위험을 줄일 수 있으며, 시장조성 업무 등 새로운 수익 모델 창출이 가능해짐
- ❖ (외환파생상품시장에서 증권회사의 참여가 확대될 것임) 국내 은행의 파생상품 업무 축소 및 증권회사의 FICC 업무 확대로 국내 증권회사의 외환파생상품시장 참여 비중은 늘어날 것으로 예상됨
 - 작년 외국환거래 규정이 개정됨에 따라 증권회사간 현물환 거래가 허용되는 등 증권회사의 외환시장 참여 비중이 증가할 것임

요약: 2014년 파생상품시장 전망

- ❖ (장내파생상품) KOSPI 200 선물·옵션, KTB 국채선물 등 주요 장내파생상품은 2013년보다 유동성이 증가할 것으로 전망됨
 - 변동성 상승과 함께 VKOSPI 선물 도입 등 거래활성화 정책이 추진되는 것은 긍정적임
- ❖ (파생결합증권 및 FX마진) ELS/DLS는 꾸준한 성장세를 보일 것으로 전망되나, ELW 및 FX마진 시장은 제도 개선 없이 큰 폭의 유동성 증가는 어려울 것임
 - ETN, ETC 상품의 도입 등 중위험·중수익 금융투자상품이 보다 활성화될 것임
- ❖ (장외파생상품) CCP 도입 및 FICC 업무 확대로, 증권회사의 참여가 증가할 것임
 - 증권회사간 외환거래가 허용됨에 따라, 증권회사의 외환파생상품 참여가 증가할 것임

2014년 파생상품시장 전망

	2013년	2014년
장내파생상품		
ELS/DLS		
ELW 및 FX마진		
장외파생상품	