



국내 개별주식옵션 시장 현황 및 개선과제

자본시장연구원
선임연구위원 장근혁

2023. 10. 20

목 차

1 국내 개별주식옵션 시장 개요

2 국내 개별주식옵션 시장 현황 및 특징

3 개별주식옵션의 특징 및 활용

4 개별주식옵션 시장 개선 방안

국내 개별주식옵션 상품 개요

- 상장 : 7개의 기초자산으로 **2002년 1월에 상장**,
- 종목(주식) : 현재 **47개**(유가 45개 + 코스닥 2개) (주: 주식선물은 192개)
- 승수 : **10** => 옵션 한 계약은 기초자산 주식 10개 해당
- 결제방식 : **현금결제** (주: 2005년 9월부터 현물결제에서 변경)
- 결제월 : 분기월 4개와 비분기월 중 가장 가까운 2개 월물이 추가
⇒ **연속된 3개의 월물들이 존재**
- 행사가격 : 9개(ATM과 ·상하 4개), 행사간격의 수준 및 잔존만기에 따라 차등
- 가격제한 : 기초자산 ·상하한가를 3단계($\pm 10\%$, $\pm 20\%$, $\pm 30\%$)로 설정
- 거래중단 : 현물가격 급변시 주식옵션 거래 일시 중단(Circuit Breakers)

국내 개별주식옵션 제도(시장조성자)

- 시장조성자는 매·수매도 양방향 호가를 제시하여 시장에 유동성을 공급
 - › 개별주식옵션 시장조성자 제도는 2014년 10월부터 도입
 - 개별주식옵션 시장에 시장조성자 도입 이후 거래가 점차 활성화
 - › 2016년부터 **거래세 면제** 혜택을 제공하고, 같은 해 4월부터 **시장조성자 평가제도** 도입
 - 이 시기 이후부터 본격적으로 개별주식옵션 거래가 활발
 - › 자격: 투자매매업 또는 투자중개업 인가가 필요한 '**회원**'으로 제한
 - 국내 증권사들이 시장조성자 역할(현재 15개사)
 - 외국인 전문투자자 등 **시장조성 능력을 갖춘 위탁자의 시장조성자 참여 불가**의 한계
 - › 의무 종목: 최근월물, 최종거래일 부터 소급한 4거래일부터 차근월물
 - **콜/풋 각각 6종목**
 - 근월물 외에 거래 유동성이 부족한 한계

국내 개별주식옵션 제도(진입)

○ 개별주식옵션에 대해 (일반)개인투자자 진입규제가 존재: 장내파생상품기준 적용

- › 개별주식옵션 매수거래만 할 경우 1,000만원, 매도거래도 할 경우 2,000만원
- › 신규투자자는 사전 교육 1시간 이상, 모의거래 3시간 이상을 의무적으로 이수

<개인투자자 파생상품 기본예탁금과 진입요건>

시행시기	기본예탁금 최저금액	단계 구분	진입요건
2014년 12월	3,000만원	1단계 (선물*)	<ul style="list-style-type: none"> •의무교육 30시간 •모의거래 50시간
	5,000만원	2단계 (모든 선물, 옵션)	<ul style="list-style-type: none"> •1단계 거래경험 •파생상품계좌 개설후 1년 이상
2017년 6월	3,000만원	1단계 (선물*, 옵션매수)	<ul style="list-style-type: none"> •의무교육 20시간 •모의거래 50시간
	5,000만원	2단계 (모든 선물, 옵션)	<ul style="list-style-type: none"> •의무교육 10시간(1단계에 추가) •1단계 거래경험 •파생상품계좌 개설후 1년 이상 경과
2019년 12월	1,000만원	1단계 (선물*, 옵션매수)	<ul style="list-style-type: none"> •의무교육 1시간 이상
	2,000만원	2단계 (모든 선물, 옵션)	<ul style="list-style-type: none"> •모의거래 3시간 이상 •파생상품계좌 개설후 10일 이상 거래(2단계)

주 : * 코스피200 변동성지수 선물거래를 제외

자료: 금융위원회 보도자료(2016, 2017, 2019)

목 차

1

국내 개별주식옵션 시장 개요

2

국내 개별주식옵션 시장 현황 및 특징

3

개별주식옵션의 특징 및 활용

4

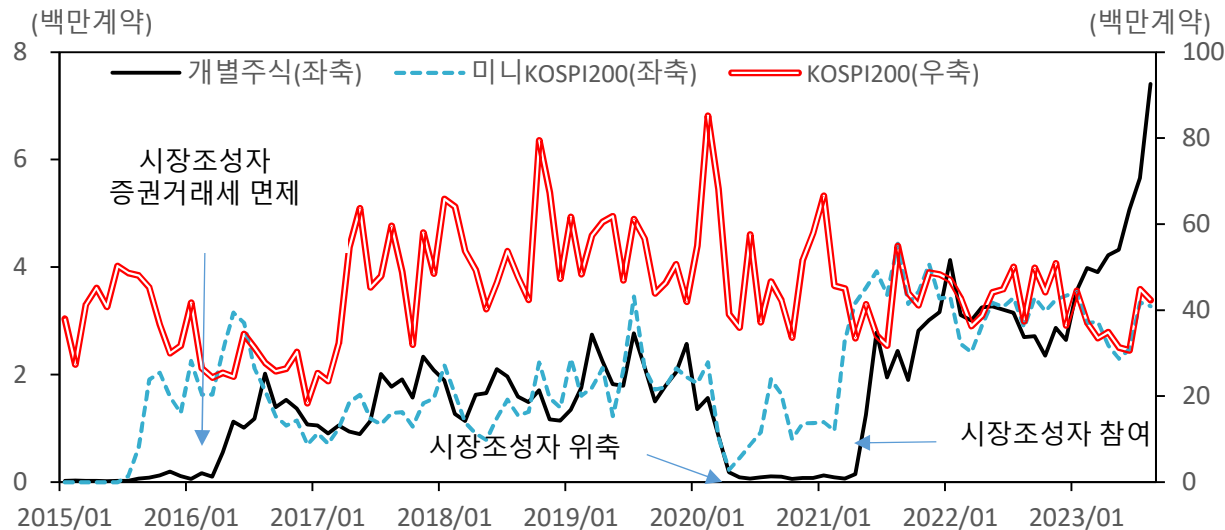
개별주식옵션 시장 개선 방안

개별주식옵션 거래량 추이

○ 시장조성자 제도가 개별주식옵션 거래량 증가에 주된 영향

- ▶ 시장조성자 거래세 면제 및 평가제도가 도입된 2016년 이후 개별주식옵션 거래량이 크게 증가
 - 개별주식옵션 거래량 추이는 시장조성자가 유동성을 공급하는 미니KOSPI200옵션과 유사
- ▶ 시장조성자들이 위축된 2020년 3월~2021년 4월 동안 개별주식옵션 거래는 급감
 - 공매도 제한 및 시장 변동성 확대 등의 영향
- ▶ 2021년 5월부터 거래량이 증가하였으며 외국인의 참여가 본격화되면서 최근(2023년 8월) 월간으로 코로나 19 이전 최대 거래량 대비 2.7배 증가

<개별주식옵션 월별 거래량 추이>



자료: KRX

개별주식옵션 투자자 구성

○ 개별주식옵션의 투자자 구성은 과거 금융투자자와 개인에서 최근 외국인 참여가 크게 확대

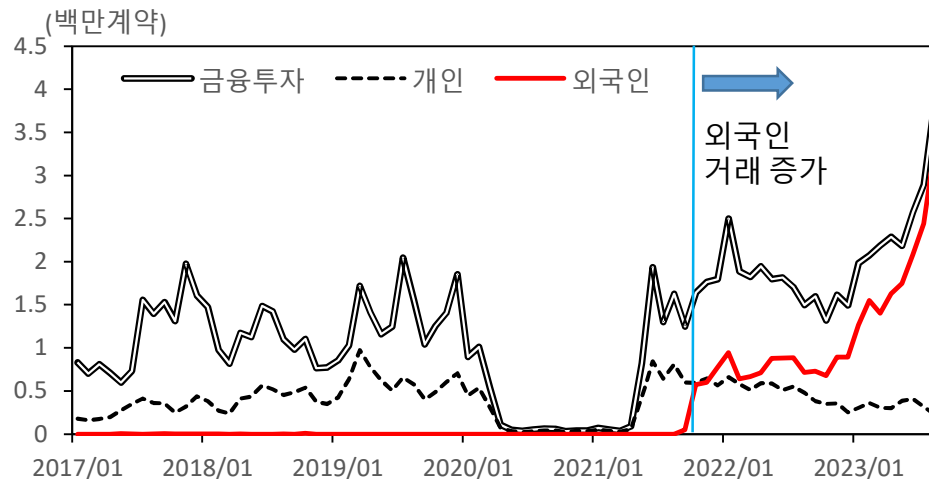
‣ 시장조성자들(금융투자)이 주요 거래 참여자

- 시장조성자들의 위축(공매도 제한, 시장 변동성 확대)으로 2020년 3월~2021년 4월 동안 거래량이 급감
- 2021년 3월 KOSPI200(mini)선물의 시장조성자 제도가 종료되면서 KOSPI200(mini)옵션 및 개별주식옵션 거래의 시장조성이 다시 활성화(삼성증권(전균, 2021))

‣ 코로나19 이전까지 개인투자자들 거래 위주(개인/외국인 거래비중이 26%/0.03%)

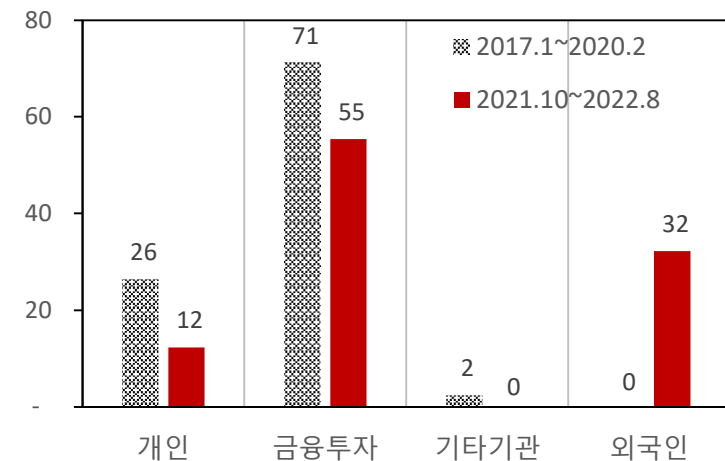
‣ 2021년 10월부터 외국인의 거래량이 개인투자자 거래량을 초과(개인/외국인 거래비중이 12%/32%)

<개별주식옵션 투자자별 월간 거래량 추이>



자료: KRX

<투자자별 개별주식옵션 거래 비중>



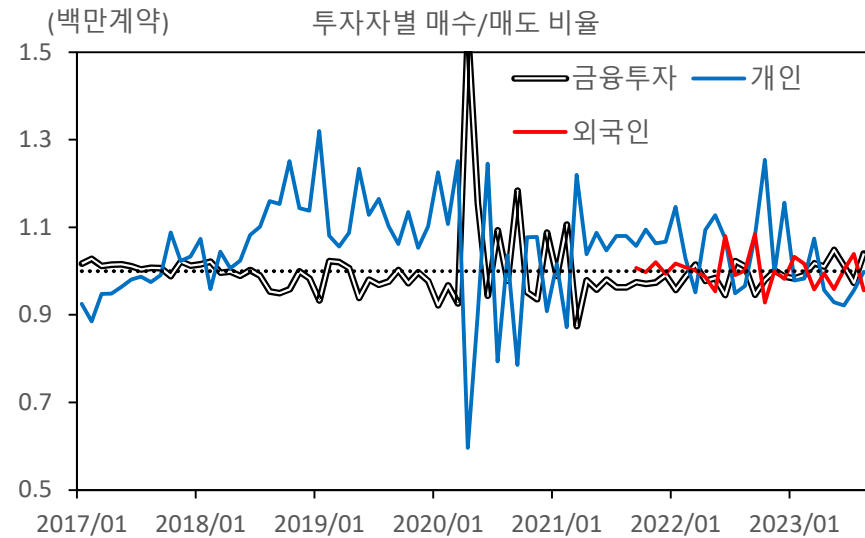
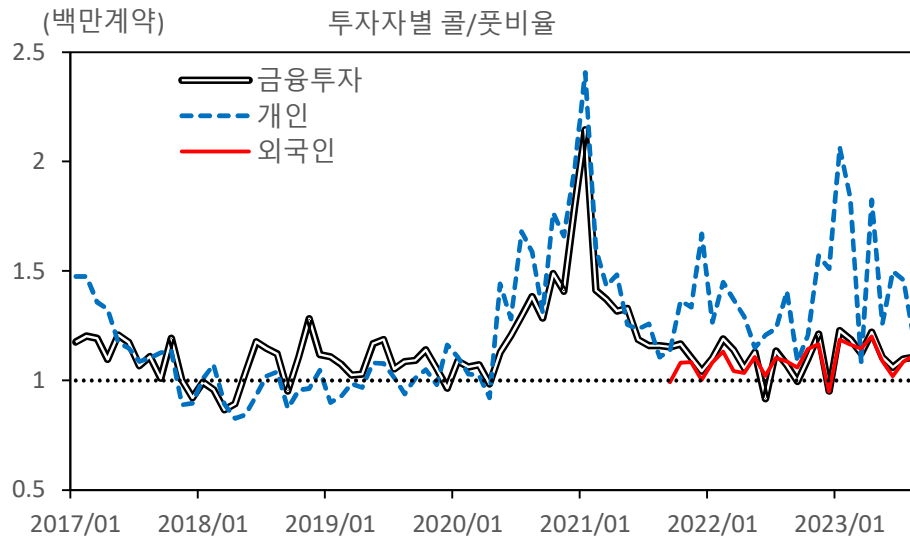
주 : 거래가 적었던 2020.3~2021.9 기간 제외

자료: KRX

개별주식옵션 투자자 구성(콜/풋)

- 코로나19 이후 전반적으로 콜옵션 거래가 풋옵션보다 많아짐
 - › 개인의 경우 콜옵션/풋옵션 비율이 다른 투자자그룹에 비해 더 높음
- 개인은 매수거래가 매도대비 많은 편이며, 외국인은 매·수매도가 비슷한 수준

<개별주식옵션 투자자별 풋/콜(좌) 및 매수/매도(우) 비율>

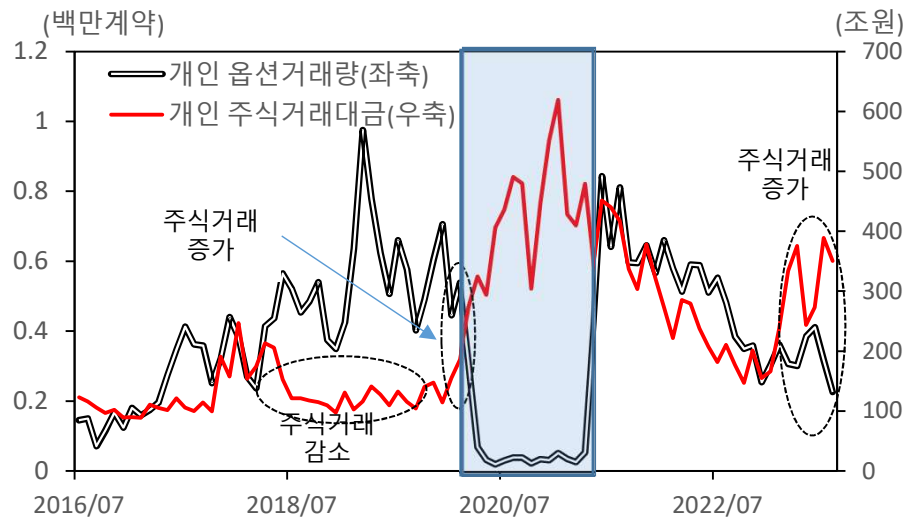


자료: KRX

개별주식옵션 개인 거래량 특징

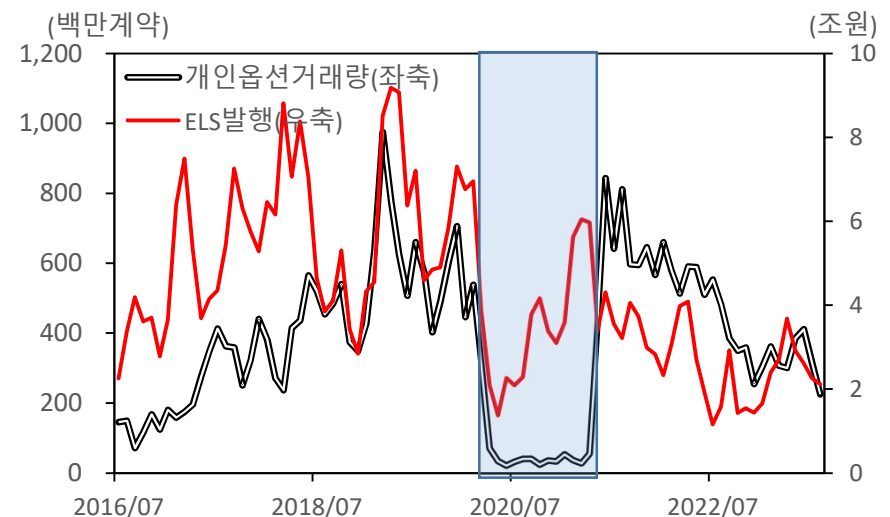
- 과거 개인들의 주식 직접투자가 활발한 시기에 개별주식옵션 거래가 감소하지만, 반대로 주식시장 침체(또는 횡보) 시기에 개별주식옵션 거래가 증가하는 경향
 - 개별주식옵션은 주식투자(개인)의 대체재와 같은 역할을 하고 있는 것으로 추정
 - 실제로 ELS 발행금액과 개별주식옵션 거래량은 과거 비슷한 추이

<개인의 개별주식옵션 거래량과 주식 거래대금>



주 : 월별 주식옵션 거래량 및 주식(KOSPI와 KOSDAQ) 거래대금 합계,
 음영 범위는 시장조성자가 위촉되었던 2020년3월~2021년4월
 자료: KRX

<개인의 개별주식옵션 거래량과 ELS 발행금액>

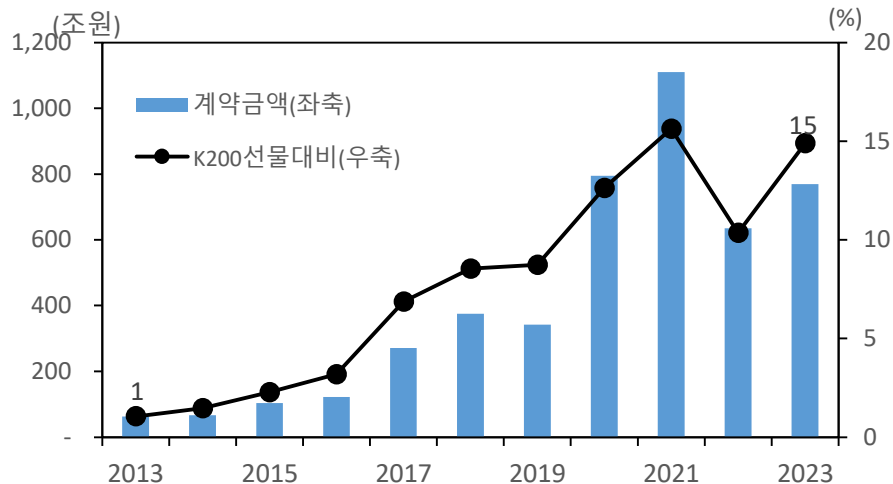


주 : 월별 주식옵션 거래량 및 ELS 발행금액 합계,
 음영 범위는 시장조성자가 위촉되었던 2020년3월~2021년4월
 자료: KRX, 예탁결제원

개별주식선물 시장 현황

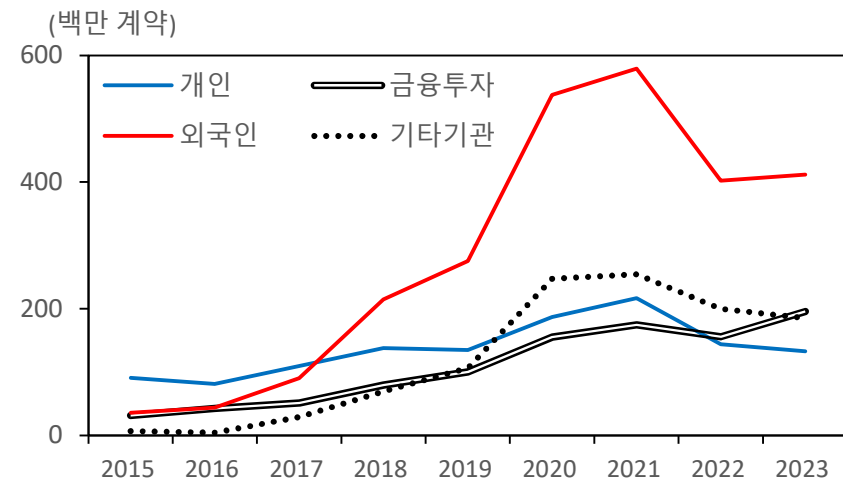
- 개별주식선물은 2008년 5월 도입되었으며, 개별주식옵션과 달리 시장이 꾸준히 성장
 - KOSPI200선물 대비 개별주식선물 계약금액 비율은 2013년 1%에 불과했지만 2023년 15%까지 증가
 - 미국은 개별주식선물 거래가 없으며, 홍콩은 개별주식선물 거래량이 개별주식옵션의 1% 이하 수준
 - 개별주식옵션과 달리 다양한 시장참여자들의 참여로 시장이 성장
 - 도입 초기에 '개인' 위주의 시장이었으나, 2017년부터 '외국인'의 참여가 늘면서 시장이 크게 성장
 - 2022년 이후 거래량 기준으로 삼성전자 비중이 30% 내외(옵션의 경우 최근 증가하여 4% 내외)

<개별주식선물 거래량(연간) 추이>



주 : 거래량은 매수와 매도의 합을 2로 나누어서 산출
자료: KRX

<개별주식선물 거래량(연간) 추이: 투자자별>



개별주식선물 Vs. 개별주식옵션

○ 개별주식옵션 종목(기초자산)별 거래량 분산도를 보면 특정 종목 거래의 집중도가 낮은 수준

‣ HHI(Herfindahl-Hirschman index)로 거래량 기준 종목(기초자산) 집중도를 측정

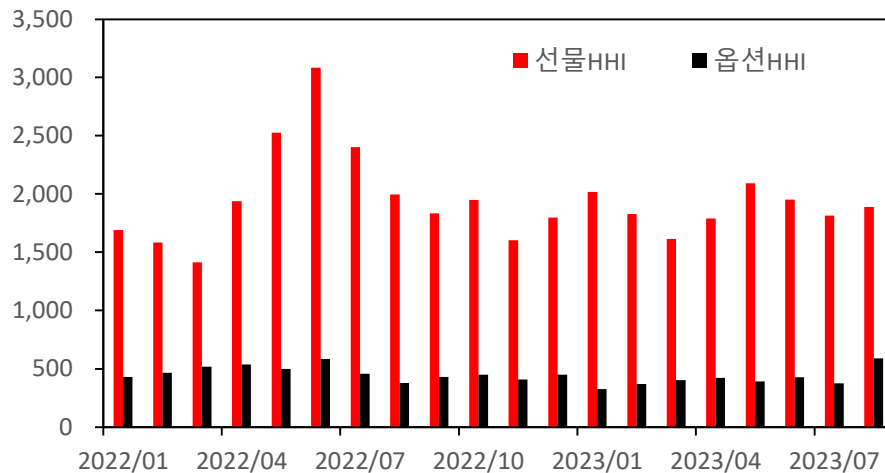
- 주식선물(옵션 종목만 감안): 2000 내외로, 2500을 초과한 경우도 있으며, 종목 집중도가 높다고 볼 수 있음
(예: 주식옵션이 존재하는 47개 종목 전체 거래량 중 삼성전자 거래가 40% 내외)

- 주식옵션: 500 내외로 종목 집중도가 낮은 수준(옵션 전체 거래량 중 삼성전자 거래가 4% 내외)

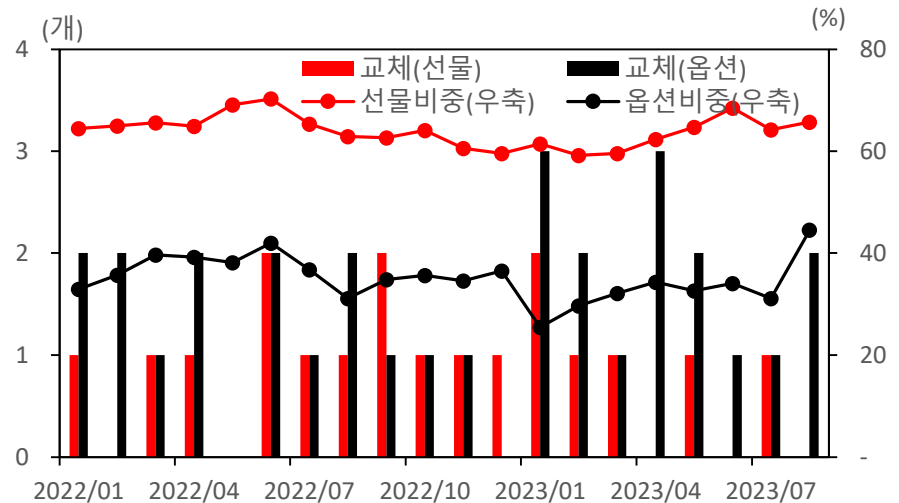
‣ 선물(옵션) 거래량 기준 상위 5개 종목을 전체 거래량 대비 비중은 선물 60~70%, 옵션 30~45%

- 5개 종목(기초자산)의 변화도 주식옵션의 경우가 선물에 비해 더 빈번하게 발생

<개별주식선물 및 옵션 월별 거래량 HHI 추이>



<개별주식선물 및 옵션 (월별)거래량 상위5개 비중>



주 : 개별주식 선물의 경우 개별주식 옵션 종목만 포함하여 계산, '교체'는 상위 5개 종목 중 해당월에 교체되는 종목 개수를 의미
자료: KRX, 저자계산

개별주식선물 Vs. 개별주식옵션

○ 개별주식옵션은 기초자산의 거래량이나 변동성과 상관관계가 작은 경향

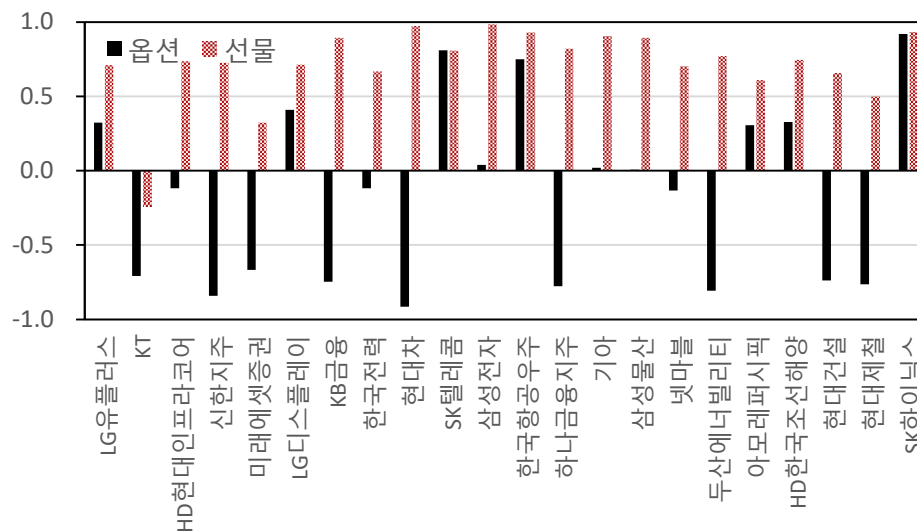
› 통상 파생상품은 기초자산의 거래량이나 변동성과 양의 상관관계

(예: 기초자산 변동성이 증가하거나 거래량이 증가하는 시기에 파생상품 거래량도 증가)

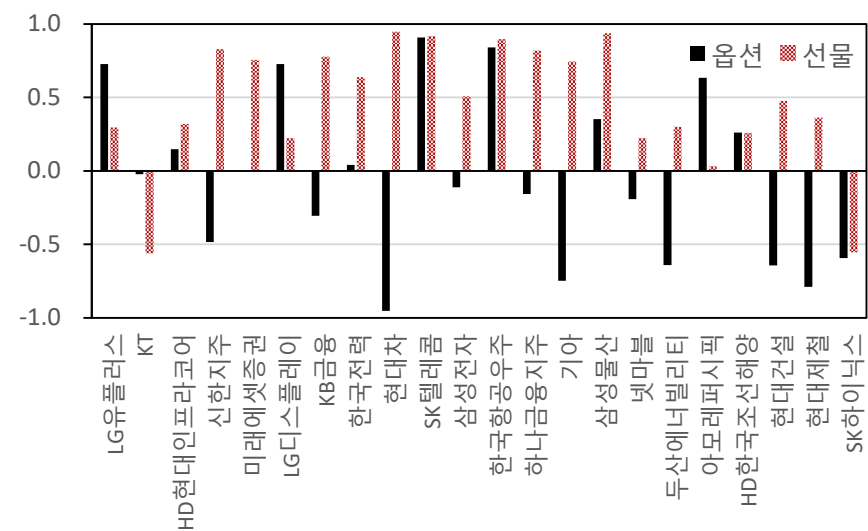
› 개별주식선물의 경우 기초자산 주식의 거래량 및 변동성과 양의 상관관계

› 반면, 개별주식옵션의 경우 뚜렷한 상관관계 패턴이 나타나지 않음

< 기초주식 거래량과 파생상품 거래량 간 상관관계>



< 기초주식 변동성과 파생상품 거래량 간 상관관계>



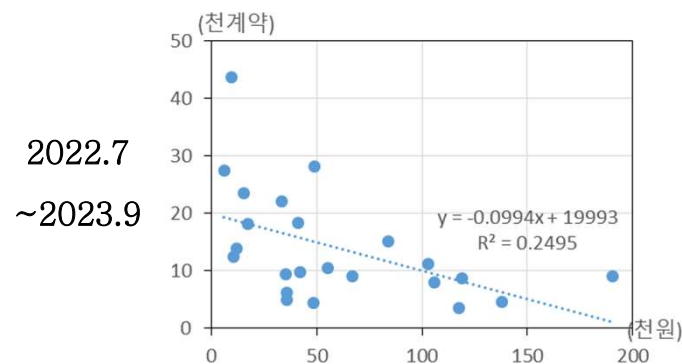
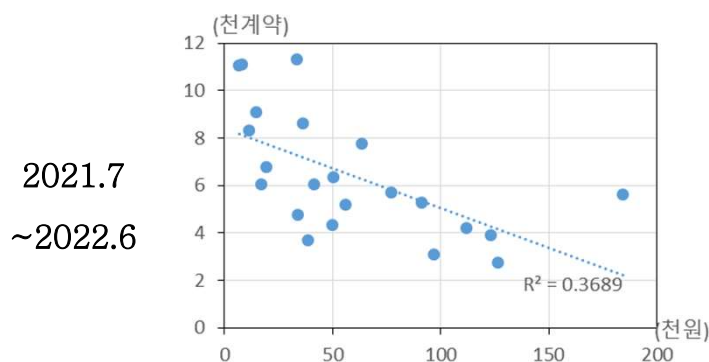
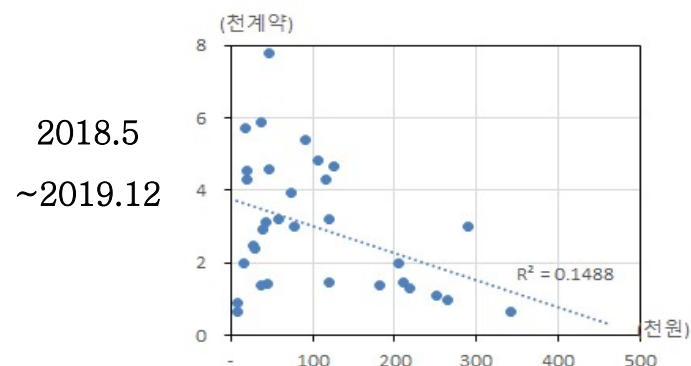
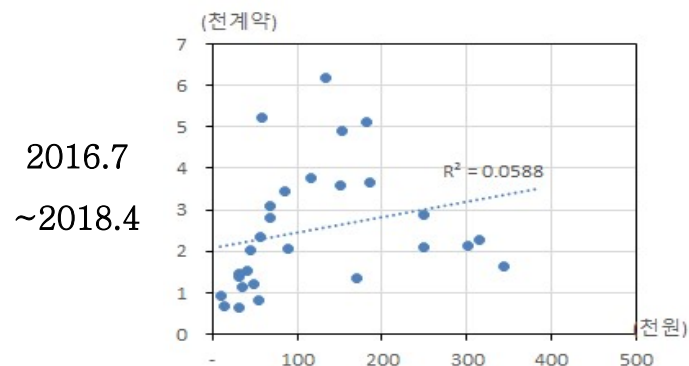
주 : 주식옵션 거래량 상위 22개 종목 대상으로 분석,
월별로 기초주식의 일평균 거래량 및 변동성을 계산하고 일평균 선물 및 옵션 거래량을 계산하여 상관관계 산출(2021.7월~2023.9월)

자료: KRX, 저자 계산

주식가격과 개별주식옵션 거래량

- 개별주식옵션 거래량과 기초자산 가격은 음의 상관관계이며 2021년 7월부터 상관성이 강화
 - 기초자산 가격을 옵션의 승수와 비슷한 지표로 감안한다면, 승수 조정시 거래량 증가 예상도 가능
 - 한편, 주식선물의 경우 이러한 음의 상관관계가 주식옵션 대비 약하게 나타남

<기초자산 주식가격(가로축)과 옵션 거래량(세로축)>



주: 가격 및 옵션거래량 기간동안 일평균, 주요종목인 삼성전자 액면분할 (2018년 5월) 시기 구분, 거래가 적은 종목이나 기간 중 이벤트(유상증자, 액면분할 등) 종목 제외

목 차

1 국내 개별주식옵션 시장 개요

2 국내 개별주식옵션 시장 현황 및 특징

3 개별주식옵션의 특징 및 활용

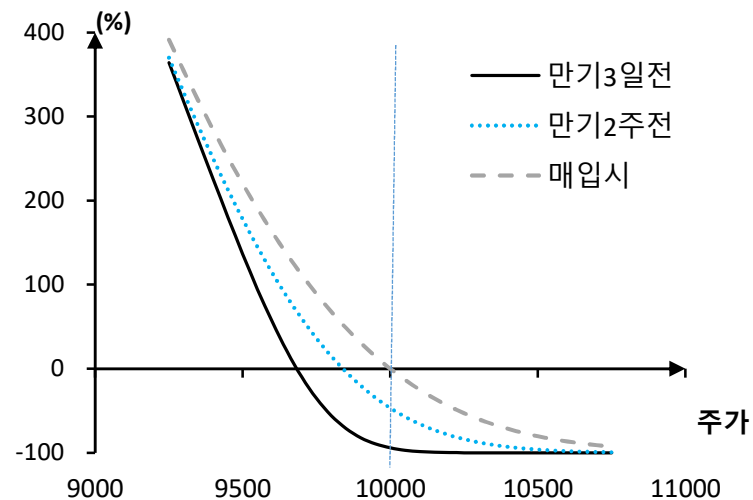
4 개별주식옵션 시장 개선 방안

개별주식옵션의 특징

○ 옵션의 특징으로 비선형 수익 구조 및 레버리지 효과를 들 수 있음

- › 옵션을 기초자산과 연동하여 활용하면 효율적인 헤지 및 다양한 목적의 전략 합성이 가능
 - 기초자산과 연계된 포지션 전체로 손익과 투자목적 해석할 필요(다음페이지)
 - 기초자산 및 선물과 같이 차익거래에 활용 가능
- › 다만, 옵션 단독으로 사용된다면, 투자금대비 높은 수익(수백%, 레버리지)이 가능한 투자수단이지만, 고위험 투자상품임에 유의할 필요

<기초 주식가격에 따른 주식 풋옵션 수익률>

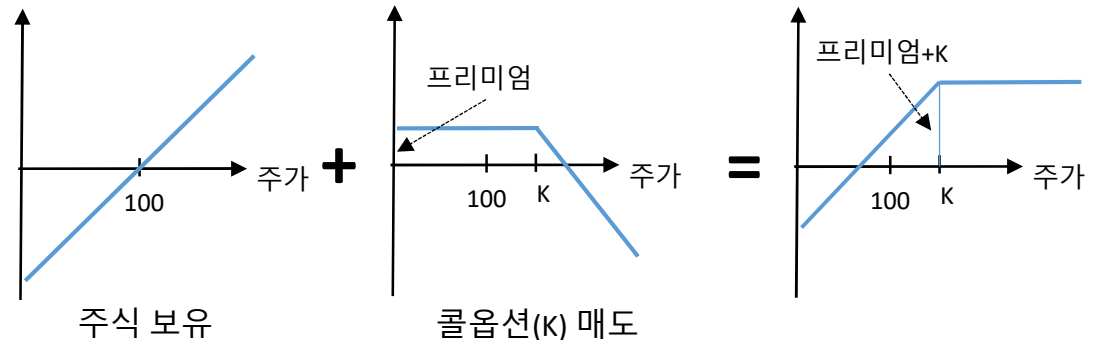


주 : 주가 10,000원, 잔존만기 4주(28일), 행사가격 9,750원(-2.5%)인 풋옵션에 투자(매수)한 경우 수익률

개별주식옵션의 활용(예시)

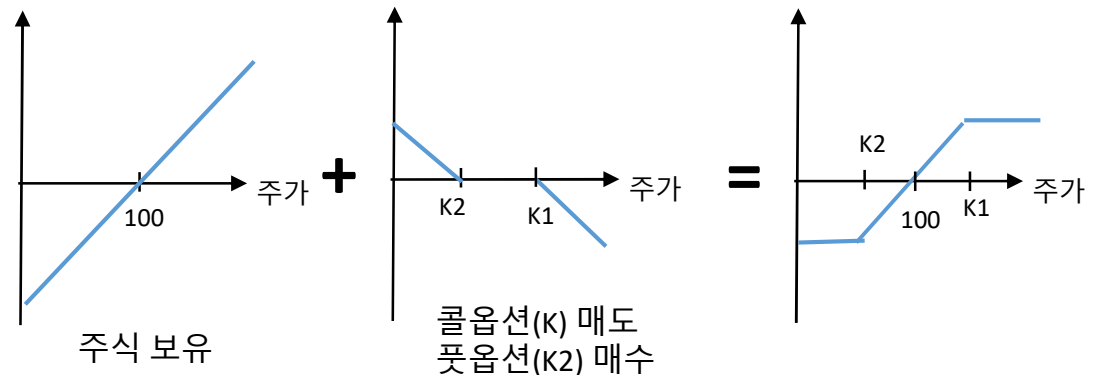
<Covered Call>

- 수취한 옵션 프리미엄으로 추가수익 & 주가 상승의 최대수익(프리미엄+k)을 제한
- 옵션 매도손실은 보유 주식으로 커버



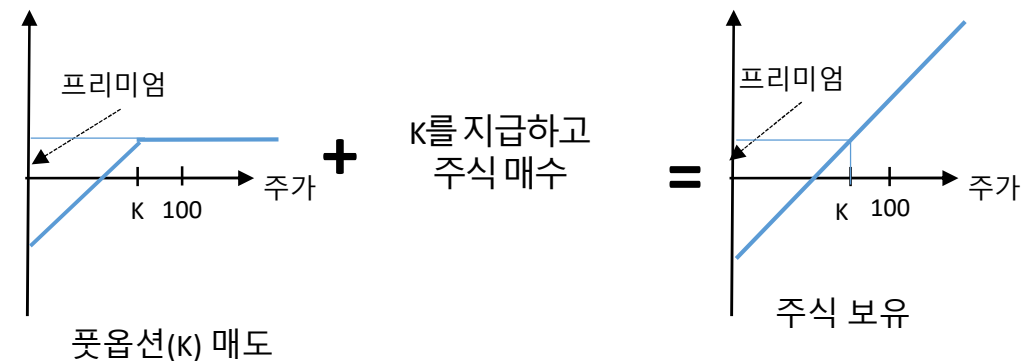
<Collar>

- 수취한 콜옵션 프리미엄으로 풋옵션 매수,
- 주식의 손익을 일정 구간 내에서 관리
- 옵션 매도손실은 보유 주식으로 커버



<풋옵션 매도, Discount Certificate>

- 목표 매입가격이 현재(100)보다 낮은 경우 전략
- 옵션 행사된 경우: 현재보다 낮은 행사가격(K)으로 주식을 매입 & 옵션 프리미엄 추가수익
- 옵션 매도손실은 주식보유로 전환됨



목 차

1 국내 개별주식옵션 시장 개요

2 국내 개별주식옵션 시장 현황 및 특징

3 개별주식옵션의 특징 및 활용

4 개별주식옵션 시장 개선 방안

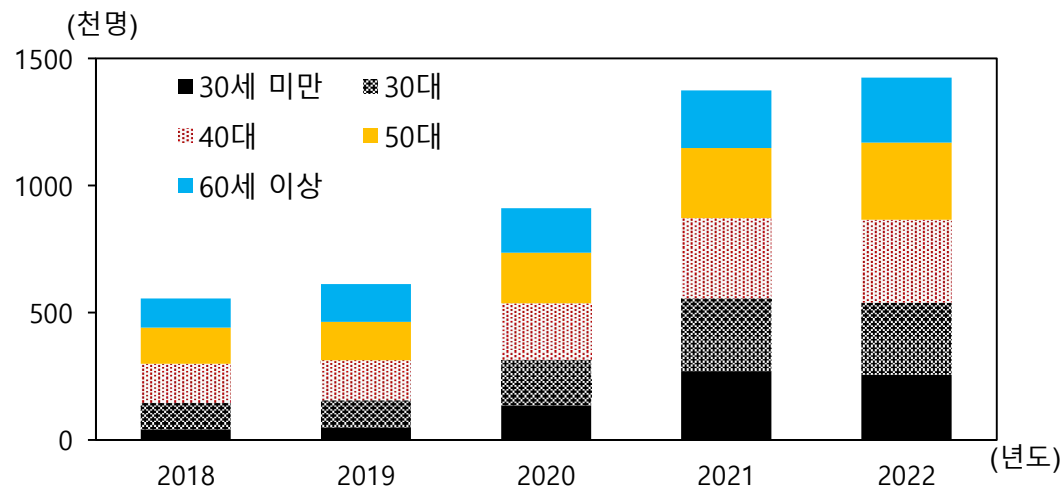
국내 주식시장과 개별주식옵션

○ 국내 주식투자자 저변이 확대된 가운데 개별주식옵션의 건전한 활용이 검토될 필요

- › 코로나19 이후 20~40대 중심으로 국내 주식투자자 저변이 확대(2019년 612만⇒2022년 1424만) 되었으나, 거래 회전율이 높아졌으며, 저조한 투자성과 시현(김민·기김준석(2021))
- › 장기투자 및 전략적 접근이 필요하며, 개별주식옵션의 건전한 활용도 도움이 될 것으로 기대
- › 개별주식옵션 시장이 효율적이고 안정적으로 운용될 수 있도록 유동성 공급 및 제도 정비가 필요

(주: 국내 개인투자자들의 미국 주식투자가 활발한 가운데, 최근 국내에서도 미국 주식옵션 거래 서비스가 시작)

<국내 주식투자자 인구 구성 추이>



자료 : 예탁결제원

개별주식옵션 시장 유동성 개선

시장조성자의 인센티브와 연계된 역할 확대를 검토

- **시장조성자의 역할이 중요:** 과거 시장조성자에 대한 제도 및 상황에 따라 시장이 크게 영향을 받음
- **적극적인 시장조성 역할시(의무 외 종목, 거래량 등) 추가 인센티브 제공**
 - 옵션의 경우 변동성도 포함되며, 기초자산별로 다양한 행사가격이 존재하는 등 시장조성 과정에서 타상품(선물) 대비 **시스템 운용 및 위험관리의 난이도가 높은 점을 감안할 필요**
- **시장조성에 필요한 시스템이나 거래 플랫폼을 거래소 차원에서 개발하여 지원하는 방안도 검토**

RFQ(Request for quote) 도입

- **투자자의 호가제출 요청시 등록된 시장참여자가 체결 가능한 매·수매도 호가를 제시**
 - 시장조성자 외에 일반 위탁자(예: 외국인)도 호가 제출자로 등록
- **근월물부터 원원물로 점차 대상을 확대**
 - 시장조성 의무종목 변경시(근월물), 포지션 관리에 필요한 유동성 안정망을 제공(강태훈(2019))
 - 원월물 거래 활성화 기대 => 장외 수요의 장내화, 거래자간 비용 감소
- **참여 시장조성자에게 인센티브 제공**

주: 해외 주요거래소들은 이미 RFQ 도입(TAIFEX(2004), Eurex(2010년 이전), TSE(2009), OSE(2011), SGX(2015))

개별주식옵션 상품 개발

FLEX(Flexible EXchange)도입

- 거래당사자가 계약사항(만기, 행사가, 행사결제방식)을 다양하게 정할 수 있는 비표준 옵션
 - 장외옵션의 장내화를 통해 위험관리가 용이한 장점
 - RFQ(또는 브로커)를 통해 거래상대방을 탐색, RFQ제도를 보완 또는 병행하여 제도를 설계할 필요
- 장기적: 거래소에 상장된 상품들을 이용한 포트폴리오(전략)에 대해서도 RFQ 제공(CME)
 - 포트폴리오로 거래 ⇒ 투자자는 상품간 거래지연으로 발생할 수 있는 가격 변동위험을 제거 가능

증권사들 역할 확대

- 증권사들이 주식투자자와 연계한 옵션 전략들을 구현해주는 서비스(상품) 제공
 - 포트폴리오(전략) 주문 및 RFQ, FLEX 처리: 거래상대방 탐색 역할
- 개별주식 옵션을 활용한 ETN 개발

시장 모니터링 강화

- 투기적 쏠림에 대한 모니터링, 가격 안정화조치 등의 보완
 - 기초자산의 특성에 맞게 주식시장과 연동되도록 설계할 필요

