



국내 先物市場의 구상과 전망

— 파생금융시장의 출범에 즈음하여 —

李 焯(초청연구위원, 경희대 교수)

금년도에는 경제 각 부문에서 많은 변화가 있을 것으로 전망된다. 금융분야에서는 先物去來가 도입됨으로써 금융시장에 새로운 획을 긋는 한 해가 될 것으로 보인다. 세계적으로 파생금융시장은 거래규모가 급격히 증가하는 추세를 보이고 있다. 국제결제은행의 최근 조사자료에 의하면 주식, 외환, 금리, 원자재와 관련된 파생금융상품 시장의 전세계 일일평균거래량은 약 8,400억 달러에 이르고, 거래잔고는 40조 7천억 달러를 기록하였다. 이 중에서 외환 및 금리상품의 거래비중이 대부분을 차지하고 있으며 주식과 원자재 거래비중은 약 5%를 점유하고 있다.

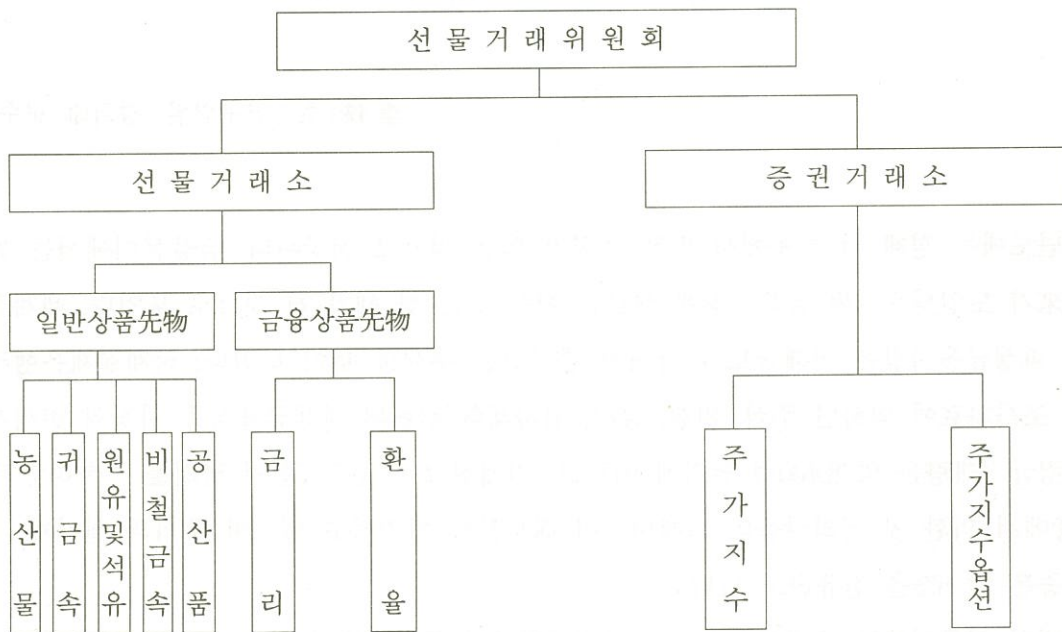
국내의 선물거래는 증권거래소에서 금년 5월부터 주가지수가 상장될 예정이며 내년 3월부터는 주가지수옵션거래가 개설될 예정이다. 한편, 선물거래법이 작년말 국회에서 통과되어 오는 7월 1일부로 발효되게 됨으로써 이제 우리나라에서도 금년부터 본격적인 선물거래가 새로운 금융시장으로 대두되게 되었다.

국내의 상품거래소를 어떤 형태로 설립할 것인가 하는 문제는 많은 관심과 논의의 대상이 되어 왔다. 상품거래소는 일반상품과 금융상품이 단일법 아래서 종합적으로 운영되고 있는 미국형과, 각 상품이 품목별로 분리되어 정부 소관부처별로 각각 별도 운영되고 있는 일본형으로 크게 나누어 진다. 두 나라의 선물시장 발전의 역사와 배경이 서로 다르고 사회적, 경제적 관행이 상이하기 때문에 두 가지 유형의 장단점을 논하기란 어려운

일이 아닐 수 없다. 특히 제도적으로 어느 유형이 더 우월하다는 결론을 내리는 것은 무모하다고 본다. 그러나 현시점에서 두 제도를 비교할 때 單一法下에서 종합적으로 운영되는 미국형이 선물거래의 관리규제 및 감독 측면에서 바람직하다고 평가되며 우리나라에서도 미국형과 유사하게 선물거래법이 제정되었다. 따라서 선물거래법이 발효되는 금년 7월 1일부터는 현재 증권거래소법에 근거하고 있는 주가지수 및 주가지수 옵션거래 역시 선물거래법의 적용을 받게 된다. 지금까지는 증권거래법에 주가지수 선물에 대한 영업규정이 존재하기 때문에 별도의 법령이 필요없이 주가지수선물거래소를 준비하였으나 이제 단일법령을 제정하여 정부에서 종합적인 관리 및 통제가 가능한 국내 선물거래소 유형을 구상할 수 있게 된 것이다.

따라서 우리나라의 선물시장은 아래 <그림>과 같이 구상되어진다.

<그림> 우리나라 先物市場의 구상



위의 <그림>에서 보는 바와 같이 선물거래소와 주가지수선물거래소를 독자적으로 운영하고 선물거래소 역시 일반상품과 금융상품을 동시에 상장하여 거래하게 된다. 그리고 각 상품거래소의 상부조직으로 미국의 연방선물거래위원회(CFTC)와 같이 선물거래위원회를 설립하여 선물시장 전반에 대한 관리, 규제 및 감독을 할 수 있도록 구상되었다. 이것은 미국형과 일본형을 절충한 구상으로서 현실적으로 각 부처의 이해관계를 수용하면서 선물시장에 대한 종합적인 관리를 기할 수 있는 방안으로 판단된다. 선물거래법에 의하면 선물거래위원회는 재정경제원, 농수산부, 통상산업부 소속 1급 공무원 각 1인, 조달청장,

한국은행 부총재, 은행감독원·증권감독원·보험감독원의 부원장, 선물거래소 대표자 및 대통령이 임명하는 5인(3인은 상임위원)으로 구성되며 그 운영은 재정경제원 장관의 관할하에 두도록 규정되어 있다.

선물거래법에 의한 대상품목으로서 일반상품과 금융상품(유가증권 포함)은 물론 그 지수에 대한 선물 및 옵션거래 뿐만 아니라 이와 유사한 거래까지도 규정하여 장래에 나타날 수 있는 모든 신종 파생상품거래가 포함되도록 규정되어 있다. 따라서 신규 파생상품의 출현에 따라 <그림>에서 예시된 바와 같이 다양한 거래상품이 선물거래위원회의 관할 아래 운영될 수 있을 것으로 전망된다.

국내에 선물거래제도를 도입하여 성공적으로 정착시키기 위해서는 세심한 준비와 함께 제도적인 뒷받침이 선행되어야 할 것으로 본다. 선물거래는 자유경쟁이 보장된 현물시장을 전제로 성립되기 때문에 무엇보다도 상장품목의 가격형성에서 인위적인 규제나 간섭 혹은 보호정책이 완전히 제거되고 완전경쟁적인 시장여건이 마련되어야 한다. 그리고 선물시장이 대부분 국제적으로 연계되어 있기 때문에 상장품목에 대한 수입자유화가 이루어져 현물가격 기준으로 국내가격과 국제가격의 격차가 없어야 할 것이다. 따라서 지금까지 국내시장에서 형성되어온 비경쟁적 가격요소는 모두 제거되어야 한다.

우리나라의 경우 특히 일반상품 및 금융시장은 대부분 정부의 간섭과 규제하에 형성된 비경쟁시장으로 특징지어지고 있으며 이러한 왜곡된 시장이 정상화되지 않으면 선물시장의 정착은 기대할 수 없다고 본다. 따라서 상장품목별로 구체적인 시장왜곡요인을 밝혀내고 이를 제거함으로써 시장여건을 조성해야 할 것이다.

선물시장이 정착되기 위해서는 금융시장내에 충분한 유동성이 전제되어야 하며 현금을 보유한 다수의 거래자가 참여할 수 있어야 한다. 시장이 열렸어도 거래가 이루어지지 않는다면 선물시장은 성공할 수 없는 것이다. 현 국내금융시장의 여건을 살펴보면 유동성의 잠재력은 충분하다고 판단된다. 문제는 어떻게 투자자를 선물시장에 유인하느냐에 있다. 물론 헤저(hedger)는 당사자의 이해동기에 의해 자율적으로 거래에 참여하게 될 것이지만 헤저만 가지고는 선물시장의 유동성이 확보될 수 없다. 성공적인 헤징(hedging)이 가능하기 위해서는 다수의 투자자가 거래에 참여해야 한다.

미국이나 일본의 경험에 비추어 보면 투기거래의 유인은 어렵지 않다고 본다. 투기는 이윤이 있는 곳에 항상 존재하기 때문에 선물시장으로의 유인은 주식시장보다 손쉽게 이루어질 것으로 보인다. 왜냐하면 선물시장의 투기적 요소가 매우 크기 때문이며 위험부담이 큰 반면 그 만큼 투자수익률이 높기 때문이다. 따라서 초기의 홍보 및 발전단계를 지나면 투기거래는 많은 유동성을 동원할 것으로 예상된다.

문제는 투자자들이 얼마만큼 선물거래를 이해하고 참여하는가 하는 데 있다. 즉 선물

거래에 대한 홍보와 교육의 문제이다. 국내에서는 증권거래소에서 거래소 회원을 중심으로 충분한 교육과 홍보가 수행되어 왔으므로 외국의 선례에 비추어 볼 때 주가지수선물 시장은 성공적으로 국내에 정착될 것으로 판단된다. 선물거래소의 경우에도 주가지수선물이 정착되어 많은 투자자들이 어느 정도 선물거래에 익숙해지고 교육 및 훈련이 된 상황에서 개장되도록 함으로써 성공적인 정착을 기하여야 할 것이다.

필자 약력

서울대학교 경영학사(1969)	한국자원경제학회 고문(1992~현재)
미국 Hawaii대학교 경제학 석사(1975)	한국선물학회 고문(1993~현재)
미국 Cornell대학교 경제학 박사(1978)	선물거래위원회 위원(1994~현재)
한국개발연구원 연구위원(1978~88)	세계경제연구원 초빙연구위원(1995~현재)
경희대학교 경제학 교수(1988~현재)	

세계경제연구원 후원회 가입안내

- 후원회원의 종류 : 법인회원, 개인회원
- 후원회원에 대한 주요 서비스 :
 - 연구원주관 행사에 우선 초청 및 참가비 할인
 - 연구원 발간 각종 간행물 및 회의자료 제공
 - 주요 행사의 비디오 및 녹음 테이프 제공
 - 법인회원을 위한 특별 세미나 및 간담회 개최
 - 법인회원을 위한 해외연수 프로그램 개발
- 후원회비에 대한 세금 공제 근거 :
 - 법인회원 : 법인세법 시행령 제42조 4호
 - 개인회원 : 소득세법 시행령 제80조 4호
- 회원 가입 문의 : 551-3334~7

세 계 경 제 연 구 원

Institute for Global Economics

서울 강남구 삼성동 159 무역센터 2505

전화 : 551-3334/7

Fax : 551-3339