

이달의 시점	● 파생금융상품과 시장 위험 증대 / 이재용	2
경제전망대	● 95년 2/4분기 및 연간 경제 전망	4
경제 현안	● 선진국의 환경과 무역 연계의 움직임과 대처 방안 / 한택환	21
	● OECD 가입의 득실과 기업의 대응 방안 / 주상영	28
	● 엔高의 파급 효과와 기업의 대응 방안 / 이영수 · 민주홍 · 이보성	35
산업 분석	● 다가오는 한국 자동차 산업의 구조 개편 / 신승철	71
	● 선진국 기업의 지적재산권 활용 전략과 대응 방안 / 이용우	84
신경영 전략	● 서비스 산업의 최근 추세와 그 시사점 / 이유재	98
	● 능력주의 시대의 중간 관리자 / 한주희	106
	● 유통 혁명하의 백화점의 생존 전략 / 고연정 · 김정운	113
	● 선진 기업의 경영 전략(I)-듀폰사의 세계화 전략 / 박진영	120
해외 경제	● 안정을 지향하는 중국-제 8기 쑤인대의 3차 회의 분석 / 김정균	122
	● 韓·유럽간 경제 관계 현황과 전망 / 장민수	128
월례 특강	● 과학 기술 시대의 경영 철학 / 윤석철	135
증시 코너	● 또 다시 양극화될 것인가? / 천일영	143
	● 가격 제한 폭 확대와 증권 시장 / 강천모	145
신간 안내	● 3월중 연구 보고서 및 신간 안내	147
해설 코너	● 경영 용어 해설	148
주요경제지표		150

기획특집

주제: 우리나라 수출 제조업의 경쟁력 진단

- 우리나라 수출 제조업의 가격 경쟁력 변화와 효과 / 유병규 · 민주홍 42
- 우리나라 수출 제조업의 비가격 경쟁력 분석과 강화 전략 / 김태현 53
- 우리나라 정부의 수출 기업 정책 평가와 향후 추진 방향 / 박종현 62

현경갤러리

신만다라 / 이희종

69 문화의 산책

시노폴리가 서울에서 남긴 흔적 / 강일모

70 고전명화의 감상 / 이영재

149 건강상식

낙관론과 웃음 / 최영균

파생금융상품과 시장 위험 증대

이재웅 / 성균관대 무역학과 교수, 경제학

시장 경제가 원활하게 운용되기 위해서는 완전한 시장이 전제되어야 한다. 시장이 불완전하고 가격 기능이 제대로 이루어지지 않을 때 정부의 규제와 개입이 불가피하게 된다. 따라서 정부 규제를 줄이기 위해서는 시장의 불완전성을 줄이는 것이 반드시 필요하다. 이런 관점에서 선물거래 등 派生金融商品의 도입이 시장 기능을 개선하는 방법 중의 하나라고 하겠다. 선물거래는 거래 쌍방이 미래 특정 시점에서 일정한 자산 즉 상품 및 금융 자산 등을 미리 합의된 가격으로 매매하는 것을 말한다. 미래의 가격 변동에서 오는 불확실성을 제거함(hedging)으로써 거래를 원활하게 하는 것이 선물거래의 본질이다. 따라서 가격 변동과 그에 따르는 위험이 클수록 선물거래가 필요하다. 실제로 상품의 시장 가격은 수요 공급에 따라 변동하며 근래에는 금리 자유화 및 외환자본 자유화가 추진되면서 금리·환율·주가 등 금융 상품의 가격도 급속하게 변동하고 있다. 특히 금융 자유화에 따라 금융 시장의 경쟁과 혁신은 새로운 파생 상품과 위험 관리 기

법을 개발하고 선물거래를 급속하게 확대시키고 있다.

우리나라에서는 그 동안 선물거래제도의 도입 방안이 논의되어 왔으나 아직 선물거래소는 없으며 오직 제한된 범위에서 해외 선물거래만 허용해 왔다. 그 동안 선물거래의 도입이 지연된 원인으로는 물론 국내 시장 여건이 미비했던 것도 사실이다. 각종 가격 특히 금리 등이 규제된 상태에서 선물거래는 무의미하기 때문이다. 그뿐 아니라 선물시장에 대한 정부 부처간의 관할 문제로 치열한 영역 다툼을 해왔던 것도 제도 도입의 장애 요인이 되어왔다. 그러나 정부 조직 개편으로 재무부와 경제기획원이 재정원으로 통합됨에 따라 그 동안의 영역 다툼은 해소되었으며 내년 1월부터 국내 주가지수 선물시장이 개설될 예정이다.

선물거래제도 도입과 관련해서 거래 질서와 시장의 안정성을 유지하기 위한 감독 기능 강화는 매우 중요하다. 더구나 정부 규제가 완화될수록 시장에서 건전 경영을 위한 감독 기능은 강화되어야 한다. 선물거래는

신용거래와 마찬가지로 신용 위험이 따른다. 또한 선물거래가 본래의 위험 관리 기법으로 이용되기보다 무절제한 투기 목적으로 이용될 수도 있다. 실제로 오늘날 선진국의 수많은 헤지펀드(hedge fund), 뮤추얼펀드(mutual fund) 등 기관 투자자들은 위험을 헤지하기 보다 투기 목적으로 파생금융상품에 투자하는 경우가 많다. 따라서 파생금융상품 거래에 대하여 적절한 통제와 감독이 없을 경우 금융 기관의 경영 부실과 금융 시장 불안 요인이 될 수 있다.

최근에 선진국의 파생금융상품 시장에서 선물거래 등과 관련된 대규모 금융 사고가 자주 발생하는 것은 이러한 위험을 드러내고 있다. 예컨대 작년에 선물 시장에서 파생금융상품 거래와 관련 거액의 손실을 본 미국의 다국적 기업인 프락터 앤드 캄블社나 독일의 메탈게젤샤프트社 및 일본의 카시마石油 등은 기업들의 실패 사례였다. 이 중에는 특히 최근에 파생금융상품의 상품 구조가 워낙 복잡하기 때문에 기업들이 이와 관련된 위험을 충분히 인식하지 못하고 거래에 뛰어들었기 때문에 실패한 경우도 적지 않다. 그러나 대부분의 실패 원인은 무분별한 투기 거래의 결과라고 본다. 특히 최근에 영국의 세계적인 투자 은행 베어링社는 싱가포르 파생금융시장에서 주가지수 선물옵션 거래와 관련해서 대규모 손실을 보고 파산지경에 이룸으로써 국제 금융 시장에 커다란 충격을 주고 있다. 파생금융상품 시장은 지난 80년대 이후 급속하게 팽창하고 있

어 금융 시장의 관심도 대단히 높아지고 있다. 이런 가운데 파생금융상품 거래와 관련해서 기업 및 금융 기관들이 잇달아서 금융 사고를 일으키고 있다. 더욱이 이같은 대규모 금융 사고가 덜러 한 사람의 판단 착오로 발생할 수 있는데 문제가 있다. 베어링社의 거래 실패는 주가지수 선물옵션을 매입한 후 평가손이 발생함에 따라 결제 금액의 15% 가량을 증거금으로 불입해야 하는데 이를 결제하지 못해서 부도가 난 것이다. 회사 측의 딜러에 대한 내부 통제 기능이 소홀해서 이같은 대규모 투기 손실을 입었다는 것이 전문가들의 견해이다.

결국 이러한 사건들은 금융 환경 변화에 따른 위험을 회피하기 위한 파생금융상품 거래가 본래의 목적을 이탈해서 투기 목적으로 이루어질 경우 얼마든지 거액의 손실이 생길 수 있다는 교훈을 던져준다. 우리나라도 내년 1월부터 주가지수 선물시장의 개설을 앞두고 있어서 이러한 취약성을 막기 위한 대책을 모색할 필요가 있다. 특히 우리나라에는 아직 파생금융상품 거래의 전문 인력도 크게 부족하며 감독 기능도 이같은 금융 환경 변화에 적절하게 대응하지 못하고 있다.

이러한 부작용과 우려에도 불구하고 파생금융상품거래의 긍정적인 면도 적지 않다. 특히 금융선물거래의 도입은 금융 시장 발전에 기여할 것이다. 따라서 정책 당국은 제도 도입과 함께 그에 따르는 부작용을 최소화하도록 세심한 조치를 마련해야 할 것이다.♣