

주가지수 선물시장의 도입과 KOSPI 200

김유경 · 한국증권거래소 증권연구실 실장

주가지수 선물시장

주가지수 선물거래는 1982년 2월 미국 미주리주의 작은 지방 거래소인 캔사스시티상품거래소(KCBT)가 최초로 도입하였다. 70년대 들어 변동환율제 도입으로 환율과 금리의 변동이 커지자 이에 대한 위험 관리 수단으로 시카고상업거래소(CME)와 시카고상품거래소(CBOT)가 기존의 상품 선물이외 통화와 금리를 대상으로 한 금융 선물거래를 시작하게 되었다. 이에 기존 거래소와 경쟁 관계에 있던 캔사스시티상품거래소는 새로운 상품 개발에 착수, 당시 주식 투자 인구 및 증시 규모 확대와 주가 변동성이 심화되는 점을 감안, 주가지수가 선물거래 대상으로서 경제적 타당성이 있다는 결론 하에 주가지수 선물을 도입한 것이다.

그후 주가지수 선물은 CME가 S&P 500 주가지수 선물을, 뉴욕선물거래소(NYFE)는 NYSE Composite 종합지수를 도입하는 등 급속하게 성장하였다. 이러한 단기간의 급속 성장 요인은 주가지수 선물이 기관 투자자의 대규모 주식 포트폴리오의 관리에 매우 유용한 수단이 되었다는 점이다. 미국의 대형 기관 투자자들의 자산 규모는 80년대 연 14%의 고도 성장을 거듭하여, 1980년에 2조 달러 미만에서 1989년에는 6조 달러 수준으로 증가하였으며 대표적 기관 투자자인 연금펀드와 뮤추얼펀드의 경우 전체 주식의 45% 정도를 점유하고 있으며, 뉴욕증권거래소 전체 거래량의 50~80% 정도를 차지하고 있어 이들의 주가지수 선물 이용이 주가지수 선물시장 성장의 주요인이라 할 수 있다. 또하나의 주가지수 선물시장의 성장 요인에는 인덱스펀드의 성장을 들 수 있다. 특정 주식의 움직임을 예측·투자하기 보다 분산된 포트폴리오 위주로 자산을 관리하는 인덱스펀드는 주가지수를 이용, 저렴한 비용으로 매매가 가능할 수 있게 한다. 즉, S&P 500 구성 종목에 분산 투자한 인덱스펀드를 관리하는 경우 투자자는 시장 예측에 따라 인덱스펀드를 환매하지 않고 주가지수 선물을 이용하여 자기의 포지션에 따른 위험을 관리할 수 있다.

주가지수 선물은 세계 각국으로 급속히 확산되어 1993년 말 현재 21 개국 25 개 거래소에서 거래되고 있으며 그 가운데에서 미국 CME의 S&P 500 선물과 일본 오사카증권거래소(OSE)의 Nikkei 225 선물의 거래가 가장 활발하다.

주가지수 선물거래의 특징

1) 주가지수 선물거래의 개념

선물거래란 특정 상품을 매매 계약시 정하는 가격으로 장래의 일정 시점(결제일)에 인수·인도할 것을 약속하는 거래를 말한다. 주가지수 선물거래는 증권 시장에서 매매되고 있는 전체 주식 또는 일부 주식의 시장 가치 수준을 나타내는 주가지수가 매매 대상인 선물거래이다. 따라서 주가지수는 실제로 존재하는 상품이 아니라 주식 집단의 시가 총액 가치 수준을 나타내는 수치이므로, 주가지수에 일정 금액을 곱하는 방법을 통하여 거래가 가능하도록 한다. 투자자는 현재의 주가 수준, 향후의 금리 및 배당 수익률 등을 고려, 미래의 주가지수를 예상하여 정하는 선물가격으로 매매 체결을 하며 결제시에도 실물을 인수(도)하는 것이 아니라, 매도자는 최종 거래일 당시의 현물 주가지수에 상당하는 현금(대상지수×거래단위승수×계약수)으로 인도하고 매수자는 당초 계약한 선물가격에 거래단위승수와 계약수를 곱한 금액을 지불하는 현금 결제(Cash Settlement)를 하게 된다. 그러나 실제 거래에서는 계약시의 가격과 최종 거래일의 가격과의 차액을 수수(차금 결제)함으로써 거래를 종결한다.

2) 주가지수 선물거래의 절차

- ① 선물거래는 주식거래와 같이 매도자와 매수자가 합의하는 가격으로 계약이 체결되며 거래 대금은 선물가격에 거래 단위 및 계약수를 곱한 금액이 된다. 이때 계약자는 결제일에 매매 계약의 이행을 담보하기 위한 증거금(거래 대금의 일부)만 납부하면 된다
- ② 최초의 계약 이후 반대 매매 또는 거래 최종일까지 계약 상태로 남아있는 미결제 약정에 대해서는, 매일 선물종가로 평가한 손익을 증거금에 가감하여 일정 수준의 증거금을 유지(유지증거금)하도록 하여 계약 이행의 담보력을 유지한다.
- ③ 투자자는 거래 최종일 이전에 당초 계약을 되팔거나 되사서 자기의 의무를 해소할 수 있다. 이 경우 당초 계약 선물가격과 반대 매매 가격의 차이에 해당하는 금액을 수수하게 된다.
- ④ 선물계약을 만기인 최종 거래일까지 반대 매매하지 않으면 당일의 현물종가지수와 당초 계약한 선물가격의 차이에 해당하는 금액을 수수하여 거래가 종결된다.

KOSPI 200(선물거래 대상지수)

주가지수 선물시장은 주식 시장과 상호 연계되어 있어 兩시장이 건전하고 안정적인 시장으로 정착·발전하기 위해서는 무엇보다 우리 증권 시장에 적합한 주가지수의 선정이 매우 중요하다. 한국증권거래소는 공정하고 객관적이며 선물거래에 적합한 주가지수 선정을 위하여 1993년 8월 선물학회와 공동으로 지수 개발에 착수, 공청회를 거쳐 1994년 6월 선물거래 대상인 KOSPI 200을 발표하였다.

우리나라 주가지수 선물시장 개설

1) 도입 배경

우리나라 증권 시장도 80년대 정부의 자본 시장 육성책에 따라 급속하게 성장, 증시 규모가 크게 증가함에 따라 기관 투자자의 비중도 확대되었다. 더구나 1992년 증시 대외 개방은 국내 투자자로 하여금 선진 투자 기법을 요구하게 됨에 따라 기관화 현상을 심화시켰다. 실제로 1987년부터 1994년 사이에 기관 투자자의 주식 소유 비중은 14%에서 33%로 확대된 반면, 개인 투자자의 비중은 62%에서 40% 수준으로 낮아졌다. 게다가 외국인 투자 자금의 유출입 확대로 국내 증시는 국내 요인뿐 아니라 해외 정치 및 경제 요인에 민감하게 반응하는 등 주가 변동 위험은 더욱 커지게 되었으며, 이러한 증시 구조 변화로 기관 투자자의 주가 위험을 관리할 수 있는 수단이 절실히 필요하게 되었다. 이에 1987년 11월 제9차 증권거래법 개정에서 한국증권거래소의 선물시장 개설을 위한 법적 근거가 마련된 이후, 1990년 한국증권학회가 실시한 신상품 도입 타당성 조사에서 주가지수 선물이 제1단계 도입 상품으로 제시되었고 1993년 5월 정부의 '신경제 5개년계획'에서 주가지수 선물시장을 1996년도 한국증권거래소에 개설하기로 하였다. 그후 1994년 6월에는 선물거래 대상인 주가지수 KOSPI 200이 발표되었고 1995년 4월부터 전산 시스템 테스트 및 모의 시장 운영을 거쳐 1996년 5월 3일 주가지수 선물시장 개설이 확정되었다.

2) 주가지수 선물거래 관련 법령 체계

우리나라에서 일반 상품과 금융 상품 및 그 지수를 대상으로 하는 모든 파생상품에 대한 기본법이 되는 선물거래법은 1995년 11월에 제정되어 1996년 7월 1일부터 시행된다. 따라서 선물거래와 선물 관련 기관의 감독 등 선물거래 제반 사항은 선물거래법의 규정에 따르게 된다. 하지만 주식 선물 또는 주가지수 선물에 대해서는 대통령령이 정하는 날까지 증권거래법을 적용토록 하고 있어 당분간은 선물거래의 기본법이 두 개가 존재하는 셈이다. 그동안 한국증권거래소에 주가지수 선물시장을 개설하는 데 필요한 법적 근거 마련을 위해 증권거래법이 개정되었다. 즉, 주가지수를 유가증권으로 의제(법 제2의2), 증권거래소의 선물시장 개설 근거(법 제73조 제1항) 마련 등 주가지수 선물 관련 사항을 증권거래법을 개정하여 수용한 것이다. 따라서 주가지수 선물시장은 현 주식 시장과 같이 재정경제원 장관과 증권관리위원회의 감독을 받게 된다.

KOSPI 200의 한글명은 '한국주가지수 200'이고 영문명은 'Korea Stock Price Index 200'이며 약칭 'KOSPI 200'이다.

1) 구성 종목

KOSPI 200의 구성 종목은 증권거래소에 상장되어 있는 주식 가운데 시장 대표성, 유동성 및 업종 대표성 등을 고려하여 선정된 200 종목이다. 이는 지수 조작 가능성을 배제하고 시장을 대표하는 지수를 산출하기 위하여 누적 시가 총액 비중이 전체 시가 총액의 70% 수준으로 미국, 영국, 일본 등 주요국과 유사한 수준이다.

2) 주가지수 산출 방식

지수 산출 방식은 주가가중식과 시가총액식으로 크게 구분되는데, KOSPI 200은 주식 시장 전체의 가격 변동 상황을 잘 반영하며 지수 조작 가능성이 적은 시가총액식으로 산출하며 그 산출식은 다음과 같다.

$$\text{KOSPI 200} = \frac{\text{선물지수 구성 종목의 비교 시점의 시가 총액}}{\text{선물지수 구성 종목의 기준 시점의 시가 총액}} \times 100$$

여기서 기준 시점은 1990년 1월 3일로서 기준지수는 100.00(소수점 셋째자리에서 반올림)이다. 참고로 세계 주가지수 선물거래 대상 가운데 가장 거래가 활발한 지수인 미국의 S&P 500(Standard & Poor's社 산출)은 시가총액식으로, 일경 225(일본경제신문 산출)는 주가가중식으로 산출된다.

3) 구성 종목 변경

한국증권거래소는 공정하고 객관 타당한 지수 산출을 위하여 선물지수운영위원회를 설치·운영(1994년 5월부터)하며, 同위원회에서 매년 6월 정기적으로 지수 구성 종목을 심의·변경하며, 그밖에 지수 구성 종목의 상장 폐지, 관리 종목 지정, 합병 등 특별한 사유가 발생한 경우에도 지수 구성 종목을 교체·변경한다.

4) 기타

KOSPI 200은 '증권시장지'에 매일 사·고·저·종가지수 등이 발표되며 증권정보문의 단말기에도 발표된다. KOSPI 200의 산출, 발표, 이용 등 동지수에 관한 모든 권리는 한국증권거래소가 소유한다.

우리나라 주가지수 선물거래

1) 선물거래 계좌의 설정

주가지수 선물거래를 하고자 하는 투자자는 사전에 중개 회사(증권 회사)에 선물거래 계좌를 설정한다. 주가지수 선물거래는 주식 거래에 비해 투자 원금에 대한 손익 비율이 매우 커 높은 위험을 수반하므로, 고객이 주가지수 선물거래에 따르는 투자 위험과 거래 구조를 충분히 숙지한 후, 자기 책임 하에 거래할 수 있도록 유도하기 위하여 회원(증권 회사)이 고객에게 선물거래 계좌 설정시 사전에 주가지수 선물거래 설명서를 교부한다.

2) 거래 대상 종목, 거래 최종일 및 거래 개시일

거래 대상 종목은 결제월(3월, 6월, 9월, 12월)에 따라 4 종목으로 구분한다. 결제월은 주가지수 선물시장을 위험 회피 수단인 헤지 거래 중심 시장으로 육성하고, 국제 관례 및 회사채 이자 지급 주기 등 기관 투자자의 자금 운용 사이클을 고려하여 3 개월 간격으로 정하였다.

한편, 각 종목의 최장 거래 기간은 1 년이며 최종 거래일은 각 결제월(3월, 6월, 9월, 12월)의 두 번째 목요일(휴장일인 경우 순차적으로 앞당김)이며, 새로운 종목의 거래 개시일은 선물거래가 종료되는 종목의 최종 거래일의 익일(휴장일인 경우 순차적으로 연기)로 한다.

3) 거래 시간

전장은 오전 9시 30분에서 11시 30분까지, 후장은 오후 1시부터 3시 15분(토요일은 오전 9시 30분부터 11시 45분까지)까지로 한다. 전장의 거래 시간은 주식 시장과 동일하나 후장의 거래 시간은 투자자가 주식 매매 결과에 따라 선물 포지션을 조정할 수 있는 기회를 갖도록 주식 시장보다 15 분 늦게 종료한다.

그러나 최종 거래일의 후장은 오후 1시부터 2시 50분까지(토요일은 오전 9시 30분부터 11시 20까지)로 하여 최종 매매 시간이 주식 시장보다 10 분 일찍 종료하는데, 이는 주식 시장에서의 종가 결정을 위한 동시 호가 접수 시간 동안의 현·선물간 가격이 왜곡되는 것을 방지하기 위한 것이다.

4) 주문의 종류

현행 주식 시장에서 허용하고 있는 주문 방식인 지정가 주문(고객이 가격을 지정)만을 허용한다.

5) 거래 단위 및 호가 단위

거래 단위는 '계약'으로 표시하며 최소 거래 단위는 1 계약이다. 1 계약의 금액은 KOSPI 200 지수

에 50만 원을 곱한 금액이다. 예를 들어 KOSPI 200 지수가 100.00포인트에 1 계약을 매수(또는 매도)한 경우, 거래 금액은 $100.00 \times 50만 원 \times 1$ 계약으로 5,000만 원이 된다.

호가 단위는 투자자가 주문을 낼 수 있는 가격 단위로 0.05포인트(2만 5,000 원)로 한다(99.90, 99.95, . . .).

6) 위탁증거금

○ 개시증거금

고객이 새로운 선물계약을 체결할 때 납부하는 위탁 금액의 일부 금액으로 증거금 수준은 결제 이행을 보증할 수 있는 충분한 수준이어야 함과 동시에, 유동성을 저해할 정도로 높은 수준은 곤란하므로 가격 제한폭의 3 배인 15%로 하였다. 이 가운데 10%는 대응증권으로 납부가 가능하다. 한편, 신규로 거래를 개시하는 위탁자는 3,000만 원 이상(최소 증거금)을 예탁하도록 하여 소액 개인 투자자들의 무분별한 참여로 인해 발생할지도 모를 문제를 방지하도록 하였다.

○ 유지증거금

거래가 성립한 이후 고객이 항상 유지하여야 하는 증거금으로 약정 금액의 10% 이상이다. 보유 중인 미결제 약정에서 발생한 평가 차손 또는 증거금으로 납부한 대응증권의 가격 하락으로 인하여 증거금이 약정 금액의 10%에 미달하는 경우, 개시증거금 수준 이상이 되도록 현금 또는 대응증권을 익일 12시(후장이 휴장일인 경우 10시 30분)까지 추가 납부하여야 한다.

7) 위탁수수료

약정 금액의 0.09% 이내에서 각 회원이 자율적으로 결정하도록 하였다. 징수율 한도는 선물거래시 실제 소요 금액(위탁증거금을 15%)에 대한 주식 위탁 수수료율 한도(0.6%)를 적용한 것으로 주식 시장의 위탁 수수료 징수율과 균형을 이루도록 하였다.

8) 매매 체결 방식

주식 시장과는 별도의 전산 시스템에 의하나 매매 체결 방법은 매매 체결의 신속·정확 및 주식 거래와 연계한 선물거래의 편의를 제공하기 위하여 주식 시장과 유사하다.

9) 미결제 약정 수량의 제한 근거 마련

거래소는 회원당 미결제 약정 수량의 보유 한도를 제한할 수 있는 근거를 마련하고 있으며, 또한 증

권업협회를 포함한 각 금융기관협회가 자체 기준에 따라 1인당(개인 투자자) 또는 1사당 보유 한도를 자율 규제하도록 유도하였다.

10) 일일 정산

거래 성립후 되팔거나 되사지 않아 계약 상태에 있는 미결제 약정에 대해서는 매일의 선물종가로 평가하여 그 손익을 증거금에 반영한다. 일일 정산으로 평가 손실이 발생하여 계약 이행의 담보 수준(유지증거금)에 미달하는 경우 추가로 증거금을 고객으로부터 징수한다. 평가 이익이 발생하는 경우, 고객은 평가 이익을 인출하거나 새로이 납부하여야 할 증거금에 총당할 수 없다. 그러나 거래소와 회원간에 발생한 평가 손익은 매일 수수하게 된다.

11) 거래 최종일 이전 반대 매매의 경우 결제

투자자는 결제일 이전에 선물계약을 되팔거나 되사서 계약을 이행하는 경우, 당초에 거래한 가격과 반대 매매한 가격과의 차이에 해당하는 손익을 수수하게 된다.

12) 최종 결제

보유 중인 미결제 약정을 반대 매매하지 않고 거래 최종일까지 보유한 경우, 고객은 당초에 거래한 가격과 최종 거래일의 KOSPI 200 종가지수의 차이에 해당하는 손익을 결제하며, 회원은 최종 거래일의 선물종가와 KOSPI 200 종가지수의 차이에 해당하는 손익을 수수하게 된다.

13) 결제 시한

결제 금액의 수수 시한은 반대 매매일 또는 거래 최종일로부터 기산하여 3일째의 날 오후 4시(토요일인 경우 오후 1시)로 한다.

14) 가격 제한폭

주가지수 선물도 주식 거래와 같이 급격한 가격 변동에 따른 위험을 방지하기 위하여 가격 제한폭을 두고 있다. 일일 가격 제한폭은 KOSPI 200의 변동폭을 고려하여 기준 가격(전일 선물종가)의 5%(정률제)로 한다.

15) 매매 거래 중단 및 재개

선물가격의 급변으로 인한 주식 시장에서의 영향 파급을 완화하기 위하여 일시적 매매거래중단제도를 두고 있다. 즉, 전일의 거래량이 가장 많은 종목의 가격이 가격 제한폭(상한가 또는 하한가)에 도달

하여 그 상태가 1 분간 지속되면 모든 종목의 선물거래를 5 분간 중단하며 그 이후 10 분간의 동시호가 접수 후 단일 가격에 의한 개별 경쟁 매매로 거래가 재개된다.

맺음말

주가지수 선물은 증시 세계화 진전과 함께 증시 규모가 커질수록 투자 비중과 투자 규모가 확대되는 기관 투자가의 증시 위험 변동에 대한 위험 관리 수단을 제공할 뿐 아니라 현·선간의 관련성으로 현물시장의 유동성을 제고하는 등 긍정적 효과가 크다. 실물 경제뿐 아니라 증시 규모가 세계 10위 권대에 달하는 우리나라에서의 주가지수 선물시장 개설은 다소 늦은감이 있으나, 세계화 추세에 부응하여 선진국 대열에 진입하는 우리나라 입장에서 매우 시의 적절할 뿐 아니라 금융 시장의 선진화와 관련하여 그 의미가 크다고 보여진다.

국내 주가지수 선물시장의 성공적 정착을 위해서는 관련 기관의 세심한 준비는 물론 금융 환경의 개선도 필요하리라 본다. 우선, 선물거래는 현물시장을 전제로 성립하기 때문에 현물시장의 가격 형성에 대한 인위적 규제나 간섭이 제거되어 자율 경쟁적 여건이 마련되어야 할 것이다.

또한 선물시장이 정착되기 위해서는 충분한 유동성이 필요하므로 다수의 투자자를 선물시장에 유인하는 것이 필요하다. 이를 위해서는 주가지수 선물에 대한 홍보는 물론 시장 참가자들의 선물시장에 대한 교육 훈련이 우선되어야 할 것이며, 이를 바탕으로 헤지(Hedger)는 물론 투기자의 유인도 필요하다. 특히, 선물 등 파생상품에 대한 충분한 지식을 갖춘 외국 투자자와 경쟁하기 위해서는 국내 투자자의 선물시장에 대한 이해를 높이는 것이 절실하게 필요하다고 보여진다.

한편, 주가지수 선물에 대한 법적 근거가 선물거래법과 증권거래법으로 분리되어 있어 다소 불완전한 법령 체제를 두고 있다. 주가지수 선물시장이 증권거래소에 개설되는 만큼 성공적인 정착을 위해서는 차제에 안정적이고 일관된 법령 체제 및 감독 체계가 필요하리라 본다.

그동안 우리나라는 선물시장 개설을 위하여 오랜 기간 동안 준비 과정을 거쳤으며, 그 개설 시기도 적절한 것으로 보여 성공적인 선물시장의 정착이 가능하리라 기대된다. ■