

---

## 1. 先物去來所 設立 背景 및 推進 現況

- (설립 배경) 위험관리 수단의 필요성 증대 및 국내 금융산업의 선진화
  - 국내외 금융시장 여건이 탈규제화되는 추세에서 가격변동 위험이 증대되었고, 이 위험을 관리하는 수단으로서 선물시장이 대두됨
  - 선물거래소 개설로 국내 금융시장이 종합금융시장으로 발돋움하고, 금융산업을 선진화시키며, 외국인의 국내 투자 활성화를 도모함
- (선물의 정의) 선물이란 미래의 특정 시점에 거래대상상품의 인수도가 이루어지는 일종의 계약거래임
- (추진 현황) 오는 4월부터 미국 달러 선물 및 옵션, CD금리 선물, 금 선물이 거래소에 상장될 예정임
  - 기존의 주가지수선물(KOSPI200)과 다른 주가지수선물을 상장시킬 것을 검토하고 있으며, 국고채 금리 선물도 7월부터 상장시킬 계획임

### □ 선물거래소 설립 배경

- (금융위험 관리의 수요 증대) 국제 금융시장의 불안정과 국내 금융시장의 대외개방으로 말미암아 가격변동위험이 증대되었고, 모든 경제주체들에게 이미 '위험 관리'가 필수적인 사항이 되었음
  - 위험 관리 수단으로서 선물시장이 대두됨
  - 세계의 금융경제 환경은 탈규제화되는 동시에 글로벌화되는 추세에 있기 때문에 가격의 변동성이 높아지는 추세임
    - 우리 나라의 경우 90년대 들어 금리, 주가, 환율의 변동 허용 폭이 지속적으로 확대되어왔기 때문에 기업이 직면하는 금융위험이 급격히 증대됨
  - 따라서 이제 이들 위험을 관리하는 것은 모든 경제주체들에게 선택사항이 아닌 필수사항이 되었으며, 이를 위한 시장이 선물시장임
  - 해외선물거래소를 통한 해외선물거래만<sup>1)</sup>으로는 원자재, 환율 및 금리의 급격

---

1) 우리 나라에서는 1974년 12월 조달기금법 및 주요물자 해외선물거래관리규정이 제정 공포되어 이듬해부터 해외선물거래소를 이용한 원자재 선물거래가 이루어졌음

---

---

한 변동에 적절히 대응할 수가 없기 때문에, 국내에도 선물거래소를 개설할 필요를 절실히 느끼게 되었음<sup>2)</sup>

- (국내금융시장의 선진화) 종합금융시장으로의 발전을 도모하고, 국내 금융 산업을 선진화시키며, 외국인의 국내 투자를 활성화시키기 위함
  - 주가지수 선물이외에도 외환 및 금리, 원자재가격에 관한 선물거래가 가능하여 짐으로써 국내 금융시장이 종합금융시장으로의 발전을 도모할 수 있음
  - 선물시장은 금융기관뿐만 아니라 기업, 일반 투자자에게 각종 위험을 관리하고 투자하는 수단이 되기 때문에 궁극적으로 금융 산업의 발전에 기여할 것임
  - 그 동안 외국 투자자들은 환율과 금리 변동위험을 관리하기 어려워 국내 투자를 본격적으로 하는데 어려움이 있었으나, 선물시장의 개설로 위험 관리가 이전보다 용이하여지기 때문에 외국인들의 국내투자증대를 도모할 수 있음

#### □ 선물 거래의 기본 개념

- (기본 개념) 선물(先物)이란 미래의 특정 시점에 거래대상상품의 인수도가 이루어지는 일종의 계약거래임
  - 즉, 선물이란 아직 시장에 나오지 않은 상품을 일정기간이 지난 후 정해진 가격에 사거나 팔겠다고 약속하는 일종의 계약임
  - (미국달러 선물의 예) 현재 외환시장에서 환율이 미화 1달러 당 1,200원이나 약 3개월 후에 1,300원으로 오를 것이라고 생각하는 투자자가 있다고 가정하자. 이 투자자는 『3개월후에 1달러에 1,250원으로 50만 달러를 사겠다』는 계약을 할 수 있음
    - 만일 예상대로 3개월 후에 미화 1달러 당 1,300원이 되었다면, 이 투자자는 이 계약을 통해 최대한 2,500만원(= (1,300원-1,250원)×50만)의 이익을 얻을 수 있을 것이며,

---

2) 1995년 12월에 선물거래법이 제정되고 1996년 7월 1일 동 법령이 발효되면서 선물거래소 설립작업이 본격적으로 추진되었으며, 선진국은 물론 주요 개도국(브라질, 말레이시아, 아르헨티나)과 사회주의국가(러시아, 중국, 불가리아)에도 이미 개설되어 있음

---

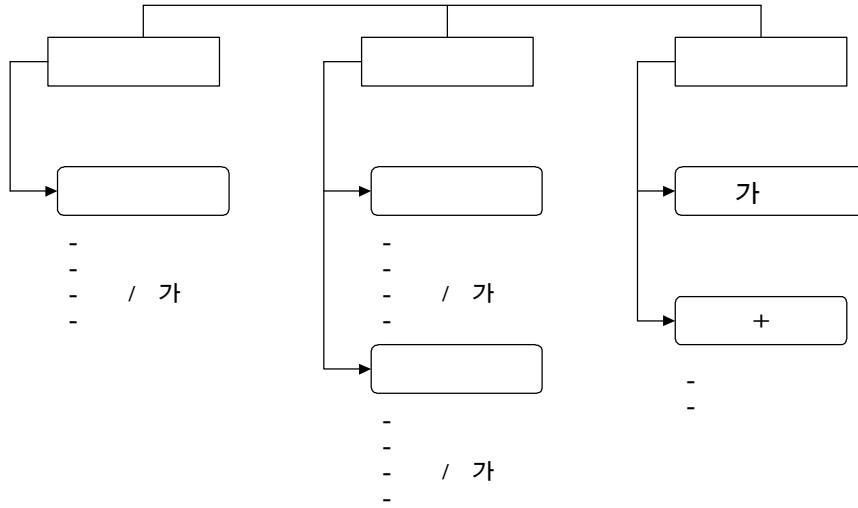
- 
- 동시에 이 투자자는 3개월 동안 환율이 어떻게 변하든지 간에 3개월 후 미화 50만 불을 1달러 당 1,250원에 살 수 있기 때문에 환 위험을 줄일 수 있는데, 이것이 바로 선도계약(선물환)임
  - 이러한 선도계약이 일정한 규격에 맞춰 거래소에서 거래되는 것이 바로 선물(환선물 또는 통화선물)임
  - 따라서 선물시장에서는 상품의 인수도가 이루어지기 전에 관련 상품의 인수도 계약관계가 거래되며, 이 계약관계는 상품의 인수도 통보를 받을 때까지 거래가 계속 이루어질 수 있음
  - 옵션은 이와 같은 대상물을 일정한 가격에 매입할 권리(Call Option)나 매도할 권리(Put Option)를 의미하며, 이를 통해 기초 대상상품의 가격 변동 위험을 관리할 수 있음
- (종류) 거래소에서 거래하는 장내거래와 밖에서 거래하는 장외거래로 크게 구분되며, 여러 상품을 함께 조립하고 융합하여 만든 합성상품도 있음
- 파생금융상품이란 그 가치가 기초 자산(Underlying Assets<sup>3)</sup>)의 가격이나, 지수(Index of asset values)의 변동에 의해 결정되는 금융 계약(Financial Contract)을 말함
  - 파생금융상품을 시장의 형태, 계약 형태 및 기초 자산 형태에 따라 분류하면 다음과 같이 나눌 수 있음.
    - 시장 형태에 따른 분류 :  
장내(거래소) 거래, 장외 거래
    - 계약 형태에 따른 분류 :  
선물(Futures), 옵션(Options), 스왑(Swap) 거래
    - 기초 자산의 형태에 따른 분류 :  
선도 계약, 통화 선물, 금리 선물, 주가지수 선물

---

3) 기초 자산이란 파생 금융 상품의 계약 대상 자산으로 통화, 채권, CD 등 금리부 자산 등을 말함

---

<그림 1> 파생 금융 상품의 분류



자료: 「Complex Derivatives」 Eric Banks 1994

□ 선물거래소 설립 추진 현황

- (개설 준비 중) 1999년 4월 부산에 국내 최초의 종합선물 거래소가 개설될 예정이며, 현재 4개의 상품으로 모의거래를 단계별로 계획 중에 있음
  - 선물거래소에는 3단계의 모의거래 시행 후, 시험개장부터 미국달러선물, CD (양도성예금증서)금리선물, 금 선물, 미국달러옵션을 상장시킬 예정임
    - 1단계는 거래소와 회원사간의 시스템 점검기간으로서 이미 완료한 상태임
    - 2단계(3월8일~3월13일)는 기관투자자들의 참여 아래 시스템을 운영하는 기간으로서 모의시장의 시세정보를 외부에 제공함
    - 거래소개장을 앞두고 최종 예행연습으로서 일반투자자 참여하에 최종 모의 거래(3단계: 3월15일~3월26일)를 3월 15일부터 실시할 계획임
  - 7월에는 3년 만기 국채를 대상으로 국고채 금리선물을 상장시킬 예정임
  - 기존의 주가지수선물과 다른 새로운 주가지수선물도 거래소에 상장할 계획임

---

## 2. 先物去來所 開設의 豫想 波及效果

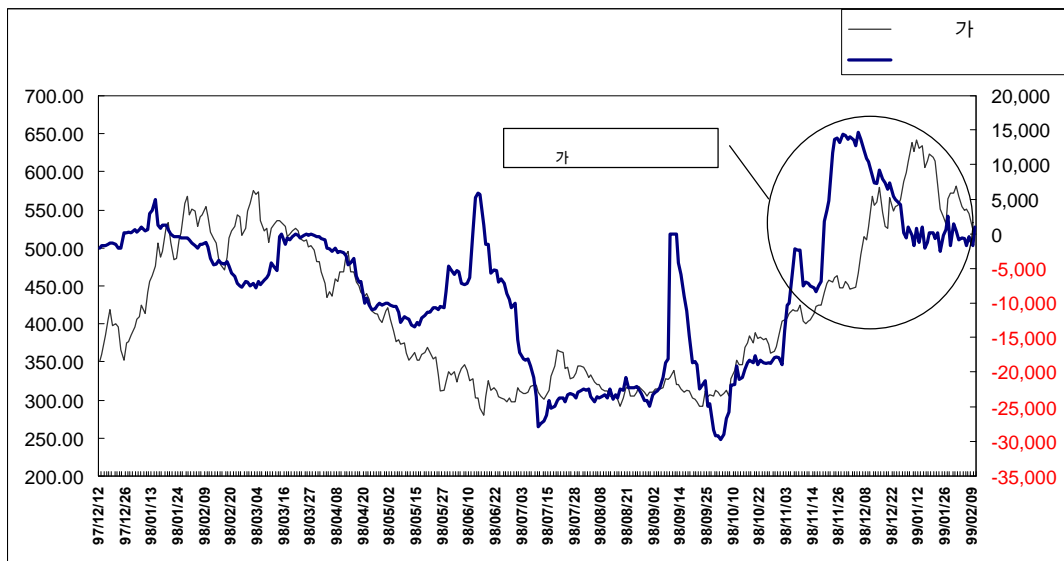
- |  |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"><li>○ (선물시장의 기능) 일반적으로 4가지의 경제적 기능을 갖고 있음<ul style="list-style-type: none"><li>- 위험의 전가 배분의 기능, 투자수단 및 자본 형성기능, 가격예시 기능, 시장 안정화 기능</li></ul></li><li>○ (파급효과) 선물시장은 위험관리 수단을 제공함으로써 국내기업의 경쟁력을 제고시키는 효과를 가져올 것임<ul style="list-style-type: none"><li>- 또한 신 금융상품(파생금융상품) 및 자산 운용산업(투신, 뮤추얼펀드)의 발전도 가속화시키며,</li><li>- 궁극적으로 국내 금융시장의 효율성을 높이는데 기여할 것임</li></ul></li></ul> |
|--|

### □ 선물 시장의 기능

- (위험의 전가 및 배분 기능) 시장참여자로 하여금 장래의 가격변동위험을 피하거나 안정시킬 수 있는 수단을 제공함
    - 선물시장은 불안한 미래의 위험을 일정한 비용을 지불하고 남에게 전가하려는 시장 참가자(헤저: Hedger)에게 기회를 제공하고,
    - 위험을 어느 정도 감수하면서 미래를 나름대로 예측하여 남보다 많은 수익을 얻으려는 투기자(Speculator)들을 엄격한 절차와 규격에 맞추어 헤저들과 연결시켜주는 역할을 함
  - (다양한 투자 수단 제공) 시장참여자로 하여금 시장의 여건이나 투자선호도에 따라 다양한 투자를 할 수 있도록 하며, 자본을 형성하는 기능을 함
    - 단순히 현물시장에 투자하는 것보다 저렴한 비용으로 고수익을 올리며, 다양한 투자를 할 수 있는 기회를 제공함
    - 투기자(부동자금)를 헤저의 산업자금으로 이전시키는 기능을 함
      - 선물 시장이 효율적인 투자 시장으로 정착되면, 투기자(부동자금)가 선물 시장으로 유입되고 이 자금은 산업자금으로 활용될 수 있을 것임
-

- (미래 가격 정보의 제공) 선물시장을 통해 미래의 가격을 예측할 수 있으며, 가격에 반영된 각종 관련 정보의 수집과 배분의 역할도 수행함
  - 선물가격은 현재시점에서 바라본 미래의 현물가격으로서 미래의 불확실성을 반영한 가격이므로 미래의 현물가격을 예측할 수 있음
  - 따라서 기업은 선물 가격의 움직임이나 선물의 매수 포지션 추이를 분석하여 현물시장의 움직임을 예측할 수 있으며, 이를 활용하여 경영에 필요한 생산/재무/재고 계획 및 관리를 효율적으로 수행할 수 있음
    - 예를 들어, 최근 주가지수 선물시장의 경우 외국인의 선물 순매수 포지션을 통하여 종합주가지수의 움직임을 어느 정도 파악할 수 있을 것임. <그림2> 참조

<그림 2> 국내 주가지수선물시장에서의 선물 순매수와 종합주가지수 추이



- (시장의 안정화 기능) 지나치게 비정상적인 가격이 형성된 경우 곧바로 정상적인 가격으로 복귀시켜 시장 안정화에 기여함
  - 선물시장은 비교적 유동성이나 가격 경쟁력이 높기 때문에 선물시장과 현물시장간에 정상적인 가격차 이상의 괴리가 발생한 경우, 곧바로 차익거래가 발생하게 되며 이로 인하여 비정상적인 가격괴리도 점차 줄어들게 됨

---

## □ 국내 파급 효과

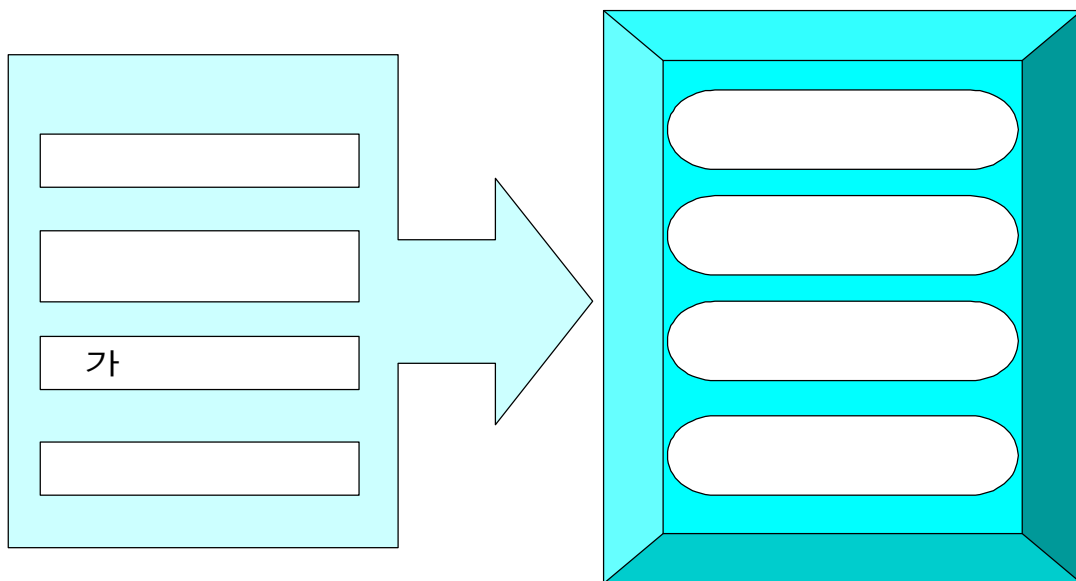
- (기업의 경쟁력 제고) 국내 금융시장의 효율성이 높아지며, 환율, 금리, 원자재 가격변동 위험을 이전보다 더욱 효과적으로 관리할 수 있어, 국내기업들은 국제경쟁력을 제고시킬 수 있을 것임
    - 선물가격 정보를 활용하여 효율적으로 자산을 배분할 수 있게 되며
    - 기존 보다 훨씬 저렴한 비용으로 금융위험을 손쉽게 관리 할 수 있게 됨
      - 예를 들어 기업들은 통화선물 매입 또는 매도함으로써 환율 변동으로 발생하는 비용(환차손)을 미래 일정기간 동안 고정시킬 수 있을 것임
      - 또한 현재 외환시장에서 거래되는 기본단위 US\$500,000이지만 선물시장에서는 US\$50,000이므로 소액 단위의 거래가 가능하며, 선물환시장에 비해 통화선물은 달러를 사고 파는 데 제한이 없음
      - 선물시장은 적은 보증금과 낮은 수수료 때문에 기존의 선물환시장에 비하여 거래 비용이 훨씬 적음
  
  - (신 금융상품의 발달) 다양한 금융상품과 결합하여 수요자가 원하는 수익구조 흐름을 얼마든지 만들어 낼 수 있을 것이며, 이로 인하여 새로운 금융상품이 시장에 쏟아져 나올 것임
    - 선물시장이 개설되면, 고객이 원하는 상품을 다양하게 만들어낼 수 있을 것임
    - 선물시장과 연계된 다양한 금융상품을 국내에서도 만들어 낼 수 있게 되면서 신 금융상품(파생금융상품)의 발달이 가속화될 것임
    - 금융기관의 새로운 수익원으로 파생금융상품이 더욱 각광을 받을 가능성이 있으며, 신 금융상품서비스의 우열로 금융기관간 차별화도 예상됨
      - 현재 증권거래소에서 거래되는 KOSPI200주가지수선물의 경우, 거래 및 운용실적에 따라 증권사간에 이미 차별화가 진행되고 있음
  
  - (자산 운용 산업의 발달) 선물시장은 새로운 투자수단인 동시에 자산운용수단이 되기 때문에, 전문화된 금융자산운용기관들이 급속히 성장할 것이며, 이로 인해 금융산업이 더욱 발달될 것임
-

- 선물 시장은 기존의 현물 시장과는 다른 새로운 차원의 투자수단인 동시에 보유 자산의 운용 위험을 저렴한 비용으로 관리 할 수 있는 수단임
  - 예를 들어 주식과 선물이 주가의 방향성에 대한 투자수단이라면, 옵션은 변동성이라는 새로운 항목이 추가된 투자수단임
- 따라서 선물형 뮤추얼펀드등 선물과 관련된 간접투자상품이 많이 등장할 것임
- 국내 선물시장의 시장 선점을 위하여 외국계 펀드들의 국내 진출도 더욱 활발해질 것임

○ (국내 금융 시장의 효율성 제고) 금융시장의 효율성을 제고시켜 이전처럼 시장참여자들이 관계당국에게 인위적인 현물 시장개입이나 부양책을 호소하는 경우가 줄어들 것임

- 현물, 선물, 옵션시장이 유기적으로 연결되어 가격의 효율성이 높아질 것임
- 선물 시장은 선물가격 변화에 따라 장기 보관이 가능하거나 공급을 조절할 수 있는 상품의 출하 시기를 적절히 조절하여 상품의 수요와 공급 구조를 안정시키는 등 자원의 효율적 배분에 기여할 것임
- 선물시장은 금융시장 전체의 시스템을 선진화시키는데 상당한 기여를 할 것임

<그림 3> 선물시장의 경제적 기능과 국내 예상 파급효과





---

### 3. 國內 先物市場 現況과 去來所 上場 商品

- (선물시장의 현황) 전세계적으로 금리관련 선물거래 비중이 증가되고 있으며 장내거래보다는 장외거래가 활성화되고 있으나 국내선물거래는 IMF 외환위기이후 성장세가 급격히 둔화된 상태임
- (거래소 상장 상품) 미국 달러 선물 및 옵션, CD금리 선물, 금 선물이 상장될 예정이나, 제대로 정착되는 데 적잖은 해결과제를 안고 있음
  - 거래의 안전성, 투명성 및 유동성을 확보하고, 홍보와 마케팅을 강화하며, 회계제도 및 거래소간 시스템의 보완이나 개선이 필요함

#### □ 국내외 금융 선물 거래 현황

- (세계 동향: 금리관련 거래비중 증가) 표준화된 장내거래보다는 기법이 다양하고 계약조건에 따라 위험관리 방법을 달리할 수 있는 장외거래 비중이 증가하였으며, 금리관련 상품의 거래비중이 전체의 80%를 차지함
    - 1998년 6월 현재 전 세계의 파생금융상품 거래잔액은 약 52조 7천억 달러에 이르며, 92년 대비 5배 이상 증가하였음
    - 국내 외국환은행의 파생금융상품 취급 규모는 거래액 기준으로 5,570억 달러에 이르며, 선물환 거래를 제외한 선물, 옵션, 스왑의 거래액은 1,280억 달러에 불과함
  - (국내 동향: 외환위기이후 성장세 둔화) 금융선물거래의 증가세는 IMF 외환위기 이후 급격히 둔화되어 98년 1/4분기에 120억 달러에 이르는 것으로 조사됨
    - 이는 국내기업 및 금융기관의 외화자금 조달 규모가 크게 감소한 데다 파생금융상품거래와 관련한 국내외 금융기관간의 소송사건 및 국내금융시장 불안 등의 영향으로 대 고객 거래 및 은행간 거래 모두 크게 줄었기 때문임
    - 거래상품별로 보면 통화스왑, 통화옵션 등 통화관련 상품거래가 75.0% 감소하였으며, 이자율선물, 이자율스왑 등 금리 관련상품 거래도 40.6% 감소하였음.
-

<표 - 1> 전세계 파생금융상품 취급추이(단위: 10억 달러)

상품	연도	1995	1996	1997	1998. 6 <sup>2</sup>
세계 <sup>1</sup>	총 거래 잔액	26,902	35,384	40,941	52,705
	장내상품	9,189	9,880	12,207	13,537
	장외상품	17,713	25,504	28,734	39,168
	금리관련 거래	21,416	28,380	33,245	41,783
	기타 거래 <sup>3</sup>	5,486	7,004	7,696	10,922
국내 <sup>1</sup>	총 거래액	311	348	557	151
	선물환	262	255	429	128
	선물, 옵션등 <sup>4</sup>	49	93	128	23

주: 1) 세계는 잔액기준이고, 국내는 기간중 거래량 기준임

2) 장내상품은 98년 3월 현재 기준임

3) 금리관련거래를 제외한 통화 및 주가지수 등 관련 거래

4) 통화관련상품(통화스왑, 통화옵션) 및 금리관련상품(금리선물, 금리스왑)

자료 : BIS Annual Report, 한국은행 국제부

<표 - 2> 국내 금융선물거래 추이 (단위: 10억 달러)

	94	95	96	97	98. 1/4
금융선물거래 합계	53.9 (232.7)	48.3 (-10.4)	92.6 (91.7)	127.8 (38.0)	12.0 (-49.8)
통화관련 상품	5.3 (231.3)	11.7 (120.8)	28.4 (142.7)	34.8 (22.5)	1.6 (-75.0)
통화 스왑	4.1	4.4	18.8	17.5	1.0
통화 옵션	1.1	6.5	9.5	17.1	0.5
금리관련 상품	47.9 (230.3)	35.9 (-25.1)	63.3 (76.3)	92.9 (46.8)	10.4 (-40.6)
금리 선물	38.6	26.9	40.0	55.1	5.5
금리 스왑	3.7	4.7	15.7	29.7	0.6

주: ( )내는 전년도 대비 증가율, 금리관련상품에는 금리선물옵션이 총계에 포함되어 있으나 별도로 구분하지 않았음. 주가지수선물은 외국환 은행과 기업의 참여 비중이 매우 작아 포함시키지 않았음

자료: 한국은행 「한은정보」 98년 7월호

---

□ 선물거래소 상장 예정 상품

- (상장 예정 상품) 부산에 설립되는 한국선물거래소에는 개설과 동시에 미국 달러 선물 및 옵션, CD(Certificate of Deposit: 양도성예금증서) 금리 선물, 금 선물이 상장될 예정임
    - 7월경에는 3년 만기 국채를 대상으로 하는 국고채금리 선물도 상장할 계획임
    - 주가지수선물도 현재 증권거래소에서 거래되는 KOSPI200과는 차별화된 상품(KOFEX500, KOFEX100)을 개발, 선물거래소에 상장하는 것을 검토하고 있음
  
  - (거래 계약 단위) 미국달러 선물은 US\$ 50,000이며, CD 금리 선물은 시중은행 발행 91일 만기 액면가 5억원 CD, 금 선물은 순도 99.99%이상의 금괴 1Kg, 미국 달러 옵션은 US\$ 10,000 임
    - 가격 표시방법은 미국달러 선물 및 옵션은 원/\$이며, 금선물은 원/g, CD금리 선물은 100-R(R=연 수익률) 임
  
  - (상장 결제월 수) 미국달러 선물은 연속3개월 + 3,6,9,12월 (6개 결제월), C 금리 선물은 3,6,9,12월(4개 결제월), 금 선물은 1년 이내 짝수월(6개 결제월) 미국 달러 옵션은 연속 3개월 + 3,6,9,12월 중 최근월물 1개(4개 결제월)의 결제주기를 각각 갖고 있음
    - 일일가격 제한폭은 없으며, 거래시간은 CD금리 선물이 9:30~15:00이며, 나머지 상품은 9:30~16:40임
  
  - (최종결제일) 최종 결제일은 미국달러 선물과 CD금리 선물이 결제월 3번째 수요일이며, 금 선물은 결제월 최종영업일, 미국달러옵션은 결제월 3번째 수요일 직전 2영업일임
  
  - (결제방법) CD금리 선물이 현금결제이며, 나머지 상품은 실물의 인수도로 이루어짐
-

<표 - 3> 국내 선물 거래소 상장 품목과 현재의 주가지수선물/옵션의 개요

구분	대상 상품	계약 단위	결제월	최소가격변동	최종결제방법
주가지수선물	KOSPI200지수	KOSPI200×50만원	3,6,9,12월	0.05 Points (25,000원)	현금(차금)결제
주가지수옵션	KOSPI200지수	KOSPI200×10만원	연속3개월 및 3,6,9,12월	0.01/0.05 Pts (1/5만원)	현금(차금)결제
미달러 선물	미국 달러	US\$50,000	연속3개월 및 3,6,9,12월	0.2원, 1틱=10,000원	실물 인수도
CD금리선물	잔존만기 91일 양도성예금증서	액면가 5억원	3,6,9,12월	1bp, 1틱=12,500원	현금(차금)결제
금 선물	순도99.99% 이상의 금괴	1kg	짝수월	10원(g당) 1틱=10,000원	실물 인수도
미달러 옵션	미국 달러	US\$10,000	연속3개월 및 3,6,9,12월	0.1원/0.2원	실물 인수도

□ 해결 과제

○ (거래의 안전성 및 유동성 확보) 개설초기에 대규모 신규 회원사 및 충분한 유동성 확보가 절대적인 과제임

- '96년 말에 35개에 달하던 회원사가 IMF체제이후 기업 구조조정과정에서 급격히 감소하여 현재 11개사만 남아 있고 대부분이 소형회사임
- 최근 외국계 금융기관들은 선물회사들의 증가와 거래소에 대한 정부의 출자를 요구하고 있음
  - 외국계 은행과 증권사들은 선물 거래시 1차적으로 청산 업무를 담당하는 선물회사와 거래소가 충분한 안전성을 확보하지 않으면 선물거래에 참여하기 힘들다는 견해를 밝히고 있음

○ (홍보와 마케팅 강화) 중소기업이나 일반인들의 선물에 대한 인식을 높여야 할 것임

- 환율이나 금리변동에 따른 위험을 알고, 이를 관리할 필요성을 절감하면서도 참여하지 못하는 중소기업들이나 일반인들이 참여할 수 있도록 지속적인 홍보와 마케팅을 하여야 할 것임

- 
- (선물거래소와 증권거래소의 시스템 통합) 증권거래소와 선물거래소간의 전산시스템이 달라 회원으로 참가하는데 비용 부담이 큰 편임
    - 증권사들의 경우, 실질적인 선물거래수요가 불확실한 상황에서 100억원이 넘는 비용을 들여 자회사를 만들고, 회원이 되어도 두 거래소간에 전산시스템이 달라 추가적인 비용이 들게 되어 거래 활성화에 장애가 됨
    - 현재 세계는 24시간 거래를 위하여 각국의 거래소 시스템이 통합되어가고 있는 추세<sup>4)</sup>인데 우리 나라의 경우에는 거래소간 통합 노력이 미흡함
  
  - (공시 강화로 시장의 투명성과 공정성 확보) 가격조작 등 각종 불공정거래 행위를 사전에 예방하는 조치를 취하여 초기부터 투명성과 공정성을 확보해 나가야 할 것임
    - 주가지수 선물거래에서도 나타났듯이 우리 나라의 경우 시장 조성자 없이 전산시스템으로 경쟁매매가 이루어지므로 대량거래로 인한 가격조작의 소지가 있음
      - 따라서 동시호가대의 결정된 가격으로 결제하는 방식을 채택하거나, 동시호가의 대량 주문의 경우 사전 공시제도를 의무화하고, 이때 허위공시를 하면 일정한 범칙금을 부과하는 방안도 검토될 수 있을 것임
  
  - (회계제도의 개선 및 보완) 원활한 파생금융상품거래가 이루어지기 위해서는 트레이딩(자기매매) 거래와 헤지거래의 구분을 명확히 하여야 할 것이며, 거래금액이 확정되지 않은 상품의 회계처리방안도 마련되어야 할 것임
    - 헤지 거래는 헤지 회계를 통하여, 트레이딩 거래는 시가평가를 통하여 손익을 산출하게 되어 있어, 양 거래의 구체적인 구분 기준이 마련되어야 할 것임
    - 미래의 시장여건에 따라서 거래금액이 결정되는 파생금융상품의 경우, 금액 인식이 어려워 현재기준으로는 회계처리가 곤란함

---

4) 프랑스선물거래소(Matif: Marche Aterm International de France), 시카고상업거래소(CME Chicago Mercantile Exchange), 싱가포르 국제금융선물거래소(SIMEX: Singapor International Monetary Exchange) 는 99년 6월까지 Globex시스템을 통한 공동 네트워크를 구성하여, 달러, 유로, 엔의 통화관련 상품을 24시간 거래할 계획으로 있음

---

---

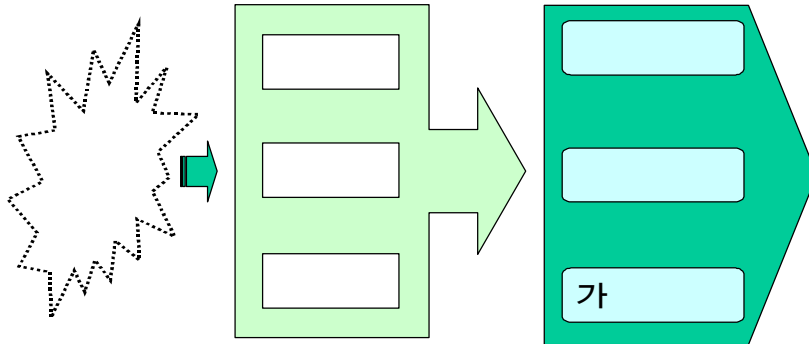
#### 4. 先物市場을 活用한 企業의 危險 管理

- (전제 조건) 선물시장을 활용하기에 앞서 기업은 금융위험 관리의 책임 조직과 업무를 설정하고, 기업 경영의 전 단계를 관리하며, 파생금융상품 자체에 대한 위험관리체제를 갖추어야 할 것임
  - 특히 금리, 환율, 가격 변동위험을 종합적으로 관리할 필요가 있음
- (선물시장을 활용한 위험 관리) 금융시장에 대한 기업의 예측력과 위험 회피정도 및 헤징목표에 따라 선물시장 활용방법이 달라질 것임
  - 기업의 예측력이 높고, 위험회피의도가 낮은 기업은 선물시장에 투기적으로 참여하여 이익을 얻으려 할 것이며,
  - 기업의 예측력이 낮고, 위험회피의도가 높은 기업은 선물시장에 비교적 안정적으로 참여하여 위험을 헤징하거나 줄이려 할 것임
  - 헤징 목표가 위험을 적절히 방어하기 위한 것이면 선물환, 통화선물, 금리 선물, 선물 금리계약, 금 선물 등을 활용할 수 있을 것임
  - 헤징 목표가 현물가격의 하락위험을 회피하는 반면에 가격 상승이익을 누리기 위해서는 옵션을 활용할 수 있음

#### □ 전제 조건

- (책임 조직 및 업무 설정) 위험관리 주체, 시점, 범위 및 방법의 명문화
    - 관리 주체: 총괄책임 부서를 설정하는데, 장기적으로는 위험 관리 전담 부서(또는 종합 부서)를 별도로 설립하는 것이 바람직함.
    - 관리 시점: 관리주체의 책임 아래 적절한 시기에 위험을 관리함
    - 관리 범위: 어떠한 위험까지 관리할 것인가를 결정함
      - 중장기적으로 기업의 자산, 부채, 자본 등을 모두 고려한 위험 관리가 되어야 하며, 이들 각각의 항목에 영향을 주고 있는 금리 위험, 환 위험, 가격 위험 등을 종합적으로 관리하는 일원화된 위험 포트폴리오 관리가 필요. <그림 4>참조
    - 관리 방법: 여러 가지 방법 중에 하나라도 제대로 사용한다는 자세로 임하고, 구체적인 방법은 사전에 전문 회사에 의뢰해서 확실히 이해하고 실행해야 할 것임
-

<그림 4 > 기업의 위험 포트폴리오 관리



- (기업 경영의 쏠 단계 관리) 기업 내부정책 하에 위험 관리 주체는 전체 단계를 파악하고 관리해야 함
  - 사전적이고 계획적인 위험 관리를 위해서는 먼저 포괄적인 기업 내부 정책이 수립되어야 함
    - 무엇보다도 평가를 함에 있어서, 특정 상황과 내부 정책에 맞춰 헤지 거래를 하였다면, 미래시점에 가서 사후적 결과를 가지고 손익을 따져서는 안됨
    - 만일 손익 실현 시점에서만 사후적으로 실무적인 책임을 묻는다면 실무진들은 적극적이고 능동적으로 업무를 수행할 수 없을 것임
  - 위험의 인식으로부터, 관리 및 사후 평가에 이르기까지 전 단계를 확실히 밟을 수 있도록 조직이 운영되어야 할 것임
  
- (파생 금융 상품 자체에 대한 위험 관리) 선물 시장을 활용하여 각종 금융 위험을 관리하는 데 파생금융상품 활용에 대한 가이드가 있어야 할 것임
  - 선물시장의 거래상품을 포함한 일반적인 파생금융상품 자체가 갖고 있는 위험을 기업이 제대로 파악하지 못하는 상황이라면, 기업으로서는 그 활용이 상당히 제한적일 수밖에 없을 것임. 따라서 선진국의 경우를 예로 기본적인 가이드를 제시하면 다음과 같음
    - 1) 위험에 대한 관리 지침과 수속 절차를 이사회에서 결정, 명문화해야 하며 관리 지침도 정기적으로 검토할 필요가 있음

- 
- 2) 경영진으로부터 독립된 위험 관리 전담 부서를 설립해야 하며, 이 부서에서는 최악의 경우에 발생 가능한 위험의 규모를 파악하여 충분한 자기 자본 보유를 이사회에 제안할 수 있는 위치가 되어야 함
  - 3) 관리할 수 있는 위험의 상한을 설정하되, 이를 평가하는 시스템을 정기적으로 검토하여야 함
  - 4) 時價에 의해 위험을 평가하되 가능한 한 자주(매일) 할수록 좋음
  - 5) 금융 위험을 종합적으로 관리하는 차원에서 위의 단계가 실행되어야 함

#### □ 선물시장을 활용한 기업의 위험관리

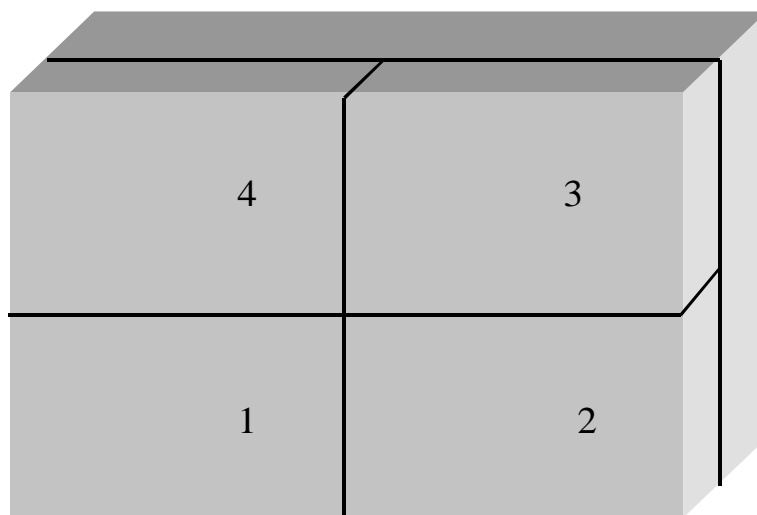
##### ○ (기업의 여건을 고려한 위험관리) 금융시장에 대한 기업의 예측력과 위험 회피정도에 따라 4가지로 구분하고 관리 방법을 살펴봄

- (투자유형 1) 이 부류의 기업은 거의 아무런 조치도 하지 않을 것임
    - 장래 금융시장 변수에 대한 어떠한 기대도 없을 뿐만 아니라 커버할 자산이나 부채의 노출도 없는 상황임
    - 이 부류의 기업은 헤징에 따른 비용을 지나치게 중시하는 경향이 있음
  - (투자유형 2) 선물 시장을 활용하여 계약 시점에 원하는 수준으로 환율이나 금리수준을 고정시킬 수 있을 것임
    - 통화선물이나 금리 선물을 원하는 규모나 수준에서 매입하거나 매도하여 위험을 관리할 수 있음
    - 또한 풋(Put) 옵션 매입을 통해 예상치 않은 수취 통화의 폭락에 대해 방어적인 입장을 취할 수 있음
    - 주로 기업이 직면하는 위험을 일정 수준으로 고정(헤징)시키는 데 목적이 있음
  - (투자유형 3) 시장 예측력과 위험 회피 정도에 따라 선물환, 통화선물, 옵션, 상품선물, 스왑 등을 활용할 수 있으며, 관리자가 자신의 시장예측이 정확하다고 생각하는 경우 선물시장에서 아무런 조치를 취하지 않을 수 있음
    - 선물환을 이용한 헤징은 스쿼어 포지션(금융 위험에 노출된 자산과 부채의 규모를 같게 함)을 취함으로써 가장 안정적으로 관리할 수 있음
-



- 스왑은 그 발행일에 상당한 비중을 두는 경우에 활용함
  - 통화 옵션은 자금 흐름에 있어서 확신이 없는 경우에 활용할 수 있으며, 필요한 경우 포지션을 조정하거나 포지션 자체를 청산할 수 있음
  - 통화선물의 경우도 實거래 수요에 따라 포지션을 취한 후, 계약의 변경이나 선물시장 상황이 여의치 않으면 포지션을 청산하여 부담을 줄일 수 있을 것임
  - 그러나 만일 관리자가 자신의 시장 예측이 상당히 맞다고 확신하는 경우 선물 시장에서 아무런 조치를 취하지 않을 수도 있음
  - 이 경우에는 관리자가 포지션을 지속적으로 관리하는 동시에 환율의 움직임을 면밀히 관찰해야 할 것임
  - 왜냐하면 시장이 예상대로 움직이지 않을 경우 조치(기존의 포지션을 즉시 조정)를 취해야 하기 때문임
- (투자유형 4) 시장 예측에 확신이 있기 때문에 선물 시장을 활용하든 또 다른 거래방식으로 투기를 하든 비교적 거래에 있어서 자유로움
- 선물시장을 통해 주로 이익을 얻는데 관심을 두고 있으며, 선물환, 통화선물 및 옵션, 금선물 등 가능한 여러 가지 거래방법을 활용할 수 있음
  - 이들은 시장에 대한 남다른 정보력을 갖고 있어 공격적인 투자 양상을 보일 것이며, 일반적으로 선물시장의 참여로 위험 관리보다는 이익을 얻으려함

<그림 5 > 기업의 시장 예측력과 금융위험 회피 의도에 따른 분류

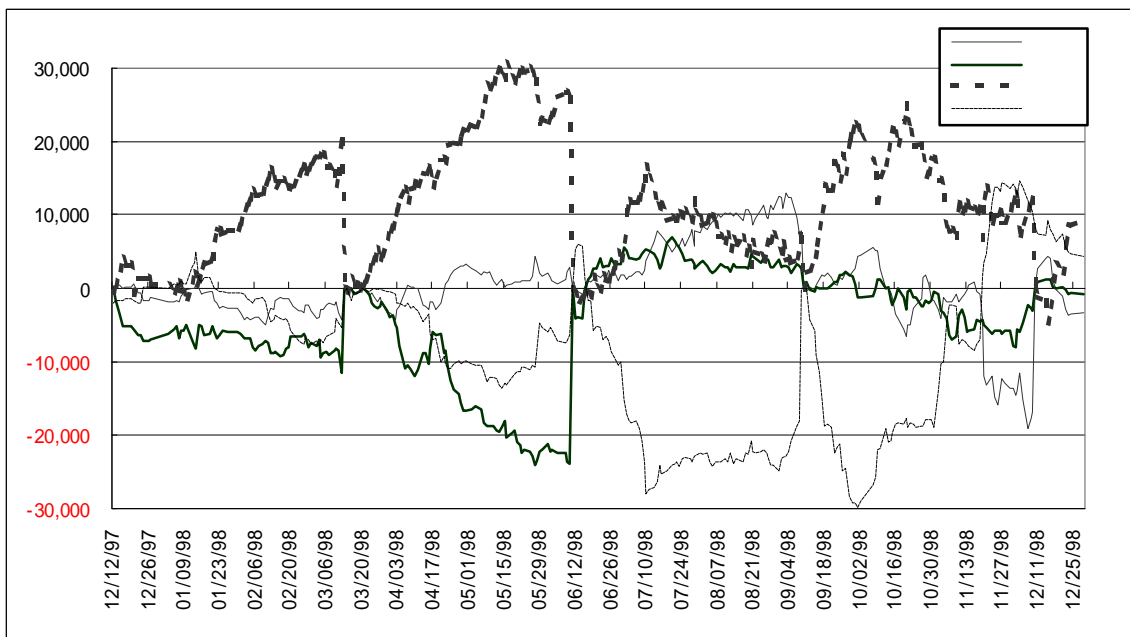


- 
- (헤지 목표에 따른 선물시장 활용 방안) 기업은 금융위험에 대한 완전한 방어를 원하는 경우, 현물가격의 하락위험을 회피하면서 상승이익을 누리려는 경우로 크게 구분하여 선물시장을 활용할 수 있음
    - (위험을 확실성으로 대체) 선물금리계약(FRA: Forward rate agreement), 금리 선물, 통화선물, 선물환, 금선물 등을 활용할 수 있음
      - 특정통화로 일정액의 명목원금을 미래의 정해진 기간 동안 명목적으로 빌리고, 빌려주는 것에 합의(FRA나 선물환)함으로써 금리나 환위험을 고정시킬 수 있음
      - FRA나 선물환보다 금리선물이나 통화선물을 통하여 비교적 적은 금액의 금리나 환위험을 일정한 수준으로 고정시킬 수 있으며, 시장 여건이 변하는 경우 선물포지션을 쉽게 조정할 수 있음
      - 금 선물은 금과 상관관계가 높은 원자재 가격 변동위험을 일정한도로 관리하거나, 보유하고 있는 포트폴리오 자산에 대한 위험 분산차원에서 적극 활용할 수 있음
    - (불리한 위험을 제거하고 상승이익의 기회를 획득) 통화옵션이나 주가지수옵션 등 옵션상품에 투자하여 기초자산(현물)의 가격하락손실은 일정한도로 줄이는 반면, 가격상승 이익은 누릴 수 있음
      - 예를 들어 한 기업이 보유한 통화가치의 하락위험을 일정한도로 줄이고, 상승이익을 누리려면, 콜(Call)옵션을 매입하여 목적을 달성할 수 있을 것임
  
  - (주가지수 선물의 예) 국내 증권거래소에서 거래되고 있는 주가지수 선물의 지난 1년간 투자자별 거래 추이와 투자유형을 살펴보면 다음과 같음
    - (개요) 국내 주가지수 선물시장의 주요 거래자는 증권사(98년 전체 거래의 41.9%)와 개인(98년 전체거래의 50.8% 차지)임
      - 헤지 거래나 차익거래 등 다양한 투자를 해야할 은행, 보험, 투신 등 국내 기관투자자들의 선물 참여 비중이 매우 낮은 편임
    - (시장 참가자의 투자 성향) 국내 기관투자자들은 소극적인 반면, 국내 개인 투자자나 외국인들은 비교적 적극적으로 시장에 참여하였음. <그림 6> 참조
-

- 국내기관투자자들은 대량의 현물주식을 보유하고 있음에도 이에 대한 헤지를 하지 않고 있거나 제한적인 차익거래 또는 단기 시세차익을 노리는 당일 매매에 치중하는 하는 경향이 있었음
- 97.12~98.12 동안 국내 개인투자자들은 주로 주식시장의 침체로 인해 주식 시장보다는 주가지수선물시장에 투기적으로 참여하여 이들의 순매수 포지션이 두드러짐
- 외국인 투자들은 98년 중반기 이후에 국내 개인 투자자와는 거의 반대 포지션을 취하였고 기존에 보유한 주식의 가격 하락위험을 헤지하기 위한 순매도 포지션이 두드러짐

<그림 6> 시장 참여자별 주가지수 선물 순매수(매수잔고-매도잔고) 추이

(단위: 계약 수)



- (평가) 국내 기관투자자들은 투자유형 1이나 4에, 외국인들은 투자유형 2나 3을, 국내 개인투자자들은 거의 투자유형 4에 속한다고 볼 수 있음
- 국내 기관 투자자가운데, 은행, 보험, 종금 기관들은 거의 투자유형 1에 가까우며 증권사들은 투자유형 4에 가까움

- 
- 외국인들은 대량의 현물주식을 보유하는 데 대한 헤징 수단(투자유형 2)과 현물과 연계한 다양한 선물·옵션 투자전략(투자유형3)으로 시장에 참여하는 경향이 있음
  - 국내 개인 투자자들은 선물시장의 투기자로서 참여하는 경향이 있으며, 시장 예측력이나 정보력에서 다른 기관 투자자들보다 뒤처짐에도 불구하고 선물시장에서 단기적 이익을 얻으려는 성향이 강함(투자유형 4)
-

---

## 5. 結論 및 示唆點

### ○ (결론)

- (거래소 설립 배경 및 파급 효과) 선물 거래소의 주된 설립 배경은 시장 경제에 상존하는 가격변동위험을 관리할 수 있는 수단을 제공하는 데 있으며, 앞으로 기업의 경쟁력 제고뿐만 아니라 금융산업의 발전과 시장의 효율성을 높이는 데 상당한 기여를 할 것으로 예상됨
    - 하지만 선물거래소가 제대로 정착되기 위해서는 거래의 유동성을 확보해야 할 것이며, 회계제도 및 거래 시스템을 보완하고, 홍보 및 마케팅을 강화해나가야 할 것임
  - (기업의 위험 관리) 기업은 선물시장의 활용을 통하여 저렴한 비용으로 위험을 관리할 수 있을 것임
    - 기업의 금융시장에 대한 예측력과 위험 회피정도 및 헤지 목적에 따라 선물시장을 다양하게 활용할 수 있을 것임
- (시사점) 기업들은 기업의 여건과 위험관리 목표를 고려한 선물시장 참여가 바람직하며, 우량금융기관과 전문가를 활용하되 내부적인 관리 감독을 철저히 해야 할 것임

### □ 결론

- (선물 거래소의 개설의 배경 및 파급효과) 위험관리 수단과 금융시장 선진화를 위해 설립되는 한국선물거래소로 말미암아 국내 선물시장은 활성화될 것이며, 기업의 경쟁력 제고뿐만 아니라 금융산업의 발전과 시장의 효율성을 높이는 데 상당한 기여를 할 것임
    - 하지만 선물거래소가 제대로 정착되기 위해서는 거래의 유동성을 확보해야 할 것이며,
    - 회계제도 및 거래 시스템을 보완하고,
    - 홍보 및 마케팅을 지속적으로 강화해나가야 할 것임
-

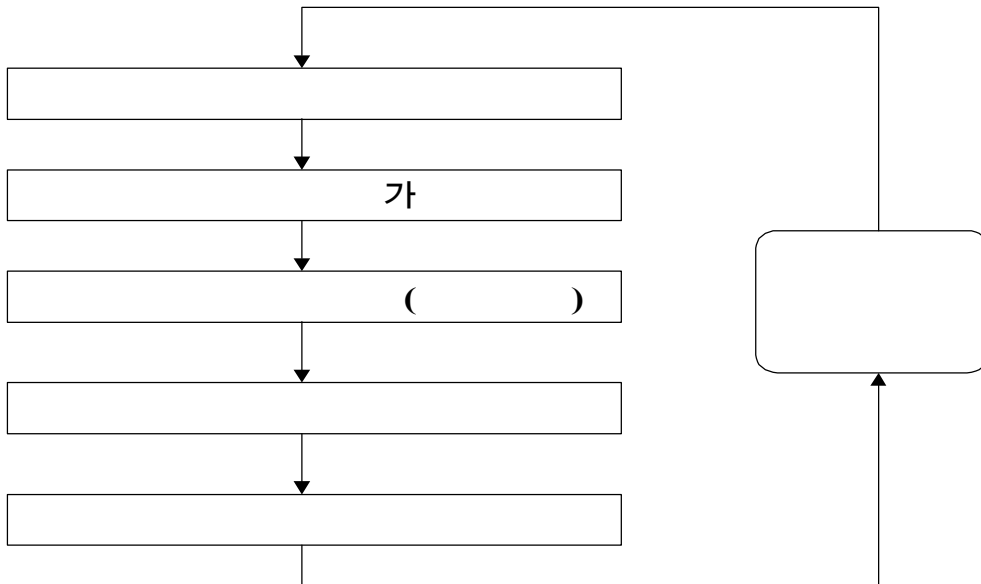
- 
- (기업의 위험 관리) 기업은 선물시장을 활용하여 비교적 저렴한 비용으로 위험을 관리할 수 있을 것임
    - 유동성이 높은 시장인 선물시장을 통해 적은 거래비용을 지불하면서 소규모의 현물일지라도 쉽게 관리할 수 있을 것임
    - 하지만 선물시장을 효율적으로 활용하기 위해서, 기업들은 사전에 책임 조직과 업무를 명확히 설정해야하며, 기업 경영의 전 단계를 관리해야할 것임
    - 무엇보다도 파생금융상품자체에 대한 위험관리 체제를 갖추고 활용 가이드라인이 분명히 제시되어 있어야 할 것임
    - 이를 바탕으로 기업의 금융시장에 대한 예측력과 위험 회피정도 및 헤지의 목적에 따라 선물시장을 다양하게 활용할 수 있을 것임
      - 예를 들어 기업의 시장 예측력이 낮고 위험관리에 대한 인식이 높다면, 직면한 위험을 선물시장을 통해 일정수준으로 고정시킬 수 있으며,
      - 기업의 시장 예측력이 높고 위험관리에 대한 인식이 낮다면, 직면한 위험과는 상관없이 매우 적극적으로 시장에 참여할 수 있을 것임
      - 국내 주가지수 선물의 경우, 개인 투자자들은 시장 예측력이 뒤쳐짐에도 불구하고 단기 시세차익을 위해 매우 적극적으로 시장에 참여하고 있는데, 별로 바람직하지 않음

## □ 시사점

- (시사점) 기업들은 기업의 여건과 위험관리 목표를 고려한 선물시장 참여가 바람직하며, 우량금융기관과 전문가를 활용하되 내부적인 관리 감독을 철저히 해야 할 것임
    - 획일적인 선물시장의 활용법은 있을 수 없고, 회사의 여건과 위험 관리 목표에 맞추어 적절히 선물시장을 활용해야 할 것임
    - 특정 금융 상품을 이해하고 선정하는데 있어서 비용이 들더라도 별도의 전문적인 평가를 받아 볼 필요가 있으며, 무엇보다도 사전적으로나 사후적으로 관리 감독이 철저해야 할 것임
-

- 선물 시장은 실물 거래의 시간적·공간적 제약을 극복하고 가격의 변동 위험을 회피할 수 있는 방법으로서 20여년이 넘게 매우 빠른 속도로 발달해 왔으나
- 95년 들어서 국제 금융 시장의 불안이 심화되고 파생 금융 상품과 관련된 대형 금융사고가 잇달아 발생하였으며, 97년 아시아 외환위기 이후 세계적으로 선물 시장이 상당히 위축되어 있는 상황임
- 기업은 파생금융상품을 활용하여 여러 금융위험을 회피하지는 못할 망정 새로운 위험을 추가로 부담하지 않기 위해서라도, 금융상품의 충분한 이해가 필요한 경우 관련 전문가를 활용해야 할 것임
- 선물시장에서 위험관리를 위한 최선의 전략과 금융상품은 유일하게 존재하지 않으며, 기업의 여건에 따라 적절한 전략과 상품이 최선의 것이 될 수 있음
  - 기업은 자신의 위험 관리 목적 또는 수요에 부응하는 금융 신상품들을 신속하고 편리하게 제공하는 금융기관을 선택해서 거래하여야 할 것임
  - 기본적으로 기업들은 금융위험을 관리 또는 회피하는데 목적을 두고 선물시장 또는 관련 파생금융상품을 활용하는 것이 바람직함

<그림 7> 선물시장을 통한 기업의 위험 관리 절차



---

## < 선물 관련 용어 해설 >

### ○ 금융선물거래

- 환율, 이자율, 주가 등의 변동으로 인한 위험을 방지하기 위한 거래로 선물거래소에서 표준화된 조건으로 거래되는 장내금융선물거래와 계약 당사간에 합의된 조건으로 거래가 이루어지는 장외금융선물거래로 구분됨

### ○ 선물환 거래

- 환율 변동 위험을 회피(헤지)하기 위한 전통적인 거래기법으로 미래 일정시점에 계약당시의 정한 환율로 특정통화를 매매하기로 약정하는 거래

### ○ 스왑

- 장기외화차입에 따른 환율 및 금리변동위험을 회피하기 위하여 개발된 금융기법으로서 이종통화의 원리금상환을 상호교환하기로 약정하는 통화스왑(Currency Swap)과 변동금리 채무와 고정금리채무간의 금리지급조건을 상호교환하기로 약정하는 이자율스왑(Interest Swap)으로 구분됨

### ○ 옵션(Option)

- 통화, 금리 및 주가지수 위험을 회피하기 위해 매매하는 파생 금융상품으로 특정한 현물자산을 팔고 살 수 있는 권리를 말함. 옵션의 형태로는 만기전 아무 때나 행사할 수 있는 미국형과 만기일에 가서만 권리를 행사하는 유럽형 옵션이 있음. 팔 수 있는 권리를 풋 옵션(Put option), 살 수 있는 권리를 콜 옵션(Call option)이라고 하는데 옵션 매입자는 원하는 경우에 옵션을 행사하거나 포기할 수도 있음. 옵션 매입자가 옵션행사를 포기하는 경우 옵션 프리미엄 만큼의 손해를 보는 반면, 현물 가격의 급격한 하락과 상승으로 인해 생길 수 있는 예상치 못한 위험
-



---

으로부터 자신의 자산 가치를 보호 할 수 있음.

○ 차익거래(Arbitrage transaction)

- 선물가격과 선물이론가격의 괴리가 매우 커지면 그에 따른 무위험 수익을 얻을 수 있는 기회가 생기는데 이를 얻기 위한 거래를 차익거래라고 함. 예를 들어 선물과 현물가운데 적정 가격이상으로 오른 것을 팔고 다른 것을 사놓았다가 시장이 정상적인 상태가 되었을 때 반대매매를 함으로써 이익을 실현하게 됨

○ 포지션(Position)

- 외환시장에서는 외화자산과 외화부채간의 차이를 가리키며, 증권시장에서는 증권 의 보유상태를 가리킴

○ 헤지(Hedge)

- 환율, 금리, 주가지수의 변동으로 인해 발생하는 보유 자산의 가치변동 위험을 회 피하거나 방지하는 모든 방법을 일컬음.
-