

# 2014 부산 특화금융아카데미

## - 파생상품의 이해

■ BS투자증권  
안현수 과장  
051)669-8094  
dgustn@bsfn.co.kr



## Index

### I. 파생상품시장의 이해

### II. 선물거래 기초

### III. 파생상품 투자 시 유의사항

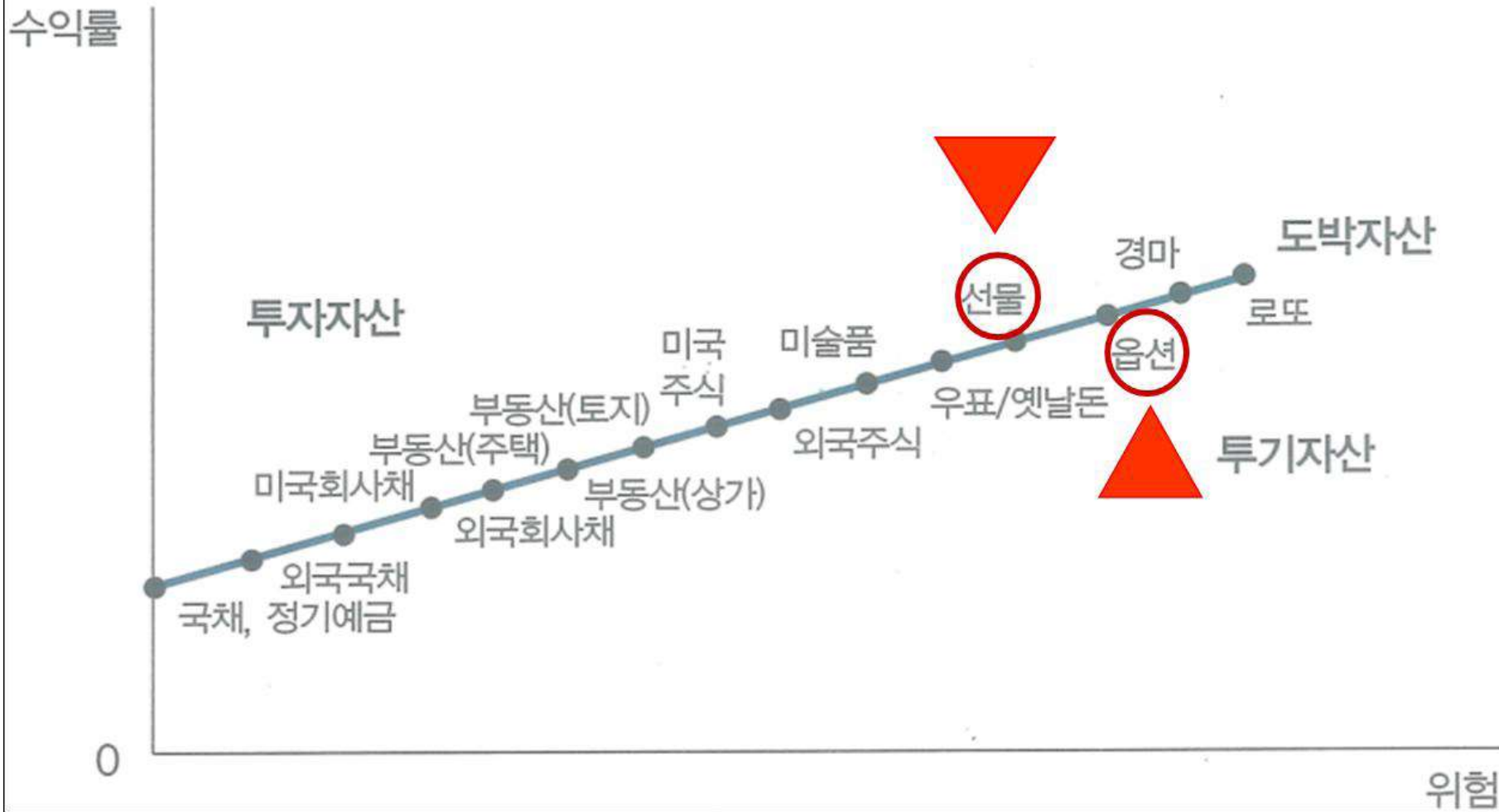
### IV. 파생상품시장 동향 및 전망

## I. 파생상품 시장의 이해

### 1. 금융투자상품의 분류



## ▶ 자산의 위험과 수익률의 관계



## 2. 파생상품이란 무엇인가?

▶ 기초자산의 가격움직임에 따라 가치(수익)가 결정되는 상품

예) KOSPI200 선물, 금선물, 국채선물, KOSPI200 옵션, 달러선물 등

\* 기초자산 : 곡물(옥수수, 밀, 대두 등), 원자재(원유, 구리 등),  
금융(환율, 금리, 주식)



- 파생상품: 무엇인가를 기초자산으로 하여 파생되어진 상품

### 3. 파생상품의 종류

#### 1) 파생상품의 구분

구분		내 용	비 고
거래장소	장내파생상품	표준화(가격제외) 결제대금은 청산소를 통해 결제	KRX, CBOT 등
	장외파생상품	가격, 대금결제방법 등 모든 조건 쌍방간 협의 결정	신용 리스크 존재
거래형태	선도(Forward)	약정가격으로 장래의 특정일에 대상상품 인수 도	
	선물(Futures)	거래소에 거래되는 장내파생상품으로 표준화 된 계약조건으로 거래	지수,상품선물 등
	옵션(Options)	장래 특정일 또는 일정기간 내에 정해진 가격 으로 상품이나 유가증권 등의 특정자산을 사거 나 팔 수 있는 권리를 현재시점에서 거래	
	스왑(Swap)	당사자간 통화 및 금리 등의 거래조건을 서로 맞바꾸는 거래	IRS,CRS 등

## 2) 거래장소에 따른 분류

### ▶ 장내파생상품(exchange-traded derivatives)

거래소에서 표준화된 형태로 거래되는 파생상품 - 선물, 장내옵션

### ▶ 장외파생상품(over-the-counter(OTC) derivatives)

두 당사자 간에 사적 계약의 형태로 거래되는 파생상품 - 선도, 장외옵션, 스왑



### 3) 거래형태에 따른 분류

#### ▶ 선도 (forward)

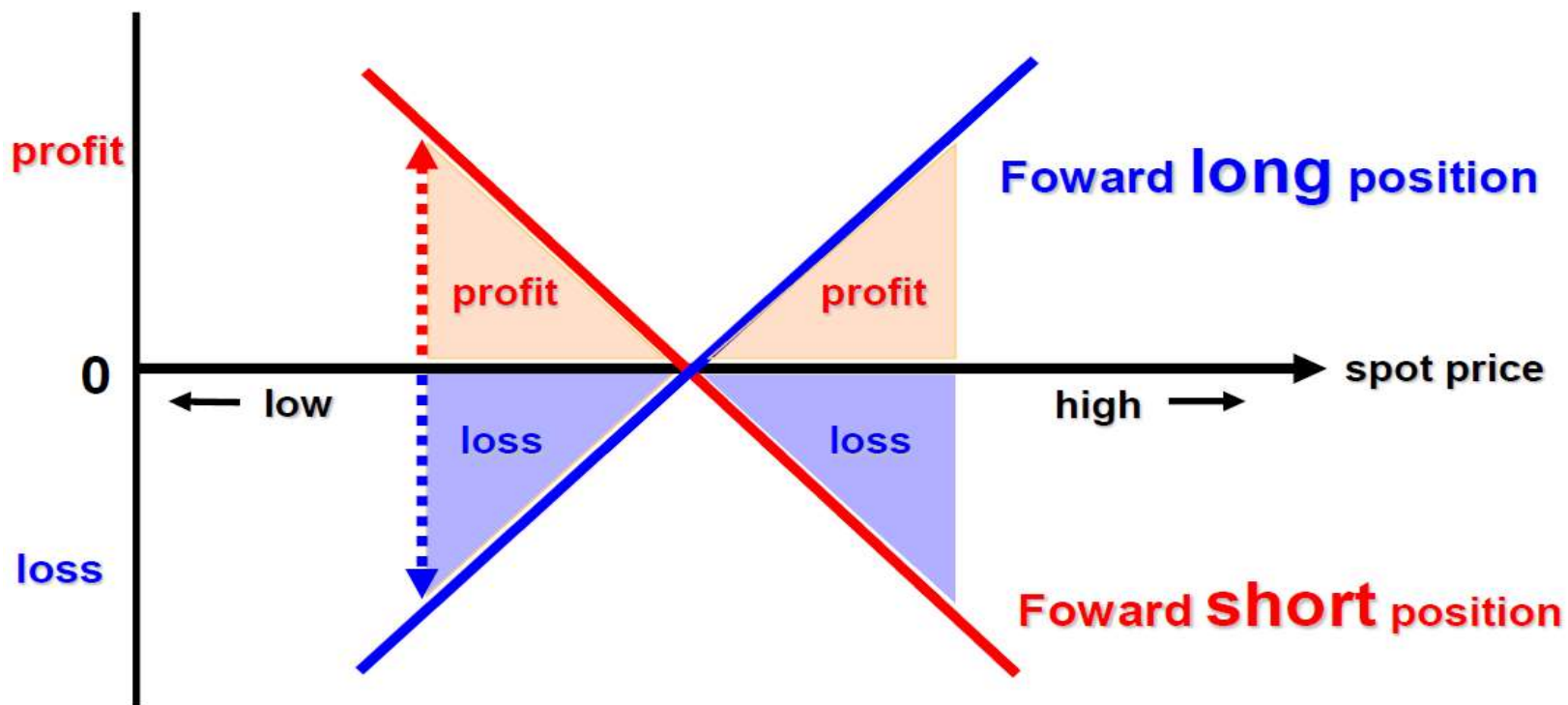
두 거래당사자가 특정자산을 미래의 특정시점에 미리 정한 인도가격(delivery price)에 거래하기로 현시점에서 약속하는 것

- 특정자산 : 기초자산(underlying asset)
- 특정시점 : 선도계약의 만기일(maturity date, expiration date)
- 미리 정한 인도가격 : 선도가격(forward price)
- 매입자(buyer) : 만기일에 선도가격을 지불하고 기초자산을 인수
- 매도자(seller) : 만기일에 기초자산을 인도하고 선도가격을 받음

만기일에 기초자산의 가격이 높을수록 매입자에게 유리, 매도자에게 불리  
매입자와 매도자는 만기일에 상황에 관계없이 미리 정해진 계약내용에 따라  
무조건 거래를 이행해야 할 의무를 지님

▶ 선도거래 손익 분석

■ 선도 (forward)



## ▶ 선도거래 예시

과일가게를 운영하는 철수는 사과를 찾는 사람들이 많아지자, 사과를 좀 더 들여놓기 위해 과수원을 운영하는 영희를 찾아갑니다. 철수는 우선 장사에 필요한 사과 10상자를 영희에게 상자 당 2만원의 가격을 지불하고 삽니다. 또 한편으로는 다음 수확기에 상자 당 2만2천원에 사과 20상자를 사기로 약속을 하였습니다.

미래의 일정시점(다음 수확기)에,  
미리 정한 가격(상자 당 2만2천원)으로  
물건(사과)  
을 사고 팔기로 하는 거래

## ▶ 선도거래의 단점

- 선도계약은 사적 계약이기 때문에, 거래당사자가 손실을 보게 될 경우 계약을 이행하지 않을 유인이 존재

:거래상대방이 계약을 이행하지 않을 계약불이행위험 (default risk) 존재

- 계약불이행위험 양방향(bilateral)으로 발생

매입자의 위험 : 매도자가 계약을 이행하지 않을 가능성

매도자의 위험 : 매입자가 계약을 이행하지 않을 가능성

## ▶ 선물(Futures)

- 선물계약은 본질적으로 선도계약과 성격이 같음
- 선물계약은 거래조건을 표준화하여 시장성을 높인 상품으로 조직화된 선물거래소에서 거래가 이뤄짐: 시카고상업거래소(**CME**), 한국거래소(**KRX**)
- 계약이행을 보증하는 여러 가지 제도적 장치가 마련되어 있어 계약불이행 위험이 존재하지 않음

▶ 선도거래와 선물거래의 차이점

## 선도거래 (Forward Transaction)



## 선물거래 (Futures Transaction)



## ▶ 선물거래 VS 선도거래

	선물거래(Futures Trading)	선도거래(Forward Trading)
거래조건	거래조건 표준화	매매당사자간의 합의
거래장소	거래소	일정한 장소 없음
중도청산	자유로운 반대거래	상대방 동의 하에 가능
신용위험	청산소가 계약이행을 보증해 위험 없음	당사자간 약속이므로 계약불이행 위험존재
일일정산	가격변동에 따라 거래일별로 거래소 가 수행	계약종료일에 단 한번 정산
인수도	대부분 만기일 이전에 반대거래로 종 료	대부분의 거래가 실물인수도로 종료

## ▶ 장내(KRX: 한국거래소) 선물의 종류

지수선물	코스피 <b>200</b> 선물, 코스피 <b>200</b> 옵션, 스타지수선물
통화선물	미국달러선물, 미국달러옵션, 일본 엔선물, 유로선물
금리선물	<b>3년, 5년, 10년</b> 국채선물
주식선물	주식선물, 주식옵션
상품선물	금선물, 미니금선물, 돈육선물



## ▶ 스왑(Swap)

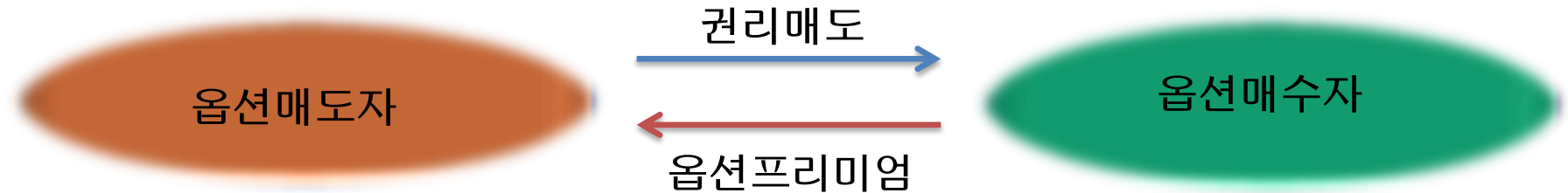
- 두 거래당사자가 미리 약정한 방식에 따라 미래의 일정기간 동안 현금흐름을 서로 교환하기로 약속하는 계약
- 스왑은 선도거래와는 달리 여러 기간에 걸쳐 현금흐름의 교환을 발생시킴
- 계약의 체결과 이행시점이 다르고, 거래당사자는 거래를 이행해야 할 의무를 지니며, 계약시점의 계약비용은 0 임
- 사적계약으로 장외시장에서 거래되며 두 거래당사자 모두에게 계약불이행위험이 존재함

## ▶ 옵션(Option)

만기일 또는 그 이전에 미리 정한 가격 으로 기초자산을 사거나 팔 수 있는 권리가 부여된 증권

- 기초자산(**underlying asset**) : 주식, 주가지수, 금리, 통화 등
- 미리 정한 가격 : 행사가격(**exercise price, strike price**)
- 살 수 있는 권리 : 콜옵션(**call option**)
- 팔 수 있는 권리 : 풋옵션(**put option**)

▶ 옵션의 매수자와 매도자



- 옵션매입자는 거래를 행사 또는 포기할 수도 있는 선택권을 가짐
- 옵션매도자는 옵션매입자가 권리를 행사하여 거래를 요구할 경우 거래상대방이 되어 주어야 할 의무를 가짐

## ▶ 옵션 거래 예시

철수는 1년 뒤 분양가 1억 원의 아파트를 살 수 있는 권리를 5백만 원을 주고 샀습니다. 이로 인해 철수는 1년 후 아파트 가격이 1억2천만 원이 되더라도 1억 원만 지불하고 아파트를 살 수 있습니다. 반대로, 아파트 가격이 9천만 원으로 하락한다면, 철수는 아파트를 살 권리를 포기할 수도 있습니다.

권리에 대한 대가(**프리미엄 5백만원**)를 지불하고,  
미래의 일정시점(**1년 후**)에  
특정가격(**1억**)으로, 물건(**아파트**)을  
사거나 팔 수 있는 ‘권리’를 사고 파는 것이 옵션 거래

## II. 선물거래 기초

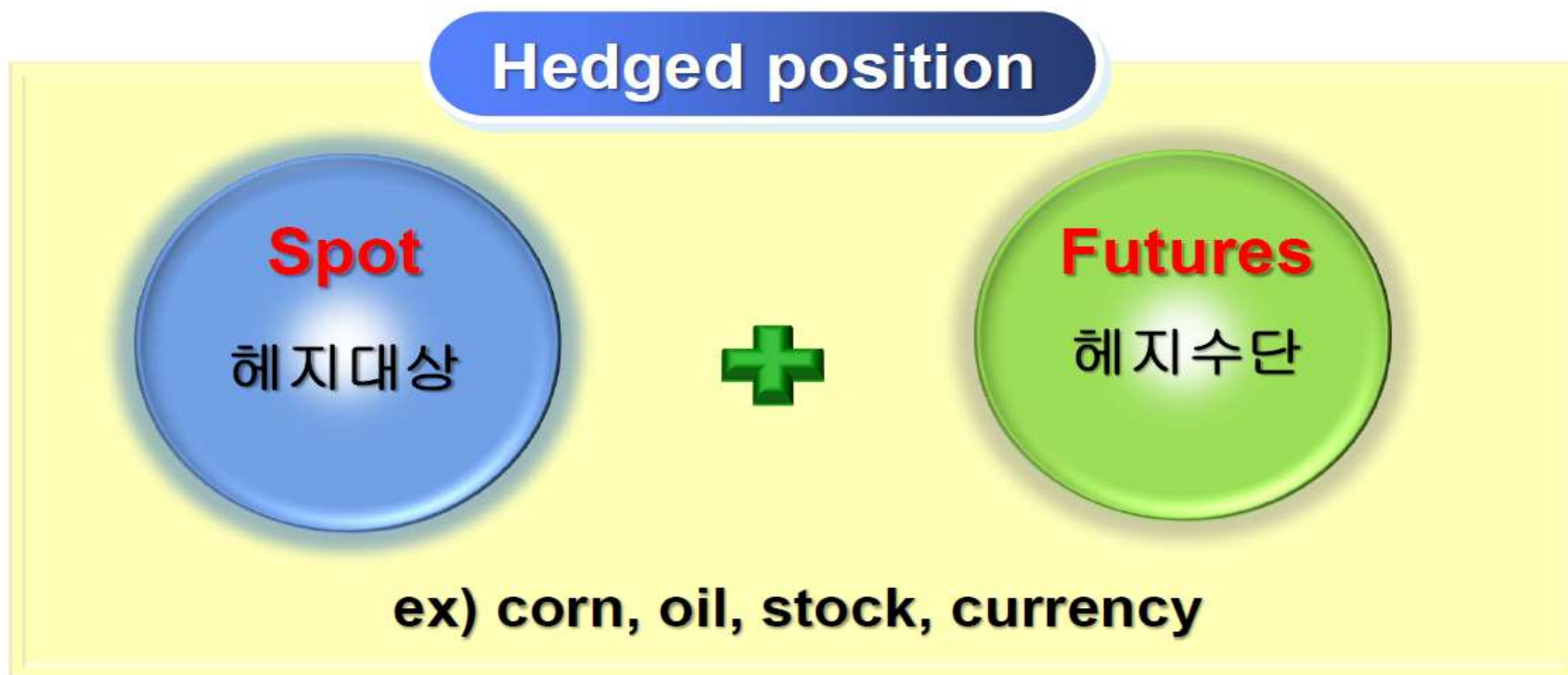
### 1. 선물거래의 기능

#### ▶ 가격변동에 따른 위험 관리(헤지)

- 예상치 못한 가격의 변동으로 손실을 입는 것을 회피 하기 위하여 선물거래가 시작
- 가격 변동 위험의 관리는 선물거래의 가장 중요한 기능
- 위험이란 가격이 오를지 내릴지 알 수 없는 불확실한 상황을 의미
- 투자자는 선물거래를 통해 이 위험을 제거 할 수 있음

▶ 선물을 이용한 위험관리

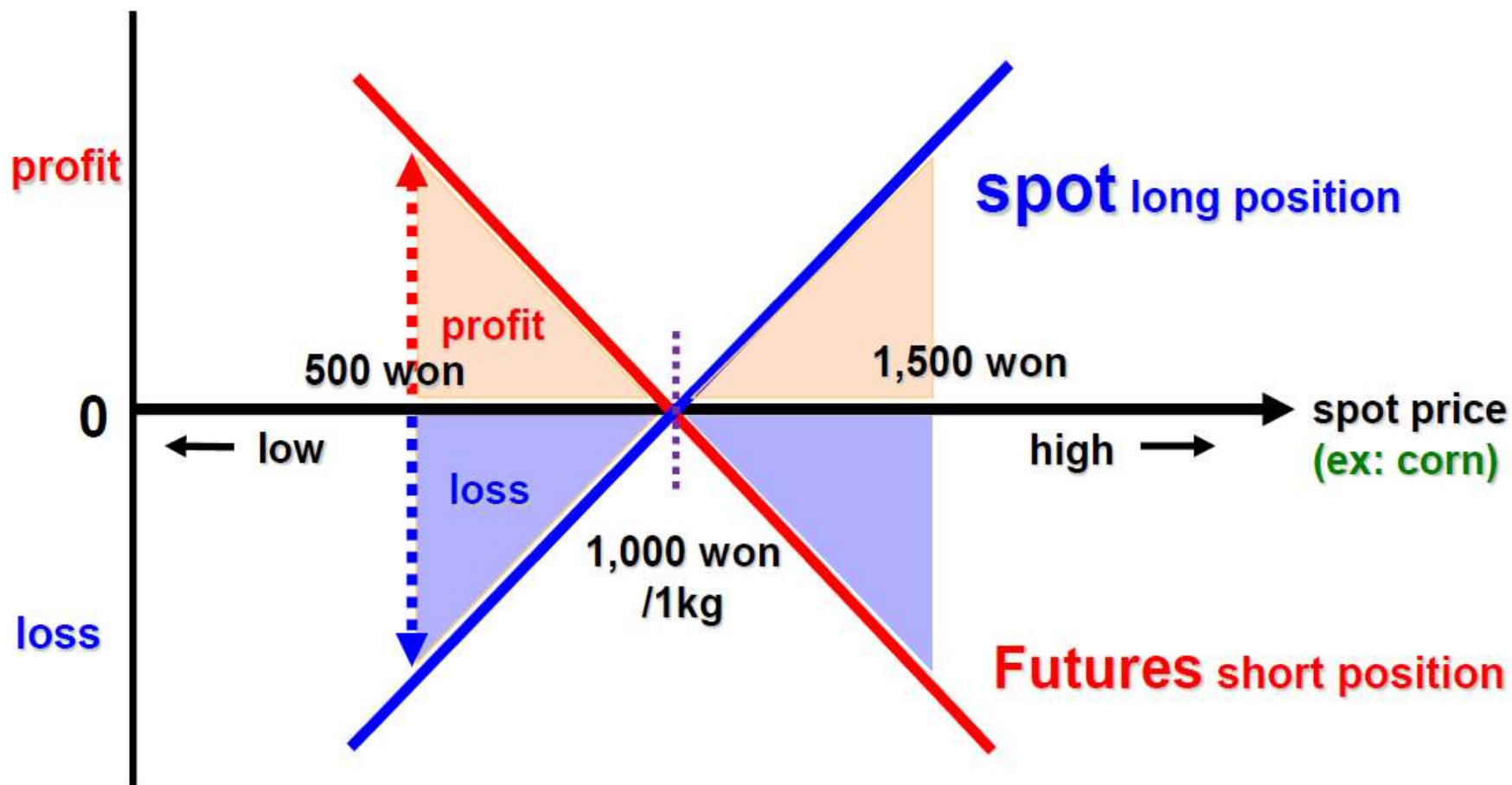
■ **Hedge** : A **trade** designed to **reduce risk** using futures



## ▶ 헤지거래 예시

헤지종류	현물	선물
매입헤지	매도포지션(short)	매수포지션(long)
매도헤지	매수포지션(long)	매도포지션(short)

▶ 헤지거래 손익분석





## ▶ 가격 발견

- 선물거래는 미래의 일정 시점에 자산 혹은 상품가격에 대한 예상을 토대로 매매 계약을 행하는 거래이므로, 경제주체들은 미래의 자산 가격이 어떻게 형성될 것인가를 예측
- 선물가격은 이러한 예측이 반영되어 결정되므로 이 가격은 경제주체들에게 미래의 자산 혹은 상품가격에 대한 귀중한 정보를 제공하게 됨

## ▶ 거래비용의 절약

- 선물시장은 증거금 제도로 인해 전체 거래 대금의 약 10% 수준으로 매매를 행할 수 있어 현물시장에서의 거래보다 훨씬 적은 비용으로, 현물을 거래한 것과 동일한 효과를 누릴 수 있음

## ▶ 효율적 투자수단 제공

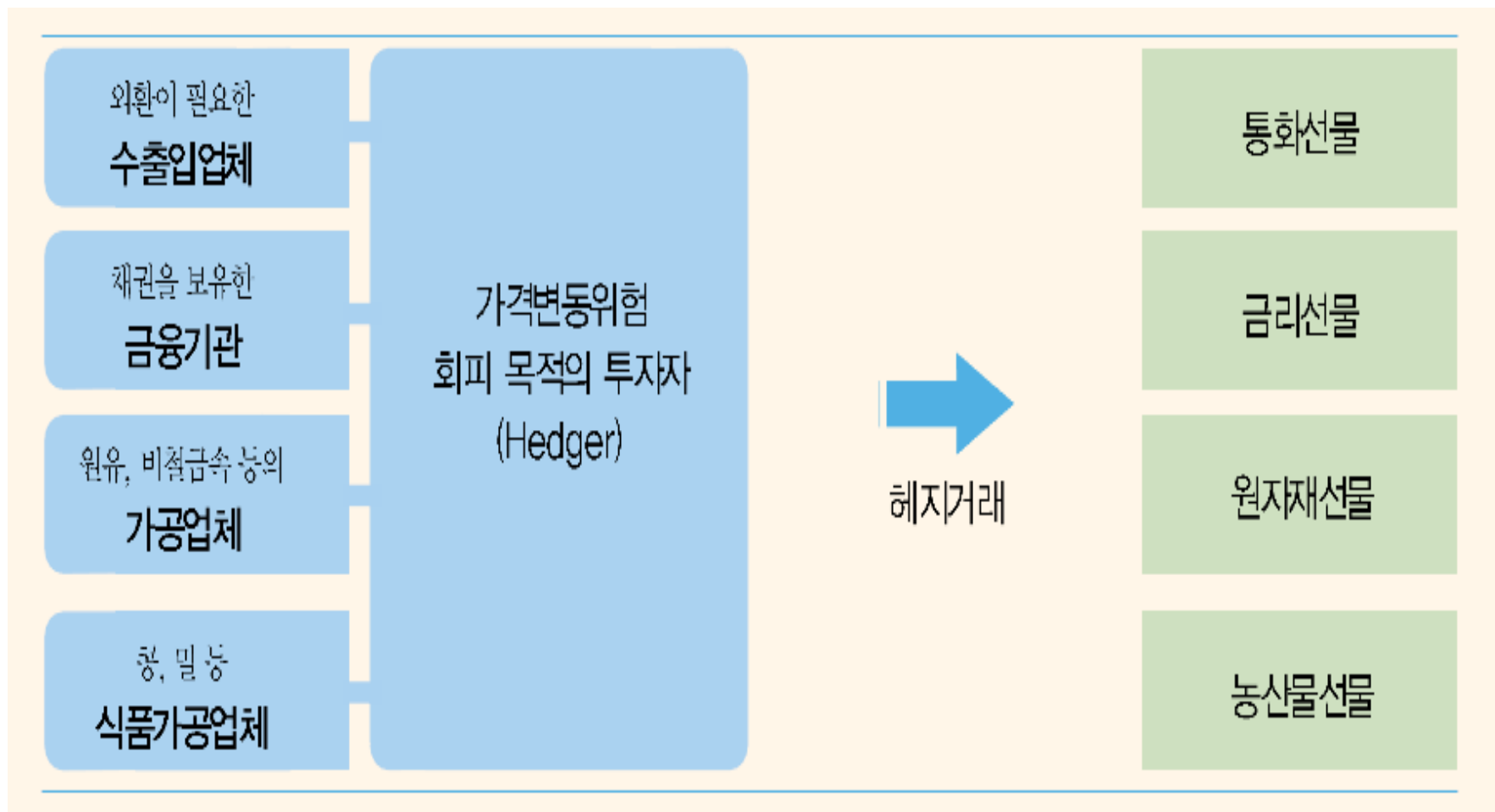
- 선물시장에서는 미래의 가격에 대한 예측을 토대로 가격이 오를 것으로 생각되면 선물을 매수하고, 내릴 것으로 예상하면 선물을 매도하여 수익을 얻을 수 있으며, 이와 관련한 다양한 투자전략의 구사가 가능함

## 2. 선물거래의 참여자

### ▶ 헤지거래자(Hedger)

- 가격 변동위험 회피목적의 투자자를 헤저라 부름
- 현재 현물을 보유하고 있거나, 장래에 보유할 예정인 사람이 현물의 가격이 변동할 경우 초래되는 손실을 회피하기 위하여 선물시장에서 현물과는 반대되는 포지션을 취함

▶ 헤지거래자(Hedger) 예시



## ▶ 투기거래자(Speculator)

- 장래의 가격변화에 의한 차익실현을 목적으로 선물거래에 참여하는 투자자
- 일반적으로 투기거래자의 의미가 부동산투기 등의 영향으로 부정적으로 인식되고 있지만 선물시장에서의 투기거래자는 시장에 거래의 유동성을 공급하여 거래체결을 원활하게 해줌으로써 적절한 가격결정을 유도하는 등의 순기능을 담당하는 중요한 시장 참가자의 일원

## ▶ 차익거래자(Arbitrager)

- 차익거래의 기본 원리는 같은 물건이 서로 다른 값에 팔리고 있을 때 싼값에 사서 비싼값에 팔아 이득을 보는 것
- 차익거래자는 현물과 선물간에 일시적으로 비정상적인 가격차이가 발생했을 때, 이익을 취하기 위하여 현물과 선물거래를 동시에 행하는 투자자
- 이 때 상대적으로 가격이 낮은 것은 매수하고 동시에 가격이 높은 것을 매도한 후 가격이 정상적인 수준으로 되돌아 왔을 때 반대거래를 하면 이탈되었던 가격차이 만큼 이익을 얻게 됨

### 3. 선물시장의 주요제도

1) 증거금 제도: 계약불이행의 위험을 방지하기 위한 일정비율의 보증금

– 개시증거금(**initial margin**) / 유지증거금(**Maintenance Margin**)

2) 일일 정산제도

– 선물거래 시 고객포지션의 선물가격변화에 따른 손익을 매일 정산하여,  
계약 당사자들로 하여금 일정수준의 증거금을 유지 하도록 해 계약불이행  
위험을 미연에 방지한다.

3)최종결제제도

– 실물인수도(**physical delivery**), 현금정산(**cash settlement**)

### III. 파생상품 투자 시 유의사항

#### 1. 레버리지 효과

- ▶ 파생상품 시장에서는 시장 참여자가 기초자산을 직접 거래하는 것보다 훨씬 적은 양의 초기투자금액으로 거래를 체결할 수 있는 장점이 있음
- ▶ 그러나, 그 이면에는 적은 금액으로 거래를 체결하더라도 그만큼 많은 손실을 입을 수 있는 위험성을 가지고 있음
- ▶ 레버리지 효과는 파생상품시장이 가진 제반 위험의 주된 원인으로 작용함



## 2. 위험관리의 실패 가능성

- ▶ 파생상품거래시장의 참여자가 위험에 대한 인식 부족, 시스템의 미비, 기타 전문 지식의 부족으로 인해 대규모 손실을 초래하는 경우가 있음
  - ▶ 최근 JP 모건체이스가 신용디폴트스왑(CDS)으로 수십억달러 규모의 손실을 본 것과 같이 전문지식과 시스템을 갖춘 대형 글로벌 IB도 위험관리에 실패하는 사례가 있음
- \* CDS : 프리미엄을 지불하고 채무불이행 등 신용위험을 피할 수 있는 보험성격의 파생상품

### 3. 현물시장의 교란

- ▶ 미래를 거래하는 파생시장과 현물시장이 상호영향을 미치는 것은 효율적 시장에서 자연스러운 현상이나, 이러한 점을 이용한 특정주체의 교란행위로 다른 투자자들에게 피해가 돌아가는 경우는 미연에 방지되어야 함
- ▶ 도이치증권 옵션 쇼크 사례
  - 2010.11.11 장마감 직전 도이치증권 창구를 통해 사전 계획하에 출회된 매도 물량으로 코스피 200지수가 2.79% 급락
  - 도이치증권은 미리 매수해놓은 코스피200풋옵션으로 약 448억원의 부당이득을 거둔 반면, 당시 한 사모펀드 898억원의 손실을 보았음

## 4. 불완전 판매

- ▶ 상품구조가 다양해지며 경제주체들의 다양한 수요를 충족시키고 있으나, 구조가 복잡해지는 양상을 보이면서 상품의 구조와 위험성에 대한 이해가 부족한 상태에서 판매가 이루어지는 경우가 있음
- ▶ 금융투자회사의 투자권유 원칙
  - 고객알기의무 : 투자를 권유하기 전에 투자경험, 투자목적 등 투자자 정보를 확인하고 유지 관리할 의무
  - 적합성 원칙 : 투자자의 투자목적, 투자경험 등에 적합한 투자를 권유할 의무
  - 설명의무 : 투자를 권유할 때 금융투자상품의 내용, 위험 등을 투자자가 이해할 수 있도록 설명할 의무

## 5. 파생상품거래의 절차

### 계좌 개설

증권사 · 선물사 · 연계은행 방문



### 증거금납부

상품별 위탁증거금 납부



### 거래주문

전화, 방문 또는  
온라인(HTS)이용



### 체결 및 체결확인

전화, 방문 또는  
온라인(HTS)이용



### 일일정산 또는 반대거래

당일 손익 정산 또는 중도청산



### 최종결제

만기 보유 시  
현금결제 또는 실물인수도

## IV. 파생상품 시장 동향 및 전망

### 1. 2013년 파생상품 시장 동향 분석

#### ▶ 2012년 VS 2013년 전체 거래량 비교(1월~10월)

- 2012년 : 1,701,887,003 계약
- 2013년 : 1,494,439,308 계약

## ▶ 거래량 감소 원인 분석

- 2013년 美/中 경기둔화 우려, 인도/인도네시아 금융위기설, QE3(3차양적완화) 축소 이슈 및 미국 연방정부 섯다운 등의 우려감에 따른 관망심리로 전체적인 파생상품 수요가 감소하는 모습을 보임
- 거래 비중이 가장 큰 코스피 200선물과 옵션의 거래가 급감함에 따라 세계 거래소 중 KRX의 순위가 지난해 상반기 5위에서 올해 11위로 크게 떨어지는 모습
- 코스피200옵션 거래승수 인상에 따른 거래량 감소도 하나의 원인

## 2. 2014년 국내 파생상품 시장 전망

### ▶ 비관론

- 금융당국의 파생상품 규제강화로 인해 코스피200의 거래량이 크게 줄어든 반면, 일본과 중국의 파생상품 시장이 세계 시장에서 주목받기 시작하며 경쟁국들의 영향이 커짐
- 내년 상반기 테이퍼링(양적완화 축소)이 시행될 것으로 보임에 따라 위험자산 회피 심리 및 외국계 자본 이탈에 따른 거래량 감소 가능성 높음

## ▶ 낙관론

- 한국경제의 양호한 펀더멘털에 주목한 외국인 투자자들의 자금이 지속적으로 유입될 가능성
- 코스피200옵션의 경우 올해를 제외하고 2000년 이후 줄곧 거래량 1위를 기록할 정도로 투자자들의 관심이 높은 상품으로 이번이 없는 한 내년에도 꾸준한 거래량을 보여줄 것으로 기대
- 국채선물의 경우 10년국채선물의 최종결제 방식 변경(실물인수도→현금결제) 등 활성화 방안을 시행한 이후 성장세가 지속되었고 내년에도 꾸준한 성장을 지속할 것으로 보임
- 이외 2008년부터 꾸준한 성장세를 보여온 미국 달러선물 등도 거래량 증가에 일조할 것으로 전망됨



### 3. 국내 파생상품 시장의 문제점

#### ▶ 외국계 투자자들이 주도하는 시장

- 외국계 금융기관을 비롯한 외국인 투자자들의 시장점유율이 상대적으로 높음
- 국내 투자자들은 단순 Market Follower 지위에 그칠 수 있음
- 외국계 자금의 비중이 높은 것이 꼭 문제가 될수는 없지만 도이치증권 사태와 같은 부작용을 초래할 수 있다는 데서는 유의가 필요

#### ▶ 일부 상품들의 유동성 부족

- 달러옵션, 미니금선물 등과 같은 일부 상품들의 유동성 부족으로 인한 일반 개인투자자 손실 초래 가능성

## ▶ 파생상품 투자자별 거래동향(2013.1~10)

구분	합계 (계약)	비중	순매수 (계약)
금융투자	374,705,729	25.08	-3,229,431
보험	2,352,274	0.16	-20,656
투신	12,315,103	0.82	-50,123
은행	27,764,593	1.86	-85,313
기타금융	2,176,640	0.15	-2,110
연기금 등	1,803,527	0.12	6,809
기타법인	25,763,170	1.72	40,442
개인	457,112,872	30.59	2,704,740
외국인	590,145,400	39.50	635,642
합계	1,494,139,308	100.00	0

▶ ‘투기성’ 으로 대변되는 파생상품 시장에 대한 인식

- 일반 개인투자자들의 인식 부족으로 인한 대규모 손실 사례가 빈번해 파생상품 투자는 아직까지 ‘위험한 것’ 또는 ‘투기’, ‘도박’ 등의 부정적 이미지로 대변되고 있음 (파생상품 매매가 고위험군 투자에 속하는 것은 맞음)
- 파생상품을 통한 ‘Hedge 기능’ 보다 ‘투기적’ 측면이 더 강조됨
- 실제로 2009년부터 2011년까지 세계 파생상품시장 1위를 차지한데는 코스피옵션의 공이 가장 컸고 이로 인해 투기성 거래를 세계에서 가장 많이 한다는 논란에서 자유로울 수 없었음

## 4. 국내 파생상품시장 활성화 방안

### ▶ 한국 거래소(KRX)자체 혁신

- 과감한 투자(인력확보,R&D투자 등)를 통한 시스템 보완 및 확충필요
- 세계 시장에 내놓을 금융상품 개발
- 상품개발에 있어 독창적 한국형 상품 개발 모색

### ▶ 제도 개선을 통한 활성화 방안

- 일반 개인투자자들을 보호함과 동시에 거래를 활성화 시킬 수 있는 제도 개선 필요
- ‘규제’에 있어 선택과 집중이 필요(불필요한 규제는 완화하되, 필요한 부분은 강화하여 안전장치 마련)
- 거래비용 절감 방안 마련

▶ 파생상품시장과 관련한 인식변화 제고

- 헤지(Hedge)등 파생상품의 순기능적 측면 부각
- 일반 투자자들의 이해를 돕기 위한 홍보
- ‘High Risk, High Return’ 이라는 파생상품 시장의 장점 및 단점을 이해시키는 데 주력

# 감사합니다

**BS투자증권**

**부산시 부산진구 부산은행 부전동지점 3F**

**051)669-8094**

**E-Mail : dgustn@bsfn.co.kr**