

파생상품시장 전망과 주요 이슈

자본시장연구원 이효섭
(2016.1.20)



목 차

-
1. 2015년 파생상품시장 리뷰
 2. 2016년 파생상품시장 제도 변화
 3. 2016년 파생상품시장 전망
-

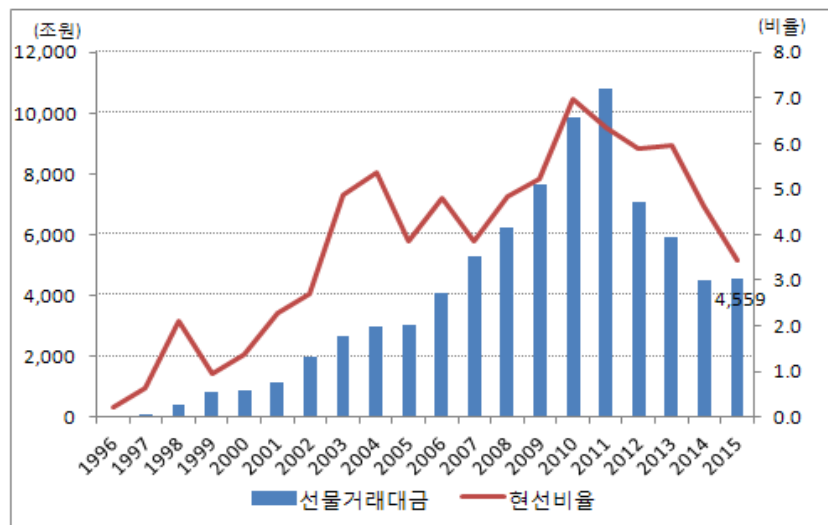
2015년 파생상품시장 리뷰



KOSPI 200 선물·옵션 거래대금

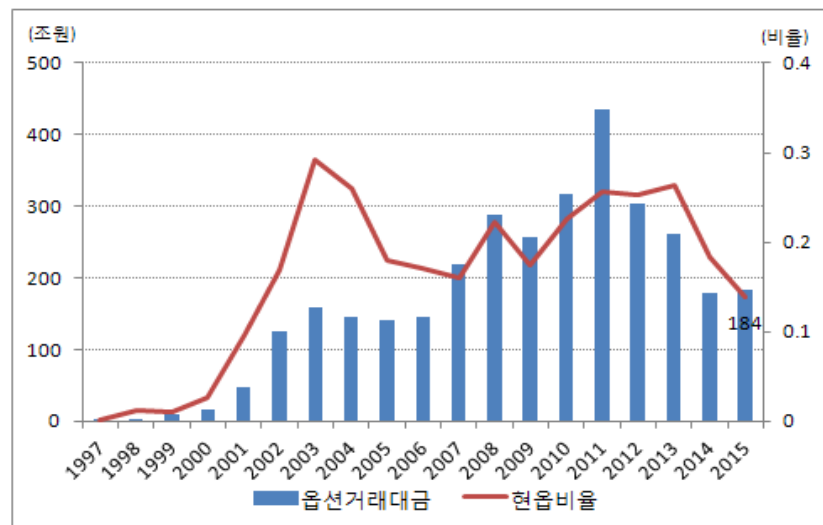
- ❖ **KOSPI 200 선물 거래대금(4,560조원)**은 주가 변동성 증가에 힘입어 전년 대비 0.9% 증가
 - 2015년 KOSPI 200 선물·옵션 거래대금은 4,560조원을 기록하며, 최근 수년간 하락 추세를 멈춤
 - KOSPI 200 선물과 현물의 거래대금 비율은 3.4배로 2010년 대비 50% 수준으로 감소
- ❖ **KOSPI 200 옵션 거래대금(184조원)**은 주가 변동성 증가에 힘입어, 전년 대비 3.3% 증가
 - 2015년 KOSPI 200 옵션 거래대금은 184조원을 기록하며 증가 추세로 반전
 - KOSPI 200 옵션과 현물의 거래대금 비율은 0.14배로 2010년 대비 40% 수준으로 감소

KOSPI 200 선물 거래대금 및 현선 비율 추이



자료: KOSCOM(CHECK)

KOSPI 200 옵션 거래대금 및 현선 비율 추이

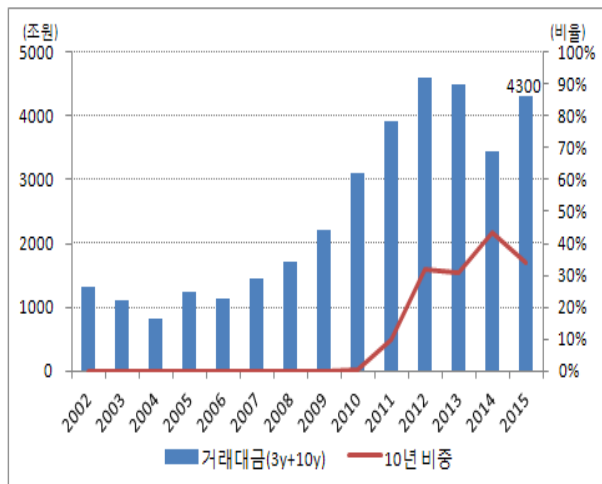


자료: KOSCOM(CHECK)

국채선물·달러선물·주식선물 거래대금

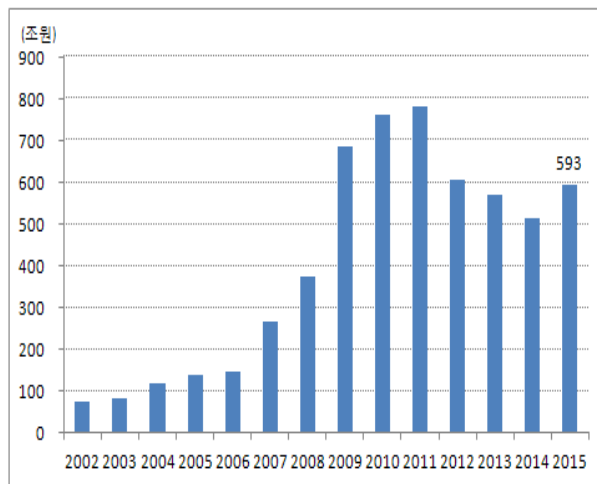
- ❖ **국채선물 거래대금(4,300조원)은 금리 변동성 증가에 힘입어 전년 대비 25% 증가**
 - 3년 국채선물과 10년 국채선물의 거래대금 비중은 각각 66%와 34%로 전년 대비 3년 국채선물의 비중이 10% 가량 증가
- ❖ **달러선물 거래대금(593조원)은 환율 변동성 증가로, 전년 대비 15% 증가**
 - 달러선물과는 달리, 엔화선물과 위안화선물의 거래는 매우 부진
- ❖ **주식선물 거래대금(104조원)은 시장조성자의 거래세 면제로, 전년 대비 60% 증가**
 - 시장조성자의 거래세 면제와 더불어, 상장상품 수를 60개로 확대한 것도 거래 증가에 기여

국채선물 거래대금 10년물 비중 추이



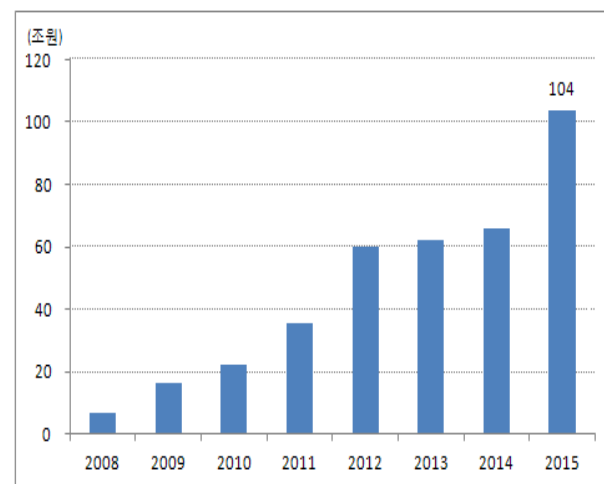
자료: KOSCOM(CHECK)

달러선물 거래대금 추이



자료: KOSCOM(CHECK)

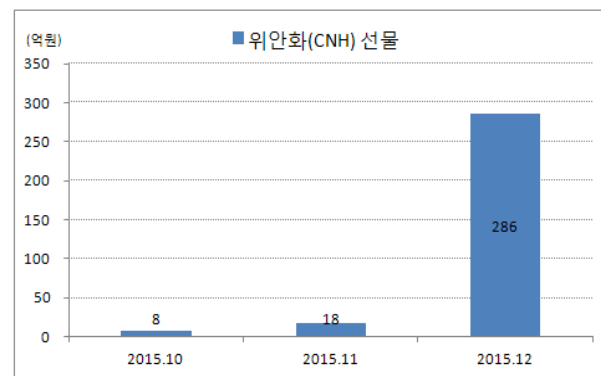
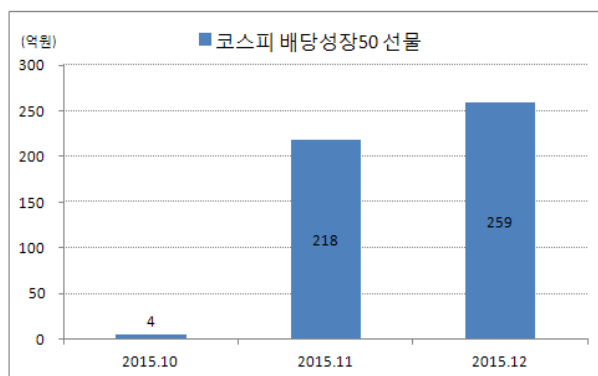
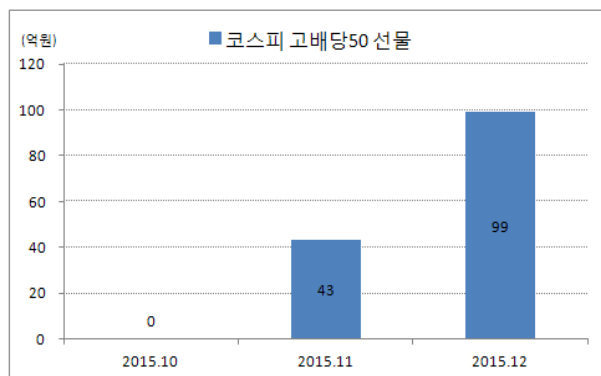
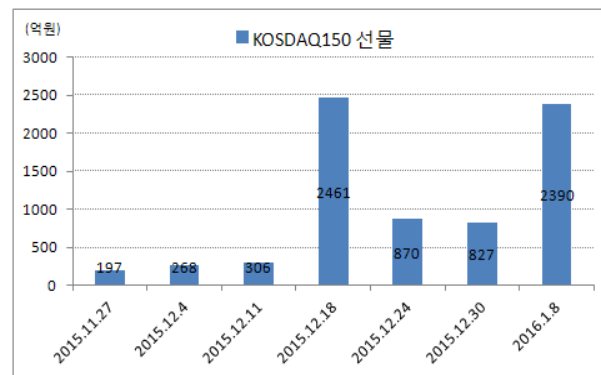
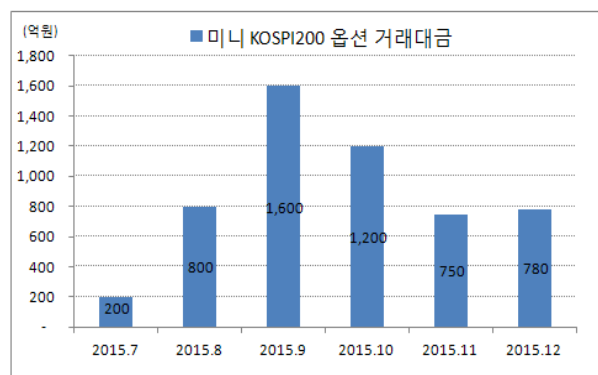
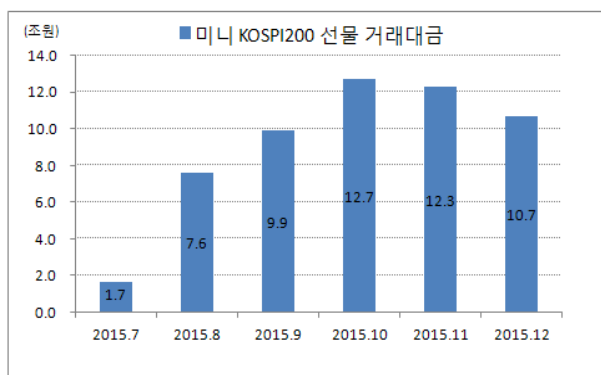
주식선물 거래대금 추이



자료: KOSCOM(CHECK)

다양한 신상품 상장 및 주요 상품의 성공적 안착

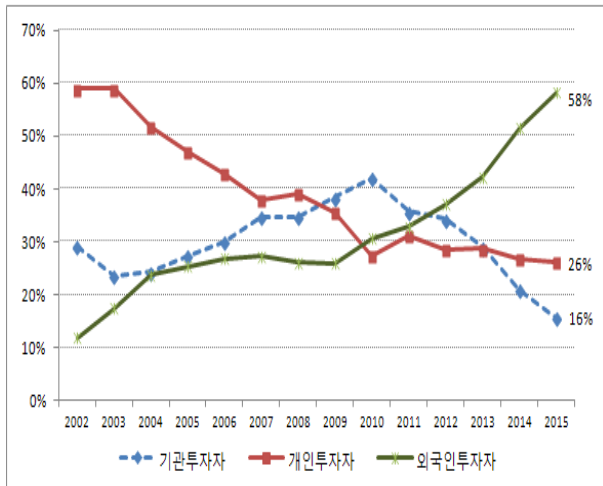
- ❖ 미니 KOSPI200 선물·옵션 거래대금은 월간 10조원, 0.1조원을 기록하며 성공적으로 안착
 - 투자자 별로는 기관, 외국인, 개인이 각각 20~30%, 40~50%, 20~30%를 차지하고 있음
- ❖ 코스닥150 선물, 배당지수 선물, 위안화 선물은 상장 초 거래가 부진했으나 최근 증가 추세
 - 2015년 12월 기준 각각, 1~2천억원, 100~200억원, 300억원 내외를 기록 중



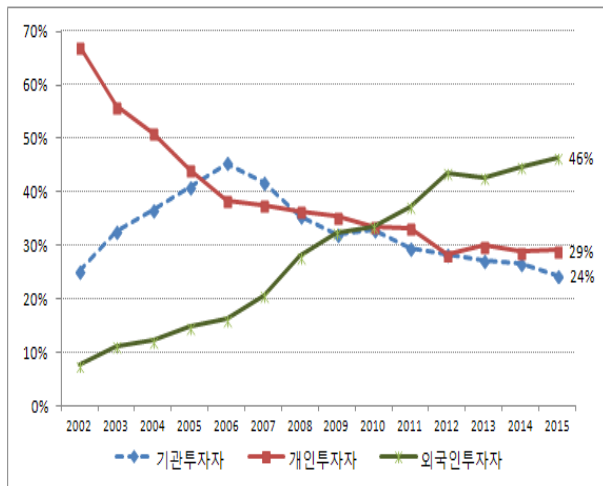
장내파생상품의 투자자 비중

- ❖ **KOSPI 200 선물·옵션 시장에서 기관 비중은 줄고 있으며, 상대적으로 외국인 비중은 증가**
 - KOSPI 200 선물·옵션의 기관투자자 비중은 각각 16%, 24%로 전년 대비 5%p, 3%p 감소
 - 동기간, KOSPI 200 선물·옵션의 외국인투자자 비중은 58%와 46%로 전년 대비 6%p, 1%p 증가했으며, 개인투자자 비중은 26%와 29%로, 전년 대비 큰 변화가 없음
- ❖ **국채선물 시장에서 외국인 투자자 비중(29%)은 꾸준히 증가**
 - 국채선물 시장에서 외국인 투자자 비중은 29%로 전년 대비 6%p 증가
 - 반면, 기관투자자 비중은 68%로 전년 대비 7%p 감소

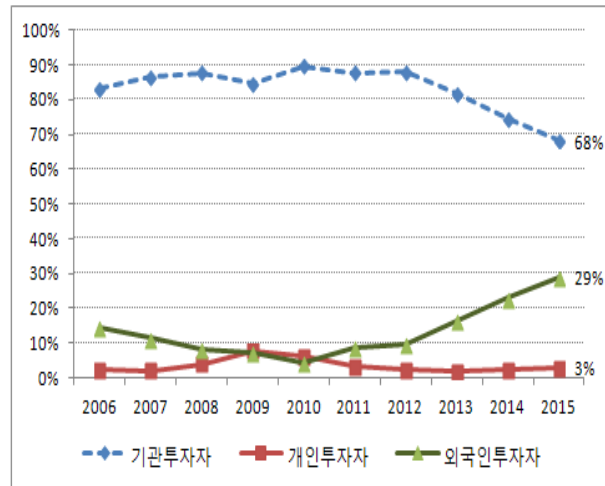
KOSPI 200 선물 투자자 비중 추이



KOSPI 200 옵션 투자자 비중 추이



국채선물 투자자 비중 추이



ELS·DLS 발행금액 및 발행잔액

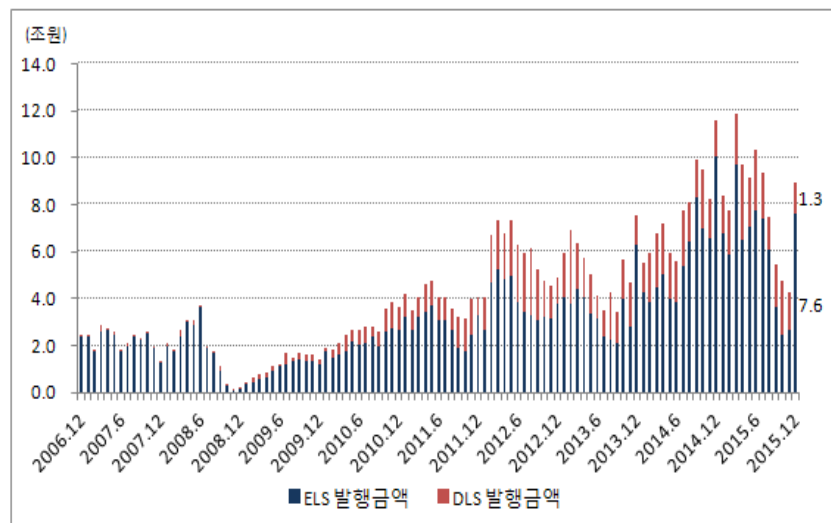
❖ ELS 발행금액은 상반기 증가 추세를 보인 후 하반기 큰 폭으로 감소

- ELS·DLS 월평균 발행금액은 6.1조원, 2.0조원으로 전년(5.8조원, 1.9조원)과 유사
- HSCEI ELS의 발행제한 발표('15.8) 이후 9~11월 ELS 발행금액(2.9조원)은 상반기 평균 발행금액(7.3조원)보다 70% 감소했으며, DLS의 발행금액은 상반기(2.3조원) 대비 소폭 감소한 1.9조원을 기록

❖ ELS·DLS 발행잔액은 꾸준한 증가세를 보인 후 하반기 정체

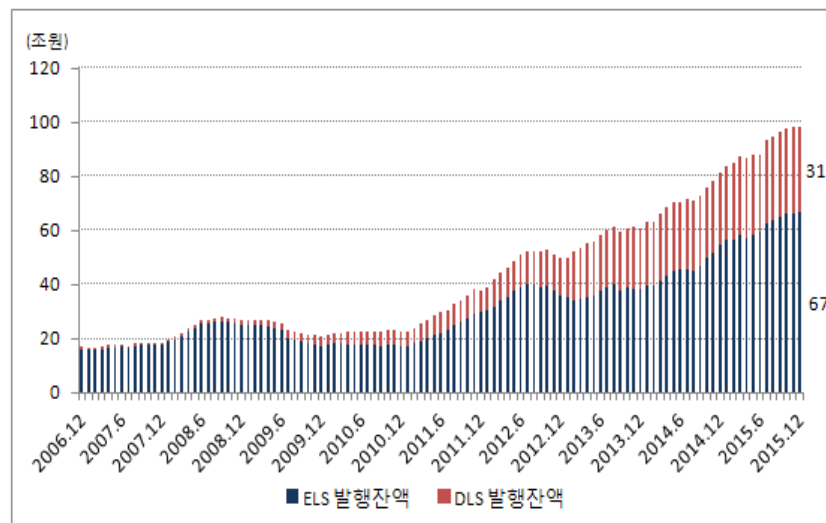
- 2015년 12월말, ELS·DLS 발행잔액은 67조원과 31조원으로 전년 말(55조원, 26조원) 대비 각각 22%와 19% 증가했으며, 최근 신규 발행 감소 및 상환 둔화로 발행잔액은 정체를 보임

ELS·DLS 발행금액 추이



자료: 금융투자협회, 한국예탁결제원

ELS·DLS 발행잔액 추이



자료: 금융투자협회, 한국예탁결제원

장외파생상품 잔액 및 거래대금

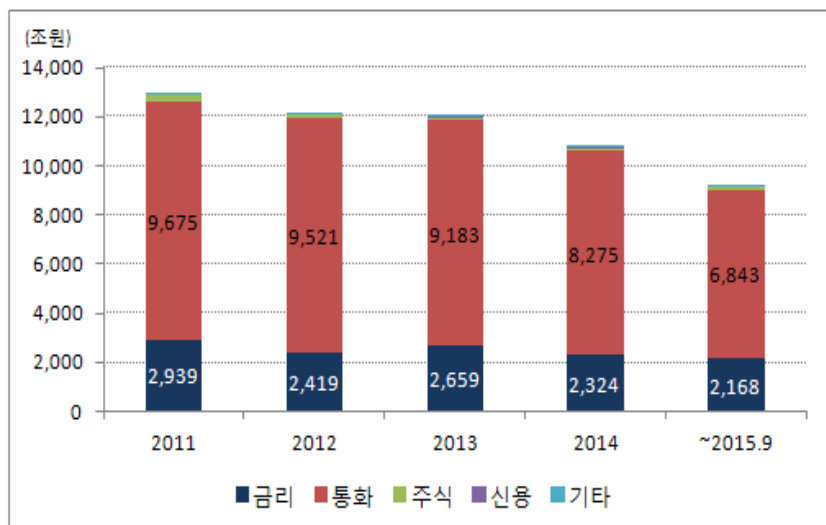
❖ 2015년 3분기까지 장외파생상품 거래대금(9,200조원)은 전년 동기 대비 17% 증가

- 동기간 통화 파생상품 거래대금은 6,840조원으로, 환율 변동성 증가에 힘입어 전년 대비 12% 증가
- 동기간 금리 파생상품 거래대금은 2,170조원으로, KRX 원화 금리스왑 CCP의 거래 활성화에 힘입어 전년 대비 33% 증가

❖ 동기간, 장외파생상품 잔액(7,980조원)은 전년 대비 7% 증가

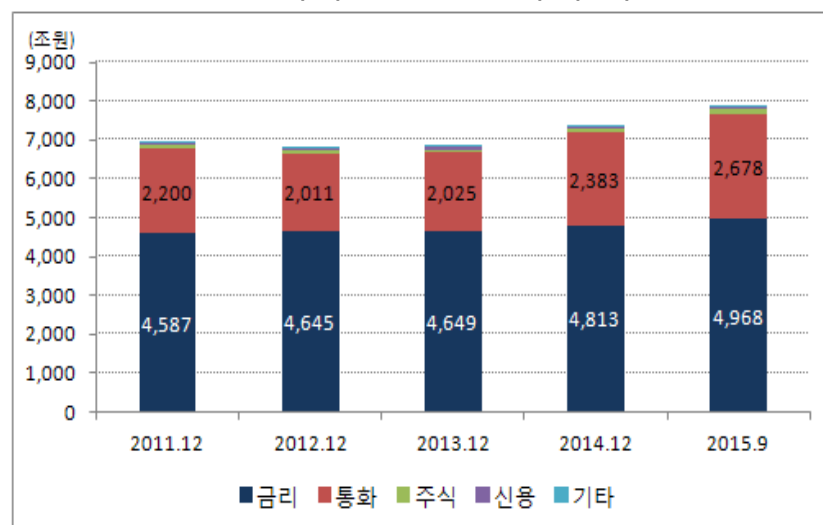
- 금융기관의 장외파생상품 보유 기간이 상대적으로 길어짐에 따라, 금리파생상품 잔액(4,970조원)과 장외파생상품 잔액(2,680조원)은 전년 대비 각각 3%, 12% 증가

장외파생상품 거래 추이



자료: 금융감독원

장외파생상품 잔액 추이

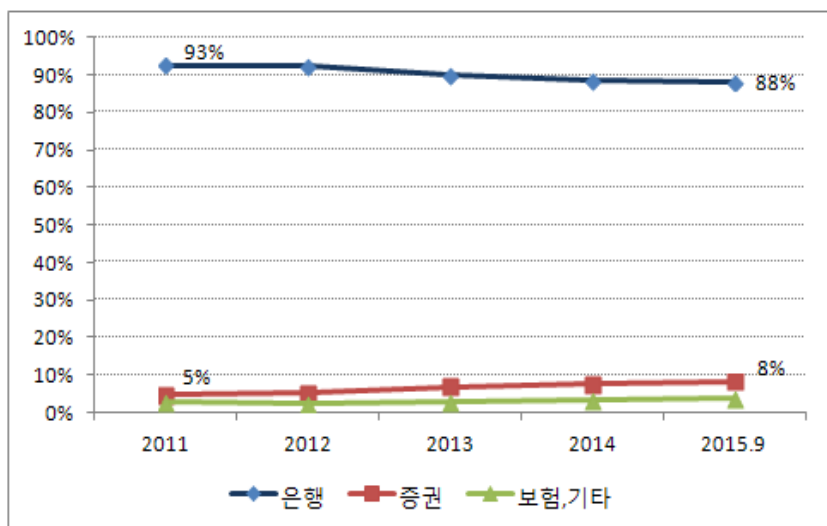


자료: 금융감독원

장외파생상품 투자자 비중

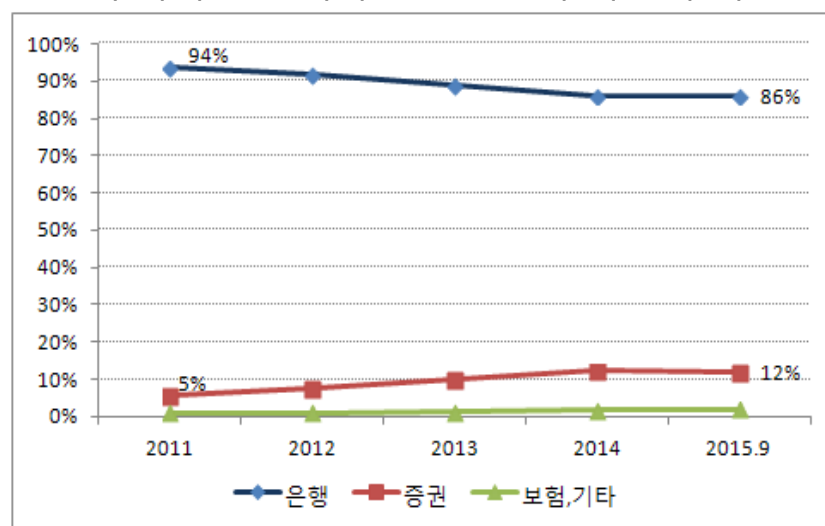
- ❖ **증권회사의 장외파생상품 거래 비중은 증가한 반면, 은행의 참여 비중은 줄고 있음**
 - KRX 원화 금리스왑 CCP 시장에서 증권회사의 참여 비중이 크게 늘어남에 따라, 금리 파생상품을 중심으로 증권회사의 장외파생상품 거래 비중(8%)이 꾸준히 증가하고 있음
 - 은행은 자기자본 규제 강화로, 시세차익 목적의 장외파생상품 거래 비중을 줄이고 있음
- ❖ **증권회사는 보유채권의 금리 위험을 헤지하기 위해 장외파생상품 보유 잔액을 늘리고 있음**
 - 2015년 9월말 기준, 증권회사의 장외파생상품 보유 비중은 12%로, 2011년 이후 꾸준히 증가하고 있는 반면, 은행의 잔액 보유 비중은 86%로 줄고 있음

투자자별 장외파생상품 거래 비중 추이



자료: 금융감독원

투자자별 장외파생상품 잔액 비중 추이



자료: 금융감독원



2016년 파생상품시장 제도 변화

2016년 장내파생상품시장 제도 변화

❖ 파생상품 양도소득세 시행

- 국내 거주자를 대상으로, KOSPI 200 선물·옵션 및 해외 파생상품 매매로부터 발생한 양도소득에 대해 양도소득세 5% 부과 예정

❖ 주가지수 파생상품 시장조성자의 증권거래세 면제 시행

- KRX와 시장조성계약을 체결한 금융투자매매업자가 위험회피 목적으로, 시장조성을 위한 주식 양도 매매에 대해 증권거래세 0.3%를 면제

❖ 국제적 수준의 결제이행재원 체계로 개편

- 손해배상공동기금 고정상한(기존 2,000억원)을 폐지하고 분기별 스트레스테스트에 기초한 공동기금총액을 산출하여 부과하며 추가공동기금을 도입
- 회원의 결제불이행 발생시 거래소 결제적립금 중 일부를 공동기금보다 먼저 사용

❖ 결제회원의 자기자본 요건 강화

- 장내파생상품 결제회원 가입 및 유지 조건을 기존 100억원에서 300억원(파생전체)과 400억원(증권&파생 전체)으로 강화
- 결제회원의 순자본을 기준으로 신용위험한도를 설정하고, 순위험거래증거금 필요 금액이 이를 초과하지 않도록 관리

2016년 파생결합증권시장 제도 변화

❖ HSCEI 연계 ELS 발행잔액의 단계적인 축소

- HSCEI 기초지수의 하락으로, HSCEI 연계 ELS의 녹인(Knock-In) 우려가 커짐에 따라 감독당국은 HSCEI 발행잔액을 2017년 말까지 단계적으로 축소하기로 발표

❖ ELS·DLS 특별계정 도입 검토

- ELS·DLS 특별계정 도입으로, 자산운용 규제가 강화되면 ELS·DLS 운용수익이 낮아져 쿠폰 수익률 하락에 따른 수요 감소로 이어질 수 있으며 발행회사는 인프라 투자 비용이 발생

❖ 레버리지 비율 규제

- 2016년부터 증권회사는 레버리지 비율을 1100% 또는 900%(2년 연속 적자) 이하로 유지해야 하기 때문에, 전체 차입부채의 40~50%를 차지하고 있는 ELS·DLS 잔액을 늘리는 데 제약이 따를 수 있음

❖ 우리사주 손실보전계약 거래 제도 시행

- 의무예탁기간 중 우리사주 취득금액의 일부의 손실을 보전하는 대가로 금융투자회사에게 비용을 지불하는 거래로, 금융투자회사는 델타 헤지 등의 방법을 사용하여 우리사주의 손실 위험을 제한
- 우리사주 취득 비중이 높을수록 자본조달이 성공할 가능성이 높기 때문에, IPO 및 유상증자를 실시하는 기업은 근로자에게 우리사주 손실보전계약을 제공함으로써, 우리사주 취득을 유도할 수 있음

2016년 장외파생상품시장 제도 변화

- ❖ **KRX 원화 금리스왑 CCP는 미국·유럽 감독당국으로부터 적격 CCP 인정을 취득**
 - 유럽계 투자은행을 중심으로 원화 금리스왑 시장의 참여가 크게 늘어날 것으로 전망
- ❖ **KRX 원화 금리스왑 CCP의 거래대상 상품 확대**
 - 원화 금리스왑 의무청산 대상 상품이 20년으로 확대됨에 따라, 10년 이상 만기 채권의 효율적 위험 관리를 위해 초장기물의 거래가 확대될 전망
- ❖ **장외파생상품 거래정보저장소(TR) 서비스 시행**
 - 2015년 한국거래소가 장외파생상품 TR로 지정됨에 따라, 보고 대상 상품, 보고 주기, 정보 공개 범위, 서비스 수수료 등의 가이드라인 제정 후 2016년 말 장외파생상품 TR 서비스가 시행될 예정
- ❖ **장외파생상품 전자거래플랫폼 사용 의무화와 관련한 법제 추진**
 - 미국의 도드-프랭크법(Dodd-Frank Act)과 유사하게, 장외파생상품 전자거래플랫폼 사용 의무화와 관련된 법제가 추진될 전망(FSB)

2016년 파생상품시장 전망



파생상품 기초지수의 변동성 전망

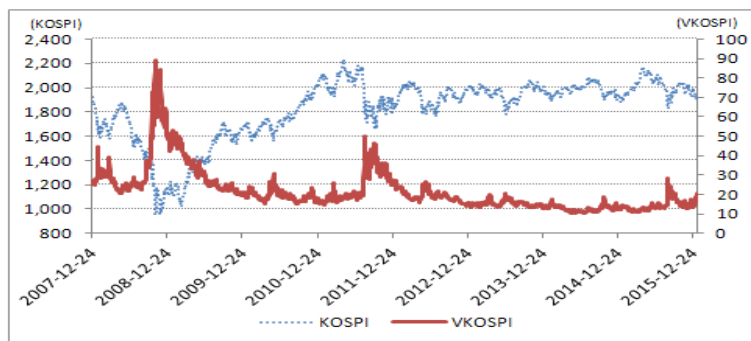
❖ 주가지수, 금리, 환율 변동성은 작년보다 상승할 것으로 전망

- 국내 상장기업의 수익성과 성장성이 둔화되고 있고, 대외적으로는 미국 금리 인상, 중국 경제 불안, 원자재 가격 하락으로 대·내외 불확실성이 증가할 것으로 예상

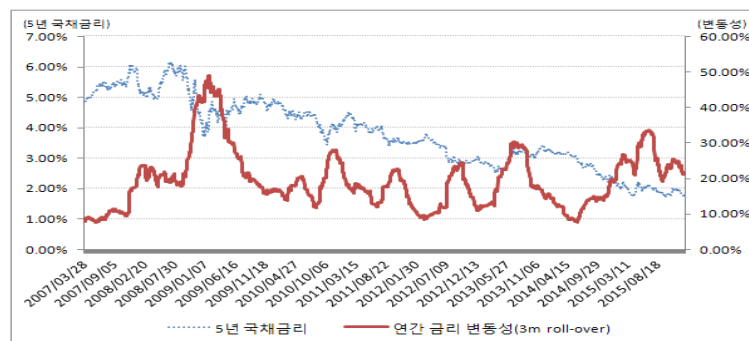
❖ 원자재 가격 변동성은 작년과 유사하게 높은 수준을 유지할 전망

- 공급 확대 및 수요 둔화, 상품시장에 대한 규제 영향으로 원자재 가격의 급격한 상승은 어려울 것이나, 중동지역의 정치적 불안 및 자본시장 변동성이 확대되고 있어 작년과 유사하게 높은 수준의 변동성을 기록할 것으로 예상

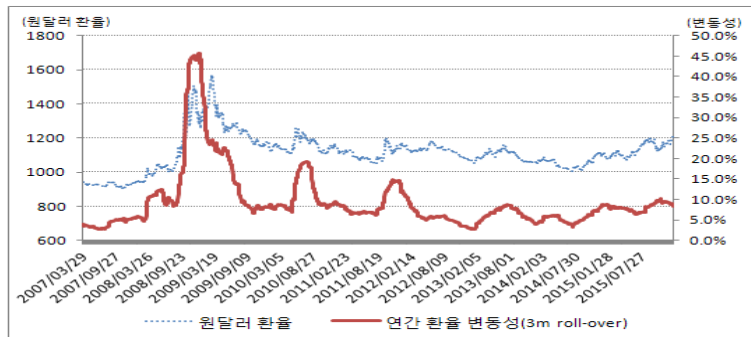
KOSPI 및 VKOSPI 추이



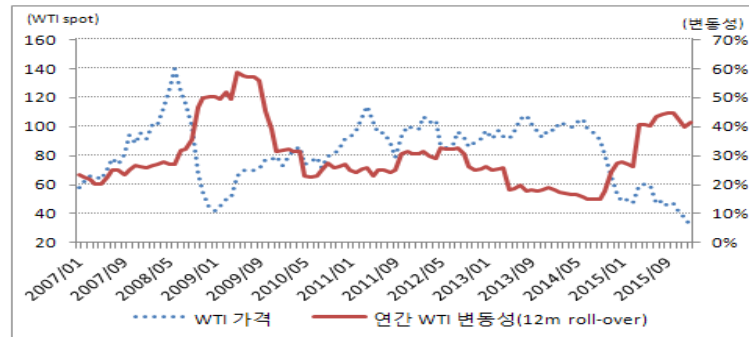
5년 국채 금리 및 연간 금리 변동성 추이



원달러 환율 및 연간 환율 변동성 추이



WTI 가격 및 WTI 연간 변동성 추이



장내파생상품 시장 전망

❖ 장내파생상품 거래대금은 증가할 것으로 전망

- 주가지수 변동성이 높은 수준을 유지할 가능성이 높아, 위험관리 및 시세차익 목적의 수요 증가로 KOSPI 200 선물·옵션 및 주식선물의 거래대금은 증가할 전망
- 금리 및 원·달러 환율의 변동성이 상승할 것으로 예상됨에 따라 국채선물, 달러선물의 거래대금 역시 증가할 것으로 전망

❖ 기관 투자자와 외국인 투자자의 참여가 확대될 전망

- 주가지수 파생상품 시장조성자의 증권거래세 면제 제도가 시행됨에 따라 기관투자자의 차익 거래 수요가 크게 늘어날 전망
- 옴니버스계좌, Co-location 서비스 등 외국인 투자자의 거래 편리 제고를 위한 서비스가 도입될 경우 외국인 투자자의 참여가 확대될 전망

❖ 개인투자자의 참여는 위축될 전망

- 파생상품 양도소득세(5%) 시행으로, 개인투자자의 참여는 위축될 전망
- 해외 파생상품에 대해서도 양도소득세(5%) 부과가 예정되어 있어, 국내 투자자의 해외 파생상품 시장의 참여 증가세는 소폭 둔화될 것으로 전망

❖ 신상품이 추가적으로 상장될 전망

- 원유 및 석유제품 선물, GIGS 기준 섹터지수 선물 등 다양한 신상품이 상장될 예정

파생결합증권 시장 전망

❖ ELS·DLS 시장은 위축될 전망

- HSCEI, STOXX50, 원자재 가격 등 주요 기초지수의 하락으로 녹인(Knock-In) 우려가 커짐에 따라 ELS·DLS의 투자 심리는 위축될 전망
- HSCEI 연계 ELS의 발행제한이 계속되고 ELS·DLS 특별계정 및 레버리지 비율 규제가 시행될 예정이어서 ELS·DLS의 발행잔액 증가세는 둔화될 전망

❖ ELW, FX 마진 등 소매 파생결합증권 시장은 침체가 지속될 전망

- 2012년 ELW LP의 호가제한 조치 이후 ELW 시장의 거래대금은 크게 위축되었으며, 최근 외국계 주요 LP가 국내 시장에서 철수하기로 결정함에 따라 시장 침체는 지속될 전망
- 해외 통화 선물 및 CFD 등 해외 파생상품을 거래하기가 수월해짐에 따라 국내 FX 마진시장의 참여 유인은 줄어들 것으로 예상

❖ 우리사주 손실보전상품이 출시될 예정

- 기업공개(IPO) 및 유상증자로 우리사주 신규 배정 규모가 증가할 것으로 예상되는 가운데, 주가 변동성이 확대될 가능성이 높아 근로자의 우리사주 손실보전 상품에 대한 수요가 클 것으로 전망
- 우리사주의 청약 비중이 높을수록 IPO와 유상증자가 성공할 가능성이 높기 때문에, 기업은 우리사주 손실보전상품과 IPO·유상증자를 패키지로 활용할 가능성이 높음

장외파생상품 시장 전망

❖ 장외파생상품 거래대금과 잔액은 증가 추세를 이어갈 것으로 전망

- 미국의 추가 금리 인상과 신흥국 통화가치의 약세로, 글로벌 금리 변동성과 환율 변동성이 확대됨에 따라 장외 금리파생상품과 통화파생상품의 거래대금은 증가할 전망
- 다만, 국채 CDS 프리미엄은 상대적으로 안정적인 흐름을 보일 것으로 예상되는 가운데, 신용파생상품에 대한 모니터링 강화로 신용파생상품의 거래대금 성장세는 둔화될 전망

❖ 외국인 투자자와 증권회사의 참여가 확대될 전망

- KRX 원화 금리스왑 CCP가 미국 CFTF로부터 적격 CCP 인정을 취득하고, 유럽 ESMA로부터 적격 CCP 인정이 예정됨에 따라 유럽계 IB를 중심으로 참여가 크게 확대될 전망
- 금리 변동성이 확대될 가능성이 높은 가운데, ELS 헤지 자산으로 편입하고 있는 채권의 위험관리를 위해 증권회사의 장외파생상품 참여는 확대될 전망





❖ 국제적 수준의 장외파생상품 인프라 도입을 지속적으로 추진

- 한국거래소가 장외파생상품 거래정보저장소(TR)로 지정됨에 따라, 2016년 하반기 TR 서비스를 시작할 것으로 예상
- 선물환, CDS 등 CCP 의무청산 거래 대상 상품의 확대가 추진되고 장외파생상품 전자거래플랫폼 사용 의무화와 관련된 법제 도입이 추진될 전망

요약: 2016년 파생상품시장 전망

- ❖ **장내파생상품 시장은 최근 지속된 거래대금 감소 추세가 멈추고 증가 추세로 전환될 전망**
 - 주가지수 변동성 상승, 기관투자자의 참여 확대, 신상품의 추가 상장에 힘입어 2011년부터 지속된 거래 감소 추세가 멈추고 증가 추세로 전환될 것으로 기대
- ❖ **ELS·DLS 시장은 투자심리 위축과 규제 강화로 발행 증가세가 둔화될 것으로 전망**
 - HSCEI 연계 ELS의 발행잔액 규제, 특별계정 도입, 레버리지 비율 규제, 스트레스 테스트 강화 등 관련 규제가 강화되고 녹인(Knock-In) 우려로 투자 심리가 악화됨에 따라 발행 증가세는 둔화될 전망
- ❖ **장외파생상품 시장은 잔액 및 거래 증가세가 이어질 것으로 전망**
 - 금리, 통화 등 기초지수의 변동성이 확대되고, 국제적 수준의 장외파생상품 인프라 도입으로 국내 기관 투자자와 외국인 투자자의 참여가 꾸준히 증가할 것으로 전망

2016년 파생상품시장 전망

	2015년	2016년
장내파생상품		
ELS/DLS		
장외파생상품	