

풋-콜 패리티(Put-Call Parity)를 이용한 옵션 차익거래 및 합성옵션 전략

옵션시장에서 차익거래 기회가 존재하지 않기 위해서는 시장가격이 풋-콜 패리티를 충족해야 한다.
풋-콜 패리티를 이용한 옵션 거래 및 전략에 대해 알아보자.

글 | 윤병삼(한국선물협회 기획조사팀장)

1. 풋-콜 패리티(Put-Call Parity)의 개념

풋-콜 패리티(풋-콜 등가관계)는 동일한 기초자산, 행사가격 및 만기를 지닌 유럽형(European) 콜옵션과 풋옵션의 가격 간에 존재해야 하는 본원적인 관계를 나타낸다. 먼저 주목해야 할 점은, 풋-콜 패리티가 어떤 옵션가격 결정이론에 근거해 도출된 것이 아니라 순전히 차익거래(arbitrage)의 논거를 이용해 도출된 일반적인 관계라는 점이다. 또 한 가지는, 풋-콜 패리티가 옵션 만기일 이전에 언제든지 행사 가능한 미국형(American) 옵션에는 적용되지 않으며 옵션 만기일에 만 행사 가능한 유럽형 옵션에 적용된다는 점이다. 결론부터 말하면, 옵션시장에서 차익거래 기회가 존재하지 않기 위해서는 시장가격이 풋-콜 패리티를 충족해야 한다.

풋-콜 패리티를 직관적으로 이해하기 위해 아래와 같이 구성된 두 가지 포트폴리오(portfolio)에 대해 고려해보도록 하자.

포트폴리오 A : 유럽형 콜옵션 1개와 행사가격의 현재 가치와 동일한 금액의 현금

포트폴리오 B : 유럽형 풋옵션 1개와 기초자산

여기서 기초자산의 가격을 S , 콜옵션의 가격을 c , 풋옵션의 가격을 p , 행사가격을 X , 연속복리의 무위험이자율을 r , 그리고 옵션의 잔존만기를 T 로 가정하면 위의 두 포트폴리오의 가치는 다음과 같이 수식으로 표현할 수 있다.

포트폴리오 A : $c + Xe^{-rT}$

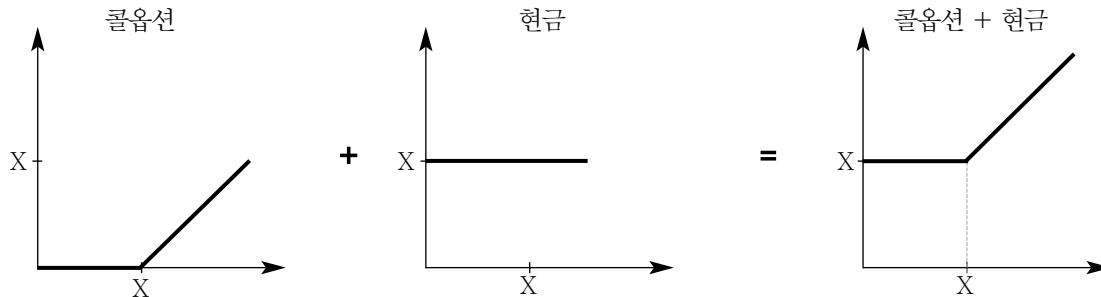
포트폴리오 B : $p + S$

포트폴리오 A에서 Xe^{-rT} 의 현금을 무위험이자율 r 로 투자하면 옵션 만기시 X 의 원리금이 현금으로 유입되며, 이 현금은 콜옵션을 행사해 취득하는 기초자산의 매입 비용으로 사용할 수 있다. 한편, 포트폴리오 B에서는 옵션 만기시 풋옵션을 행사함으로써 행사가격 X 에 기초자산을 매도해 X 의 현금이 유입된다.

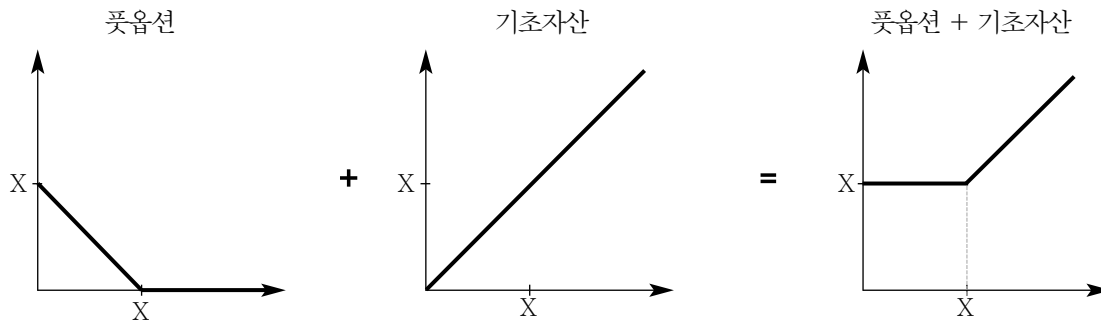
옵션계약의 만기시 두 포트폴리오의 손익구조(pay-off)를 그림으로 나타내면 다음과 같다.

[그림 1] 옵션계약 만기시 포트폴리오의 손익구조

포트폴리오 A



포트폴리오 B



위의 그림 포트폴리오 A에서 옵션 만기시 기초자산의 가격이 행사가격 X 보다 낮으면 콜옵션은 아무런 가치를 지니지 못하게 된다. 그러나 기초자산의 가격이 행사가격 X 보다 높으면 콜옵션은 정확히 기초자산의 가격이 행사가격을 초과하는 만큼, 즉 콜옵션의 내재가치만큼 가치를 지니게 된다. 그리고 행사가격의 현재가치와 동일한 금액의 현금 Xe^{-rt} 을 옵션 계약의 만기까지 연속복리의 이자율로 투자했다면 만기시 현금은 기초자산의 가격수준에 상관없이 X 로 불어날 것이다. 따라서 옵션계약 만기시에 콜옵션과 현금을 합한 포트폴리오 A의 가치는 맨 오른쪽 그림과 같게 된다.

한편, 그림 포트폴리오 B에서 옵션 만기시 기초자산의 가격이 행사가격 X 보다 높으면 풋옵션은 아무런 가치를 지니지 못하게 된다. 그러나 기초자산의 가격이 행사가격 X 보다 낮으면 풋옵션은 정확히 기초자산의 가격이 행사가격보다 낮은 만큼, 즉 풋옵션의 내재가치만큼 가치를 지니게 된다. 그리고 45도의 우상향 직선으로 표현된 기초자산의 가치는 옵션 만기시 기초자산 가격에 비례해 상승한다. 따라서 옵션계약 만기시에 풋옵션과 기초자산을 합한 포트폴리오 B의 가치는 맨 오른쪽 그림과 같다.

위의 두 그림에서 주목할 점은 옵션계약의 만기시 두 포트폴리오 A와 B의 손익구조가 동일하다는 사실이다. 즉 옵션 만기시 두 포트폴리오 A와 B의 가치는 기초자산의 가격이 어느 수준에 있느냐에 관계 없이 동일한 가치를 지닌다는 것이다.

두 포트폴리오 A와 B가 만기시 동일한 손익구조를 가지게 된다면 두 포트폴리오는 현재 시점에서 동일한 가치를 지녀야 한다. 만약 그렇지 않다면, 투자자는 보다 덜 비싼(즉 상대적으로 저평가된) 포트폴리오를 매입하고 보다 더 비싼(즉 상대적으로 고평가된) 포트폴리오를 매도함으로써 무위험의 차익거래 이익을 실현할 수 있다. 따라서 다음과 같은 등식이 성립한다.

$$(1) c + Xe^{-rt} = p + S$$

위의 식 (1)을 전개해 달리 표현하면,

$$(2) c - p = S - Xe^{-rT}$$

위의 식 (2)로 표현된 관계가 바로 풋-콜 패리티(Put-call parity)이다. 풋-콜 패리티는 기초자산이 현물인 현물옵션에서 성립할 뿐만 아니라 기초자산이 선물인 선물옵션의 경우에도 성립한다. 일반적으로 선물가격 결정이론으로 많이 활용되는 보유비용 모형(cost-of-carry model)에 의하면, 선물계약의 이론가격은 다음과 같다.

$$(3) F = Se^{rT}$$

여기서 F는 선물계약의 이론가격, S는 현물가격, r은 이자율, 그리고 T는 선물계약의 잔존만기를 나타낸다. 위의 식(3)에서 현물가격을 구하면 다음과 같다.

$$(4) S = Fe^{-rT}$$

위의 식 (4)를 식 (2)에 대입하면 선물옵션에 대한 풋-콜 패리티가 구해진다. 즉

$$(5) c - p = Fe^{-rT} - Xe^{-rT} = e^{-rT}(F - X)$$

위의 식 (5)에서 e^{-rT} 는 '1'에 근사한 값을 지니기 때문에 일반적으로 선물옵션에 대한 풋-콜 패리티는 다음과 같이 근사적으로 표현되는 경우가 많다.

$$(6) c - p = F - X$$

즉 풋-콜 패리티에 의하면, 동일한 행사가격을 지닌 선물옵션의 콜 프리미엄과 풋 프리미엄의 차이는 기초자산인 선물가격과 옵션의 행사가격간의 차이와 동일해야 한다는 것이다.

위의 풋-콜 패리티는 옵션가격 결정 모형의 완전성을 검증하는 수단으로 흔히 이용된다. 즉 풋-콜 패리티를 충족시키지 못하는 콜옵션 및 풋옵션 가격을 생성하는 옵션가격 결정 모형은 불완전한 것으로서 기각되어야 한다. 왜냐하면 그러한 가격 결정 모형은 실제로 차익거래 기회가 존재하지 않는에도 불구하고 거래 기회가 존재하는 것으로 암시할 것이기 때문이다.

풋-콜 패리티는 옵션가격 결정 모형의 완전성을 검증하는 수단으로써뿐만 아니라 실제 거래에 있어서도 유용성을 발휘한다. 예컨대, 장중에 시장가격이 상종가(limit up) 또는 하종가(limit down)에 도달해 현물 또는 선물이 더 이상 거래되지 못하고 옵션만 거래되는 상황이라고 가정하자. 그러면, 트레이더는 풋-콜 패리티를 이용해 현물 또는 선물가격이 가격제한폭을 넘어서 변동하도록 허용된다면 현물 또는 선물이 거래될 가격수준을 가늠해낼 수 있게 된다.

한편 옵션거래의 역사를 살펴보면, 살 수 있는 권리(right to buy)를 부여하는 콜옵션이 먼저 상장되었고 1976년에서야 팔 수 있는 권리(right to sell)를 부여하는 풋옵션이 상장되었다. 따라서 1976년 이전에는 풋옵션은 부득이 풋-콜 패리티를 이용해 다음과 같이 합성해내지 않으면 안 되었다.

$$(7) p = c - S + Xe^{-rt}$$

즉 콜옵션의 매입포지션과 기초자산의 매도포지션을 합성함으로써 풋옵션 매입포지션과 동일한 손익구조를 얻어냈던 것이다.

2. 풋-콜 패리티를 이용한 옵션 차익거래(Arbitrage)

옵션 차익거래는 앞서 살펴본 풋-콜 패리티가 일시적으로 깨졌을 때 그 불균형을 이용해 무위험이익을 얻고자 하는 거래를 말한다. 옵션 차익거래에는 컨버전(conversion)과 리버설(reversal) 등 두 가지 유형이 있다.

(1) 컨버전(Conversion)

먼저 다음의 예제를 통해 컨버전(conversion)에 대해 살펴보자.

기초자산(주식)의 가격(S)이 123,000원, 행사가격(X)이 125,000원 무위험이자율(r)이 연 6.5%, 잔존만기(T)가 35일인 유럽형 콜옵션(c)과 풋옵션(p) 가격이 각각 6,000원, 3,600원이라고 가정하자. 그러면, 두 포트폴리오 A와 B의 가치는 다음과 같다.

$$\text{포트폴리오 A의 가치} : c + Xe^{-rt} = 6,000 + 125,000e^{-0.065 \times \frac{35}{365}} = 130,223.31 \text{원}$$

$$\text{포트폴리오 B의 가치} : p + S = 3,600 + 123,000 = 126,600 \text{원}$$

위의 두 포트폴리오의 가치를 비교해보면 포트폴리오 A가 포트폴리오 B에 비해 상대적으로 고평가되어 있음을 알 수 있다. 이를 이용한 차익거래는 포트폴리오 A에 포함된 콜옵션을 매도하고 포트폴리오 B에 포함되어 있는 풋옵션과 기초자산(주식)을 매입하는 것이다. 이와 같이 콜옵션 가격이 풋옵션 가격에 비해 상대적으로 고평가되어 풋-콜 패리티가 성립하지 않는 경우 발생하는 차익거래를 컨버전(conversion)이라고 한다.

이 차익거래 전략을 수행하기 위해서는 다음의 투자가 선행되어야 한다.

$$3,600 \text{원} + 123,000 \text{원} - 6,000 \text{원} = 120,600 \text{원}$$

위의 금액을 무위험이자율로 차입하면 35일 후 $120,600e^{0.065 \times \frac{35}{365}} = 121,354.03 \text{원}$ 을 상환해야 한다.

옵션 만기일에 기초자산(주식)의 가격이 125,000원을 초과하면 콜옵션이 행사된다. 즉 차익거래자는 콜옵션을 매도했으므로 콜옵션이 행사되면 보유하는 주식 1주를 125,000원에 매도해야 한다. 따라서 차익거래에 따른 순이익은 $125,000 \text{원} - 121,354.03 \text{원} = 3,645.97 \text{원}$ 이 된다.

한편, 옵션 만기일에 기초자산(주식)의 가격이 125,000원 미만이면 차익거래자는 풋옵션을 행사해 125,000원에 보유하고 있는 주식 1주를 매도한다. 따라서 차익거래에 따른 순이익은 $125,000 \text{원} - 121,354.03 \text{원} = 3,645.97 \text{원}$ 이 된다.

결국 위의 예제에서 차익거래자는 옵션 만기일의 기초자산 가격에 관계없이 정해진 행사가격에 기초자산을 매도함으로써 일정한 무위험 이익을 얻을 수 있게 된다.

(2) 리버설(Reversal) 또는 역컨버전(Reverse Conversion)

위의 컨버전의 예제와 동일한 조건 하에서 유럽형 콜옵션(c)과 풋옵션(p) 가격이 각각 6,000원, 9,600원이라고 가정하자. 그러면, 두 포트폴리오 A와 B의 가치는 다음과 같다.

포트폴리오 A의 가치 : $c + Xe^{-rT} = 6,000 + 125,000e^{-0.065 \times \frac{35}{365}} = 130,223.31$ 원

포트폴리오 B의 가치 : $p + S = 9,600 + 123,000 = 132,600$ 원

위의 두 포트폴리오의 가치를 비교해보면 포트폴리오 B가 포트폴리오 A에 비해 상대적으로 고평가되어 있음을 알 수 있다. 이를 이용한 차익거래는 포트폴리오 A에 포함된 콜옵션을 매입하고 포트폴리오 B에 포함되어 있는 풋옵션과 기초자산(주식)을 매도하는 것이다. 이 경우 기초자산인 주식은 공매도(short selling : 실제 가지고 있지 않은 상품을 빌려서 매도하고 나중에 상환하는 거래)한다. 이와 같이 풋옵션 가격이 콜옵션 가격에 비해 상대적으로 고평가되어 풋-콜 패리티가 성립하지 않는 경우 발생하는 차익거래를 리버설(reversal) 또는 역전버전(Reverse Conversion)이라고 부른다.

이 차익거래 전략을 수행하면 초기에 다음과 같은 현금 유입이 발생한다.

$$-6,000\text{원} + 9,600\text{원} + 123,000\text{원} = 126,600\text{원}$$

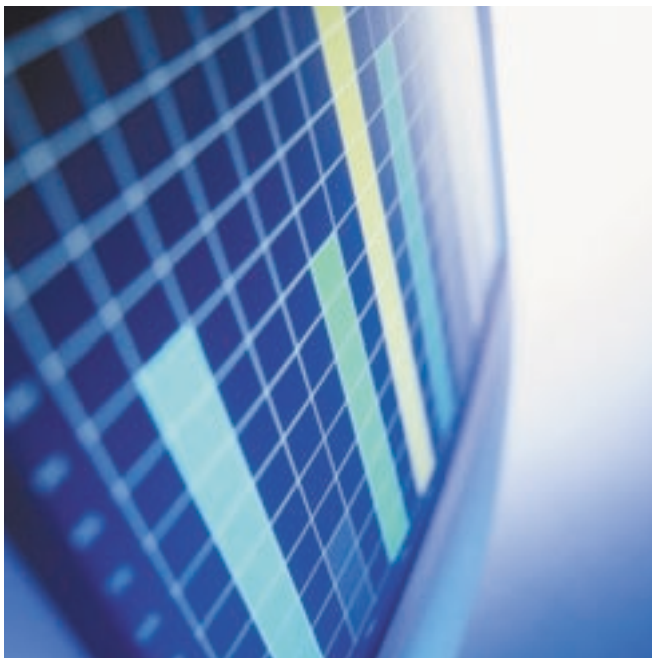
위의 현금을 무위험이자율로 투자하면 35일 후에 $120,600e^{0.065 \times \frac{35}{365}} = 127,391.55$ 원이 된다.

옵션 만기일에 기초자산(주식)의 가격이 125,000원을 초과하면 차익거래자는 콜옵션을 행사해 주식 1주를 125,000원에 매입한다. 이렇게 매입한 주식을 이용해 공매도 포지션을 상환하고 나면 차익거래에 따른 순이익은 $127,391.55\text{원} - 125,000\text{원} = 2,391.55\text{원}$ 이 된다.

한편, 옵션 만기일에 기초자산(주식)의 가격이 125,000원 미만이면 풋옵션이 행사된다. 즉 차익거래자는 풋옵션을 매도했으므로 풋옵션이 행사되면 주식 1주를 125,000원에 매입해야 한다. 이렇게 매입한 주식으로 공매도 포지션을 상환하고 나면 차익거래에 따른 순이익은 $127,391.55\text{원} - 125,000\text{원} = 2,391.55\text{원}$ 이 된다.

결국 차익거래자는 옵션 만기일의 기초자산 가격에 관계없이 정해진 행사가격에 기초자산을 매입함으로써 일정한 무위험이익을 얻을 수 있게 된다.

3. 풋-콜 패리티를 이용한 합성옵션(Synthetic Options) 전략



옵션은 다른 옵션 또는 현물 및 선물 포지션과 합해져 새로운 수익 구조를 가지는 포지션을 만들어낼 수 있다. 풋-콜 패리티를 이용한 합성옵션 전략에 대해 살펴해보도록 하자.

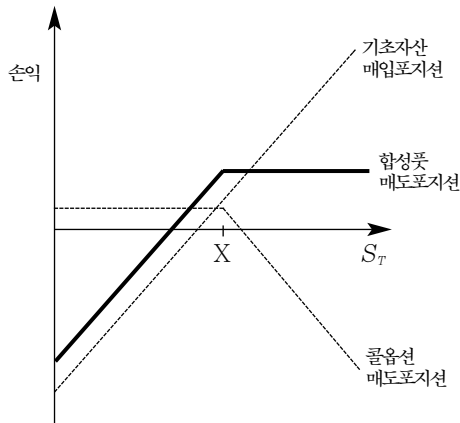
(1) 합성풋(Synthetic Put) 매도

식 (1)의 풋-콜 패리티를 전개해 다음과 같이 변형해보자.

$$(8) S - c = -p + Xe^{-rT}$$

위의 식은 기초자산의 매입포지션(long position)과 콜옵션 매도 포지션의 결합이 풋옵션 매도포지션과 Xe^{-rT} 만큼 현금의 결합과 동일함을 보여준다. 즉 기초자산의 매입포지션과 콜옵션 매도포지션을 합성하면 풋옵션 매도포지션과 동일한 수익구조를 얻게 되는 것이다.

[그림 2] 합성풋 매도



위의 [그림 2]를 살펴보면 기초자산의 매입포지션에 콜옵션을 매도함으로써 기초자산의 가격 하락 시 콜옵션 매도에 따른 프리미엄 수입만큼 손실을 줄일 수 있고, 반대로 기초자산의 가격 상승 시 이익폭을 일정한 수준으로 제한하게 된다. 이렇게 하여 얻어진 손익구조는 풋옵션 매도포지션의 손익구조와 같게 되기 때문에 합성풋(synthetic put) 매도라고 부른다. 또한 이러한 합성옵션 전략은 기초자산의 매입포지션이 기초자산의 가격이 상승함에 따라 커지는 콜옵션 매도포지션의 손실로부터 투자자를 보호해주기 때문에 보호된 콜옵션(covered call) 매도 전략이라고도 불린다.

향후 시장전망과 관련해 합성풋 매도전략은 기초자산의 가격변동성이 작아 보합세가 예상될 때, 즉 시장가격이 상승하더라도 그

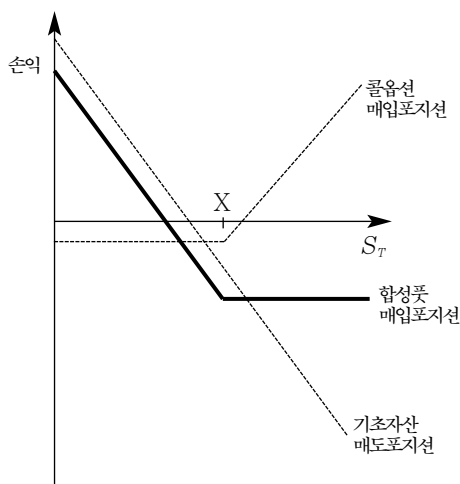
상승폭이 상대적으로 적으며, 시장가격이 하락하더라도 그 하락폭이 상대적으로 적게 전망될 때 유용한 전략이다. 즉 기초자산의 가격이 오르더라도 크게 오르기 어렵거나 내리더라도 소폭 하락으로 그칠 가능성이 높을 때에는 굳이 풋옵션을 매입해 옵션 프리미엄을 지출하기보다는 대신 콜옵션을 매도해 프리미엄을 수취함으로써 합성풋 매도포지션의 손익구조를 얻는 것이 훨씬 유리하다.

(2) 합성풋(Synthetic Put) 매입

식 (1)의 풋-콜 패리티를 다시 전개해 다음과 같이 변형해보자.

$$(9) -S + c = p - Xe^{-rT}$$

[그림 3] 합성풋 매입



위의 식은 기초자산의 매도포지션(short position)과 콜옵션 매입포지션의 결합이 풋옵션 매입포지션과 $-Xe^{-rT}$ 만큼 현금의 결합과 동일함을 보여준다. 즉 기초자산의 매도포지션과 콜옵션 매입포지션을 합성하면 풋옵션 매입포지션과 동일한 손익구조를 얻게 된다는 것이다.

위의 [그림 3]을 살펴보면 기초자산의 매도포지션(미래의 일정 시점에 기초자산을 구입할 예정)에 콜옵션을 매입함으로써 기초자산의 가격상승시 손실을 일정 폭으로 제한하고, 반대로 기초자산의 가격하락시 이익을 실현할 가능성을 열어놓을 수 있게 된다. 이렇게 하여 얻어진 손익구조는 풋옵션 매입포지션의 손익구조와 같게 되기 때문에 합성풋(synthetic put) 매입이라고 부른다. 또한 이러한 합성옵션 전략은 콜옵션 매입포지션이 기초자산의 가

격이 상승함에 따라 커지는 기초자산의 매도포지션으로부터 발생하는 손실로부터 투자자를 보호해주기 때문에 보호적 콜옵션(protective call) 매입 전략이라고도 불린다.

향후의 가격전망과 관련해 합성풋 매입전략은 기초자산의 가격변동성이 클 것으로 예상될 때 유리한 전략이다.

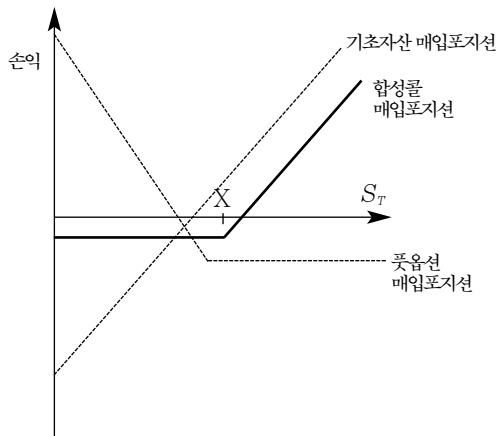
(3) 합성콜(Synthetic Call) 매입

식 (1)의 풋-콜 패리티를 새로이 전개해 다음과 같이 변형해보자.

$$(10) S + p = c + Xe^{-rT}$$

위의 식은 기초자산의 매입포지션(long position)과 풋옵션 매입포지션의 결합이 콜옵션 매입포지션과 Xe^{-rT} 만큼 현금의 결합과 동일함을 보여준다. 즉 기초자산의 매입포지션과 풋옵션 매입포지션을 합성하면 콜옵션 매입포지션과 동일한 손익구조를 얻게 된다는 것이다.

[그림 4] 합성콜(Synthetic Call) 매입



위의 [그림 4]을 살펴보면, 기초자산의 매입포지션(기초자산 보유)에 풋옵션을 매입함으로써 기초자산의 가격하락시 손실을 일정 폭으로 제한하고, 반대로 기초자산의 가격상승시 이익을 실현할 가능성을 열어놓을 수 있게 된다. 이렇게 하여 얻어진 손익구조는 콜옵션 매입포지션의 손익구조와 같게 되기 때문에 합성콜(synthetic call) 매입이라고 부른다. 또한 이러한 합성옵션 전략은 풋옵션 매입포지션이 기초자산의 가격이 하락함에 따라 기초자산의 매입포지션으로부터 발생하는 손실로부터 투자자를 보호해주기 때문에 보호적 풋옵션(protective put) 매입 전략이라고도 불린다.

향후의 가격전망과 관련하여 합성콜 매입전략은 앞서 살펴본 합성풋 매도전략과 반대로 기초자산의 가격변동성이 클 것으로 예상될 때, 즉 시장가격이 상승할 때 그 상승폭이 상대적으로 크고, 반대로 시장가격이 하락할 때는 그 하락폭도 상대적으로 크게 전망될 때 유용한 전략이다.

(4) 합성콜(Synthetic Call) 매도

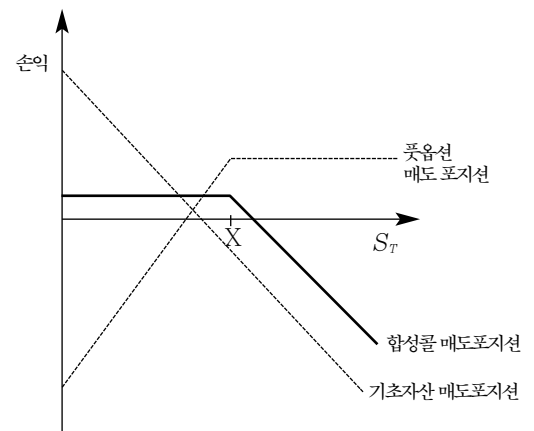
식 (1)의 풋-콜 패리티를 다시 새롭게 전개해 다음과 같이 변형해 보자.

$$(11) -S - p = -c - Xe^{-rT}$$

위의 식은 기초자산의 매도포지션(short position)과 풋옵션 매도포지션의 결합이 콜옵션 매도포지션과 만큼의 현금의 결합과 동일함을 보여준다. 즉 기초자산의 매도포지션과 풋옵션 매도포지션을 합성하면 콜옵션 매도포지션과 동일한 손익구조를 얻게 된다는 것이다.

위의 [그림 5]를 살펴보면, 기초자산의 매도포지션(미래에 기초자산을 보유할 예정)에 풋옵션을 매도함으로써 기초자산의 가격상승시 풋옵션 매도에 따른 프리미엄 수입만큼 손실을 줄일 수 있고,

[그림 5] 합성콜 매도



반대로 기초자산의 가격하락시 이익폭을 일정한도로 제한하게 된다. 이렇게 하여 얻어진 손익구조는 콜옵션 매도포지션의 손익구조와 같게 되기 때문에 합성콜(synthetic call) 매도라고 부른다.

향후의 가격전망과 관련해 합성콜 매도전략은 합성풋 매입전략과 반대로 기초자산의 가격변동성이 상대적으로 작을 것으로 예상될 때 유리한 전략이다.

(5) 합성현물(Synthetic Spot) 또는 합성선물(Synthetic Futures)

콜옵션과 풋옵션을 결합해 투자자가 원하는 합성현물 또는 합성선물을 만들어낼 수 있는데, 식 (1)의 풋-콜 패리티를 다음과 같이 변형해보자.

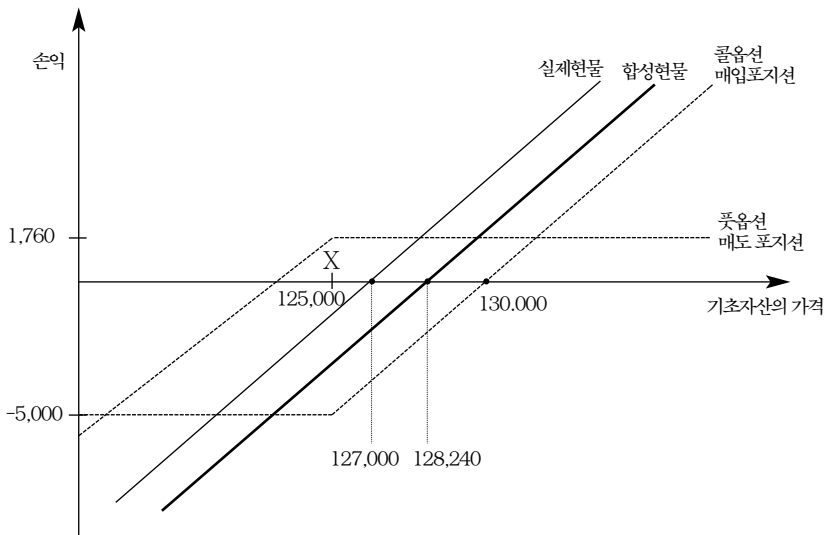
$$(12) S = c - p + Xe^{-rt}$$

위의 식 (12)는 기초자산의 매입포지션(long position)이 콜옵션 매입포지션 및 풋옵션 매도포지션, 그리고 Xe^{-rt} 만큼 현금의 결합과 동일함을 보여준다. 즉 콜옵션 매입포지션과 풋옵션 매도포지션을 합성하면 기초자산의 매입포지션과 동일한 손익구조를 얻게 된다는 것이다.

옵션 계약의 만기 시점에 Xe^{-rt} 만큼 현금은 다시 X로 불어나므로 옵션 만기일에 위의 식은 다음과 같게 된다.

$$(13) S = c - p + X$$

[그림 6] 합성현물



앞서 살펴본 차익거래의 예제에서 옵션 만기일에 기초자산(주식)의 가격(S)이 127,000원, 콜옵션(c)과 풋옵션(p)의 가격이 각각 5,000원, 1,760원이라고 가정하자. 이로부터 옵션 만기시점의 실제현물과 합성현물의 손익구조를 비교하면 다음 [그림 6]과 같다.

위의 예제의 경우 콜옵션 가격이 풋옵션 가격보다 비싸기 때문에 실제현물과 합성현물을 비교하면 손익분기점면에서 얼핏 실제현물이 합성현물보다 유리한 것으로

보인다. 즉 실제현물의 손익분기점인 127,000원의 가격수준에서 합성현물 포지션은 1,240원(=128,240원 - 127,000원)의 손실을 보게 된다. 그러나 이러한 판단은 두 포지션간의 자본비용 차이를 고려하지 않은 것이다. 왜냐하면, 합성현물 포지션에서 투자액은 콜옵션과 풋옵션 프리미엄의 차이인 3,240원(=5,000원 - 1,760원)인 데 비해 실제현물 포지션에서는 127,000원이나 되기 때문이다. 위의 예제와 반대로 풋옵션 프리미엄이 콜옵션 프리미엄보다 더 비싼 경우는 합성현물이 실제현물보다 손익분기점이 더 낮고 두 옵션의 가격이 같을 때는 손익분기점이 같으며, 이때는 자본비용 면에서 합성현물 포지션이 실제현물 포지션보다 단연 유리하다. **FM**

2003년 한국선물시장은 통안증권금리선물, 국채선물옵션, 코스닥50선물등에 대한
시장조성거래가 활성화되고,

국채선물 5년물이 추가로 상장되면 거래량이
전년에 비해 크게 증가할 것으로 예상된다

futures Report

어느 정도 영향을 줄 것인가를 생각해보아야 할 것이다. 지난해 10월 국내 증권사에 장외파생상품의 취급을 허락했고, 금융권 전반에 장외 파생상품시장의 성장은 거래소 기존 상품의 단기적인 거래 위축을 가져올 가능성이 있다. 대형 기관투자자들의 경우 장외시장으로 참여도를 증가시킬 가능성이 높다. 주가지수선물의 성장을 견인해온 개인투자자들이 과연 가계 부채가 증가하고 유동자금이 떨어지는 여건에서 지속적으로 주가지수 선물·옵션 시장에 참여할 수 있는가라는 문제는 여전히 남아 있다. 2002년 가계대출 증가에 따른 가계부채의 증가가 2003년 가계부실화와 더불어 금융시장의 불안요인으로 작용할 가능성이 있다. GDP 대비 가계부채규모의 비율이 2002년 말에 80% 정도에 이를 전망이고, 가계부채의 증가속도가 GDP 증가속도의 6배나 높아 가계부채의 위험이 크게 증가하고 있기 때문이다. 이미 거래소시장에서 개인의 투자비중이 줄어들고 있다. KOSPI200선물의 경우 개인의 거래량 비중은 지난해 10월 59.4%에서 11월 55.7%로 감소했으며, KOSPI200 옵션의 경우도 개인의 거래량 비중이 지난해 10월 66.2%에서 11월에는 61.3%로 줄어들었다.

2003년 우리 경제는 완만한 회복세를 유지할 것으로 예상된다. 대내적으로는 민간소비의 증가세가 다소 둔화될 전망이어서 5% 안팎의 성장률이 예상된다. 대부분의 연구기관들은 올 하반기에나 회복을 예상하고 있다. 가계부채상승, 부동산시장 버블, 부실기업퇴출, 신정부 출범, 북한 핵 문제 및 미국-이라크 위기고조, 세계 IT경기 부진 등 여러 2003년 국내외 변수들은 금융경제 참여자들로 하여금 위험관리의 중요성을 더욱 실감케 할 것으로 전망된다.

결론적으로 2003년 한국선물시장은 통안증권금리선물, 국채선물옵션, 코스닥50선물 등에 대한 시장조성거래가 활성화되고, 국채선물 5년물이 추가로 상장되면 거래량이 전년에 비해 크게 증가할 것으로 예상된다. 따라서 일평균 거래량이 8만 계약을 상회하고 누적거래량도 5,000만 계약을 달성할 것으로 예상된다.

또한 국채선물옵션 및 통안채권금리선물의 상장으로 채권선물간 및 선물·옵션간 연계거래 등을 통한 거래활성화로 국채선물거래규모는 일평균 거래량이 7만 계약 수준에 이를 것으로 전망된다.

선물시장은 2003년에도 지속적이고 안정적인 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. **FM**

주

1) KOSPI200선물의 현·선 거래대금 비율은 난 10월에 4.1에서 11월에는 3.9로 떨어지고 있음(참고 : 《주식》증권거래소 2002.12).