

(8) 기본연구과제명: 금융허브 기반구축을 위한 파생금융시장 활성화 방안

■ 연구책임자

오 용 협 부연구위원

■ 연구의 필요성 및 목적

- 저금리와 고령화 현상으로 가계의 금융자산 구조가 주식보유 비중이 증가하는 선진국형으로 급속하게 변모되고 있음. 지난 6월 말 현재 개인 금융자산은 1,124조원으로, 이 중 약 58%에 이르는 652조원은 현금 및 예금 형태로, 약 11.7%에 이르는 131.5조원은 주식의 형태로 보유하고 있음.
- 그러나 미국은 가계 금융자산의 44.5% 정도를 주식의 형태로 보유하고 있어 우리나라의 4배 정도에 달함.
- 저출산과 고령화에 따른 잠재성장률 하락과 저금리시대가 고착화되고 있는 상황에서 가계 자산구조의 선진국형 재편은 아직 초기 단계이며 점차 심화될 것으로 예상됨.
- 자본자유화 이후 현재까지 우리나라의 주식시장에서 외국인 투자자의 비중이 급격히 증가하면서 이들이 차지하는 역할과 영향에 대한 논의가 활발히 전개되고 있으나 구조적인 리스크 감소방안이 제시되지 못함.
- 외국인의 국내 주식시장 진출 확대가 시장의 투명성과 효율성을 증진시키고 국내 기업의 지배구조를 개선시킬 뿐 아니라 주주 중심의 경영원칙을 확고히 하는 데 많은 기여를 함.
- 반면, 국내 주식시장에 진출한 외국자본 중 일부가 기업의 장기적인 가치제고에는 관심이 없으며 단기 매매 차익만을 노리는 투기자본으로 산업자본 공급의 순기능을 수행하지 못한다는 비판이 제기됨.

○ 국내외 주식시장의 연계성 증가와 해외자본의 국내투자가 증가하고 있음에도 이에 따른 투자위험 헤지를 위한 구조적인 방안들이 제시되지 못하고 있음.

□ 금융시장의 국제화에 따른 다국적 자본의 투자에 의한 주식시장의 국제적 동조화 리스크가 증가하여 리스크의 헤지수단으로 파생상품 시장이 급성장 하고 있으나 한국에서는 파생상품 시장이 다양한 헤지수단을 제공하지 못하고 있음.

○ 2005년 6월 말 기준 국내 금융사의 파생상품 잔액은 1,534조원으로 2001년의 304조원에 비해 4년 만에 5배 가까이 성장하였고 국내 파생상품시장은 거래량 기준으로 5년 연속 세계 1위를 차지하고 있지만 지수선물옵션에 편중돼 있어 질적인 도약의 계기가 필요함.

○ 가계의 금융자산 포트폴리오 중 주식의 비중이 높아지면서 헤지수요가 증가하고 있으나 국내 파생시장에서는 지수선물옵션이 유일한 헤지 수단이라는 점이 한계임.

○ 따라서 투자자들의 헤지와 차익거래 요구를 모두 충족시키기 위해 새로운 투자기법과 파생상품의 개발을 촉진할 필요가 있음.

□ 현재 정부가 추진하고 있는 금융허브구축을 위한 네 가지 중점사업 가운데 하나인 파생금융시장의 활성화를 통해 금융허브 건설에 기여하며 새로운 성장동력을 제공하는데 이바지 함.

○ 정부에서는 자산운용업, 채권시장, 구조조정시장 및 파생금융상품등 4개시장 활성화를 통해 금융국제화의 도전에 적극적으로 대응하며 새로운 성장동력을 창출하고자 하는 바 파생금융시장 활성화 방안은 이러한 금융허브 구축에 기여할 것으로 사료됨.

■ 선행연구 현황 및 선행연구와 본연구와의 차별성

구분	선행연구와의 차별성		
	연구목적	연구방법	주요 연구내용

구분		선행연구와의 차별성		
		연구목적	연구방법	주요 연구내용
주요 선행 연구	1	<ul style="list-style-type: none"> - 과제명: 파생금융상품시장의 경제적 기능에 대한 실증연구 I - 연구지(년도): 박창균 (2002) - 연구목적: 우리나라의 선물시장에서 형성되는 가격의 효율성에 대한 체계적이고 종합적인 실증분석을 시도함. 	실증분석	<ul style="list-style-type: none"> - KOSPI 200 지수선물시장의 데이터를 이용하여 선물시장이 수행하는 가격예시기능의 효율성에 대한 실증분석 - 자산가격에 영향을 미치는 새로운 정보의 도달에 대응하여 선물시장이 현물시장을 선도하여 움직이는 경향이 존재하는지 분석
	2	<ul style="list-style-type: none"> - 과제명: 장외파생금융상품 거래현황과 정책과제 - 연구지(년도): 홍범교 (1997) - 연구목적: 각국의 장외파생금융상품 거래현황을 살펴보고, 장외파생금융상품 거래와 금융시스템의 안정성과의 관계를 검토하여 우리나라의 장외파생상품 거래 활성화에 대비한 정책제안 	<ul style="list-style-type: none"> - 사례분석 - 실증분석 	<ul style="list-style-type: none"> - 장외파생금융상품의 발전과 현황 - 장외파생금융상품 거래에 따르는 체계적 위험과 금융시스템의 안정성 - 국내 장외거래의 현황과 정책과제
본 연구		<ul style="list-style-type: none"> - 기존의 연구는 파생상품시장의 가격효율성 기능에 대한 실증분석이나 시장의 활성화를 독립된 주제로 연구하고 있으나, 본 연구에서는 파생금융상품시장과 주식시장을 관련지어 연구함으로써 파생금융상품시장의 도입에 따른 주식시장의 변화를 실증적으로 연구함 	<ul style="list-style-type: none"> - 사례분석 - 계량분석: 주식시장의 변동성과 파생금융상품시장의 위험회피에 관한 역할을 분석. 	<ul style="list-style-type: none"> - 미국 등 금융선진국의 파생상품의 도입에 따른 주식시장의 변화에 대한 분석 - 파생상품시장의 질적 향상을 위한 상장지수펀드, 장외파생상품의 도입에 따른 주식시장의 변동성 헤지에 대한 실증적 분석 - 파생상품시장 활성화를 위한 정책적 시사점 도출

■ 연구 방법

□ 문헌조사 및 각국의 사례연구

- 금융시장의 발전이 첨단에 있는 선진국들, 특히 미국과 영국 등의 기존 연구자료를 이용하여 파생금융상품과 주식시장과 상호영향에 대한 분석을 시도하며 효율성 제고를 위한 시사점을 도출함.
- 세계 금융시장을 선도하는 선진국들에서 시행되고 있는 파생금융상품 시장의 활성화조치와 안정을 위한 제도적 장치 및 제반 규제를 검토하여 분석함.

□ 실증 분석

- 주식시장 및 파생금융상품시장이 고도로 발달한 미국과 영국 등의 시장자료를 이용하여 파생금융상품시장이 주식시장의 효율성 제고에 의미 있는 역할을 수행하고 있는지 실증분석을 시도함.
- 우리나라의 주식시장 및 파생금융상품시장의 데이터를 이용하여 주식시장의 변동성과 파생금융상품시장의 위험회피에 관한 역할을 실증적으로 분석함.

□ 본 연구의 결과를 검증하고 효과적으로 전달하기 위해 국내외 연구참여자와 전문가가 참여하는 세미나 혹은 Workshop 개최

■ 주요 연구내용

- 파생상품시장을 통한 주식시장의 안정화와 금융시장 발전에 대한 연관관계를 이론적으로 정리함.
- 미국 등 선진금융시장의 파생상품도입에 따른 주식시장의 변화에 대한 실증적 분석
- 파생상품시장의 질적 향상을 위한 상장지수펀드(ETF), 장외파생상품의 도입에 따른 주식시장의 변동성 헤지에 대한 실증적 분석
- 국내 파생상품시장의 활성화의 필요성을 실증분석 자료를 근거로 제시하고 파생상품시장의 활성화를 위한 정책적 시사점을 도출

■ 기대 효과

- 미국 등 직접금융시장이 발달한 나라에서 주식시장의 변동성에 대한 위험기피(헤지)로서 파생금융상품의 역할을 실증분석 자료를 통해 부각하여 국내 파생금융상품 시장의 역할에 대한 이해제고
- 파생상품시장 활성화를 통하여 주식시장의 효율성을 제고하기 위한

정책방안을 시장적, 제도적 측면에서 제시함.

- 파생상품시장 활성화를 통한 금융허브 구축에 기여함으로써 금융국제화에 적극적으로 대처하며 금융시장을 통한 새로운 성장동력의 모색에 기여함.

■ 협동연구기관

- 미국 워싱턴대학교 경제학과 Eric Zivot 교수를 중심으로 한 금융시장 연구팀 및 국내외 전문가

- IMF / World Bank

- 국내의 금융시장 및 관련 전문가

■ 연구기간

- 2006년 1월 ~ 2006년 9월