

알기 쉬운 옵션거래 전략

옵션으로 만들 수 있는 거래전략은 실로 무궁무진하다.
 옵션거래에 대한 정확한 이해는 기본, 가장 일반적으로 사용되는 거래 전략과
 그 결과에 대한 철저한 이해가 필요하다.

글 | 윤병삼(한국선물협회 기획조사팀)

옵션거래에 대한 공부를 처음 하는 사람들이라면 누구나 경험하는 것들. 옵션거래에 관한 설명이 일반인들로서는 도무지 알아들을 수 없는 전문어로 가득한데다 동일한 거래전략에 대해서도 거래하는 상품의 종류에 따라 각각 다른 명칭으로 불리고 있어 지레 겁먹기 쉽다.

또한 옵션을 합성하여 만들어낼 수 있는 거래전략의 종류가 실로 무궁무진하다는 것도 난제다. 스프레드(spread), 스트래들(straddle), 스트랭글(strangle), 펜스(fence), 윈도우(window) 등 그 목록을 일일이 열거하기도 힘들 정도다.

이에 옵션거래에 관한 가장 기초적인 개념과 함께 일반적으로 사용되는 몇 가지 옵션거래 전략들을 가장 공통적으로 사용되는 명칭으로 표현해 설명하고자 한다.

옵션은 특정한 상품(기초자산)을 미리 정해 놓은 가격(행사가격)에 사거나 팔 권리(결코 의무가 아닌)를 말한다. 여기서 특정한 상품, 즉 기초자산이 개별 주식이나 부동산 같은 현물일 경우 이를 현물옵션이라 하고, 기초자산이 선물계약일 경우는 선물옵션이라고 한다.

일반적으로 각 선물거래소들은 활발히 거래되는 상품에 대한 옵션을 함께 거래하고 있으며, 옵션의 종류도 선물계약 그 자체만큼이나 다양하다.

옵션의 기본, 콜옵션과 풋옵션

옵션에는 기본적으로 두 가지 유형, 콜옵션과 풋옵션이 있다. 콜옵션은 옵션의 매입자에게 기초자산을 '살 권리'를 부여하며 풋옵션은 매입자에게 기초자산을 '팔 권리'를 부여한다.

여기서 기억해야 할 것은 콜옵션과 풋옵션이 서로 다른 독립된 권리를 규정하는 완전히 별개의 계약이라는 점이다. 예컨대 콜옵션을 매입한 경우, 이를 청산하기 위해서는 콜옵션 그 자체를 매도해야 한다. 즉, 모든 풋옵션과 콜옵션에는 각각 매입자와 매도자가 존재하게 되는 것이다.

옵션(options)은 이른바 '선택할 수 있는 권리'다. 옵션매입자의 재량에 따라 옵션을 행사할 수도 있고, 반대매매할 수도 있으며, 더 나아가서는 옵션을 소멸시킬 수도 있다.

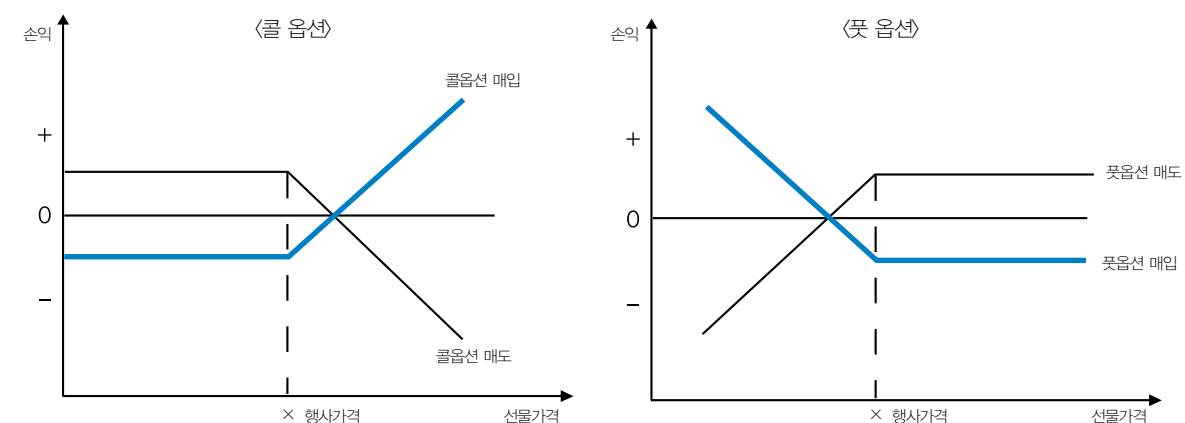
콜옵션(풋옵션)의 매입자는 콜옵션(풋옵션)을 매입함으로써 미리 정해진 가격, 즉 행사가격에 선물계약을 매입(매도)할 권리를 가지게 되는데, 그 권리에 대한 대가로 '프리미엄'을 지불해야 한다. 콜옵션(풋옵션)의 매입자는 가격이 상승(하락)할 경우 가격상승(하락)으로부터 보호받을 수 있을 뿐만 아니라 가격이 하락(상승)할 경우는 낮은(높은) 가격에 매입(매도)할 기회를 가지게 된다. 이러한 융통성에 대한 대가로 콜옵션(풋옵

션) 매입자는 콜옵션(풋옵션) 매도자에게 프리미엄을 지불하게 되는 것이다.

한편, 콜옵션(풋옵션)의 매도자는 프리미엄을 지급 받는 대신 콜옵션(풋옵션)매입자가 옵션을 행사할 경우 행사가격에 선물계약을 매도(매입)해야 하는 의무를 지닌다. 콜옵션(풋옵션)을 매입, 선물가격이 상승(하락)하게 되면 콜옵션(풋옵션)의 매입자는 그만큼 옵션 행사의 유인(incentive)이 커지게 된다. 콜옵션(풋옵션)의 매도자는 매입자가 옵션을 행사할 때 정해진 행사가격에 선물계약을 매도(매입)해야만 한다.

이처럼 옵션의 매도자는 프리미엄을 받는 대신 매도한 옵션이 행사 당할 경우 선물을 매도하거나 매입해야 하는 의무를 이행해야 하며, 이러한 의무를 성실히 이행하기 위한 보증금으로 증거금(margin)을 납부해야 한다.

콜옵션과 풋옵션의 매입 및 매도에 따른 손익을 그림으로 나타내보면 [그림1]과 같다.



[그림1] 콜옵션, 풋옵션의 매입 및 매도에 따른 손익

먼저 풋옵션을 이용한 매도헤지에 대해 살펴보자. 현물을 매입하여 보유하는 경우, 선물을 매도하는 경우, 그리고, 풋옵션을 매입하는 경우 각각을 비교해 본다.

[그림2]에서 가로축은 선물가격, 세로축은 현물가격 또는 순매도가격을 나타낸다.

현물가격과 선물가격의 차이인 베이스스를 '0'으로 가정하여 베이스스 위험(basis risk)이 없다고 하자. 이 때 그래프에서 현물가격과 선물가격은 45도 기울기의 직선상에서 서로 일치하게 된다.

선물가격이 상승하면 현물가격 또한 상승하여 현물 포지션의 가치가 증대되므로 현물 포지션을 나타내는 그래프는 45도 우상향하는 직선이 된다.

한편 선물 매도포지션은 선물가격이 상승함에 따라 가치가 하락하게 되므로 선물 매도포지션을 나타내는 그래프는 45도 우하향하는 직선이 된다. 헤지를 통하여 현물 매입포지션과 선물 매도포지션을 결합하면 현물시장의 이익이 선물시장의 손실에 의해 상쇄되므로 선물을 이용한 헤지포지션의 가치는 일정하게 유지되어 가로축과 평행한 직선이 된다.

옵션거래에서 풋옵션은 선물가격과 동일한 등가격(ATM)옵션을 매입한다고 가정할 때, 현물 매입포지션과 풋옵션 매입을 결합한 헤지포지션은 꺾인 직선이다. 행사가격 아래에서 현물과 풋옵션 매입을 결합한 헤지포지션은 선물을 이용한 헤지포지션과 유사하나, 프리미엄만큼 선물을 이용한 헤지포지션보다 낮다. 반대로 행

사가격 위에서 현물과 풋옵션 매입을 결합한 헤지포지션은 프리미엄만큼 현물 포지션보다 낮다.

풋옵션을 매입하는 것은 선물에서 매도 포지션을 취하는 것과 가격하락에 따른 헤지효과면에서 유사하지만, 최대로 입을 수 있는 손실 폭이 제한되는 한편 가격상승에 따른 이익 실현 가능성이 크다는 특징을 가진다.

선물가격이 행사가격 이하로 하락할 때 선물을 이용한 헤지포지션이 가장 좋은 결과를 낳는 반면 현물포지션은 가장 나쁜 결과를 낳게 된다.

문제는 앞으로 가격이 상승할지 또는 하락할지 아무도 알 수 없어 가격위험의 관리에 관한 의사결정을 하기 전에 앞서 그 결과를 미리 예측할 수 없다는 것이다. 따라서 가격이 상승하거나 하락할 때, 현물 포지션과 선물을 이용한 헤지포지션 둘 중의 하나는 가장 나쁜 결과를 낳게 된다.

그런데 옵션을 이용한 헤지는 이러한 결과를 바꾸어 놓는다. 옵션을 이용한 헤지는 현물 포지션과 선물을 이용한 헤지포지션을 혼합한 결과를 낳게 된다. 즉, 가격이 상승할 경우뿐만 아니라 가격이 하락할 경우에도 항상 차선(second best)의 결과를 가져다 주는 것이다.

선물가격이 행사가격에 가까이 머물게 될 경우를 제외한다면, 가격이 큰 폭으로 상승하거나 하락할 때의 최악의 결과만은 피할 수 있다.

콜옵션을 이용한 매입헤지도 살펴보자. 아무런 헤지수단을 이용하지 않고 현물을 매입하는 경우, 선물을 매입하여 헤지하는 경우, 그리고 콜옵션을 매입하여 헤지하는 경우 각각을 비교해 본다.

[그림3]에서 가로축은 선물가격, 세로축은 현

물가격 또는 순매입가격을 나타낸다. 편의상 현물가격과 선물가격의 차이인 베이스를 0으로 놓고, 베이스 위험(basis risk)이 없고, 옵션거래에서 콜옵션은 선물가격과 동일한 등가격(ATM)옵션을 매입한다고 가정한다.

그림에서 현물포지션을 나타내는 그래프는 45도 우상향의 직선이고, 현물과 선물 매입포지션을 결합한 헤지포지션은 가로축과 평행한 직선이다. 그리고 현물과 콜옵션 매입을 결합한 헤지포지션은 꺾인 직선이 된다.

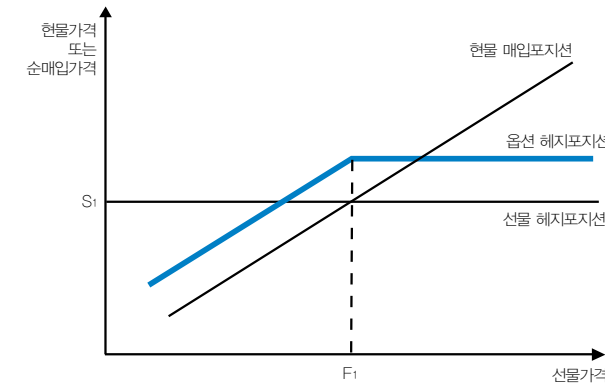
행사가격 아래에서 현물과 콜옵션 매입을 결합한 헤지포지션은 현물포지션과 유사하나, 프리미엄만큼 현물포지션보다 높다. 반대로 행사가격 위에서 현물과 콜옵션 매입을 결합한 헤지포지션은 현물과 선물 매입 포지션을 결합한 헤지포지션과 유사하나, 프리미엄만큼 선물 헤지포지션보다 높다.

옵션을 이용한 매입헤지는 이러한 결과를 바꾸어 놓는다. 옵션을 이용한 헤지는 현물 포지션과 선물을 이용한 헤지포지션을 혼합한 결과를 낳아 가격이 상승할 경우 뿐만 아니라 가격이 하락할 경우에도 항상 차선(second best)의 결과를 가져다준다. 즉 옵션이 결코 최상의 결과를 안겨주지는 않지만, 가격이 큰 폭으로 상승하거나 하락할 때 최악의 결과만은 피할 수 있다. 그렇지만, 옵션을 이용한 매입헤지 포지션은 선물가격이 행사가격에 가까이 머물게 될 경우 최악의 결과

를 가져오게 된다.

옵션을 이용한 거래전략

옵션을 이용한 거래전략은 수없이 많지만 모든 옵션 거래전략들은 콜옵션과 풋옵션을 기본으로 한다. 마치 집을 지을 때 벽돌을 어떻게 쌓느냐에 따라 집의 모양과 구조가 달라지듯이 옵션거래전략에 있어서도 콜옵션과 풋옵션을 어떻게 조합하느냐에 따라 손익구조와 헤지거래의 결과가 달라진다. 따라서 아무리 정교하고 복잡한 옵션거래전략이라고 해도 콜옵션과 풋옵션의 기본구조를 명확히 인식하고



[그림3] 현물 포지션, 선물 매입헤지, 옵션 매입헤지의 비교

그 조합 및 변형원리를 파악하면 쉽게 이해할 수 있다.

수많은 옵션거래전략 가운데 일부만이 헤징을 위한 목적에 유용하고 나머지 대부분이 투기성을 지닌다는 점도 기억해야 한다. 헤징에 유용한 전략과 투기에 유용한 전략간의 차이를 인식하는 것은 매우 중요한 일이다. 실제 거래에 있어 헤징한 것으로 인식하고 있지만 사실상 투기를 하고 있는 경우도 보기 때문이다.

여기서 앞으로 논의될 세 가지 유형의 거래전략들은 위험관리에 관심을 두고 있는 거래자보다는 주로 투기자에게 유용한 거래전략이다.

첫 번째 거래전략은 스프레드(spread)이다. 스프레드는 콜옵션이나 풋옵션 중 동일한 유형의 옵션을 매입하면서 동시에 매도하는 전략이다. 스프레드는 매입스프레드(long spread) 또는 매도스프레드(short spread)로 나뉘며, 흔히 강세스프레드(bull spread) 또는 약세스프레드(bear spread)로도 불린다.

먼저 콜옵션을 이용한 매입스프레드 또는 강세스프레드를 살펴보면, 거래자는 낮은 행사가격의 내가격(ITM)콜옵션을 매입함과 아울러 높은 행사가격의 외가격(OTM)콜옵션을 매도한다.

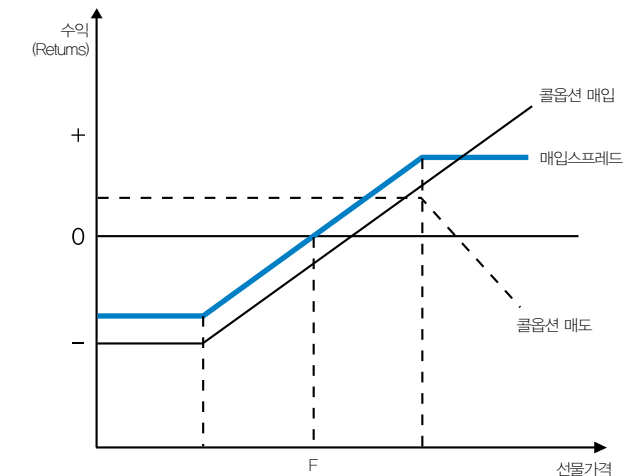
옵션 만기에 선물가격이 낮은 행사가격 이하로 하락하면 내가격콜옵션에 지불한 프리미엄이 외가격콜옵션으로부터 받은 프리미엄보다 크기 때문에 거래자는 손실을 입게 된다.

만약 선물가격이 높은 행사가격 이상일 때, 거래자는 어떻게 이익을 볼 수 있을까?

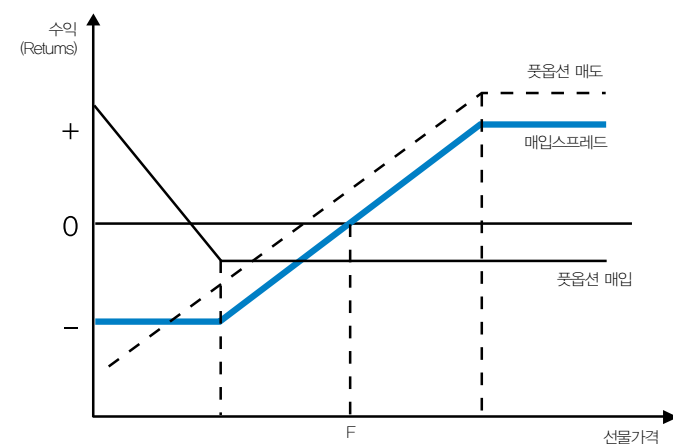
매입한 콜옵션의 내재가치와 매도한 콜옵션으로부터 받은 프리미엄을 합한 금액이 매입한 콜옵션에 지불된 프리미엄과 매도한 콜옵션에 대해 지불해야 할 내재가치를 합한 금액보다 커야 한다.

매입(또는 강세)스프레드와 관련하여 주목할 점은 거래자의 이익 및 손실의 폭은 제한된다는 것이다. 선물가격이 상승하면 돈을 벌고 반대로 가격이 하락하면 돈을 잃게 되지만, 손실의 폭은 두 프리미엄의 차액으로 한정된다.

풋옵션을 이용, 매입스프레드 또는 강세스프레드를 만들 수도 있다. 이 경우 거래자는 낮은 행사가격의 외가격(OTM)풋옵션을 매입함과 아울러



[그림4] 콜옵션을 이용한 매입(강세)스프레드(long spread)



[그림5] 풋옵션을 이용한 매입(강세)스프레드(long spread)

받은 프리미엄이 매입한 콜옵션에 지불된 프리미엄과 매도한 풋옵션에 대해 지불해야 할 내재가치의 합계보다 크기 때문에 이익을 볼 수 있다.

풋옵션을 이용한 매입(또는 강세)스프레드에 서도 거래자는 매입포지션을 취하게 되지만 이익 및 손실의 폭은 제한된다.

두 개의 콜옵션 또는 두 개의 풋옵션을 동시에 거래하여 매도(또는 약세)스프레드를 구성할 수도 있다. 매도(또는 약세)스프레드 전략들은 매

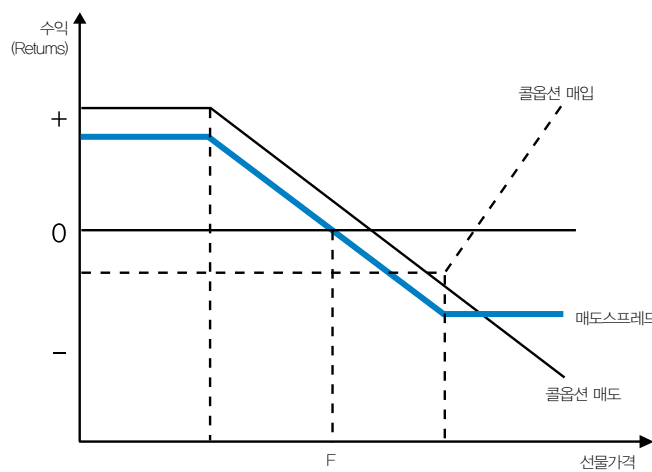
입(강세) 스프레드와 매우 유사하다. 단 전략의 차이는 매도(약세)스프레드

에서는 내가

격(ITM) 및 외가격(OTM)옵션의 매입과 매도가 매입(강세)스프레드와 반대라는 것이다.

[그림6]은 낮은 행사가격의 내가격(ITM)콜옵션을 매도하고 높은 행사가격의 외가격(OTM)콜옵션을 매입하여 구성된 매도(약세)스프레드를 나타낸다.

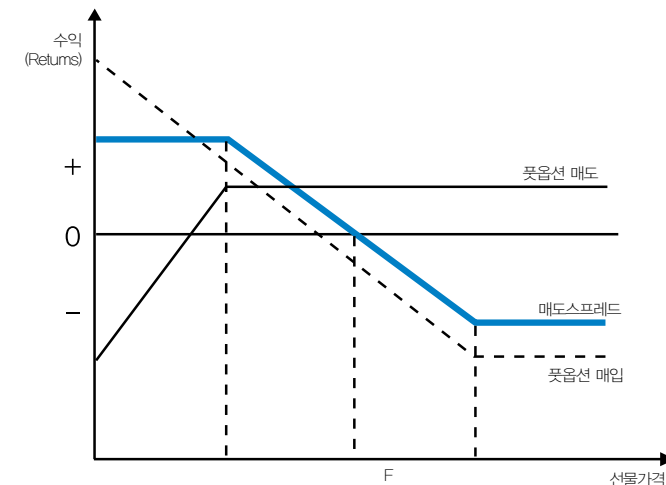
[그림6]과 [그림7]에서도 각각의 옵션 손익 및 스프레드의 손익을 비교할 수 있다. 결론적으로 매도(약세)스프레드 전략의 요점은 거래자가 매도포지션을 취하게 된다는 것, 그리고 손실 및 이익에 대한 잠재적 가능성이 제한된다는 것이다.



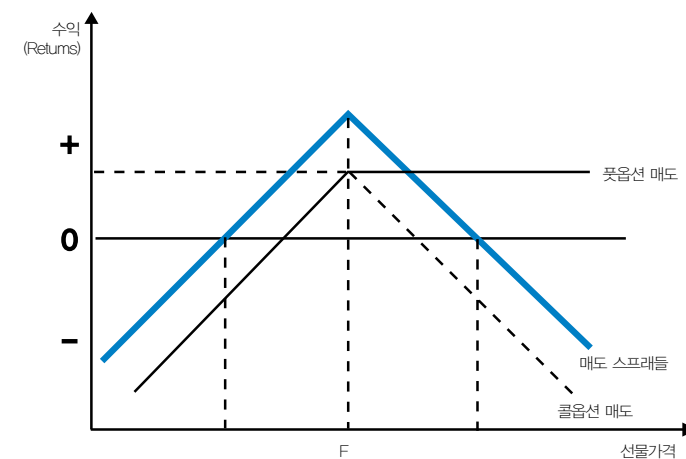
[그림6] 콜옵션을 이용한 매도(약세)스프레드(short spread)

높은 행사가격의 내가격(ITM)풋옵션을 매도한다. 두 개의 풋옵션 포지션과 이들을 합성한 스프레드 포지션을 그림으로 나타내면 [그림5]와 같다.

옵션 만기에 선물가격이 높은 행사가격 이상으로 상승하면 내가격 풋옵션에서 받은 프리미엄이 외가격 풋옵션에 지불한 프리미엄보다 크기 때문에 거래자는 이익을 보게 된다. 또한 높은 행사가격보다 낮지만 낮은 행사가격보다는 높다면, 거래자는 매도한 풋옵션으로부터



[그림7] 풋옵션을 이용한 매도(약세)스프레드(short spread)



[그림8] 매도스프레드(short straddle)

(Barings) 은행의 파산을 몰고 온 Nick Leeson이 사용했던 거래전략이다. Leeson은 싱가포르국제금융거래소(SIMEX)에서 NIKKEI 225 옵션을 이용하여 대량의 스트래들을 매도했는데, 당시 그는 NIKKEI225 선물이 19,000 수준에서 커다란 변동 없이 안정된 움직임을 거듭할 것으로 예측하고 행사가격이 18,500에서 19,500 범위인 매도스프레드를 대량 거래하였다.

실제로 그의 예측이 맞아 떨어져 NIKKEI 225 선물이 19,000수준에 머물렀다면 그는 스트래들의 매도로 막대한 프리미엄을 벌어들였을 것이다. 그러나 불행히도 1995년 1월, 고베 지진이 발생하는 바람에 NIKKEI 225 선물이 17,000수준으로 폭락했다. 결국 13억 달러 이상의 손실을 본 200여 년 전통의 베어링스 은행은 무너지고 말았다.

[그림9]의 매입스트래들은 동일한 행사가격의 콜옵션과 풋옵션을 동시에 매입하는 전략이다.

만약 옵션만기에 선물가격이 행사가격 근처에 머물게 되면 거래자는 지불한 프리미엄만큼 고스란히 손해를 보게 된다. 그러나 선물가격이 급격하게 하락하거나 상승하면 거래자는 이익을 볼 수 있다.

매도스트래들은 선물가격이 안정적으로 유지될 것으로 예상될 때 유용한 반면, 매입스트래들은 선물가격이 어느 방향으로든 큰 폭으로 움직일 것으로 예상될 때 유용한 전략이다.

매도스트래들에서는 두 옵션의 프리미엄이 너무 높은 상태여서 향후 가격변동성이 감소함에 따라 옵션가격

두 번째 거래전략은 스트래들(straddle)이다. 스트래들 전략은 매입스트래들(long straddle)과 매도스트래들(short straddle)로 나뉘어진다. 스프레드 거래에서는 행사가격이 서로 다른 두 콜옵션을 동시에 매입, 매도하거나 또는 행사가격이 서로 다른 두 풋옵션을 동시에 매입, 매도하였다. 그런데, 스트래들에서는 동일한 행사가격의 콜옵션과 풋옵션을 동시에 매입하거나 매도한다. 먼저 매도스트래들의 경우 거래자는 동일한 행사가격의 콜옵션과 풋옵션을 동시에 매도한다.

콜옵션과 풋옵션의 행사가격은 모두 동일하며, 거래자는 매도한 두 옵션으로부터 프리미엄을 수취한다. 만약 옵션 만기에 선물가격이 행사가격 근처에 머물게 되면 거래자는 수취한 프리미엄을 고스란히 이익으로 남기에 된다. 그러나 매도스트래들에서는 선물가격과 행사가격간의 차이가 수취한 프리미엄의 합계보다 클 경우 손해가 발생한다.

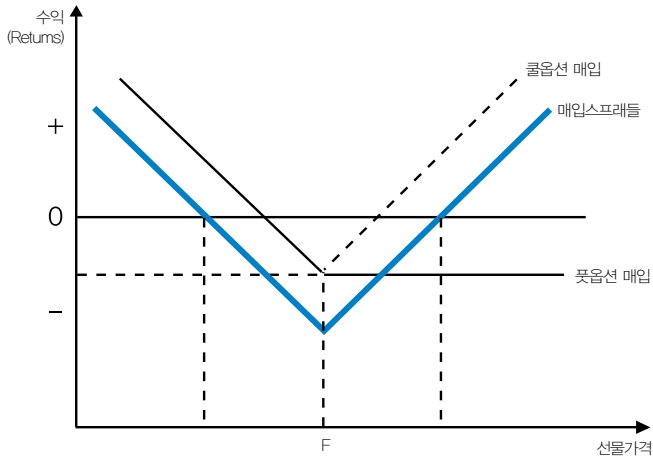
매도스트래들은 1995년 베어링스

이 하락할 것이라는 인식을 바탕으로 하고 있는 반면, 매입스트래들에서는 두 옵션의 프리미엄이 너무 낮은 상태여서 향후 가격변동성이 증대됨에 따라 옵션가격이 상승할 것이라는 인식을 바탕으로 한다.

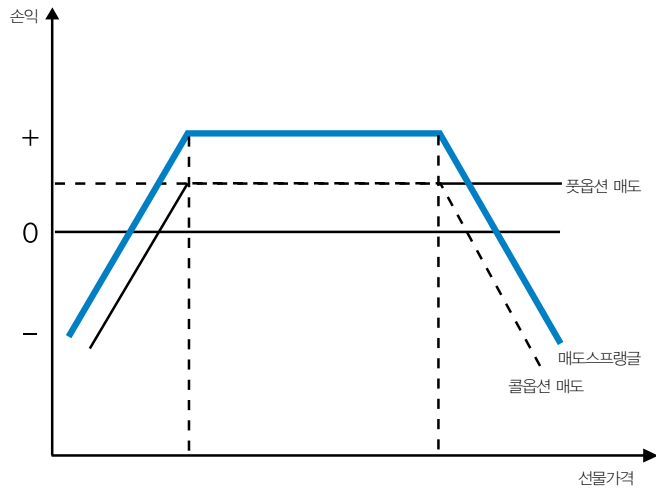
세 번째 거래전략은 스트랭글(strangle)이다. 스트랭글에서는 콜옵션과 풋옵션의 행사가격이 서로 다르며, 좀더 구체적으로는 콜옵션의 행사가격이 풋옵션의 행사가격보다 높게 된다.

[그림10]은 행사가격이 서로 다른 콜옵션과 풋옵션을 동시에 매도하여 구성한 매도스트랭글이다.

매도스트랭글에서 거래자는 콜옵션과 풋옵션 모두 외가격(OTM)옵션을 매도한다. 외가격옵션을 매도함으로써 수취하는 전체 프리미엄 금액은 등가격옵션을 매도하는 매도스트래들의 경우보다 작아지지만, 매도스트랭글은 거래자가 이익을 실현할 수 있는 선물가격의 범위를 보다 확대시킨다.



[그림 9] 매입스트래들(long straddle)



[그림10] 매도스트랭글(short strangle)

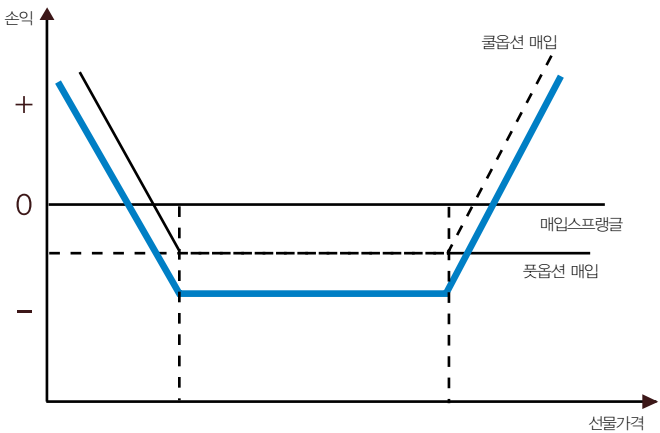
[그림11]은 매입스트랭글에서 거래자는 콜옵션과 풋옵션 모두 외가격(OTM)옵션을 매입한다. 외가격옵션을 매입함으로써 지불하는 전체 프리미엄 금액은 등가격옵션을 매입하는 매입스트래들의 경우보다 작아지지만, 매입스트랭글은 거래자가 이익을 실현하지 못하게 되는 선물가격의 범위를 보다 확대시킨다.

합성포지션의 노하우

이제 보다 복잡한 옵션거래 전략들과 현물(또는 선물) 포지션을 결합하여 합성포지션을 만드는 방법에 대해 살펴해보도록 하자.

현물(또는 선물)과 옵션을 합성한 거래전략은 가격하락에 따른 위험으로부터 현물 보유자를 보호해야 한다. 가격상승에 따른 위험으로부터 장래 현물을 구매할 이용자 역시 지켜주어야 한다. 이 역할을 하지 못하는 거래전략이라면 투기적인 전략으로 분류되어야 한다.

옵션포지션 또는 거래전략이 불리한 가격변동으로부터 보호하는 역할을 제공하기 위해서는 해당전략이 제한된 이익 또는 무제한의 손실을 초래하



[그림11] 매입스트랭글(long strangle)

인 옵션전략은 스트래들 매도(short straddle)이다. 이 전략 또한 이익은 제한되는 반면 손실은 이론적으로 무제한적이라는 특성을 가진다.

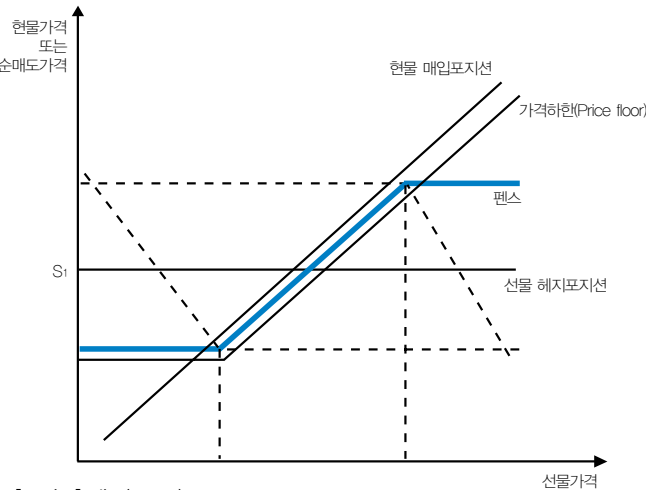
스프레드 거래에서 손실이 제한된다는 점은 긍정적이지만, 현물 포지션으로부터 발생하는 손실을 상쇄하기 위해 옵션 포지션으로부터 발생하는 이익이 필요하다는 점을 감안할 때 스프레드 전략은 위험관리 수단으로서 취약하다.

위험관리 측면에서 가장 유용한 옵션전략중의 하나는 바로 펜스(fence) 또는 윈도우(window)로 불리는 거래전략이다. 펜스(fence)는 윈도우(window) 이외에 실린더(cylinder), range forward 등으로도 불리며, 특히 이자율 옵션의 경우는 칼라(collar)로 불린다.

펜스는 기존의 현물 매입포지션을 가격하락으로부터 보호하기 위한 풋옵션을 매입함과 동시에 콜옵션을 매도하는 것으로 이는 최저매도가격, 즉 가격하한(price floor)과 커버드 콜(covered call)을 합성한 전략이다. 구체적으로 거래자는 가격하락 위험에 대비하기 위해 외가격(OTM)풋옵션을 매입하고 동시에 외가격(OTM)콜옵션을 매도하는데, 풋옵션을 매입하는데 지불해야 하는 프리미엄의 일부를 상쇄하게 된다. 즉 콜옵션 프리미엄

은 풋옵션을 이용한 최저매도가격 또는 가격하한(price floor)의 설정에 드는 총비용을 줄이는 반면, 현물과 옵션을 합성한 펜스포지션의 잠재적인 가격상승 가능성을 제한하는 역할을 한다.

펜스는 순매도가격이 일정한 가격 이하로 하락하지 않는다는 점에서 풋옵션 매입에 의한 가격하한(price floor)과 유사하며, 잠재적인 가격상승에 따른 이익의 일부를 포기해야 한다는 점에서 선물을 통한 매도헤지와 유사한 점을 가진다. F M



[그림12] 펜스(fence)

새로 상장되는 국채선물옵션에 대하여

오는 5월 10일 국채선물에 이어 국채선물옵션이 새롭게 상장된다.
우리나라의 채권시장에 활력을 불어넣을 국채선물옵션.
그 특징과 주요 거래제도를 알아보자.

글 | 김기동(한국선물거래소 상품개발팀)

20 국채선물옵션 상장의 의의

20 국채선물옵션의 특징

국내 최초의 선물옵션

권리행사 자유로운 미국형 옵션

22 국채선물옵션의 주요 거래제도



국채선물옵션 상장의 의미

국채선물옵션은 국채선물을 특정가격(행사가격)에 매입할 수 있는 권리(call option) 또는 매도할 수 있는 권리(put option)를 상대방에게 부여하고, 그 상대방은 그 권리에 대가(premium)를 지급하기로 약정하는 거래다. 1999년 9월 상장 이후 거래량이 크게 증가된 국채선물과 함께 오는 5월 10일 옵션 상품이 새로이 상장된다. 국채선물옵션 상장으로 우리나라의 채권시장은 한 단계 성숙할 수 있을 것이라 기대된다.

국채선물옵션의 상장으로 국채선물에 대한 직접적인 헤지수단이 제공됨은 물론 현물, 선물 및 옵션 간의 연계거래를 통해 다양한 투자전략이 가능해질 것이다. 뿐만 아니라 표준화된 장내 옵션상품의 도입은 장외시장에서의 옵션거래 활성화에도 긍정적인 영향을 미침으로써 전체적인 채권시장의 발전에 기여할 수 있을 것이다.

또한 국채선물옵션은 국채선물의 가격형성 측면에도 긍정적인 역할을 수행할 것으로 예상된다. 현재 국채선물은 현물가격에 비해 지속적인 저평가 상태가 유지되고 있는데, 이는 국채선물시장이 매도자 우위의 시장임을 나타낸다. 이러한 수급 불균형은 이른바 매도차익거래(현물매도·선물매수)에 의해 해소되어야 하나, 아직까지 우리나라에서는 Repo시장이 성숙하지 않아 이러한 매도차익거래가 원활하게 수행될 수 없는 상황이다.

이때 국채선물옵션의 상장은 선물매수 포지션에 대한 직접적인 헤지수단을 제공한다. 따라서 국채선물시장의 수급불균형 문제를 다소나마 해결할 수 있을 것으로 기대감도 크다. 또한 선물가격과 옵션가격간의 가격피리를 이용한 차익거래가 활발해질 경우, 적정가격을 찾아가는 과정을 통해 선물가격은 보다 합리적인 수준에서 결정될 수 있을 것이다. 이로써 선물시장의 가격발견 기능도 함께 강화될 것으로 보인다.

국채선물옵션의 특징

한국선물거래소에 상장되어 있는 미국달러옵션이나 KOSDAQ50옵션, 한국증권거래소에 상장되어 있는 KOSPI200지수옵션은 모두 현물(또는 현물지수)을 기초자산으로 하는 현물옵션 상품이지만, 국채선물옵션은 국채선물계약을 대상으로 하는 국내 최초의 선물옵션이다.

국내 최초의 선물옵션

선물옵션은 현물옵션에 대해 다음과 같은 여러 장점을 가지고 있어 채권옵션의 상품 유형으로 적합하다.

첫째, 장외시장에서 거래되는 채권현물에 비해 선물은 장내시장을 통하여 거래되므로 유동성이 풍부하다. 다수의 시장참가자들에 의해 형성된 선물가격은 투명성과 신뢰성이 보장되고 장중에 실시간으로 공개되기 때문에 가격정보에의 접근이 현물에 비해 훨씬 용이하다. 옵션의 가격형성(option pricing)을 위한 기초자산 가격으로도 적합하다.

둘째, 기초자산과 옵션과의 연계거래 시 현물옵션의 경우 현물을 매수하거나 매도할 때 현물 거래대금 전체가 수수되어야 하지만, 선물옵션은 선물을 매수하거나 매도하면 되기 때문에 선물증거금만을 필요로 하게 되어 거래비용을 절감시키는 효과가 있다.

셋째, 권리행사시 현물옵션은 행사가격을 지불함으로써 현물포지션을 받게 되고 이를 다시 현물시장에서 청산해야 하지만, 선물옵션은 행사가격으로 선물거래를 성립시킨다. 따라서 행사가격을 지불할 필요가 없고 증거금만 납부하면 되기 때문에 거래비용이 절감되는 장점이 있다. 또한 선물로 받은 포지션은 유동성이 풍부한 선물시장에서 쉽게 청산할 수 있다.

권리행사 자유로운 미국형 옵션

국채선물옵션은 미국형 옵션으로 옵션 거래일로부터 옵션 만기일까지 언제라도 권리행사가 가능하다는 점에서 옵션 만기일에만 권리행사가 가능한 유럽형 옵션과는 다르다. 이는 유럽형 옵션에 비해 일종의 보험기능을 옵션 매수자에게 추가적으로 부여하는 것으로, 미국형 옵션은 이론적으로는 프리미엄이 약간 높게 형성되어야 한다.

미국형 옵션의 매수자는 조기 권리행사를 통하여 옵션의 내재가치만큼을 현금으로 받아 재투자



함으로써 추가이익을 확보할 수 있는 장점이 있다. 물론 반대매매를 통해서도 이익을 확보하고 이를 재 투자할 수도 있다. 그러나 시장의 유동성 상황에 따라 반대매매가 용이하지 않은 경우를 감안할 때, 조기 권리행사를 하는 것이 유리하다.

한 가지 유의점은 옵션 포지션에서 이익이 났다고 해서 아무 때나 조기행사를 하는 것이 능사는 아니라는 사실이다. 일반적으로 심내가격(Deep in-the-money) 상태인 옵션의 경우에만 조기행사를 하는 것이 유리한 것으로 알려져 있다. 이는 옵션의 시간가치와 관련되어 있는 문제다. 옵션이 심내가격 상태에 있게 되면 옵션에 남겨진 시간가치가 거의 소멸되어, 기초자산인 선물의 가격 움직임과 옵션가격의 움직임이 거의 동일한 수준으로 수렴된다.

따라서 권리행사를 통하여 선물포지션을 반더라도 기초자산의 가격 움직임에 의한 손익은 그대로 확보할 수 있고, 정산차금(선물가격 - 행사가격 또는 행사가격 - 선물가격)을 채투자하여 추가이익을 얻을 수 있다는 사실에 기인한다.

따라서 조기행사는 정산차금을 채투자할 경우, 얻을 수 있는 투자수익이 현재 옵션에 남아있는 시간 가치보다 클 경우에만 유리하다고 할 수 있다.

옵션의 매수자가 조기행사를 통해 이익을 본다고 해서 옵션의 매도자가 손실을 보는 것은 아니다. 옵션 매도자는 거래시에 매수자에 대해 조기행사 가능성에 대한 추가적인 프리미엄을 받았을 것이며, 옵션 매수자가 권리행사를 한다는 것은 현재 옵션에 남아 있는 시간가치를 포기하는 것과 같으므로 옵션매도자에게는 이익이 된다. 그러므로 조기행사에 의해 어느 일방만이 유리한 것은 아니다.

국채선물옵션의 주요 거래제도

거래단위는 국채선물 1계약이며 옵션의 거래대금은 체결가격 × 체결수량 × 옵션대금승수이다. 또한, 옵션선대금승수는 국채선물과 1:1의 관계에 있으므로 국채선물과 같이 1백만 원으로 한다. 가격은 소수점 둘째 자리까지 표시한다.

KOSDAQ50옵션의 경우 옵션프리미엄의 범위가 넓어 최소가격 변동폭을 옵션프리미엄 5.0을 기준으로 구분하였으나, 국채선물 옵션의 경우에는 단일 최소가격변동폭을 채택하였다. 옵션프리미

엄이 0.01~2.5범위 내에 분포할 것으로 예상, 최소가격변동폭 구분의 필요성이 적기 때문이다. 초기 시장 개설시 유동성 집중을 유도하고 투자자들이 쉽게 기억할 수 있도록 국채선물과 같이 0.01로 결정하였다.

또한 거래시간은 9시부터 오후 3시까지(최종거래일에도 동일)이며, 국채선물의 거래시간이 변경되는 경우에는 변경할 수 있도록 했다.

행사가격도 추가로 설정하였다. 자산인 선물가격의 변동이 있어 외가격이나 내가격 옵션의 수를 4개 이상 유지할 수 없을 때, 4개 이상이 되도록 하기 위해서이다. 행사가격의 간격은 0.50이며, 최초 상장 의 등가격은 옵션 1개, 외가격 옵션 4개, 내가격 옵션 4개 등 총 9개 행사가격을 두었다.

[표1] 행사가격 설정의 기준가격

구 분	분기 결제월	분기 이외의 결제월
거래개시일	거래대상 국채선물의 이론가격	거래대상 국채선물의 전일 정산가
거래개시일 이후	거래대상 국채선물의 전일 정산가	상 동

예를 들어, 전일 선물정산가격이 100.26인 경우 행사가격은 98.5, 99.0, 99.5, 100.0, 100.50(등가격옵션), 101.0, 101.5, 102.0, 102.5으로 콜옵션 및 풋옵션 각각에 대해 9개씩 설정된다.

결제월 주기는 최근 연속 3개월 및 3·6·9·12월 주기 중 1개로 하여 상장 결제월의 수는 총 4개이다. 또한 국채선물의 결제월 주기와 국채선물옵션의 결제월 주기가 다르므로 다음의 표와 같이 옵션의 거래대상 선물이 결정된다.

[표2] 결제월 주기

옵션의 결제월	선물(기초자산)의 결제월
1월물, 2월물, 3월물	3월물
4월물, 5월물, 6월물	6월물
7월물, 8월물, 9월물	9월물
10월물, 11월물, 12월물	12월물

최종거래일(옵션 만기일)은 결제월 첫째 수요일의 직전 거래일이며 공휴일인 경우에는 앞당겨진다. 단, 최종거래일이 결제월의 전월에 해당하는 경우에는 결제월의 첫 거래일을 최종거래일로 지정한다. 이처럼 최종거래일을 선물의 최종거래일보다 2주 정도 앞서 지정한 것은 권리행사 후 받게 되는 선물포지션을 해당 선물의 유동성이 풍부한 상태에서 해소할 수 있도록 시간적 여유를 제공하기 위해서이다.

또한, 거래대상인 선물종목의 거래개시일이 옵션의 거래개시일이 된다. 분기물(3·6·9·12월)은 최종거래일로부터 약 2주 동안 거래대상 선물종목이 없으므로 옵션도 상장될 수 없기 때문이다. 분기물 이외의 경우에는 결제월의 최종거래일 다음 거래일을 거래개시일로 하며, 1회 주문한도 수량은 미국달러옵션 및 KOSDAQ50 옵션과 같이 5,000계약으로 정했다.

이 때, 주문오류 방지를 위한 주문가격 제한폭이 있으며, 옵션거래를 위한 일반주문에 대한 주문가격의 제한 범위는 국제선물옵션 가격 결정 모형(이항모형)에 아래의 수치를 대입하여 산출한 이론가격을 상한 또는 하한으로 한다(소수점 셋째자리에서 사사오입).

[표3] 상한의 경우

구 분	콜 옵션	풋 옵션
기초자산가격(선물가격)	증거금기준가격 × (1+개시증거금율)	증거금기준가격 × (1-개시증거금율)
변동성	고변동성 수치 = 시장변동성 + x%(미정)	고변동성 수치 = 시장변동성 + x%(미정)

[표4] 하한의 경우

구 분	콜 옵션	풋 옵션
기초자산가격(선물가격)	증거금기준가격 × (1-개시증거금율)	증거금기준가격 × (1+개시증거금율)
변동성	저변동성 수치 = 시장변동성 - y%(미정)	고변동성 수치 = 시장변동성 + y%(미정)

권리행사기간은 옵션종목을 매수한 날로부터 최종거래일까지이며, 회원은 옵션권리 행사시 그 계좌와 종목별 수량을 거래소에 신고해야 한다. 단, 최종거래일에는 내가격옵션에 대해 행사거부 신고를 하지 않는 한 행사 신고를 한 것으로 본다.

내가격(TM) 옵션

콜옵션 : 권리행사기준가격 > 행사가격

풋옵션 : 행사가격 > 권리행사기준가격



권리행사 기준가격은 최종거래일의 거래대상 선물종목의 정산가격으로 하며, 권리행사 신고시한은 매 거래일 거래가 종료되는 오후 3시 이후, 즉 오후 5시 30분까지다.

옵션 매수자의 경우 권리행사 신고나 자동권리행사를 할 경우, 행사로 인해 받게 될 국제선물에 대한 위탁증거금의 사전징수가 이루어진다. 다만 옵션매수자의 부담을 줄이기 위해 다음의 산식에 의해 계산된 금액을 가결제 금액으로 계산, 위탁증거금으로 사용할 수 있도록 했다.

위탁증거금의 사전징수

콜옵션 : (행사신청 시점 직전 체결가격 - 행사가격) × 행사수량

풋옵션 : (행사가격 - 행사신청 시점 직전 체결가격) × 행사수량

권리행사에 따른 배정은 권리행사 수량에 대해 무작위 배분방식을 택했다. 이는 옵션매도포지션에 대해 배정하며, 회원이 개설한 수탁계좌에 대해 이루어지는 것으로 수탁계좌에 대해 다수의 위탁계좌가 있는 경우, 회원이 중립성을 보장할 수 있는 방법이다. 위탁계좌간에도 배분을 실행한다.

권리행사가 이루어지면 권리행사 신고일에 행사가격을 선물 체결가격으로 하여 선물거래가 성립된다. 옵션종류별 포지션에 따른 선물포지션으로 전환되는 것이다. F M

R e a l G a m e

환위험 관리를 위한

미국달러선물 거래

최근까지도 미국달러선물의 활성화 논의는 진행 중이다. 그러나 미래는 밝다.
그 유동성과 효율성을 감안할 때 선물시장에 거는 기대는 남다르다.

글 | 이성민(현대선물 투자금융실)

32 미국달러선물의 소개

33 미국달러선물의 거래추이

34 통화선물의 이론가격

35 미국달러선물의 거래

37 외환위험관리



미국달러선물의 소개

1997년의 외환위기는 한국경제에 다시 있어서는 안 될 비극이었으나 다른 한편으로 한국경제에 많은 교훈을 남긴 사건이었다. 그 중 대표적인 것이 환리스크에 대한 인식의 변화였다. 당시의 갑작스런 환율의 변화로 인해 많은 기업들이 심각한 경영난에 봉착한 이후 대기업 뿐만 아니라 중소기업까지도 환율변동위험에 대한 적극적 관리에 대한 필요성을 절감하게 되었다. 그러나 은행을 통하여 저렴한 비용으로 선도거래를 할 수 있는 대기업과 중소기업의 격차는 컸다. 중소기업의 경우 선도거래가 절차나 비용면에서 볼 때 가까이 다가서기 힘들었던 것이 사실이다.

이러한 수요를 충족시키고 경제 환경의 개선을 도모하며 새로운 투자수단을 제공하기 위해 통화선물의 도입은 필수 과제였다. 그 중에서도 기업의 대외거래 중 대부분이 미국달러임을 감안, 한국선물거래소는 미국달러선물을 개장 상품으로 상장하였다.

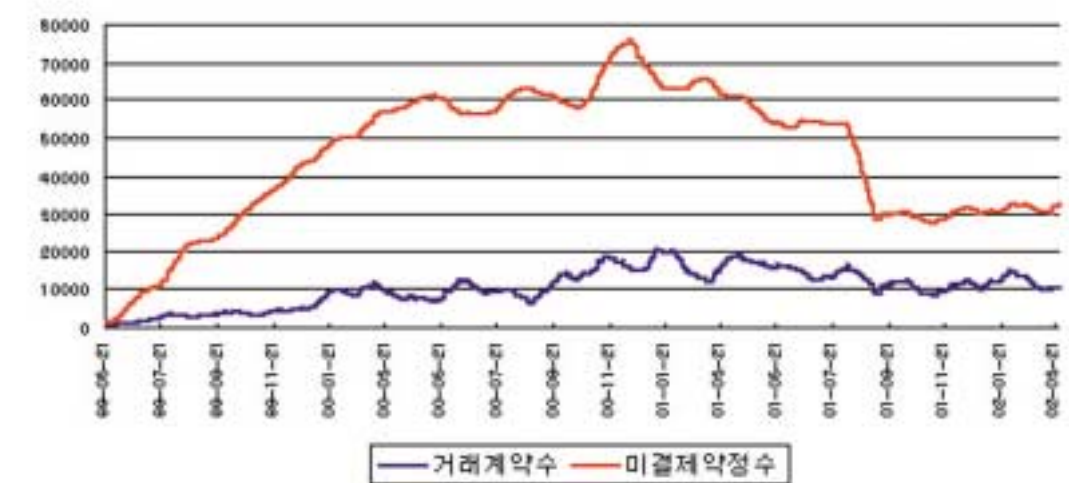
[표1] 미국달러선물 계약명세

대상기초물	미국달러
거래단위	US \$50,000
결제월주기	당월물 포함 연속 3개월 + 3, 6, 9, 12월
상장결제월수	6개 결제월
가격표시방법	원 (US \$1 당)
호가단위	0.1원, 1 tick 의 가치 = ₩5,000 (50,000 × 1 tick(0.1원))
일일가격제한폭	없음
포지션한도	거래소가 필요하다고 판단할 경우 설정 가능
거래시간	· 월 ~ 금 : 9:30 ~ 16:30 (점심시간 없이 연속 거래) · 최종거래일 : 9:30 ~ 11:30
최종결제일	결제월 세번째 수요일 (당일이 휴장일인 경우 순연함)
최종거래일	최종결제일 직전 2 거래일
일일정산가격	· 1항 시장종료 직전 일정 시간 동안의 체결가격을 거래량으로 가중 평균한 가격을 정산가격으로 한다. · 2항 1항에 의한 시장종료 직전 일정시간 동안 체결된 거래가 없을 경우, 당해 일정시간 직전의 체결가격을 정산가격으로 한다. 당해 체결가격보다 시장종료 시점에 남아있는 bid(ask) 가격이 높(낮)은 경우에는 당해 bid(ask) 가격을 정산가격으로 한다. · 3항 2항에서 정해진 정산가격이 적절하지 않다고 판단되거나 기타 예외적인 상황이 발생할 경우, 거래소가 당일의 시장 상황을 반영하여 결정한다.
최종결제방법	실물인수도(Physical Delivery) · 최종거래일 시장종료 시점의 최종결제가격을 인수도 금액으로 한다. · 최종결제가격 산정방식은 일일정산가격 산정방식과 동일하다. · 최종 결제일 달러와 원화를 교환한다.
증거금	주문시 계약당 250만 원을 계약당 개시증거금으로 징수, 거래체결 후 OMSII에 의한 포트폴리오 증거금으로 조정한다.

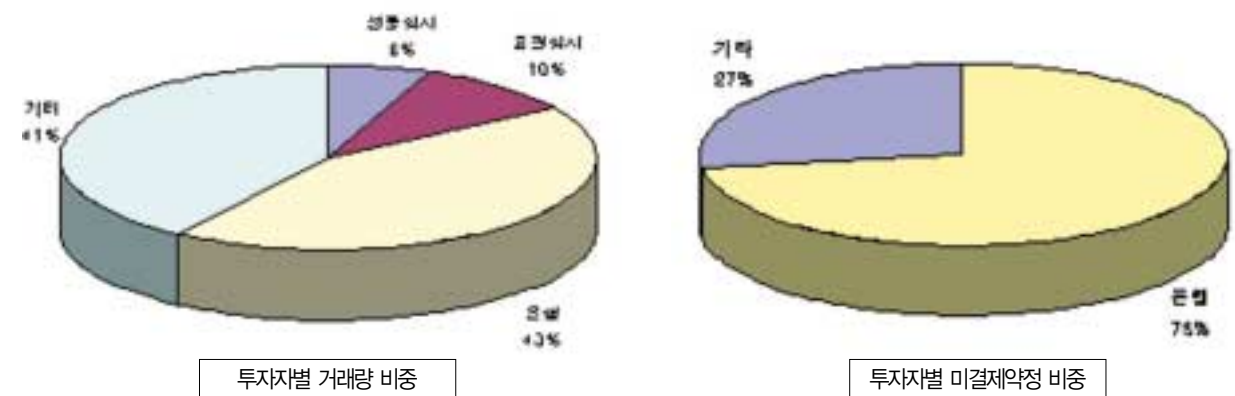
미국달러선물의 거래추이

아래는 미국달러선물이 상장된 시점에서 최근까지의 거래량과 미결제약정 수의 추이를 나타낸 그래프이다. 타 선물 계약과 달리 미결제약정 수가 거래량의 3배라 특징을 확인할 수 있는데, 그 이유는 헤지를 위한 거래가 많기 때문이다. 투자가를 거래주체별로 보아도 역시 헤지수요가 많은 은행이 총거래량의 43% 가량을 점유하고 있다. 미결제약정 미국 달러선물시장이 활성화되어 거래량이 늘어나게 되면 투기성 단기자금의 유입이 많아질 것으로 보인다.

[그림1] 미국달러선물의 거래량과 미결제약정 추이



[그림2] 미국달러선물의 투자자별 거래량 및 미결제약정 비중





통화선물의 이론가격

통화선물의 이론가격을 설명하는데 가장 흔히 사용되는 개념은 이자율 패리티(Interest rate parity)로, 다음의 등식이다.

$$S_t(1+r) = F_{t,T}(1+r^*)$$

S_t : t 시점에서의 현물환율(외국통화 1단위의 자국통화 가치)

$F_{t,T}$: t 시점에서 만기가 T 인 선물환율

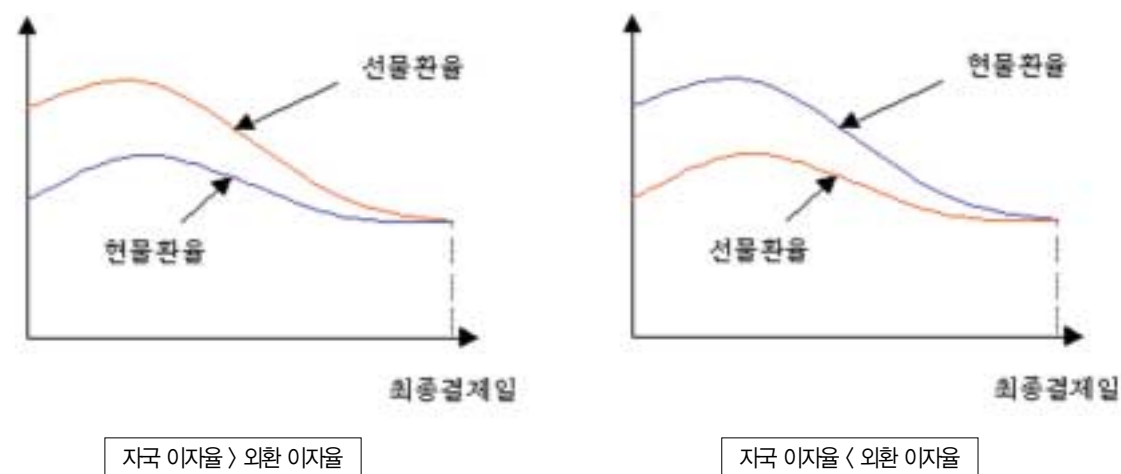
r : 자국 이자율

r^* : 외국 이자율

이자율 패리티가 함축하고 있는 의미는 '지금 원화를 대출하여 외국채권을 사고 선물계약을 맺는다면, 선물계약의 만기시점에는 손익이 0이 된다'는 것이다. 즉 차익거래(arbitrage)의 기회가 없다는 것을 의미한다. 따라서 현물가격에 보유비용(cost of carry)을 감안하면 이론상의 선물가격이 된다.

베이스스(basis)의 개념은 현물가격과 선물가격의 차이, 즉, 베이스스 = 현물환율 - 선물환율 또는 선물환율 - 현물환율이다. 일반적으로 베이스스는 기간이 길어지면 커지고 짧아지면 적어지다가 만기에는 0으로 수렴하는 특성이 있다.

[그림3] 베이스스의 형태



이 베이스스로부터 내재 이자율 차이를 역산할 수 있다. 이러한 내재 이자율 차이는 기간에 따르는 효과가 없기 때문에 베이스스를 보완하는 역할을 한다. 내재 이자율 차이를 차익거래에 이용하는 것은 거래비용 때문에 현실적으로는 어려움이 따른다. 하지만 이러한 분석은 현물과 선물 시장 참여자들의 방향성 예측을 가능하게 하는데 유용한 정보가 된다.

미국달러선물을 분석할 때에도 주식이나 주가지수선물과 마찬가지로 기본적 분석(Fundamental analysis) 과 기술적 분석(Technical analysis)을 적용한다. 일반적으로 레버리지 및 만기구조로 인하여 '매수 및 보유(buy and hold)' 전략이 불가능한 선물거래에서 기술적 분석은 특히 유용하다. 미국달러선물의 거래에서도 예외는 아니다. 기술적 분석에서의 엘리엇 파동이나 삼봉 등 대부분의 차트 추세에 대한 전통적인 해석은 미국달러선물의 거래에서도 동일하게 적용된다.

미국달러선물의 거래

경제이론에 따르면 환율은 주로 양국간의 물가수준(인플레이션)과 이자율의 차이에 의하여 결정된다. 이러한 차이를 발생시키는 원인에는 여러 가지가 있겠으나, 최근 미국달러선물의 추이에 영향을 주는 요인 중 대표적인 변수들은 다음과 같다.

- 일본엔 환율(JPY/USD) 등 주요국 환율
- 무역수지
- 외국인투자 규모
- 정부 정책
- 내수 관련지표, 실업률, 물가지표, 외환보유고, 외화 예금잔고 등의 기타 요인

일본엔 환율(JPY/USD)이 원화 가치에 강한 영향력을 행사하는데는 근본적인 몇 가지 이유가 있다. 일본과 우리나라의 산업 구조가 수출 지향적이라는 공통점을 갖고 있고, 주요 수출 품목도 서로 대체재 관계에 있기 때문이다. [그림 4]는 일본엔, 원/일본엔 그리고 원화환율을 [그림5]는 일본엔과 원화의 시계열 자료와 상관관계를 나타낸 것이다. 최근 약해지기는 했으나 아직도 일본엔과 원화의 상관관계수가 40% 정도로 매우 높다는 사실을 확인할 수 있다. 또한 변동성의 측면에서 볼 때, 일본엔의 움직임은 매우 중요하다. 위에 나열한 변수 중 일중에 가장 변동성이 큰 변수가 바로 일본엔 · 미국달러의 환율이기 때문이다.

[그림4] 주요 환율 추이



[그림5] 일본엔과 원화와의 상관관계



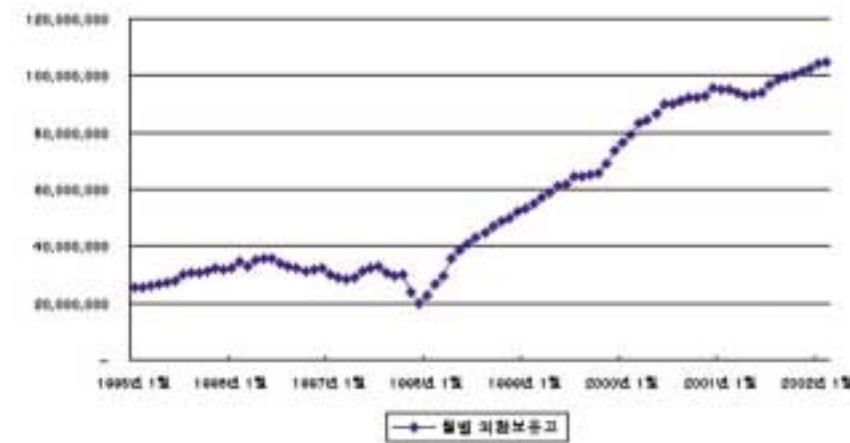
거시적인 입장에서 볼 때 무역수지와 외국인투자 등은 외환의 직접적인 수급을 결정하는 요인이다. 최근 수출 증가나 국가신인도 상승에 따른 외국인투자의 증가도 원화 강세의 기반이 될 수 있을 것이다.

일본의 금융위험으로 위기설이 난무했던 3월이 예상보다 조용히 끝났다. 일본엔의 등락폭이 줄어들게 되면, 외국인 주식매매 동향이 관심사로 떠오를 것이다. 장중 수급에 영향을 미칠 수 있는 지표가 되기 때문이다. 주식시장에 있어 외국인 투자의 효과가 크다는 점을 감안할 때, 주가지수와 환율의 상관관계도 고려해볼 일이다.

정부 외환정책의 가장 큰 목표는 안정적 경제성장이다. 그 목표를 위해서는 환율의 변동성을 가장 적게 두는 것이 최선의 방법인데, 중앙은행의 외환보유고가 정책운용의 도구가 될 수 있을 것으로 본다.

[그림6]은 월별 외환보유고의 추이를 나타낸 것이다. 최근 국가 신용등급이 상향조정된 것은 이처럼 안정적인 외환보유고의 영향도 적지 않았다. 외환보유고의 증가로 인해 환율개입의 입지가 더욱 강화된 것이다.

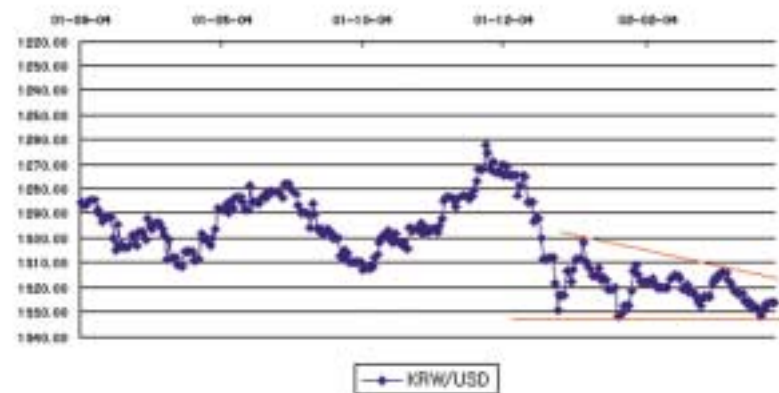
[그림6] 월별 외환보유고 추이



여러 측면에서 볼 때, 외환시장이 성숙한 것은 사실이다. 그러나 아직 환율 움직임의 테마가 정책변수, 일본엔 등 단순한 외부적 요인에 의한 것임을 생각한다면, 앞으로 외환시장의 성장 가능성은 더욱 크다.

[그림7]은 미국달러의 일간 차트다. 원화가치를 대상으로 보기 때문에 일반적으로 아래 그림과 같이 세로축을 뒤집은 형태로 사용한다. 차트에서 알 수 있듯이 1,315원 대 지지대를 하향 돌파하여 기준선을 낮추고 있으나, 변동폭을 축소하면서 상승췌기형으로 전환을 시도하고 있다.

[그림7] 미국달러의 일간 차트



차트분석은 기술적분석으로, 3분 데이터처럼 짧은 일중 데이터(intraday data)를 사용하는 것이 일반적이다. 서로 다른 기간의 이동 평균선을 이용한 골든크로스(golden cross)와 데드크로스(dead cross)도 대표적인 기술적분석 지표이다.

레버리지와 짧은 만기 때문에 선물투자에 있어 이와 같은 기술적 분석은 매우 유용하다.

외환위험관리

기업의 외환위험은 기업의 수익구조에 치명적인 영향을 미칠 수 있다. 더 나아가서는 그 기업의 여신 등을 보유한 거래 은행의 부실로까지 이어질 수 있기 때문에 금융감독원은 '기업의 외환리스크관리제도'를 시행하고 있다. 또한 이러한 관리제도를 점차 확대, 강화 기업의 건전성을 제고할 방침이다.

일반 기업이 외환리스크를 헤지하는 방법으로는 크게 내부적 관리기법과 외부적 관리기법이 있다. 이 중 외부적 관리기법으로서 통화선물거래를 통한 헤지방법을 알아보자.

2002년 1월 16일 현재 HW상사(주)는 2002년 3월10일 원자재 수입대금 USD 50,000을 결제하기로 했다. 이 기업은 현재 미국달러 가치상승에 대한 위험에 노출되어 있다. 만일 현재의 환율 상황과 대금 결제시일인 2002년 3월 10일 환율 상황이 아래와 같다면 미국달러선물을 매수하여 헤지할 수 있다.

현재 환율 상황	
· 현물환율:	KRW 1,312.00/USD
· 3월물 선물환율:	KRW 1,313.60/USD

대금 결제시 환율 상황:	
· 현물환율:	KRW 1,342.00/USD
· 3월물 선물환율:	KRW 1,342.20/USD

위의 매수헤지의 효과 분석은 아래와 같다.

날짜	헤지하지 않았을 경우	헤지했을 경우
1/16	USD 50,000 환위험에 노출	USD 50,000 환위험을 선물 1계약을 1,271.60에 매수하여 헤지
3/10	USD 50,000을 외환시장에서 1,342.00원에 매수하여 결제 (-)1,342.00×50,000=67,100,000	선물 1계약을 1,300.20원에 매도하고 1,300.00원에 USD 50,000을 매수하여 결제 (-)1,342.00×50,000 = 67,100,000 (+)1,342.20-1,313.60)×50,000=1,430,000 합계 : (-)65,670,000
효과	USD 1 당 30원(=1,342-1,312)의 손실 발생	① 현물 : USD 1당 30.00원 손실 ② 선물 : USD 1당 28.60원 이익 ③ 합계 : 1.40원 손실(헤지효과 : 95%)

2002년 1월16일 현재 HW상사(주)는 2002년 3월10일 수출대금 USD 150,000이 인도될 예정이다. 이 기업은 현재 미국 달러 가치하락에 대한 위험에 노출되어 있으며 만일 현재의 환율 상황과 대금 결제시인 2002년 3월 10일 환율 상황이 아래와 같다면 미국달러선물을 매도하여 헤지할 수 있다.

현재 환율 상황	
· 현물환율:	KRW 1,312.00/USD
· 3월물 선물환율:	KRW 1,315.00/USD
대금 인수시 환율 상황	
· 현물환율	KRW 1,262.00/USD
· 3월물 선물환율	KRW 1,262.40/USD

매도헤지의 효과 분석은 아래와 같다.

날짜	헤지하지 않았을 경우	헤지했을 경우
1/16	USD 150,000 환위험에 노출	USD 150,000 환위험을 선물 3계약 1,273,000원에 매도하여 헤지
3/10	USD 150,000을 수취하여 외환시장에서 1,220,000원에 매도	약 반대매수 및 1,220원에 USD 150,000을 매도
	(+)1,262,00×150,000 = 189,300,000	(+) 1,262,00×150,000 = 189,300,000 (+) (1,315,00-1,262,40)×150,000 = 7,890,000 합계 : (+)197,190,000
효과	USD 1당 50(=1,312,00-1,262,00)원의 손실 발생	①현물 : USD 1당 50,00원 손실 ②선물 : USD 1당 52,60원 이익 ③합계 : 2,60원 이익(헤지효과 : 105%)

한국선물거래소의 개장과 함께 상장된 미국달러선물이 국제선물 상장에 따른 상대적 메리트 감소로 인해 최근까지도 활성화 논의가 진행 중이다. 한편으로는 새로운 투자기회와 금융리스크를 헤지하기 위한 도구를 찾고 있는 기업이 공존하는 현실에서 인식의 전환이 얼마나 어려운 점인가를 실감하게 한다.

미국달러선물은 기초자산이 단일상품이기 때문에 기초자산변화에 대한 선물의 반응이 동시에 이루어진다 해도 무방할 만큼 신속하다. 따라서 흐름만 정확하게 파악한다면 규모와 관계없이 공정하게 투자할 수 있는 좋은 도구이다. 또한 미국달러의 현물시장은 큰손이라는 말이 무색할 정도로 효율적으로 움직이고 있다.

만약 외환리스크에 대한 경제주체들의 인식전환이 이루어진다면, 유동성과 효율성 측면에서 볼 때 대단히 긍정적이라 평가할 수 있겠다. F M

