

KOSPI200 先物의 呼價스프레드 決定要因에 關한 研究

金 暎 圭* · 申 年 秀**

< 요 약 >

본 연구는 KOSPI200선물 시장에서 호가스프레드에 영향을 줄 수 있는 요인변수를 탐색하였다. 호가스프레드는 1996년 5월 3일부터 1997년 7월 31일까지 일중 4시간 5분의 거래시간을 5분 간격으로 나누어 49개의 시간대별 잔량을 구하여 호가스프레드를 계산하였으며, 요인변수는 주문·거래자료를 이용하여 산출하였으며, 고려한 요인변수로는 주문빈도, 평균주문량, 총거래량, 수익률, 변동성이었다. 다음은 연구결과이다.

첫째로, <가설1>에 대한 검정을 요약하면, 총거래량은 호가스프레드에 통계적으로 유의적인 陰(-)의 영향을 주어 가설과 일치하였으나, 주문빈도와 평균주문량은 유의적으로 陽(+)의 영향을 미치는 것으로 나타나 가설과 일치하지 않았다. 즉, 총거래량은 호가스프레드에 陰(-)의 영향을 주어 호가스프레드를 줄이는데 정보적 역할을 하고 있었던 것으로 생각된다. 그러나 주문빈도, 평균주문량은 호가스프레드와의 陽(+)의 영향을 주고 있어서 호가스프레드를 줄여주는 정보적 역할을 한다고 볼 수 없었다. 주문빈도가 호가스프레드에 陽(+)의 영향을 주는 것으로 보아서, 우리나라 선물 시장에서는 대체로 투자자가 정보의 유입시점을 정확히 파악하지 못하고 주문을 제시하기 때문에 이로 인해 호가스프레드가 커진 것으로 판단된다. 또한 평균주문량이 호가스프레드에 陽(+)의 영향을 주는 것으로 보아서, 우리나라 선물시장에서도 비록 딜러와 같은 시장조성자는 없지만 미국시장처럼 시장조성자 존재로 인한 최적 재고유지모델은 성립하고 있었다.

둘째로, <가설 2>에 대한 검증결과를 요약하면, 변동성은 유의수준 1%에 유의적이었고, 수익률은 유의수준 5%에서 유의적으로 나타났다. 수익률과 변동성은 모두 호가스프레드에 陽(+)의 영향을 주고 있었다. 변동성과 수익률이 모두 호가스프레드에 陽(+)의 영향을 주는 것으로 나타나 논문의 가설과 일치하였다. 따라서 변동성과 수익률이 커지면 호가스프레드가 커진다는 가설은 채택되었다.

우리나라 선물시장에서는 투자자들이 가격 변동성에 대한 보상을 원하고 있었다. 일반적으로 투자자들은 가격위험하에서는 거래체결을 원하지 않기 때문에 이러한 점이 호가스프레드를 커지게 하였던 원인으로 보여진다. 또한 수익률이 호가스프레드에 陽(+)의 영향은 연속적인 높은 수익률편이를 보상받기 위한 것으로 여겨진다.

* 성균관대학교 경영학부 교수

** 중부대학교 경상학부 조교수