



30년 만기 국채선물 도입 검토

한국외국어대학교 경영대학 김솔 교수



- 개요

- I. 국채선물 현황

- 국채선물 상장 현황
- 국채선물의 시장 구조
- 국채선물 거래 현황

- II. 30년 국채선물 도입 검토

1. 30년 국채선물 도입 찬성
2. 30년 국채선물 도입 반대
3. 30년 국채 선물 상장 시 고려사항

- III. 결론

장기 국채선물시장 활성화 방안

경제 | 경제일반 > 예산/국고

출처: 기획재정부 담당부서/저자: 국채과 등록일: 2010.07.26 유형: 정책보고서 주제: 예산/국고

국채선물 30년물 도입에 신중한 기재부 왜

변명섭 기자 | 승인 2017.01.18 09:04 | 댓글 0

새 지급여력 도입에...보험사 "50년물 장기 국고채 발행 늘려 달라"
장기 국채선물(장기금리 변동위험에 대한 헤지 수단) 도입 등을 검토할 필요

류영상 기자 | 입력: 2018.08.13 10:21:15 | 댓글 0

[국채시장대책] 긴급 바이백 신설...30년 국채선물 검토

최욱 기자 | 승인 2020.10.20 15:03 | 댓글 0



I. 국채선물 현황

한국외국어대학교 경영대학 김솔 교수



국채선물 상장 현황

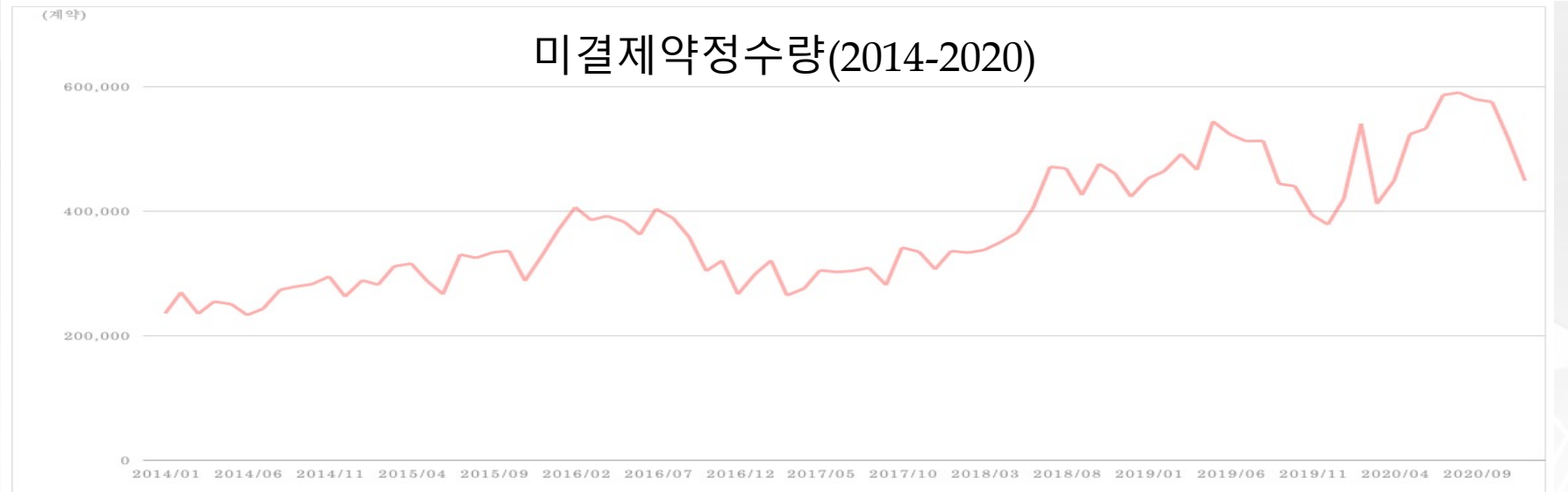
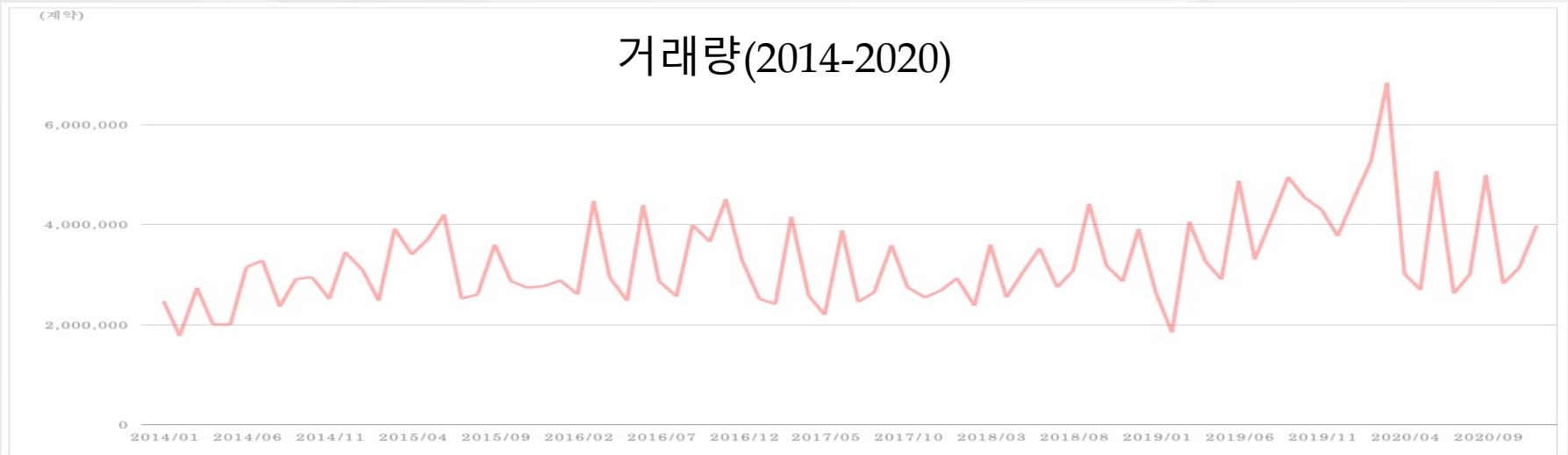
- 1999년 9월 29일, 3년 만기 국채 선물 상장 } 1,423일
- 2003년 8월 22일, 5년 만기 국채 선물 상장 } 1,648일
- 2008년 2월 25일, 10년 만기 국채 선물 상장 } 4,994일 +
- 2022년 0월 00일, 30년 만기 국채 선물 상장?? }

- 2010년 10월 25일, 10년 만기 국채 선물의 현금 결제 방식
- 5년 만기 국채선물은 거래량 저조

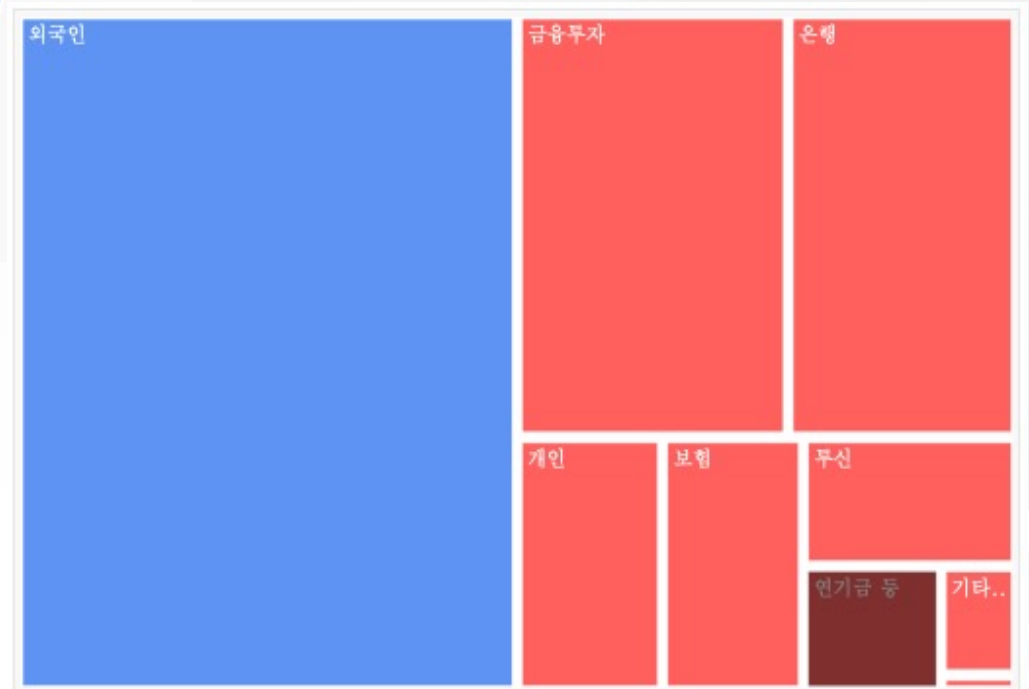
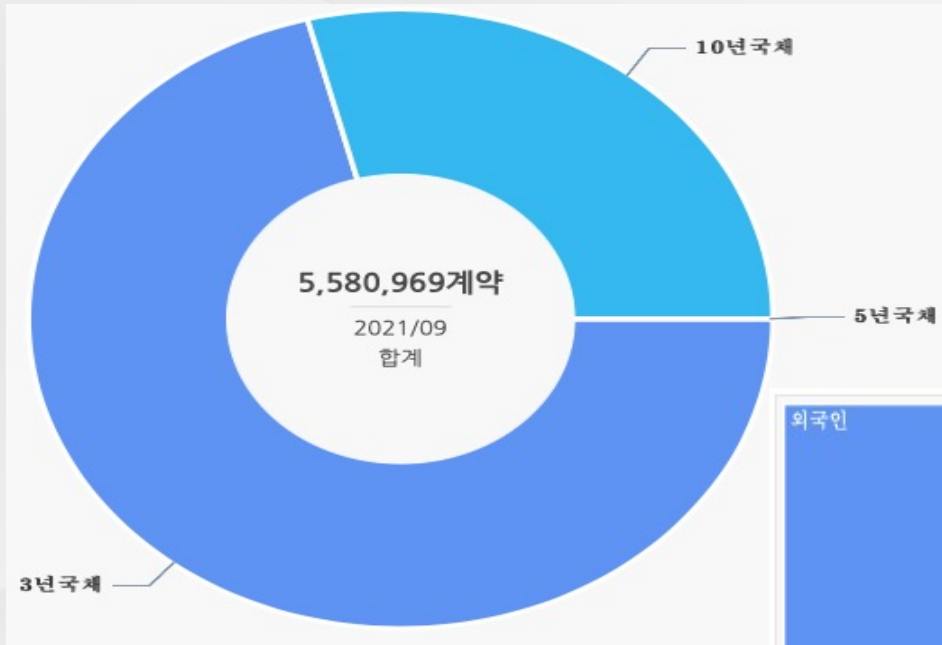
국채선물의 시장 구조

| 구분 | 10년 국채선물 | 5년 국채선물 | 3년 국채선물 |
|------------------|------------------------------------|---------------------------|---------------------------|
| 기초자산 | 국고채 (액면1억원,10년만기,금리5%) | 국고채 (액면 1억원,5년만기,금리5%) | 국고채 (액면 1억원,3년만기,금리5%) |
| 가격표시 방법 | 액면가 1억원을 100.00으로 환산하여 표시 | 좌동 | 좌동 |
| 최소가격 변동폭 | 0.01 | 좌동 | 좌동 |
| 최소가격 변동가치 | 10,000원 (=1억원×0.01×1/100) | 좌동 | 좌동 |
| 거래시간 | 09:00~15:45 (최종거래일:09:00~11:30) | 좌동 | 좌동 |
| 결제월주기 (상장결제월) | 3,6,9,12월 (2개) | 좌동 | 좌동 |
| 최종거래일 (최종결제일) | 결제월 3번째 화요일(t+1) | 좌동 | 좌동 |
| 최종결제 방법 | 현금결제 | 좌동 | 좌동 |
| 가격제한폭 | 2.7% | 1.8% | 1.5% |

국채선물 거래 현황

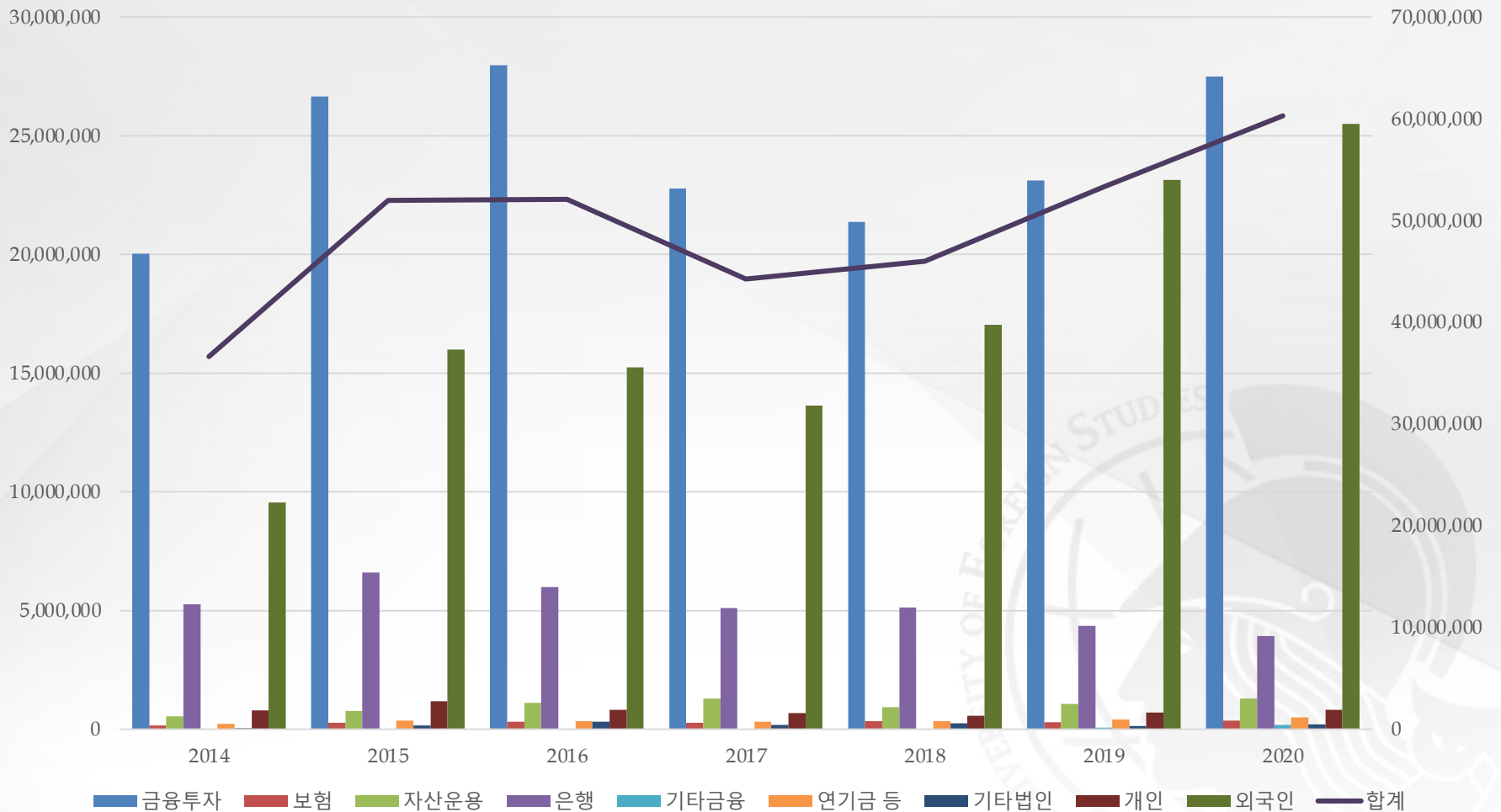


국채선물 거래 현황



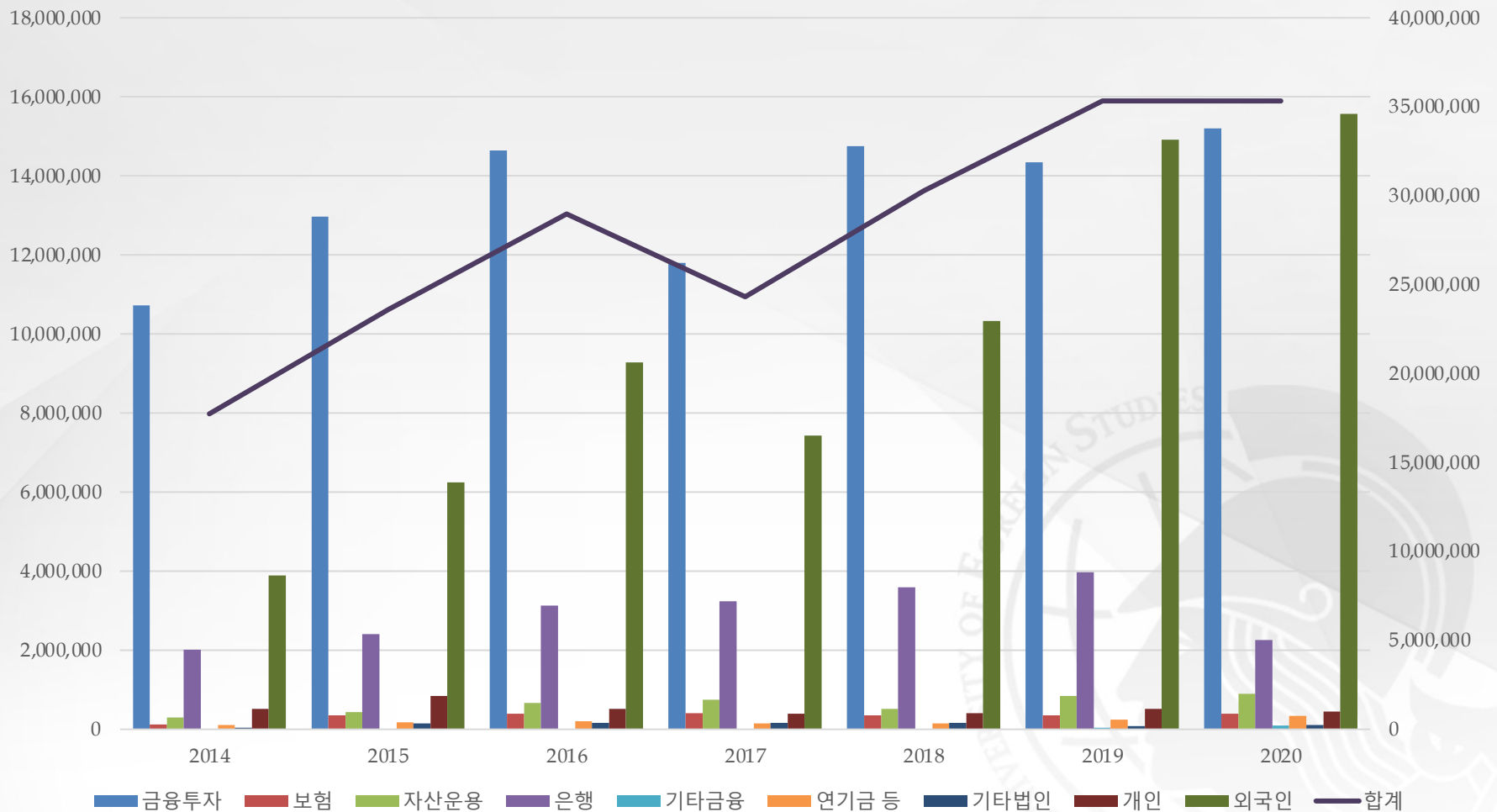
국채선물 거래 현황

3년 국채선물 거래량(2014-2020)



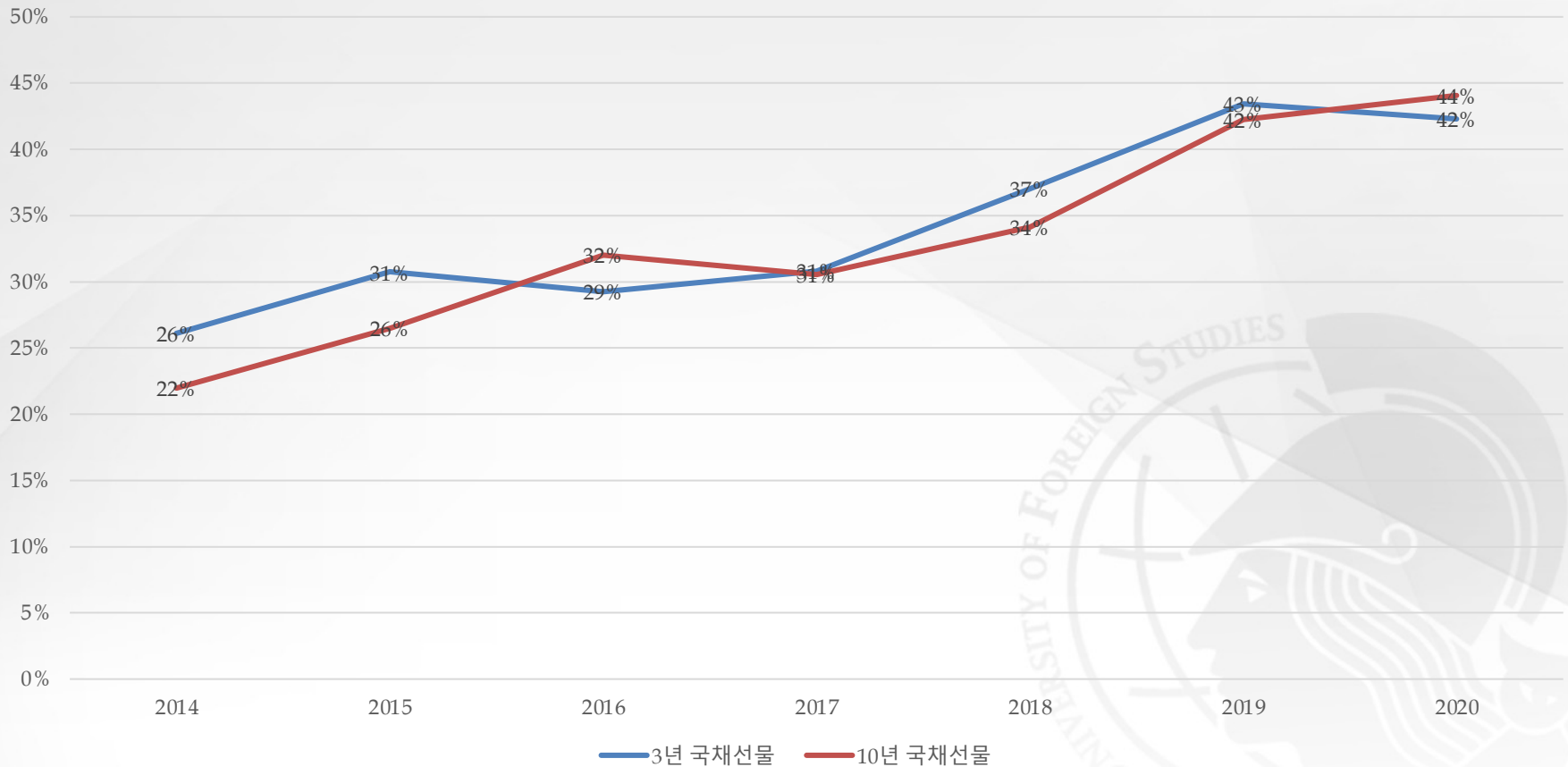
국채선물 거래 현황

10년 국채선물 거래량(2014-2020)



국채선물 거래 현황

국채선물 외국인 거래량 비율(2014-2020)

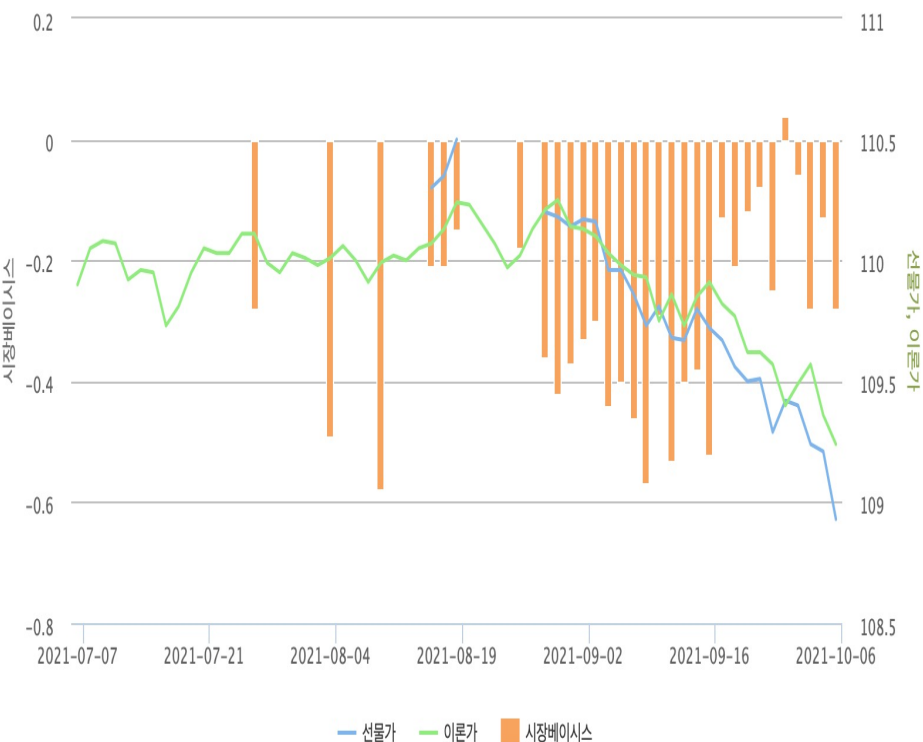


국채선물 거래 현황

• 국채선물의 저평가

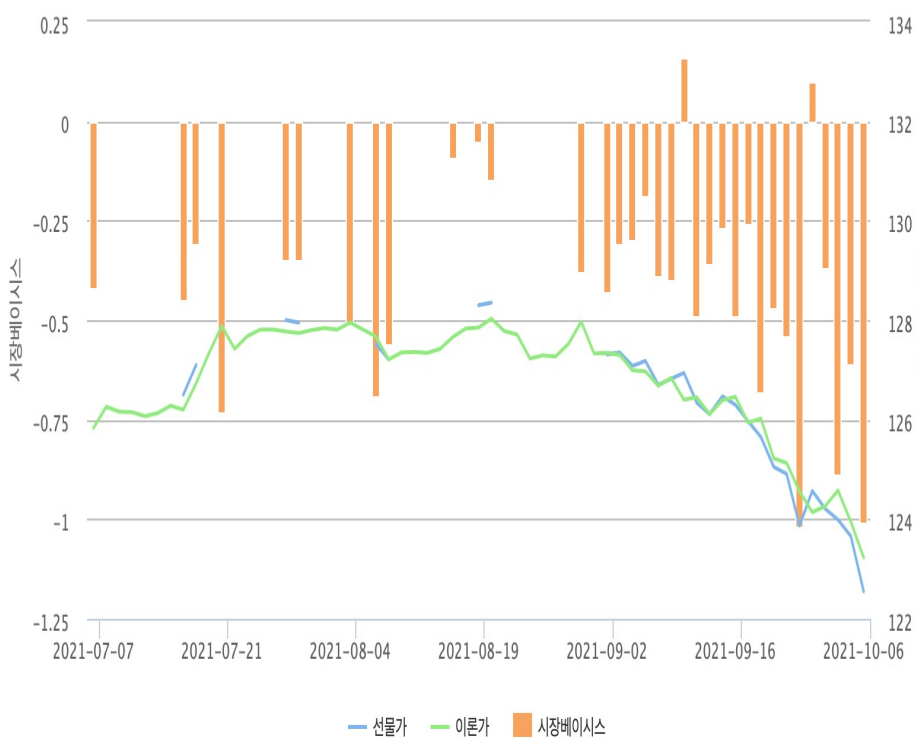
조회기간 2021-07-07 ~ 2021-10-07

3년 국채선물



조회기간 2021-07-07 ~ 2021-10-07

10년 국채선물



- 장기 국채를 보유한 국내 기관 투자자들의 헤지 목적을 위한 매도 포지션 중심의 hedger
- 개인과 외국인의 투자 목적을 위한 매수 중심의 speculator
- J. M. Keynes, *A Treatise on Money*. London: Macmillan, 1930; and J. R. Hicks, *Value and Capital*. Oxford: Clarendon Press, 1939.
- “if hedgers tend to hold short positions and speculators tend to hold long positions, the futures price of an asset will be below the expected spot price. This is because speculators require compensation for the risks they are bearing.”



II. 30년 국채선물 도입 검토

한국외국어대학교 경영대학 김솔 교수



1. 30년 국채선물 도입 찬성

- 국고채 장기물의 발행량 및 거래량 증가에 따른 헤지 수단
 - 발행량과 유통량이 증가하고 있는 10년 이상의 국채 장기물에 대한 헤지수단의 부재
- 금융투자회사나 자산운용사 등 매매로 수익을 올리는 금융기관들은 새로운 선물시장의 기회
- 선진 파생상품 시장과의 발맞춤
 - 호주, 미국, 유럽(독일) 등은 20년 이상의 장기 국채선물 상장

2. 30년 국채선물 도입 반대

- 1) 기초자산인 국채 30년물의 유동성은 여전히 미흡
 - 현물거래의 유동성이 뒷받침되지 않는 상황에서 국채선물 30년물 조기 투입은 투기 거래로 변질될 우려가 있음
- 2) 해외 장기 국채 선물시장의 거래량도 크지 않음
 - 호주, 미국, 독일 시장을 보라
- 3) 장기국채 헤지 수요 부족
 - 장기국채를 보유한 실수요기관의 헤지 수요가 대부분이지만 해당 기관의 부채와 매칭돼 헤지 수요가 크지 않고 초장기 채권의 발행량이 축적될 필요가 있음
- 4) Wag the Dog
 - 외국인 투자자의 국채선물 거래가 현물 국채 가격에 영향을 주고 있음
- 5) 대체 헤지 수단 존재
 - OTC Forward, Swap

1) 국고채 30년물의 유동성

- 장기 국채의 발행량은 지속적으로 증가 추세
 - 10년 초과물 발행량의 비중이 1/3

| | 2014년 | 2015년 | 2016년 | 2017년 | 2018년 | 2019년 | 2020년 |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 발행총액 | 97.5 | 109.3 | 101.1 | 100.8 | 97.4 | 101.7 | 174.5 |
| 3년물 | 24.3 | 26.7 | 23.8 | 20.0 | 19.5 | 20.6 | 35.1 |
| 5년물 | 25.5 | 29.7 | 24.5 | 23.9 | 19.9 | 18.5 | 34.0 |
| 10년물 | 25.7 | 27.9 | 24.7 | 24.6 | 22.6 | 24.9 | 44.6 |
| 20년물 | 10.8 | 11.0 | 10.1 | 10.0 | 9.8 | 7.7 | 13.0 |
| 30년물 | 10.3 | 12.1 | 14.3 | 20.1 | 22.6 | 25.6 | 42.4 |
| 50년물 | | | 1.1 | 0.2 | 2.1 | 3.2 | 4.1 |
| 10년 초과 비중 | 22% | 22% | 26% | 31% | 36% | 36% | 34% |

1) 국고채 30년물의 유동성

- 장기 국채의 거래량은 미약하나...지속적으로 증가 추세
 - 30년 국채선물 상장 이후 시너지 효과로 더욱 증가 예상

| | 2014년 | 2015년 | 2016년 | 2017년 | 2018년 | 2019년 | 2020년 |
|-----------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| 거래량 | 3,907,034,032 | 4,419,942,901 | 5,120,949,253 | 4,226,803,214 | 3,780,409,751 | 3,639,422,422 | 3,896,519,491 |
| 3년물 | 944,886,040 | 1,312,434,334 | 2,569,516,530 | 2,212,733,645 | 1,732,724,060 | 1,624,463,047 | 1,682,492,761 |
| 5년물 | 1,860,853,939 | 2,103,113,820 | 1,587,882,278 | 1,110,918,038 | 1,104,080,531 | 909,619,448 | 1,014,975,119 |
| 10년물 | 975,836,999 25% | 848,027,626 19% | 788,886,299 15% | 714,860,079 17% | 763,996,462 20% | 854,453,477 23% | 859,484,408 22% |
| 20년물 | 84,516,730 | 97,633,566 | 95,463,380 | 87,493,982 | 73,008,649 | 89,696,100 | 122,279,147 |
| 30년물 | 40,940,324 | 58,733,555 | 77,648,641 | 100,106,336 | 102,811,202 | 154,661,372 | 211,183,250 |
| 50년물 | 0 | 0 | 1,552,125 | 691,134 | 3,788,847 | 6,528,978 | 6,104,806 |
| 10년 초과 비중 | 3.2% | 3.5% | 3.4% | 4.5% | 4.8% | 6.9% | 8.7% |

2) 해외 장기 국채 선물시장의 거래량

- 해외 국채선물시장의 장기 국채 선물 거래량 비중(2020년)

| | 2 year | 3 year | 5 year | 10 year | 20 year | 30 year |
|-------|--|------------|--|-------------|---------------------------------|------------|
| ASX | | 51,843,835 | 45,205 | 61,482,878 | 182,627 | |
| CBOT | 128,850,090 | 618,423 | 244,842,677 | 405,990,223 | | 95,684,575 |
| KRX | | 30,162,655 | | 17,669,136 | | ? |
| Eurex | 94,630,224 (Schatz: 1.785-2.25) 106,586,687 (Bobl: 4.5-5.5) | | 174,394,697 (Bund: 8.5-10.5) 30,074,179 (BTP: 8.5-11.0) | | 16,961,719 (Buxl: 24.0-35.0) | |

- ASX: **0.30%** (20y/10y)
- CBOT: **23.57%** (30y/10y)
- Eurex: **9.73%** (Buxl/Bund)
- ASX vs. CBOT

3) 장기국채 헤지 수요 부족

- 은행, 보험 등
 - Duration matching or portfolio immunization
 - 금리의 미약한 parallel shift에 자산과 부채의 가치 변화에 대한 방어막
 - 그러나, 단기 금리의 변동성이 장기 금리의 변동성보다 크고 둘 사이의 상관관계는 1이 아님
 - nonparallel shift는 immunize 되지 않음
 - ALM 으로 해결이 어려운 잔여리스크가 반드시 존재하고 이는 파생상품을 통하여 헤지
 - IFRS17도입에 따른 2023년 국내보험사에 도입되는 新지급여력제도 (K-ICS) → 초장기 채권 매입(or 장기 국채 선물 매입) → 헤지를 위한 장기 국채 선물 매도 필요
 - 현물 정산 vs. 현금 정산

3) 장기국채 헤지 수요 부족

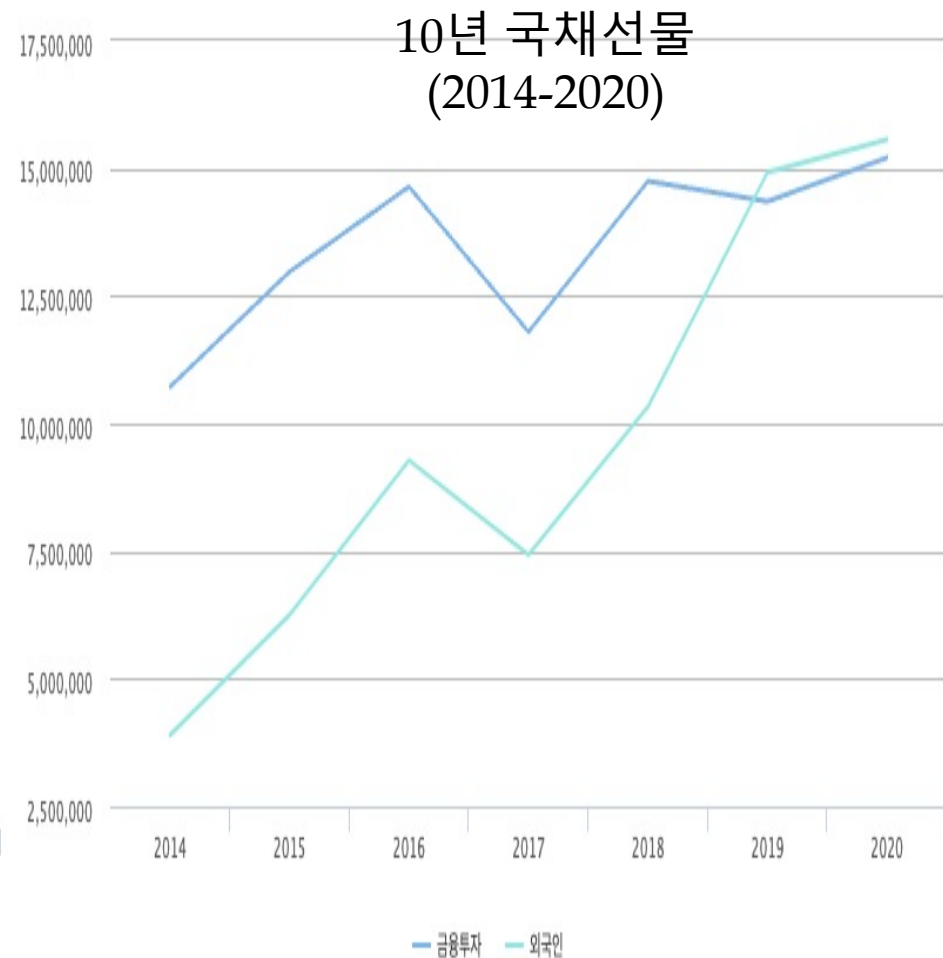
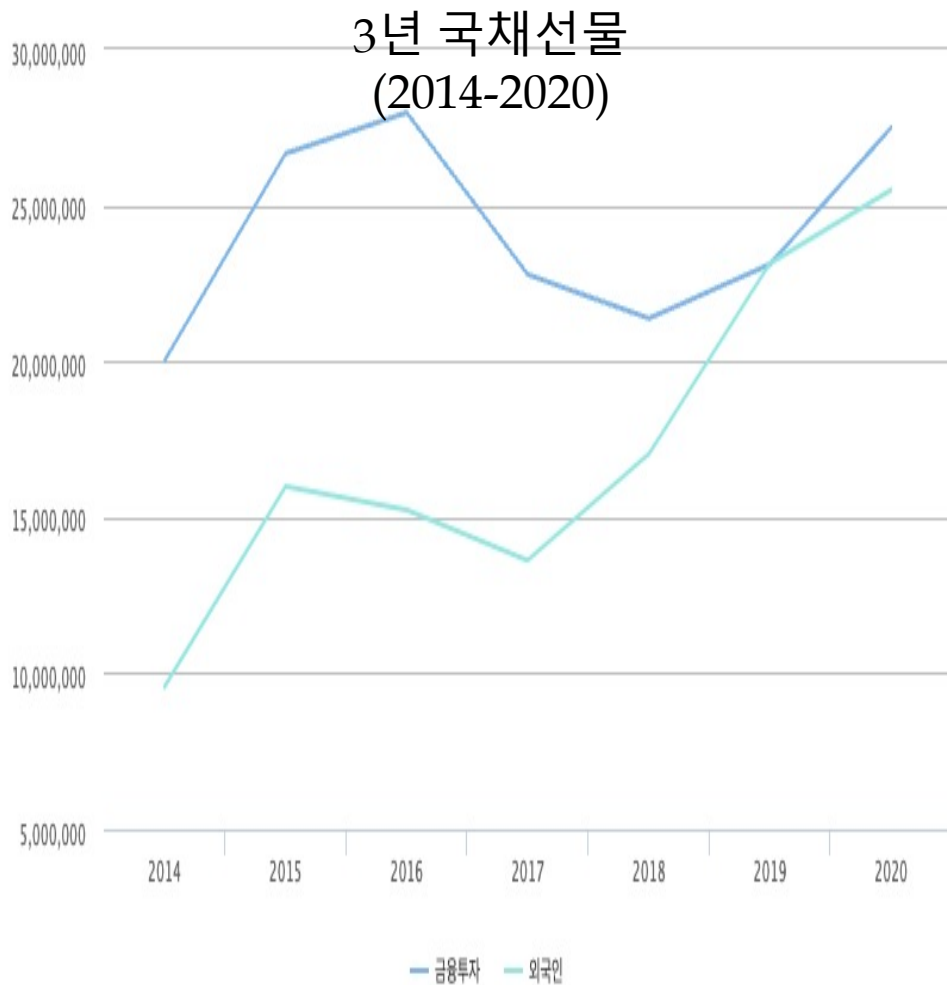
- 연기금 및 개인
 - 연기금 및 OCIO의 장기 채권 투자의 증가로 인한 헤지 수요 증가
 - 현재 IPS 제약으로 인해 (헤지목적이라도) 파생상품 투자 불가인 기금이 다수이나 향후 완화될 가능성이 높음
 - KIC, 국민연금 등 채권 포지션에 대한 파생상품 투자를 조금 더 자유롭게 허용하려는 움직임
 - 연기금의 파생상품투자를 사전적 감독이 아닌 사후적 감독으로의 전환
 - 하반기 개인 투자용 국고채 10, 20년 상품 등장으로 인한 개인들의 헤지 수요 참여 증가 예상
 - 만기 보유 시 가산금리·세제혜택

4) Wag the Dog

- “국채선물도 **외국인** '웍더독' 일상화 ” (머니투데이 2011.08.29)
- “주식시장 이어 채권시장도 **외국인**이 '좌지우지’” (연합뉴스 2014.01.26)
- “...전일 국채선물시장에서 장중 변동성이 커진 것과 관련해 **개인**투자자의 갑작스러운 장기물 대량 매수가 유력한 배경으로 지목됐다.” (연합인포맥스 2021.08.11)

4) Wag the Dog

- 국채선물의 외국인 거래량은 꾸준히 증가



4) Wag the Dog

3년 국채선물

(단위 : 계약, 억원)

| 구분 | | 금융투자 | 보험 | 자산운용 | 은행 | 기타금융 | 연기금 등 | 기타법인 | 개인 | 외국인 | 합계 |
|-------|-------|-------------|-----------|-----------|------------|---------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|
| 매수 | 거래 | 84,650,594 | 1,013,218 | 3,481,776 | 18,225,721 | 140,175 | 1,231,412 | 634,226 | 2,791,949 | 60,092,190 | 172,261,261 |
| | 비중(%) | 49.14 | 0.59 | 2.02 | 10.58 | 0.08 | 0.71 | 0.37 | 1.62 | 34.88 | 100.00 |
| 매도 | 거래 | 84,761,081 | 1,012,048 | 3,498,147 | 18,164,914 | 143,307 | 1,279,770 | 650,907 | 2,759,716 | 59,991,383 | 172,261,261 |
| | 비중(%) | 49.20 | 0.59 | 2.03 | 10.54 | 0.08 | 0.74 | 0.38 | 1.60 | 34.83 | 100.00 |
| 합계 | | 169,411,675 | 2,025,266 | 6,979,923 | 36,390,635 | 283,482 | 2,511,182 | 1,285,133 | 5,551,665 | 120,083,573 | 344,522,542 |
| 비중(%) | | 49.17 | 0.59 | 2.03 | 10.56 | 0.08 | 0.73 | 0.37 | 1.61 | 34.86 | 100.00 |
| 순매수 | | -110,487 | 1,170 | -16,371 | 60,813 | -3,132 | -48,358 | -16,681 | 32,233 | 100,813 | 0 |

10년 국채선물

(단위 : 계약, 억원)

| 구분 | | 금융투자 | 보험 | 자산운용 | 은행 | 기타금융 | 연기금 등 | 기타법인 | 개인 | 외국인 | 합계 |
|-------|-------|------------|-----------|-----------|------------|---------|-----------|---------|-----------|------------|-------------|
| 매수 | 거래 | 47,196,881 | 1,196,996 | 2,199,839 | 10,307,061 | 69,552 | 675,325 | 432,303 | 1,834,421 | 33,862,771 | 97,775,156 |
| | 비중(%) | 48.27 | 1.22 | 2.25 | 10.54 | 0.07 | 0.69 | 0.44 | 1.88 | 34.63 | 100.00 |
| 매도 | 거래 | 47,234,751 | 1,197,517 | 2,215,854 | 10,315,704 | 69,637 | 680,202 | 431,897 | 1,827,105 | 33,802,491 | 97,775,156 |
| | 비중(%) | 48.31 | 1.22 | 2.27 | 10.55 | 0.07 | 0.70 | 0.44 | 1.87 | 34.57 | 100.00 |
| 합계 | | 94,431,632 | 2,394,513 | 4,415,693 | 20,622,765 | 139,189 | 1,355,527 | 864,200 | 3,661,526 | 67,665,262 | 195,550,312 |
| 비중(%) | | 48.29 | 1.22 | 2.26 | 10.55 | 0.07 | 0.69 | 0.44 | 1.87 | 34.60 | 100.00 |
| 순매수 | | -37,866 | -521 | -16,015 | -8,639 | -85 | -4,877 | 406 | 7,316 | 60,281 | 0 |

4) Wag the Dog

- 외국인의 거래량 증가
 - 장기 국채를 보유한 국내 기관 투자자들의 헤지 목적을 위한 매도 포지션 중심의 hedger
 - 개인과 외국인의 투자 목적을 위한 매수 중심의 speculator
- 이상적인 경우
 - 농부와 농산물 가공업자(short hedger - long hedger)
- 그러나, 효과적인 헤지를 위해서는 speculator 가 필요함
 - 투기 거래자...? Hedger에겐 필수 불가결한 존재
 - 그럼, 외국인 대신 국내 기관투자자를 speculator로?
 - 건전성 규제 완화 등의 인센티브를 이용한 국내 speculator 양성 필요?
 - 그럼, 외국인 대신 개인 투자자 speculator 양성을 위한 규제 완화?
 - 개인의 손실은 투자자 보호로 불가
- 결론은 외국인

5) 대체 헤지 수단 존재

- OTC
 - Forward, Swap etc.
 - Pros
 - Customer tailored product
 - 기초자산, 현금흐름 발생 시점, 금액 등
 - Cons
 - 큰 거래 비용
 - 투명성
 - 다른 player들의 동향 파악 어려움
- 장내 장기 국채 선물이 최선의 대안

3. 30년 국채 선물 상장 시 고려사항

- 1) PD 평가 반영
- 2) 시장조성자 인센티브 제공
- 3) 30년 국채옵션, 30년 국채ETF 등의 동시 상장
- 4) 기존 국채 선물과 동일한 상품 구조

1) PD 평가 반영

1. 의무이행 평가항목 및 배점

| 의무평가항목 | 배 점 | 배 점 방식 |
|----------------------------------|--|---|
| 국고채 인수 실적 (제30조) | 43점 - 2년 만기 국고채 : 2점 - 3년 만기 국고채 : 3점 - 5년 만기 국고채 : 4점 - 10년 만기 국고채 : 12점 - 20년 만기 국고채 : 7점 - 30년 만기 국고채 : 11점 - 국고채 실제 인수실적 가점 : 3점 - 물가연동국고채 : 1점 * 물가연동국고채 발행이 없는 경우 → (물가채 및 인수점수 합) × 43/42 | ○ 의무 이행시 ⇒ 만점 - 분기별 만점 : 100점 - 연간 만점 : 400점 ○ 의무 미이행시 ⇒ 만점 × 이행실적 의무기준실적 * 인수 및 매입실적의 경우에는 매월 점수를 평균한 점수를 해당 분기의 점수로 한다. |
| 국고채 매입실적 (제35조) | 2점 * 국고채 매입이 없는 경우 ⇒ 인수점수 × 2/43 | ○ 총점 집계 ⇒ 개별 의무항목별로 소수점 둘째자리 이하는 절사한 후 합계 |
| 국고채 지표종목 호가제출실적 (제31조) | 32점 - 의무 기준실적 : 매 분기별 거래가능한 날의 수 - 이행 실적 : 매 분기 거래가능한 날에 대해 MIN(1, 매 거래일 실제 의무 이행시간/ 제31조 제1항 제2호의 의무 시간의 합)을 합산한 실적. 다만, 제31조 제1항 제2호의 의무시간에 대한 실제 의무이행시간 비율이 모두 60% 미만인 경우에는 0으로 계산 | ○ 평가를 위한 모든 거래 실적 산출시 위탁매매 거래실적은 제외 |
| 유통시장 거래실적 (제32조) | 8점 | |
| 원금이자 분리채권 거래실적 (제32조의2) | 1점 | |
| 10년 국채전문시장 거래실적 (제33조) | 1점 | |
| 국고채 보유실적 (제34조) | 8점 | |
| 기관간 기일물 Repo 거래실적 (제36조) | 1점 | |
| 정책협조 (제37조) | 4점 | |

2. 가점 항목 및 배점

| 가점 항목 | 배 점 방식 |
|----------------------|--|
| 국고채 실인수 가점 | - 제30조 제1항에 따라 각 만기별로 매월 입찰 공고상 발행예 정물량의 10% 이상 실제 인수시 0.5점, 6% 이상 실제 인수시 0.3점, 4% 이상 실제 인수시 0.1점 가산 (다만, 물가연동국고채의 경우 실인수 가점을 적용하지 않으며, 제30조 제2항에 따라 실제 인수하 지 않았으나 인수한 것으로 간주하는 실적은 제외한다) |
| 시장 변동시 호가제출 실적 | - 호가의무를 100% 이행한 전문딜러의 수가 전체 전문딜러 수의 30% 미만인 거래일에 호가의무를 100%이행한 경우 2일의 호가의무를 이행한 것으로 간주 |
| 대여 실적 | - 유통시장 거래실적 산정시 가산 * 대여실적의 100% 반영(분기별 한도 1조원) |
| 장기물 거래실적 | - 10년 만기 이상 국고채 거래(물가연동국고채는 제외)에 대하여 유통시장 거래실적 산정시 2배의 가중치 부여 (국채전문유통 시장 내외, 지표·경과종목 여부에 관계없이 부여) - 물가연동국고채 거래에 대하여 유통시장 거래실적 산정시 3 배의 가중치를 부여하고, 인수를 포함한 물가연동국고채의 순매수량(환매조건부 매수는 제외)을 가산 |
| 국채전문 유통시장 거래실적 | - 국채전문유통시장 내에서의 국고채 거래(물가연동국고채를 포함) 에 대하여 유통시장 거래실적 산정시 1.5배의 가중치 부여 (지표·경과종목 여부에 관계없이 부여) |
| STRIPS 거래실적 | - 국채전문유통시장 내에서의 STRIPS 거래에 대하여 STRIPS 거래실적 산정시 1.5배의 가중치 부여(호가조성종목 여부에 관 계없이 부여) |
| 장기물 보유실적 | - 잔존만기 5년 초과 국고채 보유에 대하여 국고채 보유실적 산정시 2배의 가중치 부여 |
| 기관간 기일물 Repo 거래실적 | - 만기에 따라 거래금액에 가중치 부여 : 2~6일물 1.2배, 7~15일물 3배, 16일 이상 4배 - 국채전문유통시장 내에서의 기일물 Repo 거래에 대하여 Repo 거래실적 산정시 1.5배의 가중치 부여 |
| 정책협조 점수 | - 2.0점 이내에서 제19조의2 제1항에 따른 국채전문유통시장 호가조성종목 거래 실적, 제8조의2의 발행일전거래 실적, 물가연동국고채 경과물 호가조성 실적에 따른 점수 부여 가능 |

1) PD 평가 반영(PPD)

1. 의무이행 평가항목 및 배점

| 의무평가항목 | 배 점 | 배 점 방식 |
|-------------------------|--|---|
| 국고채 지표종목 호가제출실적 (제31조) | 32점 - 의무 기준 실적 : 매 분기별 거래가능한 날의 수 - 이행 실적 : 매 분기 거래가능한 날에 대해 MIN(1, 매 거래일 실제 의무 이행시간/제31조 제1항 제2호의 의무 시간의 합)을 합산한 실적. 다만, 제31조 제1항 제2호의 의무 시간에 대한 실제 의무이행시간 비율이 모두 60% 미만인 경우에는 0으로 계산 | ○ 의무이행시 ⇒ 만점 - 분기별 만점 : 50점 - 연간 만점 : 200점 ○ 의무 미이행시 ⇒ 만점 × <u>이행실적</u> / 의무 기준 실적 |
| 유통시장 거래실적 (제32조) | 10점 | ○ 총점 집계 ⇒ 개별 의무항목별로 소수점 둘째자리 이하는 절사한 후 합계 |
| 원금이자분리채권 거래실적 (제32조의2) | 2점 | ○ 평가를 위한 모든 거래 실적 산출시 위탁매매 거래실적은 제외 |
| 10년 국채선물시장 거래 실적 (제33조) | 2점 | |
| 정책협조 (제37조) | 4점 | |

2. 가점 항목 및 배점

| 가점 항목 | 배 점 방식 |
|----------------|--|
| 시장 변동시 호가제출 실적 | - 호가의무를 100% 이행한 전문딜러의 수가 전체 전문딜러수의 30% 미만인 거래일에 호가의무를 100%이행한 경우 2일의 호가의무를 이행한 것으로 간주 |
| 대여 실적 | - 유통시장 거래실적 산정시 가산 * 대여실적의 100% 반영(분기별 한도 1조원) |
| 장기물 거래실적 | - 10년 만기 이상 국고채 거래(물가연동국고채는 제외)에 대하여 유통시장 거래실적 산정시 2배의 가중치 부여 (국채전문유통시장 내외, 지표·경과종목 여부에 관계없이 부여) - 물가연동국고채 거래에 대하여 유통시장 거래실적 산정시 3배의 가중치를 부여하고, 인수를 포함한 물가연동국고채의 순매수량(환매조건부 매수는 제외)을 가산 |
| 국채전문유통시장 거래실적 | - 국채전문유통시장 내에서의 국고채 거래(물가연동국고채를 포함)에 대하여 유통시장 거래실적 산정시 1.5배의 가중치 부여 (지표·경과종목 여부에 관계없이 부여) |
| STRIPS 거래실적 | - 국채전문유통시장 내에서의 STRIPS 거래에 대하여 STRIPS 거래실적 산정시 1.5배의 가중치 부여(호가조성종목 여부에 관계없이 부여) |
| 정책협조 점수 | - 2.0점 이내에서 제19조의2 제1항에 따른 국채전문유통시장 호가조성종목 거래 실적, 제8조의2의 발행일전거래 실적, 물가연동국고채 경과물 호가조성 실적에 따른 점수 부여 가능 |

1) PD 평가 반영

제33조(10년국채선물시장 조성의무) 전문딜러는 10년국채선물 거래실적이 다음 각호 이상이 되도록 하여야 한다.

1. 은행등 : 전문딜러 중 은행등의 평균 10년 국채선물 거래량 (전문딜러 중 은행등의 평균 10년국채선물 거래 량의 3배를 초과하는 전문딜러의 거래량을 제외하고 계산한다)의 110%
2. 증권회사 : 전문딜러 중 증권회사의 평균 10년 국채선물 거래량 (전문딜러 중 증권회사의 평균 10년국채선물 거래량의 3배를 초과하는 전문딜러의 거래량을 제외하고 계산한다)의 110%

• 현재: 1점(PD), 2점(PPD)

- 1) '10년국채선물시장' → '30년국채선물시장'
- 2) 점수 상향 조정: 1점, 2점 → 2점, 4점
- 3) 110% 기준 상향 → 120%
- 4) 단, 한시적(3년)으로 시행

2) 시장조성자 인센티브 제공

- 시장조성자
 - 국내에는 '99년 파생시장(국채선물)에 처음 도입된 이후, '05년 주식시장으로 확대, '15년 거래세 면제 이후 본격화
 - 신규 파생상품 상장 초기, 지속적인 호가 제출을 통해 상품 지속 기반 제공
 - 시장조성활동으로 코스피200선물 유동성 편중 완화 및 파생상품시장 균형발전에 기여
 - 1) 시장조성자의 거래에 대해서는 거래 및 청산수수료를 면제(거래소, 예탁원)하고, 증권거래세를 면제(정부)
 - 2) 시장조성수수료 등 금전적 인센티브 부여(거래소)
 - 현재 10년 국채선물 시장조성자에게 선물거래 수수료 일부를 시장조성 대가(시장조성수수료)로 지급 중
 - 30년 국채선물 시장조성자에게 시장조성수수료 지급액 상향 고려 필요
 - 3) 실시간 헷지를 위해 업틱룰 적용을 면제
- 유동성기여자(LC) 제도 도입을 통한 거래 활성화
 - 비회원사 & 해외 유동성공급업자를 선정해 호가 제출에 비례한 인센티브를 제공

2) 시장조성자 인센티브 제공

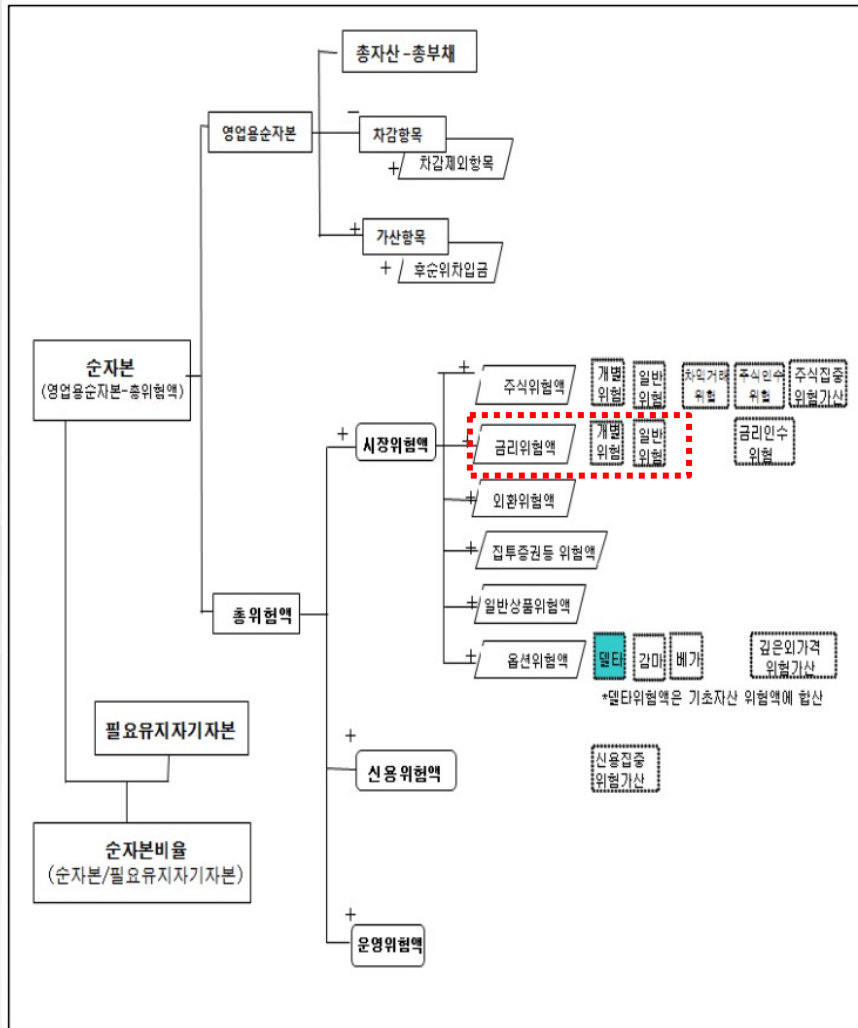
- 건전성 규제 완화

- 파생상품의 시장위험액 산정

- 파생상품은 기초자산(underlying asset) 포지션으로 전환하여 위험액을 산정함
 - 기초자산을 크게 주식, 금리, 환율, 일반상품으로 크게 분류하고, 선물, 옵션 등 장내외 파생상품을 포함하여 관련 기초자산에 대한 통합된 포지션을 산정한 후 당해 포지션에 해당위험값을 적용함
 - 금리선물, 선도금리계약(FRA), 스왑, 금리관련옵션 등은 당해 기초상품의 적정 포지션으로 분해하여 금리위험액을 산정함
 - 개별위험액 + 일반위험액
 - 국채선물의 경우 개별위험액 = 0
 - 일반위험액은 일반위험액은 "만기법"으로 매입, 매도포지션을 잔존만기에 따라 기간대에 배정한 후, 기간대별 해당위험값을 곱한 가중포지션을 산출
 - 국채의 매입포지션과 매도포지션으로 분해함

2) 시장조성자 인센티브 제공

• 건전성 규제 완화



〈 표 6 : 금리 일반위험액 산정의 만기별 해당위험값 및 자본할당율 〉

| 구분 | 소그룹1 | | | | 소그룹2 | | | | 소그룹3 | | | | | | | |
|-------|------------|--------|--------|--------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|--------|--------|
| 만 | 이표금리 3% 이상 | 1개월 이하 | 1~3개월 | 3~6개월 | 6~12개월 | 1~2년 | 2~3년 | 3~4년 | 4~5년 | 5~7년 | 7~10년 | 10~15년 | 15~20년 | 20년 초과 | - | - |
| 기 | 이표금리 3% 미만 | 1개월 이하 | 1~3개월 | 3~6개월 | 6~12개월 | 1.0~1.9년 | 1.9~2.8년 | 2.8~3.6년 | 3.6~4.3년 | 4.3~5.7년 | 5.7~7.3년 | 7.3~9.3년 | 9.3~10.6년 | 10.6~12년 | 12~20년 | 20년 초과 |
| 해당위험값 | 0.00 % | 0.20 % | 0.40 % | 0.70 % | 1.25 % | 1.75 % | 2.25 % | 2.75 % | 3.25 % | 3.75 % | 4.50 % | 5.25 % | 6.00 % | 8.00 % | 12.5 % | |
| 자본할당율 | 동일 소그룹내 | 40% | | | | 30% | | | | 30% | | | | | | |
| | 인접 소그룹간 | 40% | | | | | | | | 40% | | | | | | |
| | 비인접 소그룹간 | 100% | | | | | | | | | | | | | | |

3) 30년 국채옵션, 30년 국채ETF 상장

- 30년 국채선물 뿐 아니라 동일한 기초자산의 30년 국채옵션, 30년 국채ETF 등의 동시 상장이 필요함
- 상품 간의 차익거래 촉진으로 인한 시장의 거래 활성화
 - 기초자산인 30년 국채가 매수자들의 'buy and hold' 전략으로 혹 거래가 되지 않더라도...
- 30년 국채 시장의 효율성을 제고하여 'Wag the Dog' 현상 등을 최소화 시킬 수 있음
 - 선물-옵션-ETF-현물
- 더불어 3년, 10년국채 옵션 및 ETF도 함께 상장 필요

4) 기존 국채선물과 동일한 거래 방식

- 2010년 10월 25일의 교훈
 - 10년 만기 국채 선물의 결제 방식의 변화(현물 -> 현금)
- 3년, 5년, 10년 국채 선물과 동일한 거래 방식 설계로 투자자 편이 제고
- 금감원: "원화 국채선물은 만기 시 실물 인수도가 없다"며 "원화 국채선물은 RBC 듀레이션으로 인정되지 않는다"고 설명
 - 헤지목적 금리파생상품은 위험회피회계가 적용되고 만기 시점에 실물을 매수(매도)하는 상품
 - 위험회피회계에서는 위험회피수단과 위험회피대상항목 공정가치 변동에 따른 손익의 상쇄효과를 인식
- RBC 듀레이션 인정 고려 필요



III. 결론

한국외국어대학교 경영대학 김솔 교수



| 걱정거리 | 내용 |
|-------------|--|
| 현물 자체 | 국고채 장기물의 발행량 및 거래량은 증가 추세 |
| 헤지 수요 | 연기금, 보험, 개인 등의 헤지 수요는 충분함 |
| 해외 사례 | 미국, 독일의 벤치마킹 |
| Wag the Dog | 외국인의 Wag the Dog 현상은 존재하나 헤지 수요에 대응을 위한 speculation으로 下山之勢 |
| 시장 효율성 | 30년 국채옵션, 국채ETF 동시 상장을 통한 시장 효율성 제고 |
| 초기 유동성 | PD 평가 반영, 시장조성자(와 유동성기여자)의 인센티브 체계를 이용하여 초기 유동성 확보 |
| 거래 방식 | 거래 활성화를 위한 기존 국채선물들과 동일한 거래 방식 설계 (RBC 반영 필요) |

- 선불리 시작해서 망하면 다시 시작하기 어렵다...? 해보자!
결국 된다!