

# 알고 싶어요 파생상품시장

한국거래소 | 알고 싶어요 시리즈 4



**제1장 | 파생상품의 개요****02**

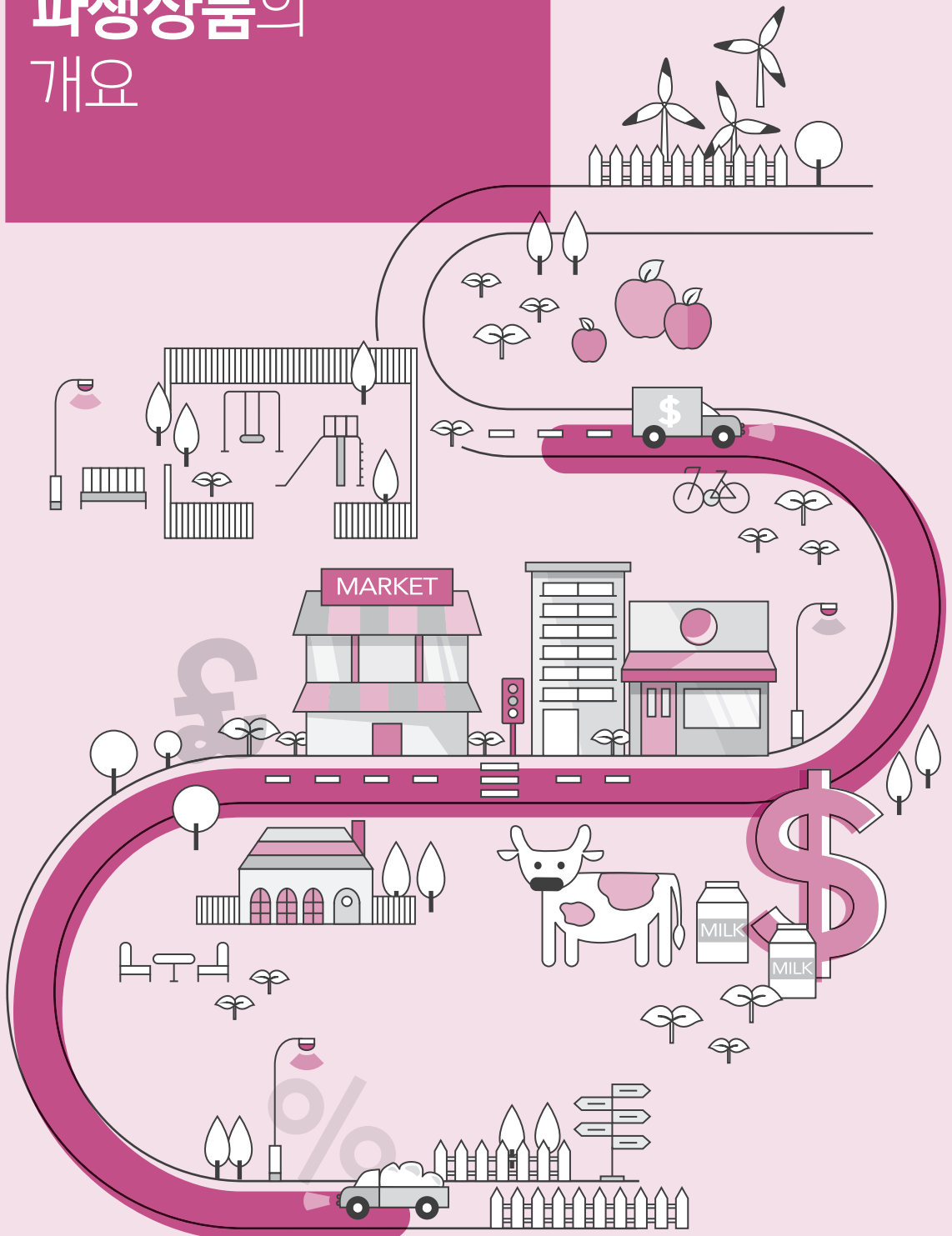
1. 파생상품의 정의 / 2. 파생상품의 유형 / 3. 파생상품의 기능

**제2장 | 선물거래의 특징과 유형****06**1. 선물거래의 정의 / 2. 선물거래의 결제방법 / 3. 선물거래의 특징: 레버리지 효과  
4. 증거금제도 / 5. 선물거래의 유형(1): 헤지거래  
6. 선물거래의 유형(2): 투기거래 / 7. 선물거래의 유형(3): 차익거래  
8. 선물거래의 유형(4): 스프레드거래**제3장 | 선물시장의 주요 지표****15**1. 선물가격 / 2. 선물시장의 가격지표: 베이스스, 콘탱고, 백워드이션  
3. 선물시장의 거래지표: 약정수량, 약정대금, 미결제약정수량**제4장 | 옵션거래의 정의와 유형****19**1. 옵션이란 / 2. 권리유형에 따른 옵션거래의 종류  
3. 선물거래와 옵션거래의 차이점 / 4. 옵션거래의 결제방법  
5. 옵션거래 기본유형(1): 콜옵션 매수 / 6. 옵션거래 기본유형(2): 풋옵션 매도  
7. 옵션거래 기본유형(3): 풋옵션 매수 / 8. 옵션거래 기본유형(4): 풋옵션 매도  
9. 콜옵션을 이용한 헤지전략: 커버드 콜(Covered Call)  
10. 풋옵션을 이용한 헤지전략: 방어적 풋(Protective Put)**제5장 | 옵션가격의 결정****31**1. 옵션가격의 개념 및 구성 / 2. 행사가치에 따른 옵션의 종류  
3. 옵션가격의 결정요인 / 4. 옵션가격과 변동성의 관계**제6장 | 파생상품의 거래방법 및 절차****38**1. 파생상품시장의 상장품목 / 2. 파생상품의 거래제도  
3. 파생상품의 거래절차 / 4. 파생상품의 위험성  
5. 파생상품에 투자할 때 유의할 사항

알고 싶어요



# 파생상품의 개요



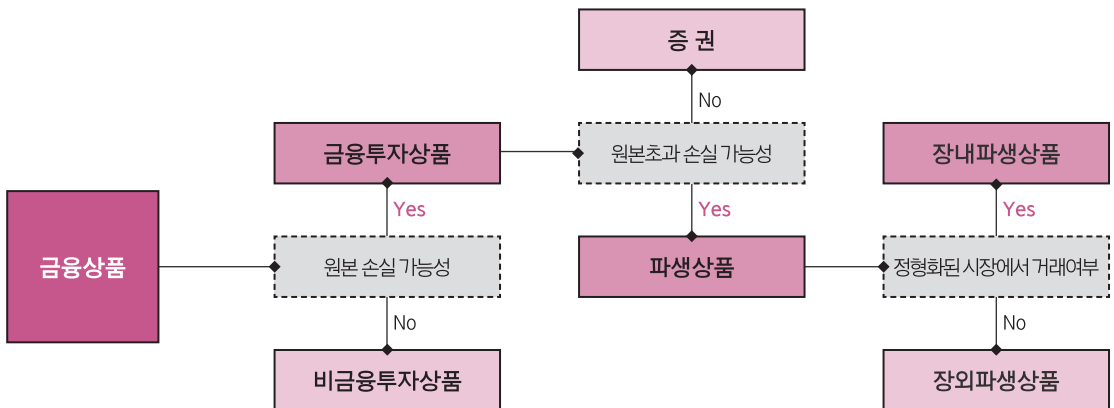
# 1. 파생상품의 정의

파생이라는 단어를 사전에서 찾아보면 '사물이 어떤 근원으로부터 갈라져 나와 생김'이라고 풀이되어 있다. 그렇다면 파생상품(Derivatives)은 그 상품의 근원인 기초자산에서 갈라져 나와 생긴 상품이라고 할 수 있다. 기초자산에는 농산물, 원유 등 실물상품과 주식, 금리, 통화 등 금융상품이 있다. 예를 들어, 개별기업 삼성전자의 주식이 기초자산이라면 삼성전자 주식선물 또는 삼성전자 주식옵션 등은 그 기초자산인 삼성전자 주식에서 갈라져 나온 파생상품이다.

예를 들어, 어떤 주식을 100만 원을 지급하고 매입한 경우를 생각하여 보자. 만약 그 기업이 파산하여 주식이 휴지조각이 되는 경우, 100만 원의 손실을 보게 되지만, 그 이상 손실을 볼 가능성은 없다. 그러나 그 주식에서 갈라져 나온 주식선물을 100만 원 어치 매입한 경우 100만 원 이상의 손실을 볼 수가 있다. 이는 파생상품이 지니고 있는 레버리지 효과 때문인데 이에 관해서는 제2장 '선물거래 특징'에서 자세히 살펴볼 것이다.

우리나라의 "자본시장과 금융투자업에 관한 법률"(자본시장법)은 금융투자상품을 증권과 파생상품으로 구분하고 있다. 증권과 파생상품은 모두 원본 손실 가능성 즉 투자위험이 존재한다는 점에서 동일하다. 그러나 파생상품은 투자자가 취득과 동시에 지급한 금전, 즉 원본을 초과하는 추가적인 손실이 발생할 수 있다는 점에서 증권과 다르다.

파생상품의 개념



## 2. 파생상품의 유형

파생상품은 계약의 형태, 기초자산의 종류 및 시장의 특성에 따라 여러 가지로 분류된다. 첫째, 자본시장법에서는 파생상품을 계약의 형태에 따라 선물형, 옵션형, 스왑형의 세 가지 유형으로 구분하고 있다. 그러나 파생상품은 시간이 흐를수록 점점 더 복잡해지면서 선물과 옵션을 조합한 선물옵션, 스왑과 옵션을 조합한 스왑선 등 다양한 파생상품이 등장하고 있다. 파생상품을 상호 결합한 파생상품을 모두 고려하면 2,000여 종의 파생상품이 있는 것으로 알려져 있다.

둘째, 파생상품은 기초자산에 따라 분류할 수 있다. 기초자산에는 농·축산물, 금속 등 실물상품과 주식, 통화, 채권 등 금융상품이 있다. 이 밖에도 자본시장법은 날씨, 탄소배출권, 신용위험, 시장변동성 등 자연적 또는 경제적 현상도 파생상품의 기초자산이 되는 등 그 범위가 크게 확대되었다.

셋째, 파생상품은 거래가 이루어지는 장소에 따라 장내파생상품과 장외파생상품으로 구분된다. 장내파생상품은 계약조건이 표준화된 형태로 거래소와 같이 조직화된 시장에서 거래되는 것을 말하며, 장외파생상품은 계약단위, 만기 등 계약조건을 거래당사자 편의에 따라 자유롭게 정하여 거래하는 것을 말한다. 장외에서 파생상품을 거래하는 것을 점두거래 혹은 장외거래라고 하고 영어로는 Over-the-Counter(OTC)상품이라고 한다.

### 선물거래의 종류: 상품선물과 금융선물

대분류	중분류	기초자산
상품선물	농산물	밀, 옥수수, 대두, 면화, 설탕, 코코아, 커피
	축산물	소, 돼지, 닭
	임산물	목재, 합판
	비철금속	구리, 알루미늄, 아연, 니켈
	에너지	원유, 휘발유, 가스
	귀금속	금, 은, 백금
금융선물	통화선물	미국달러, 영국파운드, 일본엔, 유로화, 스위스프랑
	금리선물(채권선물)	국채, T-bond, Guilt, 유로달러정기예금
	주식, 주가지수	KOSPI200, S&P500, FT-SE100, Nikkei225, DAX

\* 기타 선물: 공해지수, 탄소배출권, 물가지수, 날씨, 부동산

### 3. 파생상품의 기능

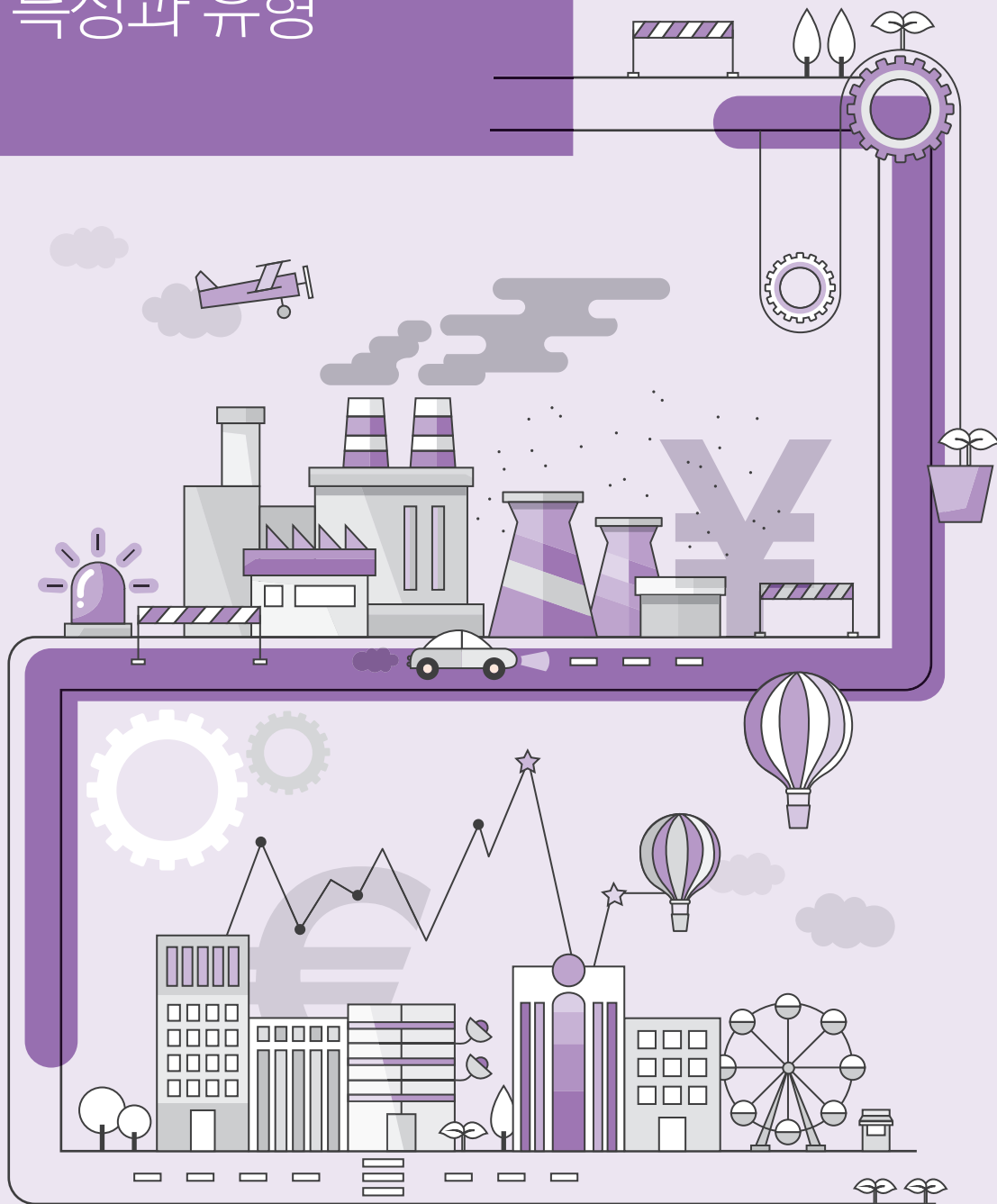
파생상품의 주요 기능 중 하나가 바로 보유자산에 대한 위험관리를 할 수 있는 헤지 기능이다. 헤지(Hedge)라는 말은 원래 가축을 보호하기 위해 낮은 키의 나무로 만든 울타리를 뜻하는 고대 그리스어 'Hecke'에서 유래하였다. 또한 사전적 의미는 도박이나 투자를 할 때 위험을 줄여주는 수단이나 행위를 일컫는다. 따라서 헤지는 어떤 외부의 위험에 대한 대비책이라는 의미이다.

가격은 고정되어 있는 것이 아니라 변동하는 것이 일반적이다. 가격이 고정되어 있으면 언제나 일정한 가격으로 매매할 수 있으므로 위험이 존재하지 않는다. 그러나 가격은 매순간 변동하므로 거래를 하는 경우 가격변동 위험에 노출된다. 따라서 이러한 거래에 따른 가격변동의 위험을 방지 또는 축소할 목적으로 만든 것이 파생상품이다.

예를 들어, 쌀 1kg에 15,000원 하던 것이 20,000원으로 오르면 쌀을 사려고 하는 사람은 1kg당 5,000원을 더 지불해야 한다. 이와 반대로 쌀 1kg이 10,000원으로 떨어지면 쌀을 팔려고 하는 사람은 1kg당 5,000원의 손실을 보게 된다. 이와 같이 가격이 변동함으로써 입게 될지도 모르는 손실의 가능성을 가격변동위험이라고 하며, 파생상품은 이러한 가격변동위험을 가능한 한 최소화하는 도구로 사용된다.

이렇게 가격변동에 의한 위험을 감소시키는 것을 금융에서는 가격변동위험을 커버 또는 헤지한다고 표현한다. 이러한 가격변동위험을 감소시키는 것은 보험과 유사한 역할을 하므로 포트폴리오 보험이라고 부르기도 한다.

# 선물거래의 특징과 유형







## 2. 선물거래의 결제방법

선물거래의 결제에는 반대매매와 최종결제 두 가지가 있다. 일반적으로 선물거래의 결제는 최종결제를 하는 경우는 드물고 대부분 반대매매를 통하여 손익을 결정하는 방법으로 이루어진다.

반대매매란 최종거래일 이전에 기존에 매수(매도)한 계약에 대해 동일한 종목과 동일한 수량을 매도(매수)하여 선물거래에 의한 결제 의무에서 벗어나는 결제방법이다.

예를 들어, 투자자 A씨가 코스피200선물 12월물을 2계약 매도한 상태에서 그 후 동일 종목과 동일 수량 즉 코스피200선물 12월물을 2계약 매수하면, 기존의 매도계약과 매수계약이 상쇄되어 선물거래의 결제 의무가 없어지고 매수가격과 매도가격 차이로 손익이 결정된다.

한편 최종결제는 해당 상품의 최종거래일의 거래시간 종료 전까지 반대매매 되지 않고 남아있는 미결제약정에 대하여 현금결제 또는 대상 기초자산을 인수도하는 결제를 말한다. 현금결제와 인수도결제의 구분은 투자자 수요, 거래 편의성 및 거래관행 등을 감안하여 거래소가 결정한다.

현금결제는 계약 만료 시 거래 대상인 기초자산을 인수, 인도하지 않고 최종결제일에 거래소가 결정하는 최종결제가격을 사용하여 차금을 수수하여 계약을 종료하는 것으로, 주가지수선물, 주식선물, 국채선물 및 금선물 등에 이용된다.

인수도결제는 계약 만료 시 기초자산을 실제로 인수, 인도하고 그에 대한 결제대금을 수수함으로써 계약을 종료하는 방식으로, 미국달러선물 등 통화관련 선물이 이에 해당한다.

### 3. 선물거래의 특징: 레버리지 효과

선물거래는 실제 거래대금의 약 1% ~ 20%에 해당하는 증거금만 있으면 되므로 투자금액에 비해 이익과 손실이 크게 나타나는 레버리지 효과가 있다. 레버리지란 지렛대를 의미하는 레버(Lever)에서 파생된 말로 사전적으로는 지렛대의 원리라는 의미를 갖고 있다. 물리학에서 지렛대란 막대를 이용하여 작은 힘을 큰 힘으로 바꾸는 장치라고 정의한다. 그러나 재무적 측면에서는 타인자본을 지렛대 삼아 자기자본 이익률을 높이는 효과를 일컫는다.

예를 들어, 주식에 대한 현물거래와 선물거래를 가정해 보자. 현물거래에서는 1주당 10만 원 하는 주식 20주를 사려면 원금 100%인 200만 원(20주 × 10만 원)을 지불해야 한다. 그러나 주식 20주를 매수하는 선물거래는 결제일 이전에는 증거금만 지불하면 되는데, 만약 증거금률이 10%라면 20만 원으로 선물계약을 체결할 수 있다. 즉, 20만 원으로 200만 원 어치의 거래를 할 수 있다는 것이다.

이때 주가가 10만 원에서 15만 원으로 오르면 현물거래자는 200만 원을 투자하여 100만 원의 이익을 얻게 되고 수익률은 50%가 된다. 반면 선물거래자는 20만 원을 투자하여 100만 원의 이익을 얻게 되어 수익률은 500%가 된다. 이와 반대로 주가가 5만 원으로 떨어지면 현물거래자는 200만 원을 투자하여 100만 원의 손실을 보고, 선물거래자는 20만 원을 투자하여 100만 원의 손실을 입게 된다.

이와 같이 선물거래는 증거금제도로 인해 현물거래보다 투자금액이 적지만 손익규모는 동일하기 때문에 수익(손실)률이 10배나 높아지는 레버리지 효과가 나타난다.

즉 선물거래는 수익성이 매우 높지만 위험도 높다. 선물거래에서는 투자자의 예측대로 시장이 움직이면 고수익으로 연결되지만 예측과 달리 시장이 움직이면 큰 손실을 보게 되는 양날의 칼과 같다.

현물거래와 선물거래 투자성과 비교

구 분	주식 현물거래	주식 선물거래
투자금액	200만 원	20만 원
주가가 15만 원으로 상승	100만 원(5만 원 × 20주) 이익	100만 원(5만 원 × 20주) 이익
상승 시 수익률	$100/200(\text{만 원}) \times 100 = 50\%$	$100/20(\text{만 원}) \times 100 = 500\%$
주가가 5만 원으로 하락	100만 원(5만 원 × 20주) 손실	100만 원(5만 원 × 20주) 손실
하락 시 수익률	$100/200(\text{만 원}) \times 100 = -50\%$	$100/20(\text{만 원}) \times 100 = -500\%$

## 4. 증거금제도

파생상품거래는 계약체결시점과 결제시점 사이에 기간이 길어 거래상대방의 결제불이행 위험에 항상 직면하게 된다. 따라서 결제이행을 보증하기 위해 계약체결시점에서 각 거래당사자로부터 보유 포지션의 위험정도에 상응하는 금전 또는 유가증권권을 징수하는데, 이것이 증거금이다.

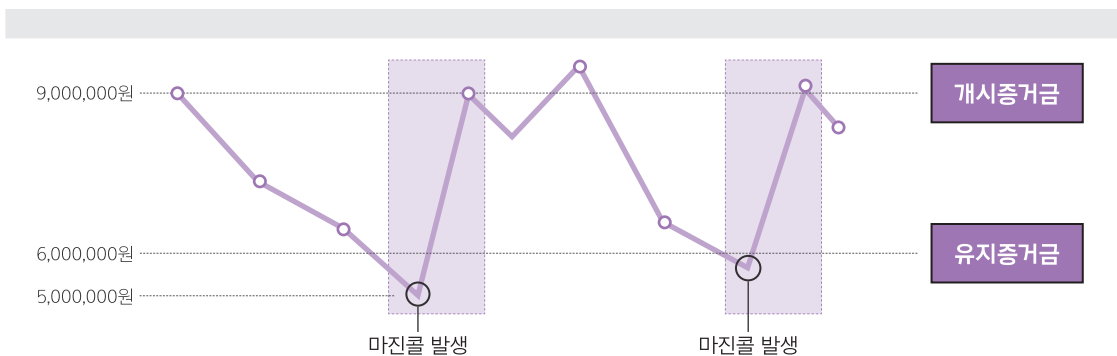
증거금 규모는 통상 선물거래의 기초자산 가격이 하루 동안 최대로 움직이는 수준으로 설정되며, 연쇄적인 결제불이행을 방지하기 위해 증거금을 매일 산출하여 손실액이 누적되지 않도록 하고 있다.

증거금은 납부주체에 따라 고객이 회원에게 납부하는 위탁증거금과 회원이 거래소에 납부하는 거래증거금이 있다. 위탁증거금은 개시증거금, 유지증거금, 추가증거금으로 구분된다. 개시증거금은 선물거래를 처음 시작할 때 납부하는 증거금인데, 상품의 가격과 변동성 등을 감안하여 상품별로 차등화되어 있고, 가격 변동성의 변화를 감안하여 주기적으로 조정하고 있다. 예를 들어 2016년 6월30일 현재, 코스피200선물의 개시증거금은 계약금액의 9%이며, 미국달러선물과 3년국채선물의 개시증거금은 각각 계약금액의 4.8%와 0.75%이다.

유지증거금은 선물거래를 하는 동안 유지해야 하는 최소한도의 증거금으로서, 위탁증거금의 2/3 수준이다. 그리고 추가증거금은 투자자의 증거금이 유지증거금 수준 이하로 떨어졌을 때 최초의 개시증거금 수준을 맞추기 위해 추가로 납부해야 하는 금액이며, 이 때 추가 납부하도록 요구하는 것을 마진콜(Margin Call)이라 한다.

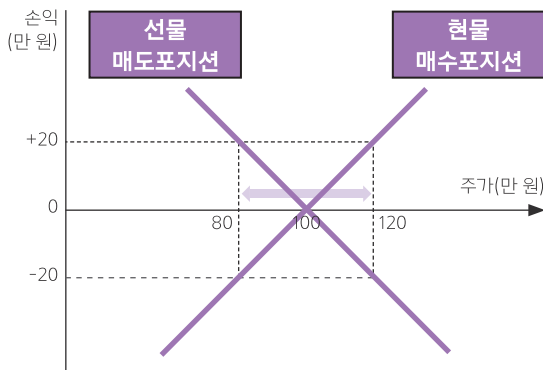
예를 들어, A씨 투자자가 코스피200선물 1계약을 200포인트에 매도하는 계약을 체결하기 위해서는 계약금액 1억 원(200포인트×50만 원)의 9%인 900만 원을 개시증거금으로 납부해야 한다. 또한 코스피200선물의 유지증거금률은 6%이므로 최소한 600만 원(200포인트×50만 원×6%)의 증거금은 결제 시까지 항상 유지해야 한다.

만약 투자손실이 발생하여 A씨 투자자의 증거금이 500만 원으로 유지증거금 수준인 600만 원 미만으로 떨어지면 원래 개시증거금 수준인 900만 원까지 400만 원(= 900만 원 - 500만 원)을 추가 납부해야 한다. 만일 추가납부가 이루어지지 않을 경우 해당 증권회사는 해당 선물계약을 강제로 정리 처분하고 남은 증거금을 투자자에게 돌려준다.



## 5. 선물거래의 유형(1): 헤지거래

헤지거래란 기초자산의 가격변동이 예상되는 경우 기초자산의 보유 손익과 반대되는 손익구조를 가진 선물포지션을 취하는 것을 말한다. 예컨대, 주식을 보유한 투자자가 앞으로 주가하락에 대비하여 보유주식 금액에 상당하는 주식선물을 매도하는 것이 가장 일반적인 헤지거래의 형태이다. 이는 보유주식의 가격변동에 따른 위험을 회피할 수 있는 수단으로 이용된다.



투자자 A씨는 주당 100만 원 하는 삼성전자 주식 1,000주 즉 10억 원 상당의 주식을 보유하고 있다. 그러나 세계 금융시장의 환경 악화로 주가하락에 따른 손실이 예상된다고 가정하자. 이러한 경우 투자자 A씨가 손실에 대비하기 위한 적절한 방법은 무엇일까?

투자자 A씨는 선물시장에서 삼성전자 주식선물 100계약(우리나라의 경우 선물 1계약은 주식 10주를 거래단위로 함)을 매도함으로써 주가변동에 따른 위험을 피할 수 있다.

그 후 결제일에 주가가 100만 원에서 80만 원으로 하락한 경우, 보유주식의 가치가 10억 원에서 8억 원으로 감소하여 2억 원의 손실이 발생한다. 그러나 100만 원에 매도한 주식선물을 80만 원에서 되사는(Buy Back) 반대거래를 통해 2억 원의 이익을 볼 수 있어 전체 포트폴리오의 손익은 '0'이 된다.

이와 같이 주식선물을 이용하면 보유주식의 가격 하락에 따른 손실을 주식선물의 이익으로 완전히 상쇄할 수 있는데, 이러한 위험관리방법을 헤지거래라고 한다.

### 주가하락 시 시장의 손익구조 변화

	현물시장	선물시장
거래일	10억 원(100만 원 × 1,000주)	선물매도 100계약(100만 원 × 100계약 × 10주)
결제일	8억 원(80만 원 × 1,000주)	선물매수 100계약(80만 원 × 100계약 × 10주)
평가손익	2억 원 평가 손실(8억 원 - 10억 원)	2억 원 평가 이익(10억 원 - 8억 원)
전체 손익	0(현물시장 손실 = 선물시장 이익)	

## 6. 선물거래의 유형(2): 투기거래

투기적 거래는 위험을 감수함으로써 이익을 취하고자 하는 거래이다. 즉 기초자산의 가격이 상승 또는 하락할 것이라고 예상하는 경우 그에 맞게 선물의 매수 또는 매도포지션을 취하여 자본이익을 얻는 거래이다. 이러한 투기거래는 일반인이 갖는 부정적인 이미지와 달리 파생상품시장에 유동성을 공급하는 순기능을 수행한다.

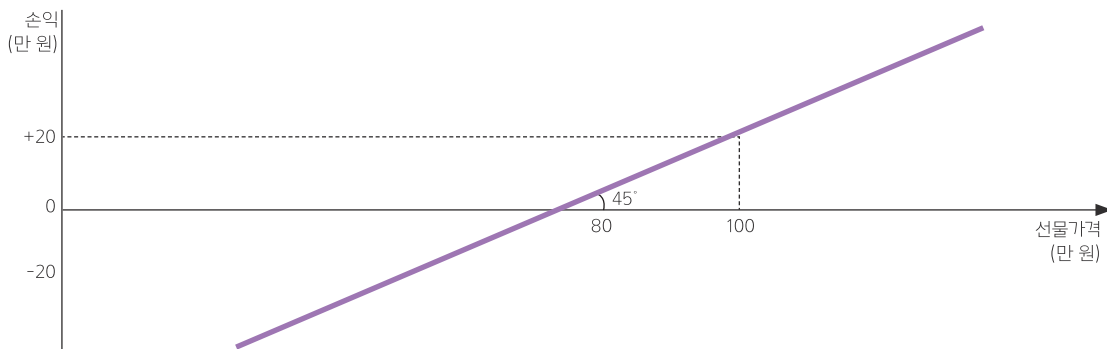
위험회피적인 헤지거래자로부터 위험선호적인 투기거래자에게 위험이 전가된다고 볼 수 있기 때문에 투기거래가 없다면 헤지거래도 원활하게 이루어질 수 없다. 다만 투기거래자들은 위험을 감수하는 대신 투자전략이 자신의 예상과 일치할 경우 고 수익을 얻게 된다.

선물계약의 만기 이전에 선물가격이 상승할 것이라고 예상하는 투자자는 선물을 매수한 후 예상대로 가격이 오르면 반대거래를 하여 그 차익을 얻을 수 있다. 반대로 가격이 하락할 것으로 예상하는 투자자는 선물을 매도한 후 가격이 하락하면 매수하여 이익을 얻을 수 있다.

예를 들어, 어느 투자자가 삼성전자의 주가 상승을 예상하여 삼성전자 주식선물 100계약을 매수했는데, 그 후 예상대로 삼성전자 주식선물가격이 매수 당시 80만 원에서 100만 원으로 상승하였다. 그렇다면 투자자는 선물계약의 가치가 당초 8억 원( $= 80만 원 * 10주 * 100계약$ )에서 10억 원( $= 100만 원 * 10주 * 100계약$ )으로 증가하여 차액 2억 원을 얻게 된다.

이와 같이 단순히 선물가격의 변동을 예측하여 선물을 매도 또는 매수하여 시세변동에 따른 이익을 목적으로 하는 거래를 투기거래라 한다.

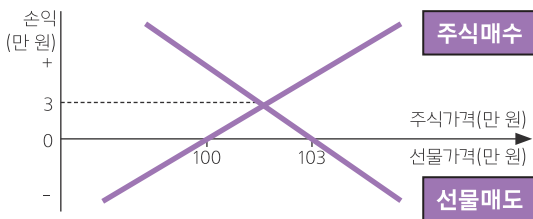
선물매수의 손익구조



## 7. 선물거래의 유형(3): 차익거래

차익거래란 말 그대로 가격 차이를 이용하여 이익을 얻는 것으로서, 가격이 어떻게 변하더라도 위험을 부담하지 않고 이익을 얻을 수 있는 거래이다. 이러한 차익거래는 현물시장과 선물시장 간, 현물시장과 옵션시장 간, 선물시장과 옵션시장 간 가격 차이가 발생하고 그로 인해 이익이 있으면 이론적으로 차익거래가 가능하다.

현물시장과 선물시장 간 차익거래는 선물가격과 현물가격 간에 괴리가 발생했을 때 이를 이용하여 무위험 수익을 얻는 거래이다. 즉 선물가격은 파생상품의 성격상 현물가격과 밀접한 관련성을 가진다. 그러나 선물시장은 그때그때의 수급상황에 따라 일시적으로 선물가격이 현물가격과의 정상적인 관계에서 벗어나는 경우가 발생할 수 있다. 이때 선물가격과 현물가격 중 상대적으로 높은 것을 매도하고 동시에 가격이 낮은 것을 매수한 후 양 가격이 정상적인 관계로 되돌아 왔을 때 이들을 반대매매하면 위험부담 없이 이익을 얻을 수 있다.



예를 들어, 삼성전자 주식이 주당 100만 원에 거래되고, 삼성전자 주식의 선물가격이 1계약당 103만 원으로 일시적으로 높게 형성되어 있다고 하자. 이러한 경우 투자자는 높은 가격의 선물을 매도하고 낮은 가격의 현물을 매수하여 이익을 얻을 수 있다. 우선 주식을 사기 위해 필요한 자금 1억 원(=100만 원×100주)을 차입하여 주식 100주를 매수하고 이와 동시에 주식선물 10계약을 103만 원에 매도한다. 그 후 만기일에 선물매도계약의 결제 이행을 위해서 주식 100주를 인도함과 동시에 1억300만 원의 대금을 수취하게 된다. 이 때 차입금(1억 원)과 이자(50만 원이라 가정)를 상환하면 250만 원의 이익을 얻을 수 있는데, 이 차익은 만기일에 삼성전자 주가가 어떻게 형성되더라도 동일하게 된다.

한편 차익거래는 매수차익거래와 매도차익거래로 구분할 수 있다. 매수차익거래는 선물가격이 고평가 되었을 경우 상대적으로 비싼 선물을 매도하고 상대적으로 싼 현물을 매수하여 이익을 얻는 것을 말하며, 그 반대의 경우가 매도차익거래이다. 매수와 매도차익거래의 기준은 현물을 매수 또는 매도하는지 여부이다.

### 매수차익거래(현물매수 + 선물매도)

	현물시장	선물시장
거래일	① 1억 원 차입 ② 주식 100주 매수 (= 100만 원 × 100주)	선물매도 10계약 1억 300만 원 (= 103만 원 × 10계약 × 10주)
결제일	1억 50만 원 상환 (= 1억 원 + 이자 50만 원)	① 주식 100주 인도 ② 1억 300만 원 대금 수취
거래 수익	250만 원 (= 1억 300만 원 - 1억 50만 원)	

## 8. 선물거래의 유형(4): 스프레드거래

스프레드거래는 상당히 유사하게 움직이는 파생상품에 대해 둘 사이의 가격차이가 과도하게 벌어지거나 좁혀질 경우 가격차이의 움직임을 이용하여 이익을 보려는 거래이다. 이러한 스프레드거래는 같은 방향으로 움직이는 두 개의 종목에 대해 서로 다른 포지션을 취하기 때문에 위험은 투기적 거래에 비해 낮다고 볼 수 있다. 그러나 서로 가격의 상승폭 또는 하락폭이 다르기 때문에 무위험수익을 추구하는 차익거래와는 달리 위험이 존재한다.

선물스프레드란 서로 다른 두 개의 선물상품 또는 결제월 종목 간의 가격차이를 말하며, 선물스프레드거래는 이러한 서로 다른 두 개의 선물상품 또는 결제월 종목을 동시에 사고파는 거래이다.

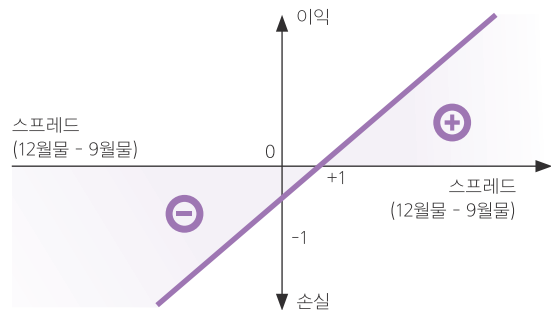
예를 들면, 현재 코스피200 9월물의 선물가격이 105포인트 그리고 12월물의 선물가격이 106포인트로 선물스프레드가 1포인트로 형성되었다고 하자. 이 때 투자자가 과거 경험 또는 이론적으로 보았을 때 9월물과 12월물의 가격차이가 3포인트 정도 되어야 한다고 생각한다면, 가격이 더 오를 것 같은 12월물을 매수하고 가격이 상대적으로 덜 오를 것 같은 9월물을 매도하게 된다. 그 후 만기일에 9월물은 106포인트 그리고 12월물은 109포인트로

두 종목 간 가격차이가 3포인트가 되었다면, 이 투자자는 반대매매를 통해 2포인트 즉 50만 원(2포인트\*25만 원)의 수익을 얻게 된다.

스프레드거래에서 매도와 매수의 기준은 원월물을 기준으로 하며, 스프레드매수는 원월물 매수와 근월물 매도 그리고 스프레드 매도는 원월물 매도와 근월물 매수를 말한다.

선물스프레드 매수거래는 현재 시장에서 형성된 종목 간의 가격차이, 즉 스프레드가 적정수준보다 작아서 향후에 스프레드 확대가 예상된 경우에 취하는 거래이며, 향후 매수 당시의 스프레드보다 더 커지면 이익이고 작아지면 손실이 발생한다. 물론 선물스프레드 매도거래는 정반대로 생각하면 된다.

선물스프레드 매수의 손익도



### 선물스프레드거래

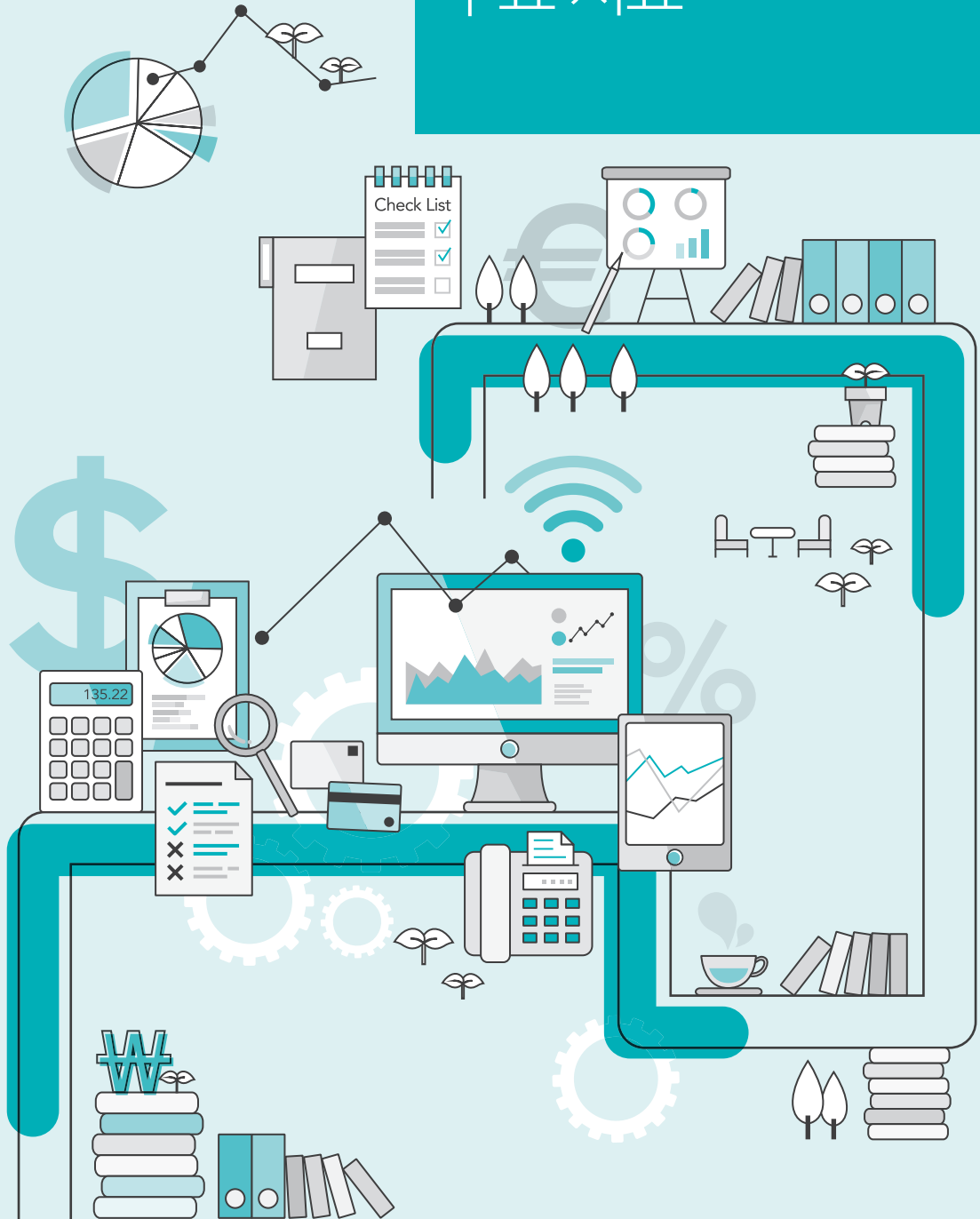
	현재	결제일
선물가격	· 9월물: 105포인트 · 12월물: 106포인트	· 9월물: 106포인트 · 12월물: 109포인트
스프레드거래	· 9월물 선물 1계약 매도 · 12월물 선물 1계약 매수	· 9월물 선물 1계약 매수 · 12월물 선물 1계약 매도
손익	· 9월물: 105포인트 매도 ➡ 106포인트 매수 ➡ - 1포인트 · 12월물: 106포인트 매수 ➡ 109포인트 매도 ➡ + 3포인트 · 순이익: +2포인트	

\* 주: 코스피200선물의 경우 1포인트 금액은 25만 원임.



## 제3장

# 선물시장의 주요 지표



# 1. 선물가격

선물가격은 선물시장에서 결제월별(종목별)로 매도와 매수의 세력이 의하여 결정되지만, 선물가격은 장래 일정시점의 그 선물의 기초자산가격(이하 현물가격)이므로 현물가격이 중요한 선물가격 결정 요소이다.

이론적으로 1년 후에 인수를 조건으로 하는 금선물을 매입하는 것과 현재 금선물의 기초자산인 금(현물)을 매입하여 1년간 보유하는 것은 가치가 동등해야 한다. 즉 특정시점의 선물가격은 그 시점에 현물을 매입하여 만기까지 보유할 경우 발생하는 비용의 합계금액이라 할 수 있다. 이때 발생하는 비용에는 어떤 것이 있을까? 우선 현물을 매입하기 위해서는 자본이 필요하므로 이에 대한 조달비용과 이자비용이 발생한다. 또한 현물을 만기시점까지 보관하는 보관비용도 발생하게 된다. 따라서 선물가격은 현물가격에 자본조달비용과 보관비용이 추가되기 때문에 선물가격이 현물가격보다 높게 형성된다.

물론 일반상품과 달리 주식이나 국채 등 유가증권과 같은 현물을 보유할 경우 보유비용이 발생하지 않고 오히려 배당소득이나 이자소득 등 중간소득이 발생하면 이를 선물가격에서 차감해야 한다.

이와 같이 선물의 적정가격 즉 선물이론가격은 현물가격에 보관료와 이자 등을 감안하여 계산한 선물가격을 말한다. 만기일이 다가올수록 선물이론가격은 현물가격과 같아지는데, 이는 보관비용과 이자비용이 만기일이 다가올수록 영(0)이 되기 때문이다.

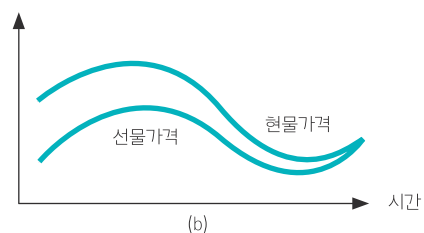
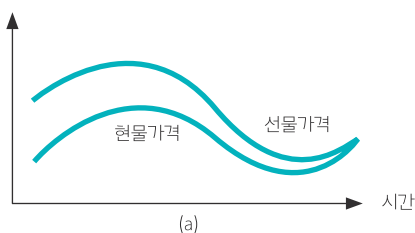
투자자별로 장래 현물가격에 대한 전망이 상이하고, 이에 따른 수요와 공급에 의하여 선물가격은 변동하기 때문에 선물가격이 선물이론가격과 항상 일치하는 것은 아니다. 선물가격은 향후 현물가격이 상승할 것으로 전망되면 선물이론가격보다 높게 형성되고, 반대로 하락할 것으로 예상되면 선물이론가격보다 낮게 형성된다.

## 주가지수 선물이론가격(코스피200선물)

$$F = S \times \{ 1 + (r-d) \times t / 365 \}$$

F: 선물이론가격 S: 현재시점 주가지수 r: 이자율 d: 배당수익률 t: 선물만기까지의 잔존기간

## 선물가격의 현물가격 수렴현상



## 2. 선물시장의 가격지표: 베이스스, 콘탱고, 백워드이션

선물시장에서 베이스스(Basis)란 선물가격과 현물가격의 차이를 말한다. 선물가격은 이론적으로 현물가격보다 높게 형성되므로 베이스스가 양(+)이 되면 이를 정상적인 시장으로 보고 콘탱고(Contango)라 한다. 반대로 베이스스가 음(-)이 되면 선물가격이 현물가격보다 저평가 되어있는 시장을 의미하며 이를 백워드이션(Backwardation)이라 한다.

베이스스는 선물시장에서 매우 중요한 투자지표인데, 이는 베이스스가 차익거래 방향을 결정짓기 때문이다. 베이스스가 확대되고 있다면 선물가격이 고평가되고 현물가격이 저평가되었다고 판단하여 현물을 매수하고 고평가된 선물을 매도하는 프로그램매수가 증가하여 현물가격이 상승할 가능성이 높다. 반대로 베이스스가 축소되고 있다면 현물가격이 고평가되고 선물가격이 저평가되었다고 판단하여 프로그램매도 유입으로 현물가격이 하락할 가능성이 높다.

베이스스는 시장베이스스와 이론베이스스가 있는데, 시장베이스스는 선물시장가격에서 현물가격을 뺀 것이고, 이론베이스스는 선물이론가격에서 현물가격을 뺀 것을 말한다.

한편 괴리율은 선물시장가격과 선물이론가격의 차이를 백분율로 나타낸 것으로서, 베이스스와 마찬가지로 괴리율도 선물가격이 고평가 또는 저평가되었는지 여부를 파악하는데 이용된다. 예를 들어, 괴리율이 양(+)이면 선물시장가격이 선물이론가격보다 고평가되었음을 나타내고, 괴리율이 음(-)이면 선물시장가격이 선물이론가격보다 저평가되었음을 나타낸다.

<b>베이스스(Basis)</b>	선물가격 - 현물가격	<b>괴리율</b>	$\frac{\text{선물시장가격} - \text{선물이론가격}}{\text{선물이론가격}} \times 100$
<b>시장베이스스</b>	선물시장가격 - 현물가격	<b>콘탱고 (Contango)</b>	선물가격 > 현물가격 또는 베이스스 > 0
<b>이론베이스스</b>	선물이론가격 - 현물가격	<b>백워드이션 (Backwardation)</b>	선물가격 < 현물가격 또는 베이스스 < 0

### 3. 선물시장의 거래지표: 약정수량, 약정대금, 미결제약정수량

주식시장과 마찬가지로 선물시장의 거래량과 거래 대금은 시장의 활발한 정도를 가늠할 수 있는 대표적인 유동성 지표이다. 주식시장에서 거래량이란 일정 기간 동안 매매된 개별종목의 주식 수 합계를 말한다. 그런데 선물은 일종의 계약으로서 선물 시장에서는 거래량 대신에 일정 기간 동안에 거래된 계약 수, 즉 약정수량이라는 용어를 쓰고, 단위는 계약으로 표시한다. 또한 선물시장의 약정대금은 현물시장의 거래대금과 같은 개념으로 거래가 체결된 약정가격에 약정수량을 곱하여 계산한다.

미결제약정은 선물의 매수 또는 매도포지션을 취한 상태에서 청산되지 않고 남아있는 계약 수로서, 선물시장에서 선물가격, 약정수량과 함께 시장상황을 판단하는 중요한 지표로 이용되고 있다.

새로운 선물계약이 늘어나면 미결제약정은 증가하지만 기존 포지션에 대한 청산거래가 증가하면 미결제약정은 감소하게 된다.

예를 들어, 7월 1일 A씨가 선물을 1계약을 매수하고 B씨가 선물 1계약을 매도하였다면 약정수량은 1계약이고 미결제약정수량도 1계약이 된다. 다음 날 선물 1계약을 보유한 A씨가 동일한 선물을 C씨에게 매도(이를 전매도라 한다)하였다면 약정수량은 1계약 추가되지만, A씨 선물포지션은 상쇄되어 청산된다. 이 경우 B씨의 선물 매도포지션 1계약과 C씨의 선물 매수포지션 1계약은 청산되지 않고 남아있게 되므로 미결제약정수량은 전날과 동일하게 1계약이 된다. 7월 3일 C씨가 선물을 2계약 매수하고 D씨가 선물을 2계약 매도하면 약정수량과 미결제약정수량은 각각 2계약씩 증가하고 총 미결제약정수량은 3계약이 된다.

포지션을 청산하지 않은 미결제약정수량이 많다는 것은 선물을 통해 단기 시세차익을 노리는 투기 거래자보다는 실제 수요에 의해 선물을 이용하는 투자자가 더 많다는 의미를 가지고 있다.

일반적으로 선물거래에서 어느 투자자가 보유할 수 있는 미결제약정수량에 한도를 두고 있다. 이는 투자자의 결제불이행위험을 사전에 방지함과 동시에 시세조종 등 불공정거래행위를 예방하고 대량의 미결제약정의 청산에 따른 시장충격을 완화하기 위함이다.

#### 약정수량과 미결제약정수량 산출방법

거래일	매수자	매도자	누적 약정수량(계약)	누적 미결제약정수량(계약)
7월 1일	A	B	1	1
7월 2일	C	A	2	1
7월 3일	C	D	4	3

## 제4장

# 옵션거래의 정의와 유형



# 1. 옵션이란?

경제활동 중에서 일어나는 모든 거래의 기본철학은 아마도 살 때는 싸게, 그리고 팔 때는 비싸게 (BLASH; Buy Low and Sell High)라고 말할 수 있을 것이다. 우리는 물건을 거래할 때 어떻게 하면 싸게 사고 어떻게 하면 비싸게 팔 수 있을지 각각 적으로 궁리하지만, 우리의 의지와 예상대로 거래가 이루어지지 않는 것이 문제이다.

우리는 오히려 어떤 물건을 비싸게 사고 싸게 팔아야 하는 상황을 맞기도 한다. 이러한 불확실한 상황을 극복하기 위해 물건을 특정가격에 살 수 있는 권리 또는 특정가격에 팔 수 있는 권리를 미리 확보하고 거래할 수 있는 수단을 강구하게 되었다.

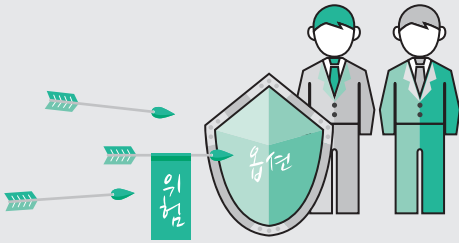
물론 권리는 의무와 달리 자신에게 유리한 경우에만 행사하는 경제적 가치가 있다. 따라서 권리를 확보하려면 일정한 비용을 지불해야 한다. 그러나 가격이 오를 것 같은 상품을 사전에 약속한 특정가격으로 싸게 구입하거나, 가격이 떨어질 것 같은 상품을 사전에 약속한 특정가격으로 비싸게 팔 수 있다면 그 차액만큼 이익이 발생한다. 이러한 필요에서 출발한 것이 바로 옵션이다.

옵션이란 특정일에 거래대상 자산을 사전에 약정한 가격으로 사거나 팔 수 있는 권리를 말한다. 여기서 살 수 있는 권리는 콜옵션이고, 팔 수 있는 권리는 풋옵션인데, 권리를 매수한 사람은 매도한 사람에 대해 대상자산을 사거나 팔 수 있는 권리를 갖는다.

옵션은 말 그대로 선택(권)이라는 의미를 갖는다. 옵션거래에서 옵션을 매수한 사람은 이익 발생 여부에 따라 권리를 행사할 수 있는 선택권을 가지고 있기 때문에 이 권리에 대한 대가로 옵션을 매도한 사람에게 옵션가격인 프리미엄을 지불하게 된다.

일상생활에서 옵션과 비슷한 개념으로서 아파트 분양권을 들 수 있는데, 아파트 분양권은 살 권리를 가지는 일종의 콜옵션이다. 분양권은 거래대상(아파트)을 미래의 만기일(입주일)에 사전에 약정한 가격(분양가격)에 입주할 수 있는 권리(분양권)라 볼 수 있다. 예를 들어 분양가 2억 원인 아파트 분양권을 500만 원 지불하고 구입한 사람은 입주 시점에 아파트 가격이 3억 원이 되더라도 사전에 약정한 2억 원에 아파트를 구매할 수 있기 때문에 가격상승에 따른 이익 9,500만 원(=1억 원 - 500만 원)을 얻게 된다. 만약 아파트 가격이 분양권 가격보다 하락하는 경우, 분양권을 소유한 사람은 해당 권리를 포기하기 때문에 분양권 구매 시 지불했던 500만 원의 손실을 보게 된다.

옵션은 선물과 마찬가지로 위험을 관리하는 수단으로 이용됩니다.



옵션은 미래 특정시점에 특정가격으로 사거나 팔 수 있는 권리를 매매하는 계약으로



헤저(위험회피자)는 프리미엄을 지급하고 옵션을 매수하여 권리를 사두게 되고



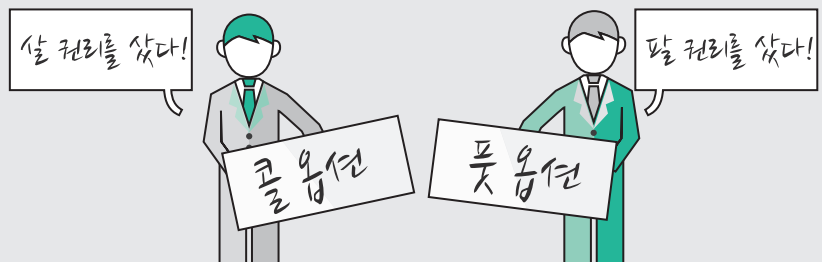
옵션만기일까지 가격변동에 대한 걱정없이 지낼 수 있게 됩니다.



또한 옵션 매수자는 옵션 프리미엄의 지급으로 권리를 소유하고 있기 때문에 증거금을 납부할 필요가 없어 선물에 비해 간단하게 위험을 관리할 수 있습니다.



특정 물건을 원하는 가격에 살 필요가 있는 사람은 콜옵션을 매수하고, 특정물건을 원하는 가격에 팔 필요가 있는 사람은 풋옵션을 매수하면 됩니다.



## 2. 권리유형에 따른 옵션거래의 종류

### 가 콜옵션거래

콜옵션거래란 대상자산을 권리행사가격에 살 수 있는 권리를 사거나 파는 거래이다.

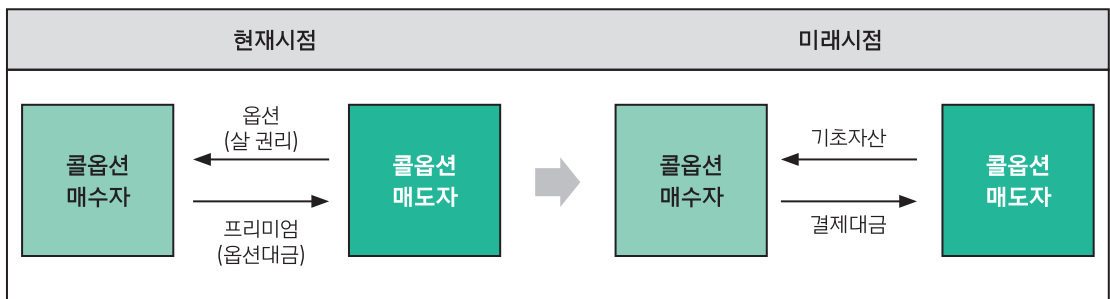
콜옵션 매수자는 대상자산을 권리행사가격으로 살 권리를 취득하기 위해 그 대가로 프리미엄을 매도자에게 지불한다. 반면에 콜옵션 매도자는 대가로 프리미엄을 받는 대신에 매수자의 청구가 있으면 대상자산을 권리행사가격으로 매도해야 한다.

### 나 풋옵션거래

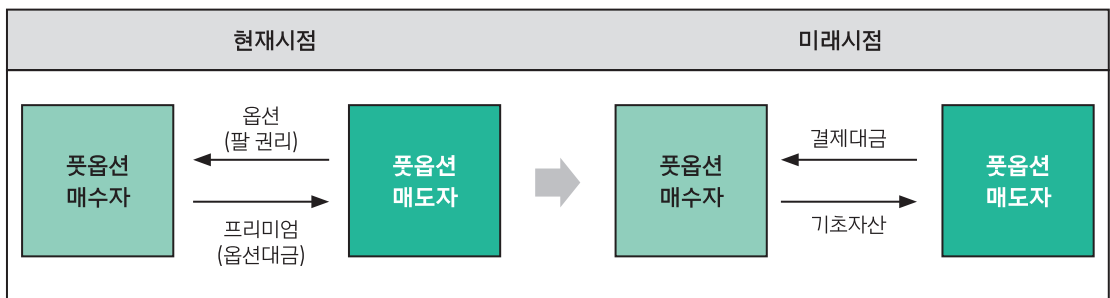
풋옵션거래란 대상자산을 권리행사가격에 팔 수 있는 권리를 사거나 파는 거래이다.

풋옵션 매수자는 대상자산을 권리행사가격으로 팔 권리를 취득하기 위해 그 대가로 프리미엄을 매도자에게 지불한다. 반면에 풋옵션 매도자는 대가로 프리미엄을 받는 대신에 매수자의 청구가 있으면 대상자산을 권리행사가격으로 매입해야 한다.

콜옵션거래



풋옵션거래





### 3. 선물거래와 옵션거래의 차이점

선물거래는 미리 정해진 시점에 미리 정해진 가격으로 특정자산을 사거나 또는 파는 거래이다. 옵션거래는 미리 정해진 시점 또는 기간 이내에 미리 정해진 가격으로 특정자산을 사거나 팔 수 있는 권리를 거래하는 것이다. 따라서 선물과 옵션은 몇 가지 점에서 차이가 있다.

첫째, 선물거래는 특정자산 자체가 거래대상이나, 옵션거래는 특정자산을 사거나 팔 수 있는 권리가 거래대상이다. 둘째, 권리와 의무관계에 차이가 있다. 선물의 매수자와 매도자는 만기일에 현물가격과 관계없이 특정자산을 사거나 팔아야 하는 의무를 가지나, 옵션의 매수자는 현물가격에 따라 옵션의 행사여부를 결정할 수 있는 권리를 가질 뿐 의무는 없다. 옵션의 매도자는 매수자의 선택에 따라 의무만을 지게 된다. 셋째, 선물의 매수자와 매도자는 모두 증거금을 납부하고 거래에 따른 대가를 주고 받지 않으나, 옵션은 매수자가 매도자에게 옵션의 대가를 지급한다는 점에서 차이가 있다.

#### 선물과 옵션의 차이점

구분	선물거래	옵션거래
거래대상	대상자산 자체	대상자산을 사거나 팔 수 있는 권리
권리와 의무	매수자: 권리와 의무 매도자: 권리와 의무	매수자: 권리 매도자: 의무
계약 시 수수료액	프리미엄 수수료가 없음	매도자: 권리부여 ➡ 매수자 매수자: 프리미엄 ➡ 매도자
증거금	매수자와 매도자 모두 납부	의무를 부담하는 매도자만 납부
위험구조	매수자	위험 무한정
	매도자	위험 무한정(프리미엄만큼 위험 감소)
결제방법	반대매매 또는 최종결제	반대매매 또는 권리행사

## 4. 옵션거래의 결제방법

옵션매수자는 권리를 행사할지, 권리를 포기할지 또는 권리를 반대매매할지 등 3가지 방법 중에서 자유롭게 선택할 수 있다.

첫째, 권리행사를 통한 결제는 옵션거래의 주요 특징으로서, 권리행사가 이루어지면 옵션매수자와 옵션매도자 사이에 대상자산의 거래가 이루어지고 옵션거래에 따른 권리의무관계가 종료된다.

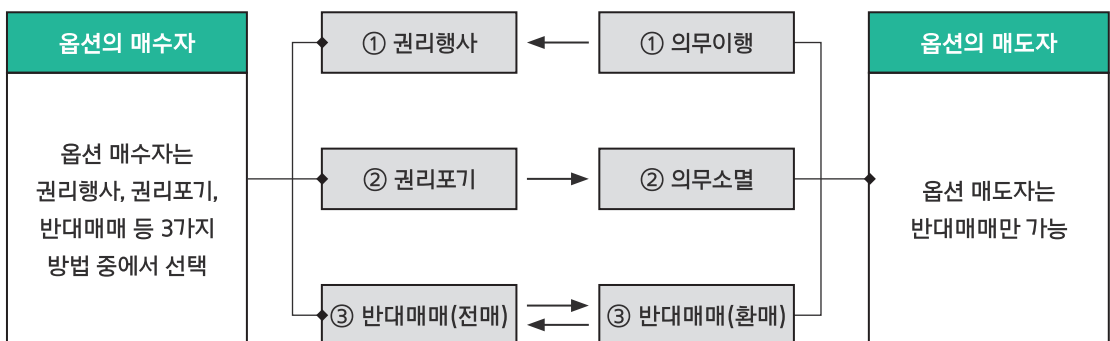
권리행사에 의한 결제에 있어 2016년 7월 현재 한국거래소에서 거래되고 있는 코스피200옵션, 개별주식옵션 및 미국달러옵션은 현금결제로 이루어지고 있으나, 해외거래소에서는 실물 인수도결제로 이루어지는 옵션도 많이 있다.

둘째, 만기일까지 옵션매수자가 반대매매나 권리행사를 하지 않은 경우에는 사전에 정한 기한 즉 만기일이 지나면 권리가 소멸되는데, 이를 권리포기라 한다. 이는 옵션매수자 입장에서 보면 권리를 포기한 것이지만, 옵션매도자 입장에서서는 의무로부터 벗어나게 되는 것을 의미한다.

셋째, 반대매매란 만기일 이전에 기존에 매수(매도)한 계약에 대해서 동일한 종목과 동일한 수량을 매도(매수)하여 옵션거래에 의한 결제의무에서 벗어나는 결제방법이다. 옵션거래에서는 만기일에 권리를 행사하기보다는 만기일 이전에 반대매매 즉 전매 또는 환매를 통해 손익을 결정하는 방법이 일반적이다.

반면 옵션매도자가 스스로 자신의 의무를 청산하는 방법은 반대매매 밖에 없다. 옵션매도자로서 의무이행과 의무소멸(기한 만료)은 옵션매수자가 권리행사를 하거나, 권리행사를 포기하였을 때 이루어지는 강제적인 결제방법이다.

### 옵션거래에 의한 결제방법



## 5. 옵션거래 기본유형(1): 콜옵션 매수

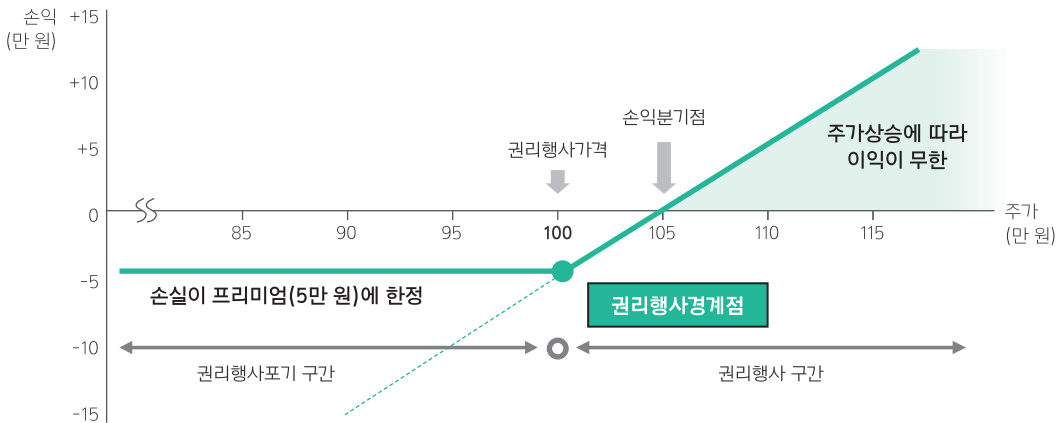
콜옵션 매수는 주가가 상승하리라고 예상하는 경우 가장 간단하면서 가장 높은 수익을 올릴 수 있는 전략이다. 예를 들어 삼성전자 주식이 100만 원에 거래되고 있을 때, 투자자 A씨가 행사가격 100만 원인 콜옵션 1계약을 프리미엄 5만 원을 지불하고 매수하였다고 하자.

옵션 만기일에 주가가 100만 원 이상인 경우 권리를 행사하게 된다. 만일 옵션 만기일에 주가가 110만 원이 되었다면 권리를 행사하여 110만 원의 삼성전자 주식 1주를 행사가격인 100만 원에 살 수 있다. 따라서 투자자 A씨는 콜옵션 1계약 당 10만 원의 이익을 얻게 되는데, 옵션매수비용 5만 원을 차감한 5만 원이 순이익이 된다.

그러나 옵션의 만기일에 주가가 100만 원 이하가 되는 경우, 권리를 행사하여 100만 원에 주식을 매수하는 것은 손해이므로 권리를 포기하게 된다. 이때 옵션매수대금으로 지불한 5만 원의 손실을 보게 된다.

이와 같이 콜옵션을 매수한 경우 주가가 상승할수록 이익은 그만큼 커지나, 주가가 하락하더라도 손실은 지불한 프리미엄으로 한정된다.

콜옵션 매수의 손익구조



## 6. 옵션거래 기본유형(2): 콜옵션 매도

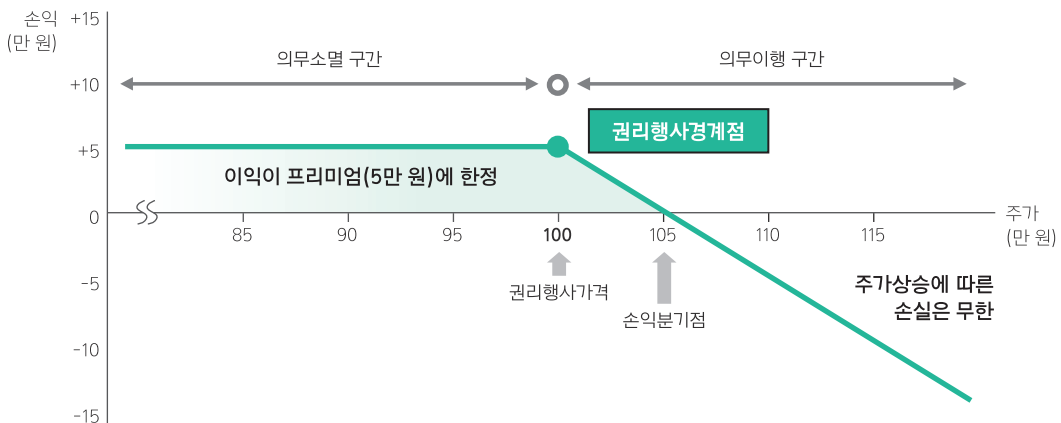
콜옵션 매도는 주가가 상승할 가능성이 적다고 확신하는 경우에 사용되는 투자기법이다. 예를 들어 삼성전자 주식이 100만 원에 거래되고 있을 때, 투자자 B씨가 행사가격 100만 원인 콜옵션 1계약을 프리미엄 5만 원을 받고 매도하였다고 하자.

옵션 만기일에 주가가 100만 원 이하로 하락하면 옵션매수자의 권리행사 포기요청으로 의무가 해소되어 옵션매도 때 수령한 프리미엄 5만 원만큼 이익이 발생한다. 이와 반대로 옵션 만기일에 주가가 100만 원을 상회하는 경우 콜옵션 매도자는 옵션매수자의 권리행사 요구에 응해야 하며, 손실규모는 주가 수준에 따라 달라진다.

이와 같이 콜옵션을 매도한 경우 주가가 상승할수록 손실은 그만큼 커지나, 주가가 하락했을 때 이익은 받은 프리미엄으로 한정된다.

결과적으로 콜옵션 매도의 손익은 콜옵션 매수의 손익과 정반대이다. 즉 콜옵션 매도의 이익은 콜옵션 매수의 손실이며, 콜옵션 매도의 손실은 콜옵션 매수의 이익이 된다.

콜옵션 매도의 손익구조



## 7. 옵션거래 기본유형(3): 풋옵션 매수

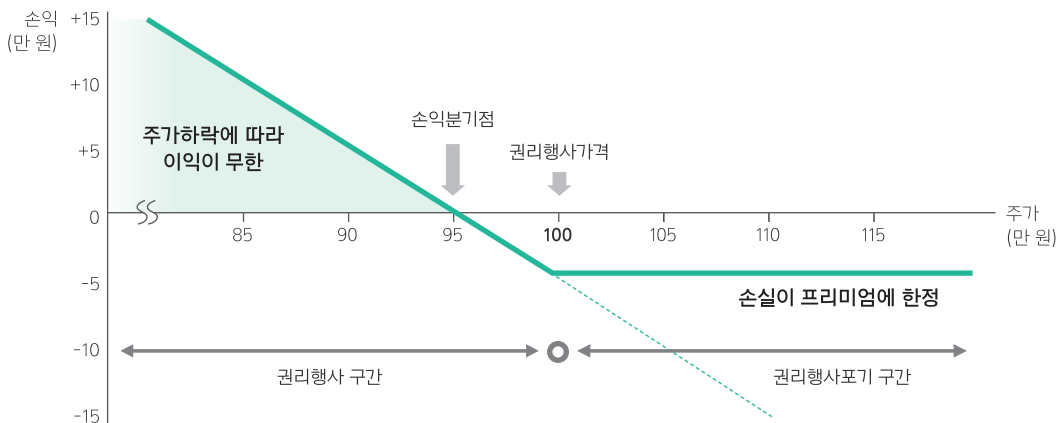
풋옵션 매수는 주가가 하락할 것으로 예상하는 경우에 사용되는 투자전략이다. 예를 들어 삼성전자 주식이 100만 원에 거래되고 있을 때, 투자자 C씨가 행사가격 100만 원인 풋옵션 1계약을 프리미엄 5만 원을 지불하고 매수하였다고 하자.

옵션 만기일에 주가가 100만 원 이하인 경우 권리를 행사하게 된다. 예컨대 옵션 만기일에 삼성전자 주가가 90만 원이 되었다면 시장에서 90만 원에 1주를 산 후, 권리를 행사하여 약정된 행사가격인 100만 원에 팔 수 있다. 따라서 투자자 C씨는 풋옵션 1계약당 10만 원의 이익을 얻게 되는데, 옵션매수비용 5만 원을 차감한 5만 원이 순이익이 된다.

그러나 옵션 만기일에 주가가 100만 원 이상이면 100만 원 이상의 시장가격에 사서 100만 원을 받고 팔아야 하므로 권리를 포기하게 된다. 이 경우 옵션매수대금으로 지불한 5만 원의 손실이 발생한다.

이와 같이 풋옵션을 매수한 경우 주가가 하락할수록 이익은 그만큼 커지나, 주가가 상승하더라도 손실은 지불한 프리미엄으로 한정된다.

풋옵션 매수의 손익구조



## 8. 옵션거래 기본유형(4): 풋옵션 매도

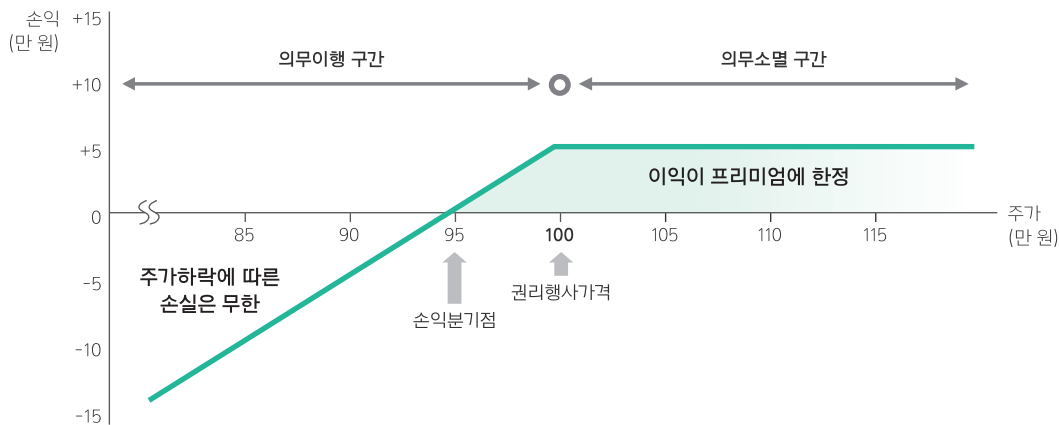
풋옵션 매도는 주가가 하락할 가능성이 적다고 확신하는 경우에 사용되는 투자기법이다. 예를 들어 삼성전자 주식이 100만 원에 거래되고 있을 때, 투자자 D씨가 행사가격 100만 원인 풋옵션 1계약을 프리미엄 5만 원을 받고 매도하였다고 하자.

옵션 만기일에 주가가 100만 원 이상으로 상승하면 옵션매수자의 권리행사 포기 의무가 해소되어 옵션매도 때 수령한 프리미엄 5만 원만큼 이익이 발생한다. 이와 반대로 옵션 만기일에 주가가 100만 원을 하회하는 경우 풋옵션 매도자는 옵션 매수자의 권리행사 요구에 응해야 하며, 손실 규모는 주가 수준에 따라 달라진다.

이와 같이 풋옵션을 매도한 경우 주가가 하락할수록 손실은 그만큼 커지나, 주가가 상승했을 때의 이익은 받은 프리미엄으로 한정된다.

결과적으로 풋옵션 매도의 손익은 풋옵션 매수의 손익과 정반대이다. 즉 풋옵션 매도의 이익은 풋옵션 매수의 손실이며, 풋옵션 매도의 손실은 풋옵션 매수의 이익이 된다.

풋옵션 매도의 손익구조



## 9. 콜옵션을 이용한 헤지전략: 커버드 콜(Covered Call)

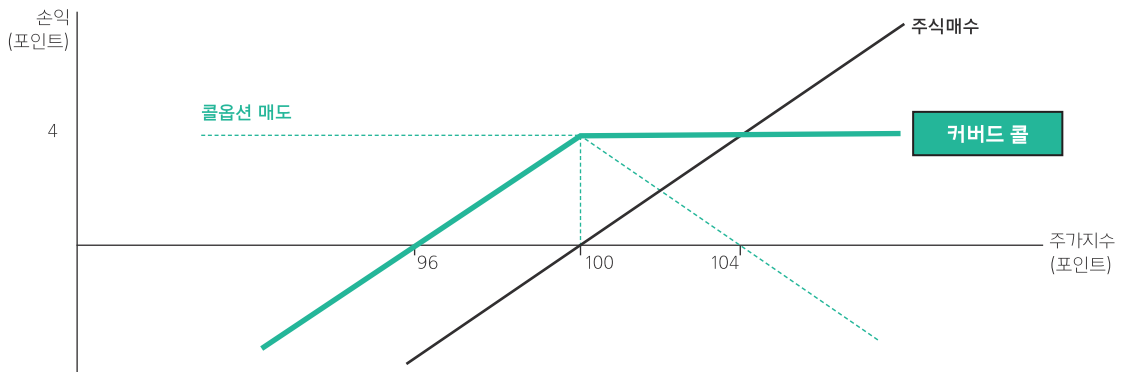
주식(또는 선물)을 보유(매수)한 경우 가격하락 위험을 회피하고자 해당 주식(또는 선물)에 대한 콜 옵션을 매도하는 전략을 커버드 콜이라 한다. 이는 가격이 하락할 경우 손실이 커지는 풋옵션의 매도와 동일한 효과를 갖는다. 그렇다면 커버드 콜이 가격하락 위험을 헤지한다는 것은 무슨 의미일까?

커버드 콜의 경우 가격이 하락하면 손실이 발생하지만 주식(또는 선물매수) 포트폴리오만 보유한 경우보다 콜옵션을 매도하면서 받은 프리미엄만큼 손실이 보전된다. 한편, 주식가격이 상승할 경우 매도한 콜옵션에서는 손실이 발생하나 보유한 주식(또는 선물)가격의 상승으로 손실을 만회(Covered)하게 된다. 이러한 이유로 주식(선물) 보유자가 시

장이 횡보 또는 완만한 강세가 예상될 때 유용하게 사용한다. 예를 들어, 코스피200 주식(또는 선물) 1주(계약)를 100포인트에 매수하고, 행사가격 100포인트의 코스피200 콜옵션 1계약을 4포인트에 매도한 경우의 손익구조는 다음과 같다.

옵션 만기일에 코스피200지수가 95포인트로 하락한 경우 주식매수로 인한 손실은 5포인트(=95p-100p)이나, 콜옵션 매도로 인한 이익(프리미엄)이 4포인트이므로 전체적인 손실은 1포인트가 된다. 한편 만기일에 코스피200지수가 105포인트로 상승한 경우 주식매수로 인한 이익 5포인트는 콜옵션 매도로 인한 손실 1포인트(=4p-5p)를 상쇄하여 전체적으로 순이익은 4포인트가 된다.

만료 시 주가지수(포인트)	손익(포인트)		
	주식 매수	콜옵션 매도	순손익
90	$90 - 100 = -10$	4	-6
95	$95 - 100 = -5$	4	-1
100	$100 - 100 = 0$	4	4
105	$105 - 100 = 5$	$(100 - 105) + 4 = -1$	4
110	$110 - 100 = 10$	$(100 - 110) + 4 = -6$	4



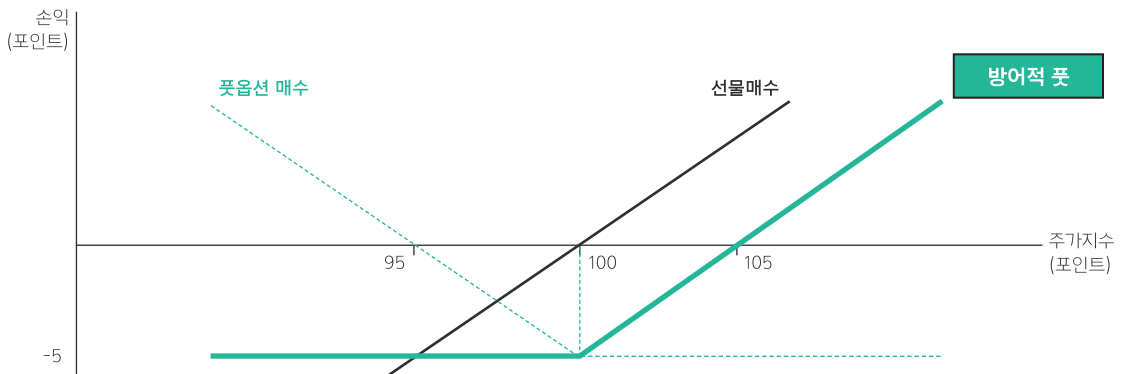
# 10. 풋옵션을 이용한 헤지전략: 방어적 풋(Protective Put)

주식(또는 선물)을 보유(매수)한 경우 가격하락에 따른 손실을 보전하고자 보유한 주식(선물)에 대한 풋옵션을 매수하는 것을 방어적 풋이라고 하는데, 이는 콜옵션을 매수한 것과 동일한 효과를 갖는다.

가격이 상승하는 경우 헤지를 하지 않을 때보다 풋 옵션을 매수할 때 지불한 프리미엄만큼 이익이 줄어들지만, 반대로 가격이 하락하는 경우에는 매수한 풋옵션의 권리를 행사함으로써 손실을 일정 범위 이내로 줄일 수 있다. 예를 들어, 주식(선물) 1주(1계약)를 100포인트에 매수하고, 행사가격 100포인트 코스피200 풋옵션 1계약을 5포인트에 매수한 경우의 손익구조는 다음과 같다.

옵션 만기일에 코스피200지수가 90포인트로 하락한 경우 주식(선물)매수로 인한 손실은 10포인트(=90p-100p)이나, 풋옵션 매수로 인한 이익이 5포인트(=100p-90p-5p)가 되어 전체적인 손실은 5포인트가 된다. 한편 만기일에 코스피200지수가 110포인트로 상승한 경우 주식(선물)매수로 인한 이익은 10포인트(=110p-100p)가 되나, 풋옵션 매수로 인한 손실 5포인트(프리미엄)를 상쇄하여 전체적으로 순이익은 5포인트가 된다.

만료 시 주가지수(포인트)	손익(포인트)		
	주식 매수	풋옵션 매수	순손익
90	$90 - 100 = -10$	$(100 - 90) - 5 = 5$	-5
95	$95 - 100 = -5$	$(100 - 95) - 5 = 0$	-5
100	$100 - 100 = 0$	-5	-5
105	$105 - 100 = 5$	-5	0
110	$110 - 100 = 10$	-5	5





제5장

# 옵션가격의 결정



# 1. 옵션가격의 개념 및 구성

## 가 옵션가격의 개념

옵션거래에서 옵션매수자는 자신에게 유리한 경우에는 상대방에게 사전에 약속한 계약이행을 요구할 수 있고 불리한 경우에는 계약을 일방적으로 포기할 수 있다. 반면에 옵션매도자는 콜옵션의 경우 옵션매수자가 기초자산을 매수하고자 할 경우에는 언제라도 매도하여야 할 의무를 지며, 풋옵션의 경우에는 옵션매수자가 기초자산을 매도하고자 할 때에는 언제라도 매수해야 하는 의무를 부담한다.

따라서 옵션매수자는 옵션계약에서 일방적인 권리를 가지지만, 옵션매도자는 옵션매수자의 요구에 응해야 하는 의무만을 부담한다. 결국 옵션매도자는 옵션계약에서 절대적으로 불리한 위치에 서게 되므로 옵션매수자로부터 일정한 보상을 받게 되는데, 이를 옵션프리미엄 또는 옵션가격이라 한다.

## 나 옵션가격의 구성

옵션가격은 권리행사에 따라 얻을 수 있는 행사가격과 만기일까지 남은 기간(잔존기간) 중에 권리를 행사할 가능성에 대한 시간가치의 합으로 구성된다.

행사가치는 옵션의 권리를 행사하는 경우에 확실하게 얻는 이익으로서 기초자산의 현물가격과 행사가격의 차이에 의해 결정된다.

콜옵션의 행사가치는 기초자산의 가격에서 행사가격을 뺀 값이며, 풋옵션의 행사가치는 행사가격에서 기초자산의 가격을 뺀 값이다. 물론 권리를 행사하여 손실이 발생하거나 또는 이익이 발생하지 않는 경우에는 권리를 포기하기 때문에 행사가치의 최소값은 영(0)이 된다.

시간가치는 만기일 이전에 기초자산의 가격이 유리하게 움직여 권리를 행사할 수 있는 가능성에 대한 기대가치로서, 현재 행사가치가 없는 옵션도 잔존기간 중에 이익을 얻을 가능성 때문에 시간가치를 가진다.

만기일까지의 잔존기간이 길수록 그리고 추가변동성이 클수록 행사가치를 가질 확률이 커지기 때문에 시간가치는 커진다. 반대로 만기일이 가까워지면 시간가치는 급격히 감소하여 만기일에는 그 값이 영(0)이 된다.

예를 들어, 현재 코스피200지수가 234.80포인트이고 행사가격이 230.0포인트인 10월물 콜옵션 가격은 5.80포인트이며, 풋옵션 가격은 1.33포인트이다. 이때 콜옵션가격 5.80포인트는 행사가치 4.80포인트(기초자산가격-행사가격=234.80p-230.00p)와 시간가치 1.00포인트(옵션가격-행사가치=5.80p-4.80p)로 구성되어 있다. 또한 풋옵션 가격 1.33포인트는 행사가치는 없고 시간가치 1.33포인트(옵션가격-행사가치=1.33p-0p)로만 구성되었다.

### 코스피200옵션의 행사가치와 시간가치

(단위: 포인트)

옵션가격		콜옵션		풋옵션		옵션가격	
시간가치	행사가치	10월물 현재가	행사가격	10월물 현재가	행사가치	시간가치	
1.59	0.00	1.59	237.5	4.80	2.70	2.10	
2.74	0.00	2.74	235.0	3.20	0.20	3.00	
1.90	2.30	4.20	232.5	2.14	0.00	2.14	
1.00	4.80	5.80	230.0	1.33	0.00	1.33	
0.50	7.30	7.80	227.5	0.80	0.00	0.80	
0.10	9.80	9.90	225.0	0.50	0.00	0.50	
-	12.30	12.25	222.5	0.27	0.00	0.27	

\* 주: 현재 코스피200 주가지수는 250.32포인트(2016.11.16)

## 2. 행사가치에 따른 옵션의 종류

옵션은 기초자산의 시장가격과 옵션의 행사가격의 차이 정도에 따라 내가격옵션, 등가격옵션, 외가격 옵션으로 구분된다.

### 가 내가격옵션

(In-the-Money Option: ITM)

옵션종목 중에서 현재시점에서 권리를 행사하여 이익을 얻을 수 있는 옵션 즉 행사가치가 있는 옵션을 내가격옵션이라 한다. 콜옵션의 경우 기초자산 가격이 행사가격보다 높은 상태의 옵션이며, 풋옵션은 기초자산 가격이 행사가격보다 낮은 상태의 옵션이다. 특히 행사가치가 매우 큰 옵션은 과내가격옵션 (Deep-In-the-Money Option: Deep ITM)이라 한다.

### 나 외가격옵션

(Out-of-the-Money Option: OTM)

옵션종목 중에서 현재시점에서 권리를 행사하여 이익을 얻지 못하는 옵션 즉 행사가치가 없고 오로지

시간가치만을 갖는 옵션을 외가격옵션이라 한다. 콜 옵션의 경우 기초자산 가격이 행사가격보다 낮은 상태의 옵션이며, 풋옵션은 기초자산 가격이 행사가격보다 높은 상태의 옵션이다. 특히 권리를 행사할 가능성이 거의 없는 옵션을 과외가격옵션(Deep-Out-of-the-Money Option : Deep OTM)이라 한다.

### 다 등가격옵션

(At-the-Money Option : ATM)

옵션종목 중에서 기초자산 가격과 행사가격이 같은 상태의 옵션을 등가격옵션이라 한다. 권리를 행사하거나 포기하는 것이 무차별한 상태의 옵션, 즉 옵션을 행사하여 기초자산을 매수하는 것과 시장에서 직접 기초자산을 매수하는 것이 동일하다는 것을 의미한다. 그러나 실제시장에서 기초자산 가격과 행사가격이 같은 경우가 드물기 때문에 기초자산 가격과 비슷한 수준에 있는 옵션종목을 등가격 주변종목(Near-the-Money Option)이라 한다.

콜옵션				권리행사가격	풋옵션			
3월	2월	1월	12월		12월	1월	2월	3월
0	·	·	·	230.0	·	·	·	
·	0	0	0	227.5				·
0	0	0	0	225.0				
·	0	0	0	222.5				·
0	0	0	0	220.0				
·	0	0	0	217.5				·
A	0	0	0	215.0				A
·	A	A	A	212.5	A	A	A	·
				210.0	0	0	0	0
·				207.5	0	0	0	·
				205.0	0	0	0	0
·				202.5	0	0	0	·
				200.0	0	0	0	0
·				197.5	0	0	0	·

\* 주 1) | : ITM(내가격옵션), A : ATM(등가격옵션), 0 : OTM(외가격옵션), · : 미 설정  
 2) 현재 코스피200 주가지수: 213.0포인트

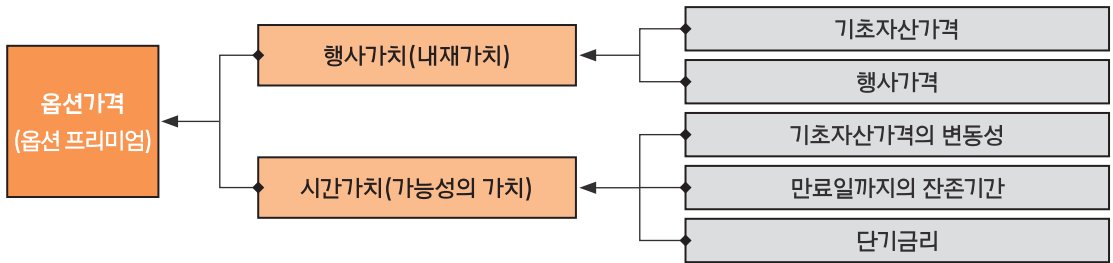
### 3. 옵션가격의 결정요인

옵션가격은 다른 상품과 마찬가지로 시장참가자의 수요와 공급에 의해 결정된다. 물론 옵션이 파생상품이므로 옵션가격은 기초자산의 가격에 가장 큰 영향을 받는다. 한편 옵션가격은 행사가치와 시간가치의 측면에서 설명할 수 있는데, 이때 행사가치와 시간가치는 다시 기초자산가격, 행사가격, 기초자산가격의 변동성, 잔존기간 및 단기 금리 등에 영향을 받는다.

행사가치를 구성하는 요소 중 하나인 기초자산 가격이 상승할 경우 기초자산을 살 수 있는 권리를 나타내는 콜옵션의 가격은 상승하고, 기초자산을 팔 수 있는 권리를 나타내는 풋옵션의 가격은 하락한다. 또한 행사가격이 낮을수록 콜옵션의 가격은 높게 형성되고, 풋옵션의 가격은 낮게 형성된다.

한편 시간가치를 구성하는 요소 중 기초자산가격의 변동성이 크면 잔존만기 중 권리를 행사할 수 있는 내가격옵션이 될 가능성(확률)이 커지므로 콜옵션과 풋옵션 모두 가격이 상승한다. 또한 잔존기간이 길수록 역시 내가격옵션이 될 확률이 커지게 되므로 콜옵션과 풋옵션 모두 가격이 상승하게 된다. 그리고 옵션의 실질적 행사가치는 기초자산가격과 행사가격의 현재가치와의 차이가 되는데, 현재가치를 계산하는 할인율인 금리가 높을수록 행사가격의 현재가치가 작아진다. 따라서 금리가 높을수록 콜옵션의 행사가치는 커져 콜옵션의 가격은 상승하고, 풋옵션의 행사가치는 작아져 풋옵션의 가격은 하락한다.

#### 옵션가격의 결정요인



#### 옵션가격과 가격결정 요인과의 관계

##### 옵션가격의 결정 요인

행사가치	기초자산가격	상승 하락
	행사가격	높다 낮다
시간가치	잔존기간	길다 짧다
	기초자산가격의 변동성	증가 감소
	단기금리	상승 하락

##### 옵션가격의 변화

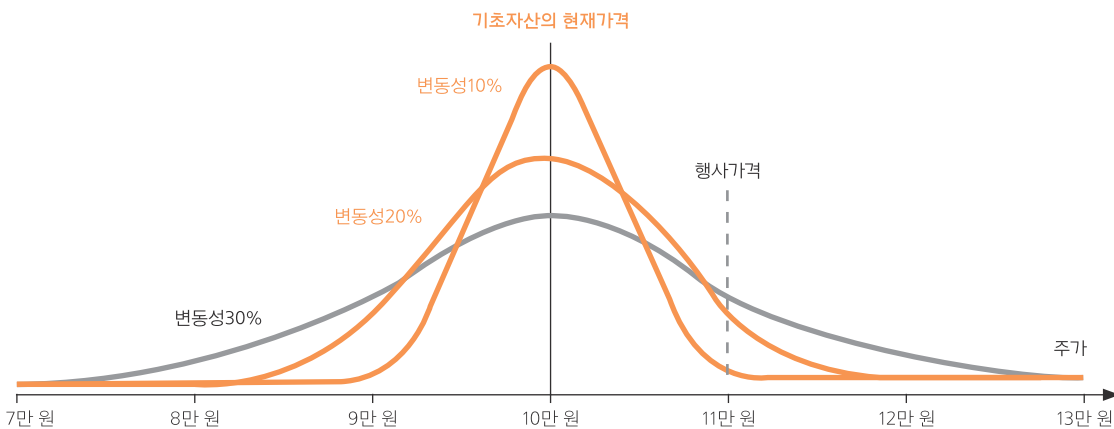
콜	풋
상승	하락
하락	상승
싸다	비싸다
비싸다	싸다
상승	상승
하락	하락
상승	하락
하락	상승

## 4. 옵션가격과 변동성의 관계

옵션거래에서 투자자의 최고 관심사는 무엇보다도 적절한 옵션가격을 파악하는 것이다. 이것을 파악해야 옵션을 살 것인가 아니면 팔 것인가를 결정할 수 있다. 옵션가격은 기초자산가격, 행사가격, 기초자산가격의 변동성, 잔존기간, 금리 등 주요 요인들을 감안하여 산출할 수 있다. 그러나 옵션가격을 결정하는 요인 중에서 여타 요인들의 값은 쉽게 알 수 있어 별문제가 없지만, 기초자산가격의 변동성을 파악하기가 곤란하다. 특히 옵션가격의 변동성은 기초자산가격 수익률의 표준편차로 측정되는데, 이를 어떻게 추정하느냐에 따라 달라지므로 투자자들이 옵션이론가격을 시장가격의 대응으로 이용하는 데 주저하고 있다.

변동성이란 기초자산의 가격이 만기까지 변동하는 정도를 표준편차로 측정한 것이다. 예를 들어, 10만 원에 거래되는 주가의 변동성이 20%라고 하면, 이는 주가가 1년 동안에 8만 원에서 12만 원 사이에서 거래될 확률이 67%라는 것이다. 따라서 주가변동성이 크다는 것은 주가가 상승, 하락하는 방향성과는 상관없이 앞으로 오르거나 내릴 가능성이 높다는 것을 의미하며, 권리행사의 가능성과 관련되어 옵션가격의 결정에 절대적인 영향을 미친다.

변동성에 따른 만료일에 주가 분포

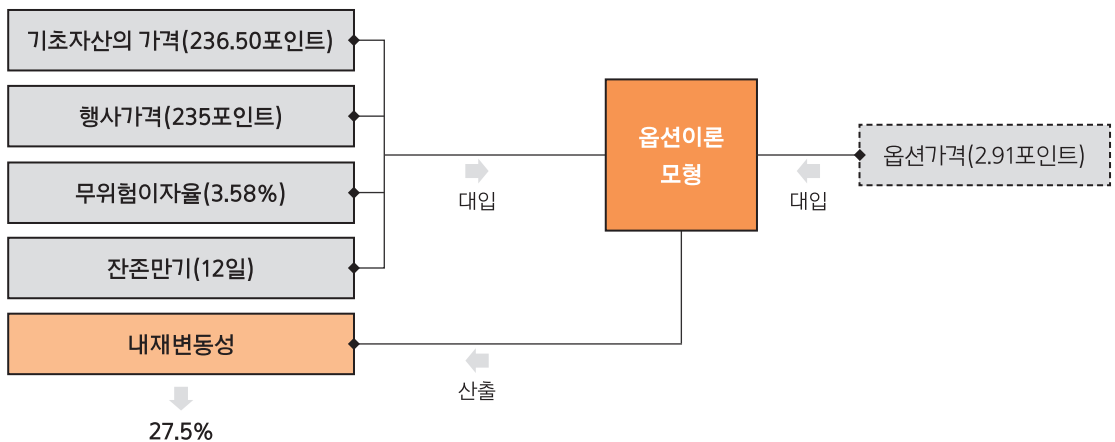


여기서 적절한 옵션가격을 파악하기 위해 우리가 알아야 할 변동성은 과거의 변동성이 아닌 지금 이 순간부터 옵션만기일까지의 미래 변동성이다. 그러나 미래의 변동성은 알 수 없으므로 보통 과거 기초자산가격으로부터 도출되는 과거 변동성(역사적 변동성)을 이용하거나 현재 시장에서 형성된 옵션가격에서 투자자들이 생각하는 미래의 변동성을 추출하여 이용하는데 이를 내재변동성이라고 한다.

첫째, 과거의 변동성을 이용하는 역사적 변동성은 기초자산 증가의 과거 일별 수익률을 구하고, 일별 수익률의 표준편차를 이용하는 방법이다. 다만 일반적으로 옵션시장에서 연간변동성을 이용하기 때문에 일간변동성을 연간변동성으로 환산하여 이용한다.

둘째, 과거(역사적) 변동성을 이용하는 것은 미래의 변동성이 과거의 변동성과 유사할 것이라는 가정에 있다. 이러한 한계를 극복하기 위한 것이 현재 옵션가격에 구현되어 있는 변동성을 이용하여 내재변동성을 도출해 사용하는 방법이 있다. 내재변동성은 옵션시장에서 결정된 옵션가격에 대응하는 변동성을 옵션이론가격 모형에서 역으로 계산하여 구한다. 예를 들어, 코스피200옵션에서 현재 코스피200지수가 236.50포인트이고, 행사가격이 235포인트, 잔존기간 12일, CD금리 3.58%인 콜옵션 가격이 2.91포인트일 때의 변동성이 27.5%라면 27.5%가 내재변동성이다. 이러한 내재변동성의 산출 논리는 옵션시장에서 결정된 옵션가격에는 수많은 투자자들이 예상한 여러 변동성의 값이 수렴되어 있다는 것이다.

#### 내재변동성 산출 방법



# 파생상품의 거래방법 및 절차





# 1. 파생상품시장의 상장품목

파생상품시장의 상장품목(25품목)

## 주식관련 Products

구분/상품	주가지수상품(10품목)	변동성지수상품(1품목)	개별주식상품(2품목)	ETF상품(1품목)
선물(10품목)	코스피200 미니-코스피200 KRX300 코스피200섹터 배당지수 코스닥150 유로스톡스50	코스피200변동성지수	개별주식	ETF
옵션(4품목)	코스피200 미니-코스피200 코스닥150	-	개별주식	-

## 채권/통화/상품 Products

구분/상품	채권상품(3품목)	통화상품(6품목)	일반상품(2품목)
선물(10품목)	3년 국채선물 5년 국채선물 10년 국채선물	미국달러선물 미국달러플렉스 엔선물 유로선물 위안선물	돈육선물 금선물
옵션(1품목)	-	미국달러옵션	-

## 2. 주요 파생상품의 거래제도

구분/상품	코스피200선물 (미니코스피200)	코스피200옵션 (미니코스피200)	3년국채선물	미국달러선물
거래대상	코스피200지수	코스피200지수	3년만기 국고채	미국달러(USD)
거래단위 (계약금액)	선물가격x25만 (선물가격x5만 원)	옵션가격x25만 원 (옵션가격x5만 원)	액면가 1억 원	환율x1만USD
결제일	3,6,9,12월(매월)	매월(매월)	3,6,9,12월	분기 월 중 12개, 그 밖의 월 중 8개
가격표시방법	포인트	포인트	액면 100원당 원화	US\$1당 원화
최소가격 변동금액	12,500원 = 25만 원x0.05 (1,000원 =5만 원 x0.02)	프리미엄10p 미만: 2,500원 프리미엄10p 이상: 12,500원(미니옵션*)	10,000원 [=1억 원 x0.01x(1/100)]	1,000원 (US \$10,000 *0.10원)
가격제한 범위	기준가격대비 각 단계별로 확대 ①+/-8% ②+/-15% ③+/-20%	기초자산 기준가격 대비 아래에 해당하는 옵션이론가격을 단계적으로 적용 ①+/-8% ②+/-15% ③+/-20%	기준가격 대비 상하 +/-1.5%	기준가격 대비 상하 +/-4.5%
거래시간	09:00~15:45 (최종거래일 09:00 ~ 15:20)		09:00 ~ 15:45 (최종거래일 09:00 ~ 11:30)	
최종거래일	결제월의 두 번째 목요일		결제월의 세 번째 화요일	결제월의 세 번째 월요일
최종결제일	최종거래일의 다음 거래일			최종거래일로부터 기산하여 3일째 거래일
결제방법	현금결제			인수도결제
최종결제가격	최종거래일의 코스피200		최종결제기준 채권의 수익률 사용	최종거래일 정산가격

\* 미니코스피200옵션

- 프리미엄 3p 미만: 500원
- 프리미엄 3p 이상 ~ 10p 이하: 1,000원
- 프리미엄 10p 이상: 2,500원

### 3. 파생상품의 거래절차

1. 투자자가 선물·옵션거래를 시작하려면 먼저 증권회사 또는 선물회사에 위탁계좌를 개설해야 한다. 파생상품 거래를 위한 위탁계좌는 주식계좌와는 별도 계좌로 온라인으로는 개설할 수 없다. 이를 위해 가까운 증권·선물회사 또는 해당 회사와 제휴한 은행 및 우체국을 방문하여 필요한 서류를 작성하고 개설하여야 한다.
  2. 파생상품은 주식 등 현물거래와 다른 복잡한 구조를 갖고 있고, 'High Risk High Return'상품이므로 거래의 구조와 투자위험을 충분히 숙지하여야 한다. 이를 위해 중개회사는 투자자에게 투자위험을 충분히 알려주고 파생상품거래의 개요 및 위험에 관한 사항을 기재한 '파생상품거래 위험고지서'를 교부한다.
  3. 또한 새롭게 파생상품을 거래하고자 하는 일반 개인투자자는 2014년 12월 29일부터 온라인 사전교육 30시간 및 모의거래 50시간을 이수하여야 한다. 온라인 교육은 금융투자협회, 모의거래는 한국거래소에서 제공하고 있다.
  4. 정부는 개인투자자 보호를 위하여 교육을 이수한 이후에도 파생상품시장에 단계적으로 참여할 수 있도록 하고 있다.
- ① **1단계:** 사전교육 및 모의거래를 이수하고 기본예탁금을 일정수준 이상으로 예탁한 경우 선물거래가 가능하다.(옵션거래불가)
  - ② **2단계:** 1단계 거래경험이 1년 이상 있고, 기본예탁금을 예탁한 경우 옵션 및 옵션관련 선물거래가 가능하다.
  - ③ **재교육:** 교육이수 후 위탁일 기준으로 과거 2년간 회원별로 산출한 미결제약정 보유일수가 20거래일 미만인 경우에는 신규투자자와 동일한 교육을 받고 단계적으로 파생상품시장에 진입하여야 한다.
5. 이러한 사전 요건을 충족한 후에는 기본예탁금과 선물상품별로 정해진 위탁증거금을 납부하고 파생상품거래를 하게 된다.
  6. 주문은 전화, 홈트레이딩 시스템(HTS) 또는 모바일트레이딩 시스템(MTS) 등을 이용하여 이루어진다. 다만, 주문매체별로 수수료가 다르다는 점을 고려하여야 한다.

## 4. 파생상품의 위험성

영화 'Gamble'은 이완 맥그리거가 주연한 영화로 원제는 악덕 거래인이라는 뜻의 'Rogue Trader'이다. 갑자기 선물(Futures)이야기를 하다가 영화 이야기를 하니 조금 의아해 할 것 같다. 이 영화는 실화를 바탕으로 제작된 것으로 233년 전통의 베어링스(Barings) 은행을 파산시킨 닉 리슨(Nick Leeson)에 관한 이야기이다.

평범한 집안에서 태어나 평범한 은행원을 꿈꾸었던 그는 누구도 주목하지 않던 인도네시아 채권에 투자하였는데 인도네시아의 급속한 경제성장에 힘입어 연2,000%라는 엄청난 수익을 올리게 된다. 그는 인도네시아에서 싱가포르 지점에 파견되어 지점 이익의 20%(약2,000만 달러)를 혼자 일구어 내며 금융계의 제왕이란 칭호를 얻게 된다. 하지만 회사로부터 승인받지 않은 투기거래로 인해 손실액의 규모는 더욱 커져 갔으며, 이에 따라 닉 리슨의 거래방식도 더욱 투기적으로 변하기 시작한다.

이러한 위기를 모면하기 위해 닉 리슨은 일본의 주가가 오를 것을 예상하고 Nikkei225라는 일본 주가지수선물을 매입하지만 예기치 못한 1995년 1월17일 고베 대지진으로 주가가 폭락하면서 14억 달러에 이르는 천문학적 손실을 입혀 베어링스 은행을 파산시키고 말았다. 이에 따라 영국상업은행의 대명사로 알려진 유구한 역사의 베어링 그룹은 단돈 1파운드에 ING(네덜란드 금융보험그룹)에 팔리게 된다. 한편 닉 리슨은 1995년 12월 위조 및 사기 등의 혐의로 6년 6개월의 징역형을 받게 되었고, 그는 옥중에서 9억 원의 판권료를 받고 영화의 원제인 'Rogue Trader'라는 책을 쓰게 되었다.

이 영화는 무모한 투자를 감행하는 투자자에게 파생상품거래가 어떤 위험을 가져오는지를 잘 보여주고 있다.

## 5. 파생상품에 투자할 때 유의할 사항

파생상품거래는 레버리지효과에 의해 투자원금에 비하여 많은 이익을 얻을 수 있는 반면에 커다란 손실을 입을 수도 있다. 따라서 파생상품을 거래하는 투자자는 다음과 같은 사항을 반드시 숙지하여야 한다.

첫째, 자신의 예상과 반대방향으로 가격이 변동할 때는 비교적 단기간에 투자원금에 해당하는 위탁증거금의 전부를 상실할 수 있으며, 심한 경우에는 그 손실이 원금을 훨씬 초과할 수도 있다. 즉, 파생상품거래는 주식 등 일반 증권투자거래와는 달리 원금을 초과하여 손실이 발생할 수 있다는 것이다.

둘째, 시세변동에 의한 손실액이 일정금액 이상일 때에는 위탁증거금을 추가로 납부(이를 마진콜이라고 부른다)해야 하며, 소정의 시한까지 위탁증거금을 추가로 납부하지 않을 때에는 투자자의 의사와 관계없이 증권·선물회사가 임의로 고객의 미결제약정의 전부 또는 일부를 처분하거나 위탁증거금으로 납부한 대응증권의 전부 또는 일부를 처분할 수 있다.

셋째, 시장의 상황에 따라서는 의도한 대로 미결제약정을 처분할 수 없는 경우도 있을 수 있다. 예를 들어, 가격이 크게 변동하거나 상대주문이 적을 때에는 유동성이 부족하여 처분이 곤란할 수 있다.

넷째, 파생상품거래의 상황에 급격한 이상이 발생하는 등 시장관리상 필요한 경우에는 한국거래소는 가격제한폭, 위탁증거금률, 추가증거금의 징수 시한 등을 변경할 수 있다.

이와 같이 파생상품거래는 단기간에 많은 손실을 입을 위험이 있기 때문에 파생상품거래설명서 뿐만 아니라 거래의 위험이나 구조에 대하여 충분히 이해를 한 후 본인의 자금력, 투자목적 및 투자경험 등을 고려하여 투자자 자신의 판단과 책임으로 거래를 하는 것이 바람직하다.

알고 싶어요



알고 싶어요?

# 파생상품시장

발행일 | 2019년 7월

발행인 | 정지원

발행처 | 한국거래소

본사 | 부산광역시 남구 문현금융로 40(문현동)

서울 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 76(여의도동)

<http://www.krx.co.kr>

STAFF

글 | 임영화(한국거래소)

디자인 | KILLING MARIO

협찬



전국투자자교육협의회  
Korea Council for Investor Education

한국거래소 | 알고 싶어요 시리즈 1

## 자본시장

한국거래소 | 알고 싶어요 시리즈 2

## 주식시장

한국거래소 | 알고 싶어요 시리즈 3

## 채권시장

한국거래소 | 알고 싶어요 시리즈 4

## 파생상품시장

