

FX 마진 거래 활성화 방안¹

2007년 2월

한국선물협회 조사팀 박철호, 김민수

¹ 본고의 내용은 집필자의 견해로 협회의 공식입장과는 무관함

I. 조사 배경 및 목적

- 국제외환시장은 기본적으로 대형 상업은행들이 전화나 브로커들을 통해 장외에서 외환을 거래하는 은행간 시장(inter-bank market)이나 1998년 이후 개인에게도 시장 참여가 허용되었으며, 국내에서는 2005년 1월 선물거래법 시행규칙 개정으로 개인투자자들도 선물회사를 통해 투기적 목적의 소매외환거래인 FX 마진 거래를 할 수 있게 됨.
- 그러나 국제외환시장의 성장과 더불어 FX 마진 거래가 크게 증가하고 있는 해외 추세와는 달리 지난 2년 동안 국내 FX 마진 시장은 중개회사 3곳에 월평균 거래량이 약 6,000계약에 불과하는 등 거래 부진 현상을 면치 못하고 있는 실정임.
- 따라서 본고에서는 풍부한 유동성, 인터넷을 통한 24시간 거래, 높은 레버리지 효과 등 FX 마진 거래가 여타 선물거래 상품에 비해 많은 장점을 가지고 있음에도 불구하고 이처럼 거래부진을 보이는 원인을 진단하고,
- 향후 국내 선물회사의 업무 영역 확대와 전문화를 위해 FX 마진 시장의 활성화 방안을 다각도에서 모색하고자 함.
- 더불어 FX 마진 거래에 대한 개념정리, 국내외 시장 현황, 거래제도 및 감독체계 등에 대해 체계적으로 정리된 자료가 전무한 상황에서, 본고를 통해 FX 마진 거래에 대한 종합적인 조사 결과를 정리해 향후 시장 활성화를 위한 홍보 등의 기초 자료로 활용하고자 함.

- 조사 결과에 따르면, 국내 FX 마진 시장을 활성화하기 위해서는 무엇보다 선물업계 공동으로 홍보 및 마케팅 활동을 적극 전개해야 하며, 투자자 교육 및 제도 개선 노력도 병행할 필요가 있는 것으로 나타남.

II. 외환시장과 FX 마진 거래

□ 외환시장 참여자

- 국제외환시장 참여자들은 크게 3 그룹으로 분류할 수 있음.
 - 1) 딜러: 대형 상업은행, 투자은행, 증권회사
 - 2) 금융기관: 소형 상업은행, 투자은행, 증권회사, mutual funds, pension funds, hedge funds, 보험회사 등)
 - 3) 비금융기관: 정부, 기업, 개인
- 이 가운데 금융기관과 비금융기관 고객들은 inter-bank(혹은 inter-dealer) market에 직접 접근할 수 없으며, 거래상대방에 대해 매우 제한된 정보를 가짐.
- 딜러들은 일반적으로 inter-dealer market에서 금융기관과 비금융기관 고객들의 거래상대방이 되어 전화나 브로커들을 통해 거래를 하며, 딜러들을 제외한 나머지 두 그룹은 1) 딜러 은행을 통하거나 2) 인터넷 트레이딩 플랫폼을 통해 거래.

□ FX 마진 거래란?

- 외환(foreign exchange rate; forex 혹은 FX) 거래는 거래 장소에 따라 장내(on an exchange)거래와 장외(off-exchange 또는 over-the-counter)거래, 그리고 시장참여자들에 따라 도매거래와 소매거래로 구별될 수 있음.
 - 미국선물협회(National Futures Association, NFA)의 규제 안내에 따르면, 소매거래 고객들(retail customers)은 주로 1,000만 달러(약 94억 원) 미만의 자산을 가진 개인과 대부분의 소규모 기업들로 구성됨.
- 일반적으로 소매외환거래(retail forex transactions)는 소매고객들에 의해 실물인수도 없이 장외에서 행해지는 투기거래로 정의될 수 있으며, FX 마진 거래는 마진(위탁증거금)을 이용한 소매외환거래를 말함.
- 국제외환시장은 기본적으로 초우량 은행들이 전화나 텔레스를 통해 장외에서 외환을 거래하는 은행간 시장(inter-bank market)이나 1998년 이후 개인에게도 시장 참여가 허용되었으며, 국내에서는 2005년 1월 선물거래법 시행규칙 개정으로 개인투자자들도 선물회사를 통해 투기적 목적의 외환거래를 할 수 있게 됨.²

² 선물거래법 시행규칙 제1조의2는 ‘유사해외선물거래’로서 다음의 각호를 규정하고 있음.

4. 미국선물협회의 규정에 따라 장외에서 이루어지는 외국환거래.
5. 일본의 상품거래소법에 따라 장외에서 이루어지는 외국환거래.

□ FX 마진 거래의 특징

○ 하루 24시간 뉴스톱 마켓과 인터넷을 이용한 편리한 거래

- 월요일 오전 7시(이하 한국시간) 시드니 외환시장 개장부터 토요일 오전 5시 뉴욕 외환시장이 끝나는 시간까지 공백 없이 거래가 이루어짐. 특히 뉴욕, 런던, 유럽시장이 동시에 열리는 주요 시간대(GMT(Greenwich Mean Time) 1pm ~ GMT 4pm)은 일중 가장 많은 거래량을 보임(<그림 1> 참조).
- 또한 인터넷을 이용해 어디서든 편리하게 거래할 수 있음.

○ 풍부한 유동성

- 국제외환시장은 2004년 기준 일평균 거래량이 뉴욕증시의 약 50배, 한국외환시장의 약 125배, 그리고 한국증시의 약 700배에 이르는 거래규모와 풍부한 유동성을 갖추고 있음(국제외환시장의 거래규모에 대해서는 아래 IV장에서 자세히 설명).

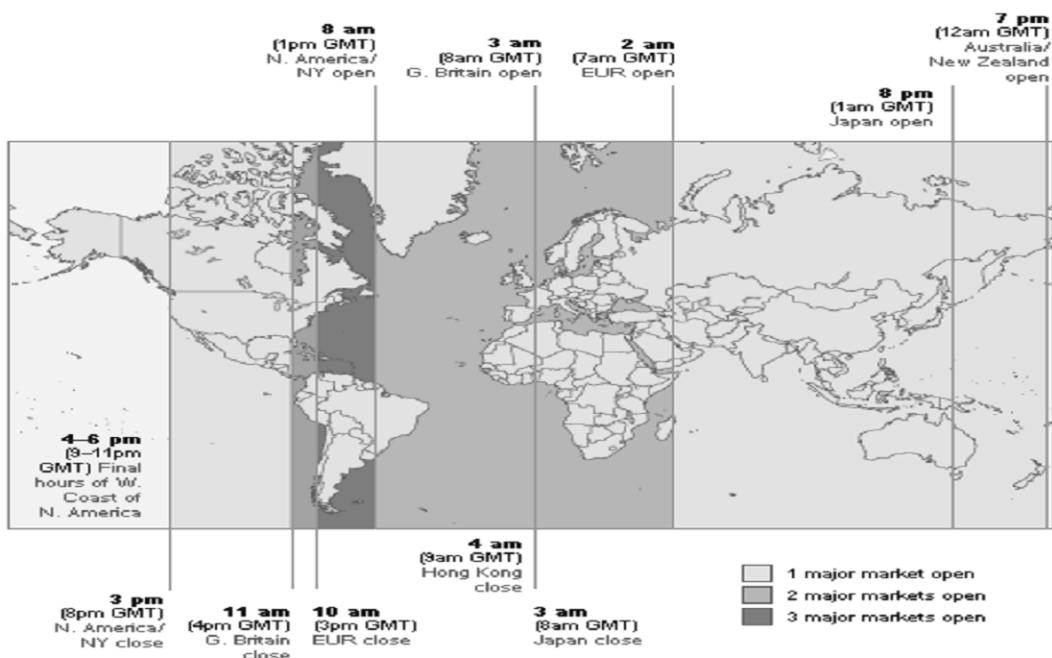
○ 높은 레버리지 효과

- 전체 계약금액 중 증거금이 차지하는 비율이 다른 품목들에 비해 상대적으로 작아 레버리지 효과가 매우 높으며(국내의 경우 50배까지, 해외의 경우 400배까지 가능), 적은 투자 금액으로 높은 수익이나 손실 발생 가능.

<표 1> 주요 품목별 증거금비율 및 기본예탁금

상품명	증거금 비율	기본 예탁금
KOSPI 200 선물	15%	1,500 만원 (고객에 따라 차등)
미국달러선물	3.6%	계약당 필요 증거금 약 180만원 (정률제)
FX 마진	2%	\$2,000

<그림 1> 주요 외환시장별 거래 시간



○ 양방향 거래 구조

- 선물거래처럼, FX 마진거래는 통상적인 매수-매도 거래뿐만 아니라 가격이 떨어질 것을 예상하면 먼저 매도를 하고, 가격이 충분히 떨어진 다음 다시 매수하여 수익을 발생시킬 수 있는 매도-매수 거래가 가능한 양방향 거래 구조.

- 따라서 거래 통화의 변동성이 높을 경우, 그만큼 수익을 낼 수 있는 기회가 많음.

○ 양방향 수익 구조

- 외환 거래는 두 통화를 동시에 교환하는 행위이므로 한 통화의 매수는 다른 한 통화의 매도를 의미. 예를 들어, 달러/유로의 매수는 달러 매수와 유로 매도를 의미.

○ FX 마진 거래와 다른 통화상품의 비교

- 별도의 만기일이 존재하지 않고 하루 단위로 롤오버하여 미결제약정을 유지.
- 미결제약정을 롤오버할 경우 거래 통화간의 금리차에 따라 고객의 계좌로 그 차액만큼의 이자를 지급하거나 또는 차감.
- 고객 계좌의 예탁금이 요구되는 증거금 수준 혹은 일정 증거금률(대개의 경우 개시증거금의 50%) 이하로 떨어질 경우 추가증거금을 허용하지 않고 즉시 반대매매를 통해 자동청산하며, 증거금 전부 또는 일부를 고객에게 환급.
- 실물인수도가 아닌 현금결제 방식.
- 한 계약에 대한 증거금으로 profit taking order와 stop loss order를 동시에 설정할 수 있어 효율적인 투자 전략을 세울 수 있음. 통화선물의 경우, profit taking order와 stop

loss order를 동시에 설정하려면 두 계약에 대한 증거금이 필요.

<표 2> 통화선물, 선물환, FX 마진 거래의 비교

구분	통화선물	선물환	FX margin
거래장소	거래소	장외	장외
거래방법	공개호가방식, 인터넷	전화, 텔레스	인터넷, 전화
계약단위	복수의 계약단위	제한 없음	100,000 단위
거래상대	불특정 다수	지정된 상대	불특정 다수
가격형성	호가 방식	계약 시 형성	호가 방식
신용위험	청산소에서 거래 이행 보증	계약 불이행 위험 존재	중개회사 신용에 의존
중도청산	수시 청산	청산이 제한적	수시 청산
인수도	실물인수도	실물인수도	현금결제
결제일	지정된 월일	양자간의 합의	48시간 이내
증거금	거래대금의 3%-10%	없음	계약금의 1%-2%

III. FX 마진 거래 방법과 절차

□ 환율 표시와 스프레드

○ 환율 표시

- 기준통화(fixed currency): 환율 표시의 기준이 되는 통화로 FX 마진 거래 통화조합에서 왼쪽에 표시.
- 표시통화(또는 가격통화, price currency): 환율을 표시할 때 기준통화 한 단위당 이 표시통화의 금액으로 나타냄.

예) 유로/달러 환율이 1.2353이라면, 기준통화는 유로가 되고 표시통화는 미국 달러가 되며 1 유로당 1.2353 달러를 의미

○ 환율 스프레드

- 환율 스프레드는 매수호가(bid)와 매도호가(ask)의 차이를 나타냄. 국제외환시장에서 마켓메이커는 고정된 스프레드 방식의 매입호가와 매도호가를 제시하여 그 스프레드만큼 이익을 얻으며, 고객의 입장에서 이 스프레드는 거래비용으로 간주될 수 있음.
- EUR/USD = 1.2170/1.2178 = 1.2170/78: 1.2170은 매수호가이고 1.2178은 매도호가.
- 위의 예에서 환율 스프레드는 $1.2178 - 1.2170 = 0.0008$, 즉 8 pips임. 여기서 pip은 환율의 최소변동폭을 나타냄.

□ 거래 통화, 계약단위, 최소변동폭

- 거래 통화: 다음 8개국 통화의 조합으로 20여 개 통화 조합이 거래될 수 있음. 그러나 실제로는 달러/유로, 달러/파운드, 달러/엔 거래가 전체 통화 거래의 약 60%를 차지.

미국 달러 USD	유로 EUR	일본 엔 JPY	스위스 프랑 CHF
영국 파운드 GBP	캐나다 달러 CAD	호주 달러 AUD	뉴질랜드 달러 NZD

- 계약단위: 표준 계약단위(1 lot)는 거래 통화의 100,000단위 (예, \$100,000, €100,000 등)이며, mini size는 거래 통화의 10,000단위.
- 최소변동폭: 환율의 최소변동폭인 1 pip(=0.0001)의 가치는 거래 통화에 따라 약간의 차이가 있으나 대개 100,000단위 표준계약은 \$10 내외, 10,000단위 mini size 계약은 \$1 내외.³

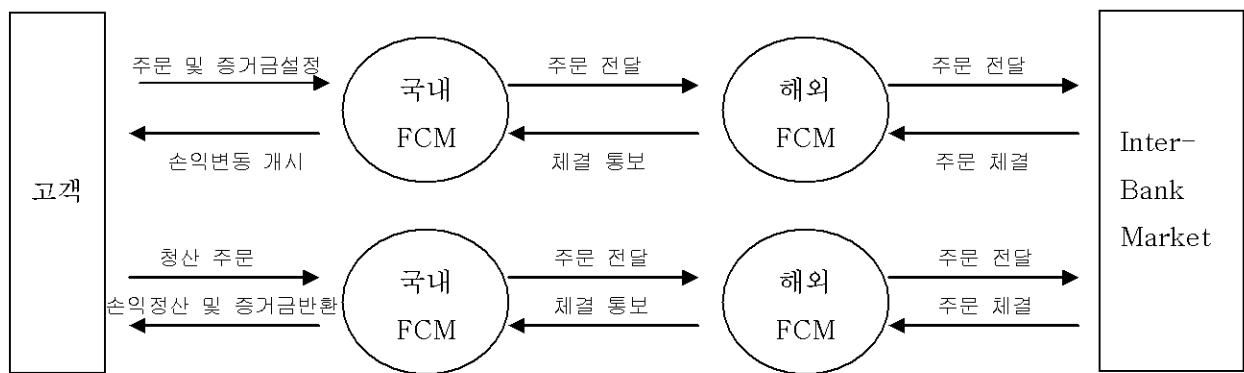
□ 거래 절차

- 고객이 낸 (매수 혹은 매도)주문은 국내 선물회사를 통해 해외 외환중개회사에 전달되고 해외중개회사는 거래 딜러은행에 그 주문을 넘김.
- 주문을 받은 딜러은행은 inter-bank market에서 다른 딜러은행을 찾아 거래를 체결하고,
- 체결된 주문은 딜러은행, 해외중개회사, 국내 선물회사의 확인을 순서대로 거친 후 고객에게 통보.
- 인터넷 트레이딩 플랫폼을 이용하는 경우, i) 은행 혹은 은행들의 컨소시엄으로 구성된 트레이딩 플랫폼이나 ii) 외환중개 회사 혹은 이들의 network으로 구성된 비은행 트레이딩 플랫폼(Dealfree, OANDA FXTrade 등)을 통해 거래할 수 있음. 비은행 트레이딩 플랫폼의 경우 거래규모에 제약 받지 않으면, 최소 \$1 까지도 거래를 할 수 있음.

³ 엔이 비교통화로 거래되는 통화조합의 경우 1 pip의 크기는 0.01이 됨. 예를 들어, USD/JPY = 110.01/110.04인 경우 스프레드는 0.03 = 3 pips가 됨

(<http://fxtrade.oanda.com/about/> 참조)

<그림 2> FX 마진 거래 흐름도



□ 손익 계산

- 미국식 호가 방식: EUR/USD, GBP/USD (표시통화가 미국 달러인 경우)

- 손익 = (매도환율 - 매수환율) × 100,000
 - 예) 고객 A가 EUR/USD를 1.3150/60일 때 매수하고 1.3200/10일 때 매도하였다면, 결과적으로 고객A는 1.3160에서 매수하고 1.3200일 때 매도. 따라서 발생 손익은 $(\$1.3200 - \$1.3160) \times 100,000 = \$400.$

- 유럽식 호가 방식: USD/JPY, USD/CHF (표시통화가 미국 달러가 아닌 경우)

- 손익 = [(매도환율 - 매수환율) × 100,000] / 청산 가격

- 고객 B가 USD/JPY를 104.50/60일 때 매도하고 104.90/100 일 때 매수한 경우, 결과적으로 고객 B는 104.50에 매도하고 105.00에 매수. 따라서 발생 손익은 $[(¥104.50 - ¥105.00) \times 100,000] / ¥105.00 = - \476.19 .

□ 최소 계좌 규모 및 증거금

- 해외 외환중개회사들은 거래 규모에 따라 Mini 계좌와 표준 계좌를 제공하고 있으며,
- 세계 각 지역에 흩어져 있는 고객들의 편의를 위해 일부 중개 회사들은 달러뿐만 아니라 유로, 파운드, 엔, 호주 달러 표시 계좌 개설을 허용하고 있음.

<표 3> 해외 외환중개회사들의 계좌별 상품 명세

	Mini 계좌	표준 계좌
최소 계좌 규모	\$250 ~ \$500	\$2,000 ~ \$3,000
추천되는 계좌 규모	\$2,000 (계약 단위의 약 20%)	\$10,000 (계약 단위의 약 10%)
계약 단위 크기	10,000 Units	100,000 Units
유지 증거금	1% 내외	1% 내외
대략적인 pip 가치	pip 당 \$1	pip 당 \$10

- 위탁증거금(security deposit): 미국선물협회(NFA)는 파산하는 고객으로부터 외환중개회사 및 다른 (건전한) 고객들을 보호하기 위해 외환중개회사들이 다음과 같이 위탁증거금을 수

취하도록 하고 있음:

- 영국 파운드, 스위스 프랑, 캐나다 달러, 엔, 유로, 호주 달러, 뉴질랜드 달러, 스웨덴 크로나, 노르웨이 크로네, 그리고 덴마크 크로네: 명목 거래가치의 1%.
- 그 외 다른 통화: 명목 거래가치의 4%.
- 두 통화 가운데 하나는 1%, 다른 하나는 4% 증거금 그룹에 속해 있다면, 그 거래는 4% 증거금 기준을 따라야 함.
- 물론, 외환중개회사는 위에서 정해진 것 보다 더 많은 증거금을 요구할 수 있으며, 고객이 포지션을 갖게 된 시점 이후 매일 1회 이상 증거금을 계산해야 함.

<표 4> 고객 계좌별 증거금 수준 예 (미국 FXCM사)

계좌 형태	기본증거금 수준 (계약 당)	이용 가능한 최저증거금 수준 (계약 당)
Mini ^a	\$50 (약 0.5%)	\$50
100K ^b	\$1,000 (약 1%)	\$500
이자부100K ^c	\$2,000 (약 2%)	\$2,000

^a \$50,000 이하의 계좌만 이용 가능.

^b \$100,000 이하의 계좌만 이용 가능.

^c 롤오버 시 두 통화간의 금리차이에 따라 이자가 지급되는 계좌.

- 미국선물협회(NFA)가 요구하는 최소자본요건(\$1백만 달러)의 두 배 또는 그 이상의 ‘조정된 순자산(adjusted net capital)’을 일관되게 유지하는 외환중개회사는 미국선물협회에 그 사실을 서면 통지하는 것에 의해 증거금 수취를 하지 않을 수 있음.

□ 거래비용

- 대부분의 외환중개회사들은 별도의 brokerage fee를 부과하지 않고 bid-ask 스프레드에 거래비용을 부과. 별도의 brokerage fee를 부과하는 경우 스프레드는 상대적으로 작음.
 - 예) 중개회사 딜러가 은행에서 EUR/USD = 1.2173/76 가격을 제시 받는 경우 중개회사는 고객에게 1.2170/79를 제시하여 양쪽으로 3 pips씩 수수료를 징수할 수 있음.
- bid-ask 스프레드는 유동성이 풍부한 통화의 경우 3~5 pips에서 결정되나 유동성이 풍부하지 않은 통화의 경우 10 pips 이상으로 커짐.

〈표 5〉 통화별 bid-ask 스프레드 수준

통화 조합	최소 스프레드	일반적인 스프레드	통화 조합	최소 스프레드	일반적인 스프레드
EUR/USD	2 pips	3 pips	CHF/JPY	7 pips	8 pips
USD/JPY	2 pips	3 pips	GBP/CHF	11 pips	12 pips
GBP/USD	3 pips	4 pips	EUR/AUD	13 pips	14 pips
USD/CHF	3 pips	4 pips	EUR/CAD	9 pips	10 pips
EUR/CHF	3 pips	4 pips	AUD/CAD	9 pips	10 pips
AUD/USD	3 pips	4 pips	AUD/JPY	7 pips	8 pips
USD/CAD	3 pips	4 pips	CAD/JPY	8 pips	9 pips
NZD/USD	4 pips	5 pips	NZD/JPY	9 pips	10 pips
EUR/GBP	2 pips	3 pips	GBP/AUD	13 pips	15 pips
EUR/JPY	3 pips	4 pips	AUD/NZD	13 pips	15 pips
GBP/JPY	6 pips	7 pips	EUR/NZD	15 pips	18 pips

자료: 미국 FXCM사(www.fxcm.com).

○ 롤오버(rollover)와 overnight 수수료

- 롤오버: 뉴욕시간으로 오후 5시를 기준하여 청산되지 않은 open position은 자동으로 롤오버되며, 거래 통화조합에서 매수통화와 매도통화간의 금리차이에 따라 고객은 상응하는 이자를 지급하거나 지급받을 수 있음. 가령, 매수통화의 금리가 매도통화의 금리보다 높을 시 이자를 지급받을 수 있음.
- FXCM사의 예에서 보듯이 고객이 가진 계좌내용에 따라 롤오버에 따른 이자 지불 및 지급을 차등화하는 중개회사가 있으며, open position의 롤오버에 대해 별도의 overnight 수수료를 징수하거나 또는 이를 거래수수료에 포함시켜 징수하는 중개회사도 있음.

<표 6> 고객예탁금 수준별 overnight 수수료율

계좌 예탁금	수수료율
\$20,000-\$50,000 미만	0.75%
\$50,000-\$150,000 미만	1.00%
\$150,000-\$500,000 미만	1.25%
\$500,000-\$3,000,000 미만	1.50%
\$3,000,000-\$10,000,000 미만	1.75%
\$10,000,000 이상	2.00%

자료: 미국 HotspotFX사(www.hotspotfx.com)

- 매주 수요일에는 주말 거래의 결과로 각 고객계좌에 더하거나 빼지는 이자(Interest SWAP/Rollover Fee)가 다른 평일 거래일의 3배 가량이 됨. 이 같은 현상은 현물환시장의

모든 거래는 관행적으로 48시간 내에 정산되어야 하기 때문에 일어남.

□ 감독 체계 (미국 현황)

- CFTC가 소매 장외외환시장(retail off-exchange forex markets)에 대한 감독권한을 가짐
 - 2000년 12월 Commodity Futures Modernization Act (CFMA)가 법제화 되어 Commodity Exchange Act를 FX 마진 거래에 대해 명확히 적용할 수 있도록 수정됨.
 - Commodity Exchange Act(CEA)는 CFTC의 감독하에 있는 거래상대방에 대해서만 소매 고객들에 대한 OTC 외환상품의 판매를 허용하고 있음.
- CFTC의 감독하에 있는 거래상대방: 은행, 저축조합 등의 금융기관, 등록된 브로커-딜러들과 그 관계자들, 등록된 선물회사들(FCMs)과 그 관계자들(Associate Person(AP), Introducing Broker(IB), CTAs, CPOs), 보험사 및 그 관계자들, 금융지주회사, 그리고 투자은행지주회사 등
- CFTC는 감독 받지 않는 회사가 소매 장외외환영업을 할 경우 영업정지를 명령할 수 있는 권한을 갖고 있으며, 등록된 FCM들과 그 관계자들이라 할지라도 부당 거래(사기, 가격 조작 등)에 대해서는 고소할 수 있는 권한을 가짐. 그러나, CFTC가 그 같은 거래를 규제할

규칙을 채택할 수는 없음.

- NFA는 소매 장외외환시장에서 투자자들을 보호하기 위한 규정들을 가지고 있으며, 다른 감독기관(예, SEC)의 감독을 받지 않고 있는 등록된 회원들(Forex Dealer Members: FCMs, CTAs, CPOs, IBs, APs)에 이를 적용하고 있음.
- NFA 규정이 외환중개회원들(Forex Dealer Members)에게 요구하고 있는 주요 내용:
 - 거래 개시 전 각 소매고객의 신상 및 금융 사정에 대해 충분히 숙지할 필요가 있으며(Know Your Customer), 고객에게 외환 거래의 특징과 위험에 대한 정확한 정보 제공(공시 의무).
 - 잠재 고객 및 대중에게 광고나 홍보 시 허위나 과장, 압력 등의 방법을 사용해서는 안 되며 손실과 위험에 대해 공정하게 설명.
 - 거래내역, 롤오버, 인수도 등을 포함해 고객의 계좌에서 일어난 모든 활동 내용을 사후 24시간 내에 서면확인서를 통해 고객에게 제공해야 하며, 그 서면확인서는 또한 거래와 관련된 수수료 및 거래비용에 관한 일체의 내용을 포함해야 함. 나아가 중개회원들은 고객의 계좌활동에 관한 정기적인 월별 요약을 고객에게 제공해야 함(보고 의무).
 - 소매 외환영업 활동과 관련된 모든 장부와 기록을 5년 동안 보관(기록 보관 의무).

- 중개회원들은 내부 직원, 지사 및 대리점 등 내부 감독을 철저히 하며, NFA 규정에 반하는 행동을 찾아내거나 예방하기 위한 적절한 업무 절차를 만들고 시행해야 함(감시 의무). 단, NFA는 최소한의 가이드라인만 제시하며 회사의 규모와 특성에 따라 유연한 절차를 만들 수 있음.
- IB의 경우 직접적인 NFA의 감독을 받지 않더라도 소매 외환영업과 관련하여 NFA의 규정을 위반하였을 경우 그 IB와 관련을 맺고 있는 중개회원에 대해 제재를 가할 수 있음. 따라서, 중개회원은 IB의 투자권유행위나 광고 홍보물에 대한 정기적인 검사를 해야 하며 필요할 경우 수정해야 함.
- 기타 자금세탁 방지를 위한 고객 정보 획득, 혐의 거래에 대한 인지, 자금세탁 방지 인력 확보 및 교육, 자금세탁 방지 활동을 통해 확보한 자료의 보관 등.

IV. 국내외 외환 및 FX 마진 거래 현황

□ 국제외환시장 거래 규모

- Bank for International Settlement(BIS)에 따르면, 2004년 4월 현재 국제 외환 거래량은 일평균 1조 7,730억 달러. 이 중 FX 마진 거래와 관련이 있는 현물 시장 거래량은 일평균 6,210억 달러로 전체 거래 규모의 약 35%를 점하고 있으며, 2001년 이래 계속 증가하는 추세에 있음.

○ 외환 거래량의 증가 요인

- 1) 추세를 이용한 모멘텀 트레이딩의 증가: 2001-2004년 기간 동안 미국 달러는 캐나다 달러와 일본 엔화에 대해 약 15% 평가절하(depreciation)되었으며, 호주 달러에 대해서는 약 30% 이상 평가절하 됨. 이러한 달러화의 지속적인 평가절하 추세는 외환 투자자들이 평가절상되는 화폐에 대해 대량의 모멘텀 트레이딩을 하도록 유인.
- 2) 캐리 트레이드의 증가: 캐리 트레이드(carry trade)란 금리가 낮은 통화(예를 들어, 미국 달러)를 빌려서 금리가 높은 통화(예를 들어, 호주 달러)를 매입하는 투자 전략을 말함. 양국간의 금리차이가 유지되면서 금리가 낮은 통화가 계속 평가절하된다면, 안정적인 수익 창출이 가능하고 동시에 거래량도 증가. 최근에는 일본 엔화를 이용한 캐리 트레이드가 이슈가 되고 있음.

- 주요 거래 방식별 시장 규모: <표 7>에 나타난 것처럼 2004년도 국제외환시장 거래량은 현물거래 6,210억 달러(35%), 선물환거래 2,080억 달러(11.7%), 그리고 스왑거래 9,440억 달러(53.2%)로 구성되어 있음
- 주요 통화별 거래량을 살펴보면, 전체 200% 중 미국 달러화 88.7%, 유로화 37.2%, 일본 엔화 20.3%, 그리고 영국 파운드화가 16.9%를 차지(<표 8> 참조).⁴

⁴ 각각의 외환 거래는 두 통화가 관련되기 때문에 개별 통화들의 백분율 합계는 100% 대신 200%가 됨.

<표 7> 국제외환시장 일평균 거래량

(단위: 10억 달러)

	1989	1992	1995	1998	2001	2004
현물환	317	394	494	568	387	621
선물환	27	58	97	128	131	208
외환 스왑	190	324	546	734	656	944
보고 편차 추정치	56	44	53	60	26	107
합계	590	820	1,190	1,490	1,200	1,880

자료: "Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004," BIS.

각주: BIS는 3년마다 세계 50여개국 중앙은행들을 대상으로 국제 외환 거래에 대한 설문조사를 실시하고 있음.

<표 8> 주요 통화별 거래량

(단위: %)

	1992	1995	1998	2001	2004
US \$	82.0	83.3	87.3	90.3	88.7
Euro	-	-	-	37.6	37.2
Yen	23.4	24.1	20.2	22.7	20.3
Pound	13.6	9.4	11.0	13.2	16.9
Swiss franc	8.4	7.3	7.1	6.1	6.1
Australian \$	2.5	2.7	3.1	4.2	5.5
기타	-	-	-	25.9	25.3
합계	200	200	200	200	200

자료: BIS, 2004.

- 주요 통화 조합별 거래량은 (미국) dollar/euro 조합이 전세계 거래량의 약 30%를 차지하면서 가장 활발하게 거래되고 있으며, 다음으로 dollar/yen 조합과 dollar/pound 조합이 각각 17%와 14%를 차지(<표 9> 참조).

<표 9> 주요 통화 조합별 거래량

(단위: 10억 달러)

	2001		2004	
	거래량	비중(%)	거래량	비중(%)
US \$/euro	354	30	501	28
US \$/yen	231	20	296	17
US \$/pound	125	11	245	14
US \$/Swiss franc	57	5	78	4
US \$/Canadian \$	50	4	71	4
US \$/Australian \$	47	4	90	5
Euro/yen	30	3	51	3

자료: BIS, 2004.

- 주요 외환시장별 거래량: 외환 거래가 가장 활발하게 일어나고 있는 시장은 런던으로 전세계 외환 거래량의 약 31%를 점하고 있음. 다음으로 뉴욕과 동경이 각각 19%와 8%를 차지. 2001년에 비해 지역별 비중은 큰 차이가 없으나 뉴욕의 거래량이 다소 증가(<표 10> 참조).

<표 10> 주요 외환시장별 거래량

(단위: 10억 달러)

	2001		2004	
	거래액	비중(%)	거래액	비중(%)
영국(런던)	504	31.2	753	31.3
미국(뉴욕)	254	15.7	461	19.2
일본(동경)	147	9.1	199	8.3
싱가포르	101	6.2	125	5.2
독일(Frankfurt)	88	5.5	118	4.9
홍콩	67	4.1	102	4.2
호주(시드니)	52	3.2	81	3.4

자료: BIS, 2004.

□ 해외 FX 마진 거래 현황

- 기본적으로 장외거래인 FX 마진 거래는 정부나 금융감독기관에 거래 현황을 보고할 의무가 없기 때문에 국제적으로 별도의 통계가 집계되고 있지 않음. 다만, 국제 현물환 거래와 일본의 장내 FX 마진 거래 동향을 살펴보는 것에 의해 부분적인 현황 파악 가능.
- 일본의 장내 FX 마진 거래 현황: 전통적으로 일본은 장외시장을 중심으로 외환거래가 활발하게 이루어져 왔음. 이에 Tokyo Financial Exchange(TFX)는 2005년 5월 7개 통화에 대한 FX 마진 거래를 시작하고 거래가 부진한 기준의 달러/엔 선물은 같은 해 12월 상장폐지.

<표 11> TFX의 FX 마진 상품명세

거래 통화	US \$/엔, Euro/엔, Pound/엔, Australian \$/엔, Swiss Franc/엔, Canadian \$/엔, New Zealand \$/엔
거래 단위	각 통화의 10,000 단위 (예, \$10,000, €10,000 등)
가격 표시	각 통화 1 단위에 해당하는 엔
Tick 크기	0.01(1pip)
Tick 가치	¥100
정산 방식	현금정산 (¥)
Swap point	단일 가격 (¥ denominated)

자료: Tokyo Financial Exchange(TFX, www.tfx.co.jp).

- <표 12>에 나타난 것처럼 상장 첫 해인 2005년에는 일평균 약 22,000계약이 거래되었고 2006년에는 전년 거래량보다 두 배 가량 증가한 일평균 약 43,000계약이 거래됨. 통화별 거래량을 살펴보면, 미국 달러, 영국 파운드, 유로 순으로 많

은 거래가 이루어 짐.

- 그럼에도 불구하고, 일천한 장내 FX 마진 거래 역사와 현지 전문가의 의견을 고려할 때 TFX의 FX 마진 거래량은 일본 전체 FX 마진 거래량의 극히 일부분에 지나지 않을 것으로 추정됨.

〈표 12〉 일본 TFX의 장내 FX 마진 거래량

(단위: 계약)

	거래 통화						
	U.S. \$	Euro	Pound	Australian	Swiss	Canadian	New Zealand \$
2005	916,748	182,428	224,200	231,171	34,329	47,689	429,954
	(6,998)	(1,393)	(1,711)	(1,765)	(687)	(954)	(8,599)
2006	4,926,033	1,147,363	1,975,208	974,108	454,085	642,578	1,135,366
	(19,019)	(4,430)	(7,626)	(3,761)	(1,753)	(2,481)	(4,384)

자료: TFX.

각주: 괄호안은 일평균 거래량.

□ 국내 FX 마진 거래 현황

- 2005년 4월 거래 개시 이후 3개 선물회사들(외환, KR, 한맥)을 통해 2005년 월평균 약 2,300계약이 거래되었으며, 2006년에는 그보다 두 배 가량 증가한 약 4,300계약이 거래됨.
- 그러나 아래 그래프에 나타난 것처럼 국내 FX 마진 거래량은 2006년 3/4분기 이후 월평균 6,000계약 내외에서 정체되고 있음.
- 이와 같은 거래량은 일평균 250~300 계약으로, 주당 약 5.5일 그

리고 24시간 거래되는 FX 마진 거래의 특성을 감안할 때, 매우 저조한 실적이라 할 수 있음. 비록 계약단위가 mini size이긴 하나 일본 TFX의 일평균 거래량(약 43,500계약)과도 비교할 수 없을 만큼 작은 수준임.

<표 13> 국내 FX 마진 거래 연도별 거래 현황

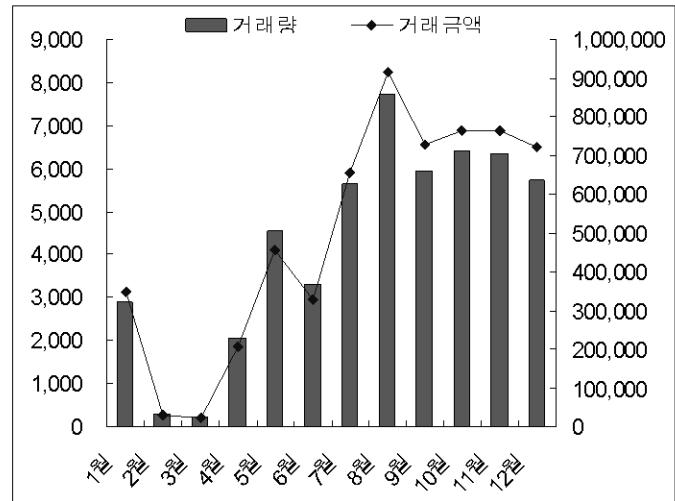
2005년 (4~12월)		2006년	
거래량	거래금액	거래량	거래금액
20,743	2,836,559	51,044	5,940,237
(2,305)	(315,173)	(4,254)	(495,020)

자료: 한국선물협회.

각주: 괄호안은 월평균 거래량.

<표 14> 2006년 월별 국내 FX 마진 거래량>

월별	(단위: 계약, 천\$)	
	거래량	거래금액
1 월	2,887	347,915
2 월	290	29,000
3 월	232	23,200
4 월	2,057	205,700
5 월	4,542	454,200
6 월	3,291	329,100
7 월	5,623	656,941
8 월	7,721	913,172
9 월	5,941	728,314
10 월	6,415	765,017
11 월	6,330	765,181
12 월	5,715	722,497
합계	51,044	5,940,237



V. 국내 FX 마진 거래 활성화 방안

□ 국내 FX 마진 거래 부진 요인

○ 체계적인 홍보 및 투자자 교육 부족

- 무엇보다 FX 마진 거래는 2005년 거래 개시 이래 인터넷 신문을 포함한 국내일간지 기사나 광고에 거의 소개되지 않을 만큼 잠재 시장참여자들에 대한 지속적이고 충분한 홍보 활동이 이루어지지 못함.
- 각종 언론매체에 노출되기 어려운 장외 상품의 특성상 더욱 적극적이고 집중적인 상품 홍보 및 교육이 필요함에도 불구하고 이에 대한 협회와 업계 차원의 체계적인 지원이 이루어지지 못함.
- 중개 참여 회사가 3개 회원사(외환, KR, 한맥선물)에 국한된 점도 업계 차원의 지원을 어렵게 한 요인이 됨. 따라서, 지금까지의 홍보 및 교육은 개별 회사 단위로 이루어져 왔음.

○ 국내 선물회사들의 투자 부족

- 미국, 일본 등의 성공 사례에 비추어 FX 마진 거래가 향후 국내 선물회사들의 주요 수익원이 될 수 있음에도 불구하고 국내 선물회사들의 시장참여가 저조하고 초기 시스템 투자 및 홍보가 부족하여 투자자 저변 확대에 어려움을 겪고 있음.

- 현재 FX 마진 거래를 취급하는 3개 회원사 중 한맥선물 1개 회사만이 FX 마진 관련 단독부서를 운영하고 있으며 나머지 회사들은 해외선물 관련 부서에서 FX 마진 거래를 함께 취급하고 있음. 이에 따라 전문화가 부족하고 독자적인 research, 교육, 홍보 등 마케팅 업무를 수행하기 어려운 실정임

○ 거래시스템 불안정성

- 현재 일부 국내 선물회사가 국내 개발업체에 의뢰하여 개발·사용중인 거래시스템은 주문체결 지연이나 거래 타이밍을 놓치는 등의 불안정성을 노출.
- 이에 따라 고객이 원하는 가격에 거래가 체결되지 않거나 스프레드가 확대되어 고객이 원치 않는 가격에 거래 체결이 이루어지는 경우가 종종 발생. 이는 거래시스템과 FX 마진 거래 자체에 대한 고객들의 불신으로 이어져 거래 활성화에 악영향을 미칠 수 있음.

○ 투자자들의 이해 부족

- 장외파생상품으로서의 FX 마진 거래에 대한 국내 시장참여자들의 이해 부족으로 고객 불만 증가 및 관심도 저하. 구체적으로, 1) 마진 콜 발생시 자동 청산하는 제도, 2) 외환중개회사의 임의적인 주문 거절 발생, 3) 거래비용으로서의 bid-ask 스프레드, 4) 높은 레버리지에 따른 고위험 인식, 5) 롤오버에 따른 추가비용 발생 등에 대한 이해가 부족함.

○ 제도적인 유연성 결여

- 미국선물협회는 위탁증거금으로 거래가 많은 통화에 대해서는 거래금액의 1%를, 거래가 부진한 통화에 대해서는 4%를 규정하고 있으며, 일정 수준의 자본금을 확보하고 있는 중개회사에 대해서는 증거금 수취를 면제하고 있음. 반면 국내 ‘업무 가이드라인’은 일괄적으로 2%를 규정하고 있음.
- 해외(미국, 일본)에서는 사실상 거래규모에 제약을 두고 있지 않아 mini size(10,000 단위) 거래가 자유롭게 허용되고 있으며, 일본 TFX에 상장되어 있는 장내 FX 마진 상품의 경우에도 한 계약의 크기는 상장통화의 10,000 단위(예, \$10,000)로 정해져 있음. 반면, 국내에서는 표준 계약 크기(100,000 단위)만을 허용하고 있음.

○ 국제외환시장에서의 원화 위상의 한계점

- 현재 FX 마진 거래가 가능한 8대 통화는 달러, 엔, 유로, 파운드 등 전세계 외환시장에서 은행간 거래에 의해 24시간 빈번히 거래되는 통화이거나, 캐나다 달러, 호주 달러, 뉴질랜드 달러 등과 같이 과거 영연방 국가들의 통화로서 영연방지역을 중심으로 24시간 거래가 가능한 통화임.

- 이에 비해 원화는 거래량이 상대적으로 작고(2004년 BIS 통계 기준으로 11번째) 이마저도 서울외환시장이 운영되는 시간 이외에는 국제외환시장에서 24시간 거래가 되지 않는 한계점을 가지고 있음. 일례로 미국 CME에 상장되어 있는 원/달러 선물은 비록 상장 초기이긴 하나 거래가 극히 부진함.
- 따라서 은행간 거래에서 원화가 유동성이 풍부한 통화로 받아들여질 수 없고 원/달러 FX 마진 거래가 이루어지지 못함으로써 국내 투자자들이 FX 거래에 참여할 유인이 떨어짐.

○ FX 마진 거래 자체의 약점

- 고비용 구조의 거래: FX 마진 거래는 거래비용으로 매수/매도 시 최소 3 pips씩 총 6 pips의 스프레드를 감수해야 하며, 이와 더불어 계약당 최소 \$2~5의 추가수수료 및 롤오버 수수료를 부담해야 함으로써 해외통화선물에 비해 2배 이상의 거래비용을 부담해야 함.
- Stop limit order 사용 불가능: 해외통화선물 거래에서는 거래소에 따라 사용할 수 있는 지정가 주문(stop limit order)를 사용하지 못하며, 손절매 주문(stop loss order)만 사용 가능. 따라서 시장이 투자자의 포지션과 급격하게 반대로 움직일 경우 큰 손실을 볼 가능성 존재.

□ FX 마진 거래 활성화 방안

아직 시장개설 초기인 만큼 시장확대를 위한 업계의 공동 노력이 절실하며 거래 활성화 방안도 이 부분에 초점을 둠.

○ 홍보 및 마케팅 활동 강화

- 홍보용 브로셔 및 교육용 책자 제작·배포: FX 마진 거래에 대해 쉽고 재미있게 접근할 수 있는 홍보물 및 교육용 책자를 만들어 잠재적인 시장참여자들(수출입업자 등 외환에 노출되는 빈도가 높은 개인들)에 배포.
- 대언론 홍보 활동 강화: 외환시장에 대한 국민들의 관심이 높아지는 추세에 맞추어 국내 인터넷 신문 및 일간지에 FX 마진 거래에 관한 기획기사를 실을 수 있도록 하여 상품 및 업계 산업을 소개.
- 옥외 광고물 등의 설치: 다양한 계층의 개인투자자가 주 고객인 FX마진 거래의 특징을 살려 현재 FX 마진 거래를 증개하는 회원사들과 협조하여 옥외 광고물 등 대중에게 상품을 알릴 수 있는 광고를 지속.
- 모의투자대회 개최: 인터넷을 통한 24시간 거래라는 FX 마진 거래의 장점으로 대학생, 직장인 등을 비롯한 다양한 계층의 시장참여자를 발굴할 수 있으므로 모의투자대회 개최가 매우 효과적인 홍보 활동이 될 수 있음.

- 협회 및 회원사 홈페이지의 개편을 통해 선물시장 참여자들에게 FX 마진 거래에 대한 다양한 정보(상품 소개, 거래 방법 및 절차, 실시간 뉴스, 시황 분석 등)와 서비스를 제공하고, 모의투자 프로그램을 자체 개설하거나 모의투자 프로그램을 운영중인 해외 중개회사에 링크하여 고객들이 편리하게 시장에 접근할 수 있도록 해야 함.
- ‘월간 선물시장’ 활용: 협회가 발간하는 ‘월간 선물시장’에 FX 마진 거래에 관한 논문, 광고, 뉴스 등을 게재하여 금융업 종사자 및 일반 투자자들에게 지속적으로 상품을 노출시킬 필요가 있음.
- 투자자 교육 강화: 장외 시장 거래로서의 FX 마진 거래의 특징을 투자자에게 이해시키고 특히 높은 레버리지에 따른 고위험 상품이라는 점을 강조하여 투자자 보호에 만전을 기함. 특히, 협회의 선물연수원에 FX 마진 거래와 관련된 별도의 투자자 연수과정, 트레이딩 전문가 양성과정, 해외 전문가 초빙 특강 등을 개설하여 투자자 교육과 전문인력 양성에 힘써야 함.
- 정기적인 설명회 및 세미나 개최를 통해 투자자들의 이해와 관심도를 제고.

○ 제도 개선

- 미니 사이즈 거래 허용: 해외시장에서는 기본적으로 거래규모에 제약을 가하지 않고 있으므로 미니 사이즈(예, \$10,000) 거래 허용을 감독당국에 건의할 필요가 있음.

미니 사이즈 거래 허용은 시장확대에 당장의 영향을 줄 것으로 보이지는 않으나 잠재적인 소액투자자(대학생 등)의 발굴, 초보 투자자들을 위한 교육 목적, 시장 홍보 수단 등으로 유용하게 활용될 수 있음.

- 위탁증거금의 조정: 현재 거래통화에 관계없이 일괄적으로 적용하고 있는 거래대금 대비 2% 증거금률을 미국선물협회가 규정하고 방식대로 유동성이 풍부한 통화에 대해서는 1%, 유동성이 낮은 통화는 4%로 조정하여 시행할 것을 감독당국에 건의 할 필요. 증거금률이 1%로 낮춰지면, 산술적으로 기존 투자자들은 현재 투자 계약수의 2배에 해당하는 계약을 더 거래할 수 있고, 해외 외환중개회사들과의 증거금 수준도 일치하여 국내선물회사를 거치지 않고 해외 외환중개사들과 직접 거래하는 음성적인 투자자들을 국내 시장으로 유인할 수도 있음.
- 궁극적으로, 미국선물협회가 시행하고 있는 것처럼, 자본 규모가 일정수준(약 10억 원)을 상회하는 선물회사에 대해서는 위탁증거금의 수취 여부와 증거금률을 회원사가 자율적으로 결정할 수 있게 감독당국에 건의해야 함.
- 계약당 수수료 부과 제도 폐지: 신규 고객들을 유인하기 위해서는 현재 스프레드 이외에 별도로 선물회사에서 계약당 수수료를 받게 되어있는 관행을 실질적으로 선물회사 자율에 맡겨 해외선물거래에 비해 훨씬 높은 FX 마진 거래비용을 최대한 낮출 필요가 있음(감독당국은 '업무 가이드라인'을 통해 수수료 정수를 업계 자율에

맡기고 있으나 실제로는 적은 액수라도 받도록 하고 있음).

○ 거래시스템 개선

- 거래시스템의 불안정성으로 인한 투자자 불만과 고객 이탈을 방지하기 위해 회원사가 시스템을 개선, 안정화할 수 있도록 독려 및 지원.

○ 원화 표시 FX 마진 거래 추진

- 달러나 기타 주요 통화 표시 거래는 국내 소매 고객들의 정보 접근성을 떨어뜨려 거래부진의 가장 직접적이고 큰 요인이라 할 수 있음. 아울러 실제 거래에서는 이익을 실현한다 할지라도 그 이익을 원화로 환전하는 과정에서 환차손을 입을 수 있음. 그러므로 고객편의와 시장확대를 위해 원화 표시 FX 마진 거래를 추진할 필요가 있음.
- 그러나, 해외 외환중개회사들이 원화 표시 계좌개설을 할 수 있도록 하기 위해서는 국내 FX 마진 거래 활성화가 선행되어야 하며, 국내외 투자자들의 원화 표시 FX 마진 거래 수요가 상당한 수준에 도달해야 함.
- 현재 외환거래규모 11위 통화인 원화가 무역 확대 등에 따라 향후 그 위상이 더욱 높아질 것이 예상되므로 장기적으로는 원화 표시 FX 마진 거래도 가능할 것으로 전망됨.

- 홍보 및 교육 방안을 종합적이고 체계적으로 추진하기 위해 협회와 회원사들의 전문인력으로 구성된 상시 협의체를 가동할 필요가 있음.
 - 공동 홍보 및 마케팅 활동.
 - 공동 설명회 및 세미나 개최.
 - 정보 공유 및 교환.

참고 문헌

김수제, “나는 지금 외환시장으로 간다”, 한스미디어, 2005.

Bank for International Settlements(BIS), “Triennial Central Bank Survey: Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004”, March 2005.

Galati G. and M. Melvin, “Why Has FX Trading Surged? Explaining the 2004 Triennial Survey”, *BIS Quarterly Review*, Dec. 2004.

Lechner, S. and I. Nolte, “Customer Trading in the Foreign Exchange Market Empirical Evidence from an Internet Trading Platform”, Working Paper, 2005.

National Futures Association(NFA), “Retail Forex Transactions: A Regulatory Guide”, Nov. 2006.

National Futures Association(NFA), “Trading in the Retail Off-Exchange Foreign Currency Market: What Investors Need to Know”, 2004.