

중국 금 선물거래제도의 현황과 입법과제

김종우 강남대학교 글로벌학부 교수

2013년 7월 상해선물거래소(SHFE)에서 최초로 황금 및 은 선물거래가 실시되었으며, 이러한 선물거래의 등장은 중국 국내 금 선물거래시장의 발전과 기능의 발휘에 상당히 긍정적인 작용을 가져왔다. 동시에 제도적으로도 중국 내 금 선물거래 시장 운영 상황 연구에 중요한 전기를 마련하게 되었다.

I. 중국 금 선물거래시장 육성의 당위성과 특징

1. 중국 금 선물거래시장 육성의 당위성

브레튼우즈체제가 완전히 붕괴된 이래 황금이 非화폐 분야에 진입하여 발전을 거듭한 지 40여 년이 경과했다. 황금의 非화폐화에 따른 각종 투자요인이 대폭적으로 증가했으며, 황금가격의 변동이 극심하게 전개되었고, 그 결과 현물시장과 파생금융상품시장을 포함하는 세계 황금시장이 장족의 발전을 거듭하게 되었다.¹⁾ 황금시장은 유럽, 북미 및 아시아에 3개의 거래시장을 형성하고 있다. 세계적인 대규모 황금시장의 거래시간은 런던시간을 기준으로 런던, 뉴욕 및 시카고에서 금 선물거래를 진행하게 된다. 런던은 매일 10:30(오전)에 개장해 북미 황금시장의 거래 시작을 공개하게 된다. 뉴욕과 시카고에서 개장을 하면,

런던에서 오후에 가격을 산정한 이후 뉴욕 등에서 남아있는 거래를 계속 진행한다. 그 이후 홍콩 또한 금 선물거래에 진입하게 된다.²⁾

중국 금 시장의 발전은 상대적으로 낙후되어 있다. 2002년 10월 30일 상해 금 거래소가 정식으로 업무를 시작하면서 중국 금 시장 발전이 전환점을 맞이한다.³⁾ 국제 금 가격이 연속적으로 폭등해 상한가 기록을 경신하면서 금 가격의 변동이 날로 격화되고 있다. 이에 중국은 세계 최대 금 및 은 생산국이자 세계 최대 금 및 은 소비국가 중 하나로서 △ 금 시장의 건전한 발전 촉진 △ 금융시스템의 개선 △ 금 관련 산업발전을 위한 선물거래시장의 본연의 역할 발휘를 위해 많은 노력을 기울이고 있다.

중국 국무원의 인가를 거쳐 2008년 1월 9일과 2013년 7월 5일에 각각 선별적으로 금 선물거래 및 은 선물거래 상품을 출시했으며, 중국 금 시장은 상품시장에서 금융시장으로의 질적인 전환을 실현하게 된다. 그러나 중국의 금 및 은 선물시장이 상장된 이후 동 선물시장에 주어진 기대와는 폭발적인 발전이 이루어지지 않아 혼돈상태에 처하게 되었다. 금 선물거래의 생산과 소비의 지위가 서로 적합하지 않았으

1) 郝建萍, "简析连续交易制度对我国贵金属期货市场发展和功能发挥的意义", 市场建设, 2016.01.11., 页24.

2) 郝建萍, "简析连续交易制度对我国贵金属期货市场发展和功能发挥的意义", 市场建设, 2016.01.11., 页24.

3) 郝建萍, "简析连续交易制度对我国贵金属期货市场发展和功能发挥的意义", 市场建设, 2016.01.11., 页24.

며, 또한 선물거래시장의 제시가격이 가격보정기능을 제대로 발휘하지 못하고 있다고 평가되고 있다. 그 원인을 보면 두 가지의 특징이 존재한다.

2. 중국 금 선물거래시장의 특징

2.1 주요 거래시점의 대외공개

중국 금 선물거래시장의 특징은 크게 두 가지로 주요 거래시점의 대외공개와 주요 가격변동의 대외공개다.⁴⁾ 금과 은 모두 화폐기능과 상품속성을 갖춘 유동성과 동질성이 높은 글로벌 거래항목으로 국제시장에서 보면 현재 주요 금 선물거래시장은 미국 시카고 선물거래소그룹(CME Group) 산하 미국 뉴욕 선물거래소(COMEX)가 있고, 금 현물거래시장은 런던 금은협회(LBMA)가 있다.⁵⁾

중국 국내시장의 경우, 금 선물거래시장은 상해증권거래소가 담당하고, 금 현물거래시장은 주로 상해 금 거래소에서 업무를 총괄한다. 2007년 3월 1일 상해 금 선물거래소는 야간개장업무를 시작해 업무시간이 북경시간으로 매주 월요일에서 목요일 20:00(오후) ~ 익일 2:30(오전)까지로 확정되었다. 상기시간은 미국 시카고 곡물거래소(CME Group) 산하 미국 뉴욕 상품거래소(COMEX) 금 선물거래시기와 런던 금은시장협회가 금 가격을 산정한 이후에 공표된 시간을 모두 포함한다.⁶⁾

상해에서 제기한 거래시간은 북경시간으로 매주 월요일에서 금요일 21:00(오후) ~ 익일 2:30(오전)까지다. 이것은 상해 금 선물거래소의 시간과 기본적으로 같으며, 미국 시카고 선물거래소그룹의 주요 거래시

기와 런던 금은시장협회 제2차 매매가격을 확정하는 거래시기와 동일하다. 이러한 거래시기의 선택은 현재 국내 선물시장거래결제체제의 운영능력을 적절히 고려한 것이며, 최대한도로 주요 글로벌 시장의 거래시기를 포괄하였다.⁷⁾

2.2 주요 가격변동의 대외공개

선물의 실시간 거래는 기본적으로 COMEX 선물 금은가격의 거래시기를 포함한다. 2013년 초 5월 27일 COMEX 뉴욕 금 및 은 가격의 변화지수를 연구하여 황금과 백은의 하루 최고가격 및 최저가격의 분포와 시간당 가격 변동폭 데이터를 관찰하였다.⁸⁾

거래시기의 경우, 대부분 COMEX 금, 은의 매일 최고·최저가격 출현비율 5% 이상의 시기를 포괄하였다. COMEX 금과 은에 대해 매 시간당 매수가격에서 산정금액 절대치의 10개 거래시기의 포괄비율은 황금이 70%, 백은이 40%를 차지하고 있다. COMEX 금과 은의 매 시간당 최고가격에서 최저가격을 공제한 최대 10개 거래시기의 포괄비율은 황금이 40%, 백은이 30%이다.⁹⁾ 반면 일일매수가 COMEX 황금과 백은 매일 최고·최저가격 출현율에 대해 5% 이상의 시기를 포괄하는 비율은 제로가 된다. COMEX의 금은에 대해 매시간당 매수가격에서 매수절대가격을 공제한 것이 최대 10개 거래시기를 포괄하는 비율은 제로가 된다. 단지 COMEX 금과 은에 대해 매 시간당 최고가격에서 최저가격을 제외한 최대 10개 거래시기의 포괄비율은 황금 10%, 백은 0%가 된다.¹⁰⁾

4) 郝建萍, "简析连续交易制度对我国贵金属期货市场发展 and 功能发挥的意义", 市场建设, 2016.01.11., 页24.

5) <http://www.cmegroup.com/>

6) 郝建萍, "简析连续交易制度对我国贵金属期货市场发展 and 功能发挥的意义", 市场建设, 2016.01.11., 页27.

7) 郝建萍, "简析连续交易制度对我国贵金属期货市场发展 and 功能发挥的意义", 市场建设, 2016.01.11., 页27.

8) 郝建萍, "简析连续交易制度对我国贵金属期货市场发展 and 功能发挥的意义", 市场建设, 2016.01.11., 页27.

9) 郝建萍, "简析连续交易制度对我国贵金属期货市场发展 and 功能发挥的意义", 市场建设, 2016.01.11., 页28.

10) 郝建萍, "简析连续交易制度对我国贵金属期货市场发展 and 功能发挥的意义", 市场建设, 2016.01.11., 页29.

II. 중국 금 선물시장의 주요쟁점

1. 중국 금은 선물시장 협약의 문제점

금과 은은 상반기에 상장된 유색금속과 마찬가지로 제품과 화폐의 속성을 동시에 구비하고 있다. 그러나 확실히 귀금속 계열의 화폐속성이 더 강한데 현재 구미 유럽국가가 여전히 글로벌 경제에서 주도적인 지위를 차지하고 있기 때문에, 금과 은의 가격은 미국과 유럽의 경제정책과 경제데이터의 영향을 상당히 크게 받는다. 이 때문에 미국과 유럽 금 시장이 전 세계 금 거래에서 매우 높은 가격 산정권을 구비하게 된다.

국제시장 각도에서 보면 현재 주로 금 선물거래시장은 미국 시카고선물거래그룹(CME Group) 산하의 미국 뉴욕상품거래소(COMEX)가 담당하며, 금 현물 거래시장은 런던금은협회(LBMA)가 담당한다. 이 두 금 시장은 이미 24시간 실시간 전자거래시스템을 구축하였다. 금 시장 내 거래 시 금 가격의 일일 변동 폭을 보면 대체로 네 단계로 분류된다. 미국 장내거래 단계, 유럽 장내거래 단계, 아시아 장내거래 단계, 장내거래 단계 존재가 없는 경우가 그것이다. 이 때문에 중국 국내 금 투자자로 말하면 중국 국내 금은 선물시장은 오로지 주간업무만 존재하며 야간업무는 거론되지 않는다. 즉 9:00 ~ 11:30, 13:00 ~ 15:00까지의 거래시간이 주어지며, 이 거래시간은 국제시장 금 거래가 상승세에 있지 않은 거래시간대에 위치해 있다. 중국 내 주간 선물거래가 종료된 이후 기타지역 금 시장의 거래가 여전히 진행되는 과정에서 특히 저녁 시간에 금 시장 가격산정에 상당히 높은 영향력을 갖고 있는 미국과 유럽시장 거래는 미국과 유럽 화폐정책과 경제데이터 등 중요한 정보의 영향을 받게 된다. 이것은 종종 격렬한 가격 변동이 출현하게 되며 실시간 거래제도가 등장하기

전까지 중국 투자자는 처음에 거래를 진행하여 이익을 얻는다거나 하는 시장경제를 실험하기가 어려웠다.

반면 이러한 가격변동의 영향은 단지 이튿날 중국 국내시장 개장 시 가격상승방식으로 금 개장가격을 직접 반영하였으며, 중국 국내 금 개장가격의 상승 및 하락을 주도하였을 뿐만 아니라, 또한 투자자로 하여금 불확실한 위험에 직면하게 한다. 24시간 무휴거래를 실시하기 1년 전의 금 거래데이터를 예로 들면, 239개의 거래일 가운데 전년도 거래일 개장가격과 비교하여 금 매매가 당일 개장가격 상승폭에 일익을 담당한 사례가 1% 이상인 거래일은 총 42일로 나타났다. 은 시장의 경우 당일 개장가격 상승폭에 일익을 담당한 사례가 1% 이상인 거래일은 79일이었다.

또한 금 선물거래 개장가격이 거의 매주 한 번 또는 두 번 1% 이상 출현한 문제가 있으며, 특히 야간 거래시장의 금 매매현황에 극단적인 추세가 출현하는 경우, 야간 거래시장 투자자로서는 상당히 불리한 입장에 처해질 수 있으며, 투자자가 직면한 위험은 수치로 환산할 수 없다.

2013년 4월 15일과 16일 미국 FEC에서 양적 완화 방침에 대해 강렬한 반향이 있었던 점을 고려하여, 국제 금 가격은 무려 200달러 이상의 큰 폭으로 하락하게 되었고, 그 이후 중국 국내 금 시장거래가 이틀 연속으로 큰 폭의 하락이 이어지면서 중국 국내 일부 투자자들도 막대한 피해를 입게 되었다. 이외에 중국 내 금 및 은 선물거래가격이 시장정보에 대해 실시간으로 대응을 하지 못하였고 제때 대처하지 못한 것 또한 중국 국내시장 가격산정의 권위성과 가격기능의 발휘에 영향을 끼치게 된다.

2. 중국 내 금 선물가격의 1일 변동폭 극소현상에 의한 투자열기 감소문제

중국에서 24시간 실시간 거래제도가 출범하기 전, 중국 국내 금 선물거래투자자는 한밤중에 지구촌 반대편에서 거래되는 금 및 은 가격정보 급등 혹은 급락의 영향을 받지 않을 수 없었다. 그러나 한번 가격이 급등하게 되면 투자자의 참여 열정을 가로막았을 뿐만 아니라, 금 선물거래로 하여금 급등 및 급락폭을 최대한 축소하는 것이 주요 업무가 되었다. 그러나 하루 24시간 거래제도가 출범하기 1년 전 금 거래데이터를 예로 들면, 239개 거래일 가운데 황금거래가 개장한 이후 하루 1일 거래의 등락폭이 1%보다 큰 거래일은 단지 37일에 불과하였으며, 이와 반대로 국제시장에서 폭발적인 기세로 거래가 급증한 이후 하루 1일 등락폭이 1%보다 큰 거래일은 120일이나 되었다.

더욱이 같은 기간의 황금 및 은의 선물거래보증금은 7%와 8%로서 시장투자자의 열정에 일정한 영향을 주며, 거래량 저하, 국제영향력 감소 등의 문제가 발생하게 된다.

상술한 내용을 종합해보면 24시간 실시간 무휴제도 도입은 우선 중국 국내 금 투자자들이 미국과 유럽의 실시간 가격 등락의 위험을 효과적으로 회피하는데 도움이 되며, 투자자가 금 시장에 참여해 금 거래를 적극적으로 전개하도록 유도할 수 있다. 다음으로 더 많은 금 투자자 및 거래자를 유치할 수 있으며, 선물가격 및 현물가격 상승을 촉진하게 되며, 서로 상이한 계약 간의 가격 연동, 투자자구조 등을 개선할 수 있다. 그리고 특정산업의 고객을 위해 실시간으로 합리적인 금 가격을 제공할 수 있으며, 선물거래시장 서비스라고 하는 또 다른 실체경제의 능력을 촉진할 수 있고, 중국 투자자의 금 및 은 선물거래가

격에 대한 영향력을 구현할 수 있어서 궁극적으로 중국 투자자의 전 세계 금 및 은 가격에 대한 가격산정권을 향상시키게 된다.

III. 중국 선물시장에 대한 금 거래제도의 역할과 입법과제

1. 시장 활성화에 의한 효율증대

금 실시간 거래 등장 이후 1년이 경과한 시점에서 중국의 금 및 은 거래를 합산한 날이 보다 많은 거래를 통해 매출을 극대화하는 경향이 있는 것으로 분석되었다. 금을 주력으로 하는 일일 평균 거래량은 실시간 거래 등장 이전의 0.45에서 1.18로 대폭 상승하여 165.7%가 증가하였다. 은 1일 거래량은 실시간 거래 제출 이전의 1.12에서 3.60으로 대폭 상승하여 198.22%가 증가하였다.¹¹⁾ 거래량과 보존량이 대폭적으로 증가함과 동시에 금과 은을 주력으로 하는 거래량이 대폭적으로 상승하면서, 시장 활약도의 증가와 유동성 또한 더욱더 강화되고, 금과 은 선물거래에 참여한 투자자로 하여금 경영을 목적으로 하는 선의의 투자자이건 아니면 단기투자를 위주로 하는 투자자이건 더욱더 순리적으로 자신의 거래전략을 실현하고 집행하는 안목이 요구되는 시대가 되었다.¹²⁾ 또한 잠재적인 집행자본을 낮추고 대폭적으로 시장운행효율을 높여야 한다.

2. 금 선물가격 등락폭의 하향에 따른 중국 내 시장 가격 산정 효율 개선의 문제

상관계수는 중국 국내 및 국외 두 시장의 관련 정도를 반영하는데 계수가 높을수록 관련성이 좋아진다.

11) 郝建萍, "简析连续交易制度对我国贵金属期货市场发展和功能发挥的意义", 市场建设, 2016.01.11., 页33.

12) 郝建萍, "简析连续交易制度对我国贵金属期货市场发展和功能发挥的意义", 市场建设, 2016.01.11., 页33.


종합적인 금 실시간 거래 전후에, 국내외 금 시장 선물거래가격의 관련성은 아래 몇 가지 특징을 갖는다.

2.1 국내외 금 선물가격 유지가 상당히 높은 연동성
중국 국내외 금 계량과 가격측정기관이 서로 상이하기 때문에 두 시장가격의 연동성을 더욱더 관찰하려면 계량단위를 통일한 이후 인민폐와 미 달러화를 직접 선별하여 비교하고, 미국 달러를 인민폐로 바꾸어 비교해야 한다. 전년도 선물거래소와 COMEX 금 매장가격의 관련성을 비교한 자료가 있으며, 해당 데이터에서 전년도 선물거래소의 실시간 거래가 형성된 이후 비록 국내외 시장의 금과 은 선물거래가격의 관련성이 여전히 상당히 높은 연관성을 유지하고 있는 것으로 나타났다. 그러나 실시간 거래상황과 비교하여 국내외 황금의 선물거래가격의 관련성은 더욱더 향상되었고, 반대로 은 선물거래가격의 관련성은 소폭으로 하락하였다.

2.2 국내외 금 및 은 선물거래가격 차이의 협소함
국내외 금 및 은 선물거래가격의 차이점은 실시간 거래제도가 출현한 이후 국내외 금 및 은 선물거래가격 차이의 편차가 상당부분 축소되었다는 점이다.

IV. 결론

중국의 금에 관련한 선물거래의 법률제도를 논하는 것은 화폐시장의 불안정성이 커지고 불확실성이 높아지면 대체수단으로서 금의 가치가 향상되기 때문에 보다 완벽한 법률제도를 확립하는 현안이 요구된다. 금과 은을 주력으로 하는 거래량이 대폭적으로 상승하면서, 시장 활약도의 증가와 유동성 또한 더욱더 강화되고, 금과 은 선물거래에 참여한 투자자로 하여금 금 경영을 목적으로 하는 선의의 투자자이건 아니면 단기투자를 위주로 하는 투자자이건 더욱더 순리적으로 자신의 거래전략을 실현하고 집행하는 안목이 요

구되는 시대가 되었다. 금 선물거래시장의 발전을 위해서는 잠재적인 집행자본을 낮추고 시장유행효율을 대폭적으로 상승시켜야 한다. 중국 국내외 금 계량과 가격측정기관이 서로 상이하기 때문에 두 시장가격의 연동성을 더욱더 관찰하려면 계량단위를 통일한 이후 인민폐와 미 달러화를 직접 선별하여 비교하고, 미국 달러를 인민폐로 바꾸어 비교해야 한다. 국내외 금 및 귀금속 선물거래가격의 차이점은 실시간 거래제도가 출현한 이후 국내외 금 및 귀금속 선물거래가격 차이의 편차가 상당부분 축소되었다는 점이 이를 반증해준다. 

알립니다

- CSF 칼럼은 대외경제정책연구원(KIEP)에서 발간하고 있으며, 저작권 정책은 '공공저작물 자유이용허락 표시기준 제 3유형'에 따릅니다. 해당 원고에 대해 사전 동의 없이 상업 상 또는 다른 목적으로 무단 전재·변경·제 3자 배포 등을 금합니다. 또한 본 원고를 인용하시거나 활용하실 경우 △출처 표기 △원본 변경 불가 등의 이용 규칙을 지켜야 합니다.
- 본 원고에 대한 글, 그림, 사진 등 저작권자가 표시되어 있지 않은 모든 자료에 대한 저작권 책임은 저자 본인에게 있으며, 해당 원고의 의견은 KIEP 및 CSF의 공식적인 입장을 대변하고 있지 않습니다.