

**金融自律化와 新金融商品의 開發**  
**—先進國의 經驗을 中心으로—**

**韓國租稅研究院**

# 目 次

I. 序 論 .....	9
II. 新商品 開發의 背景 및 過程 .....	11
1. 新商品 開發의 背景 .....	11
2. 新商品의 機能 .....	12
3. 新商品 開發過程 .....	14
III. 우리나라의 新商品 開發 .....	18
1. 우리나라 新商品의 現況 .....	18
2. 新商品 開發과 관련된 問題點 .....	26
IV. 日本의 新商品 開發 .....	31
1. 日本 金融制度와 變化의 方向 .....	32
2. 金利自由化와 新金融商品 .....	35
가. MMC의 登場 .....	37
나. 슈퍼定期 .....	40
다. 變動金利定期預金 .....	41
라. 新型貯蓄預金 .....	42
마. 證券業界의 新商品 .....	43
바. 其他 新商品 .....	45
3. 國際化와 新金融商品 .....	52
가. 日本의 金融國際化 .....	53
나. 國際化와 新商品 .....	58
4. 向後의 方向 .....	59
가. 新商品 開發의 進路 .....	60
나. 業務提携에 의한 서비스의 擴充 .....	63

V. 歐美先進國의 新商品 開發 .....	66
1. 金融革新과 新商品 .....	66
2. 歐美先進國의 金融自律化 .....	69
가. 美國의 金利自由化와 新商品 開發 .....	69
나. 英國의 金融改革 .....	72
다. 獨逸의 金融自律化 .....	75
라. 프랑스의 金融自律化 .....	76
3. 派生商品市場 .....	78
가. 金融先物 .....	79
나. 옵션 .....	84
다. 스왑 .....	87
라. 스왑선 .....	93
4. 新商品의 體系 .....	95
가. 債務關聯 新商品 .....	96
나. 資產關聯 新商品 .....	98
다. 持分關聯 新商品 .....	98
라. 헤징用 新商品 .....	99
VI. 結論 및 政策示唆點 .....	101
〈參考文獻〉 .....	108
〈附錄〉 .....	111

## 表 目 次

〈表 Ⅱ-1〉 BIS 基準에 따른 新商品의 機能別 分類 .....	13
〈表 Ⅲ-1〉 1980年 以後 導入된 新金融商品 .....	19
〈表 Ⅲ-2〉 稅金優待 綜合通帳 利用實績 .....	23
〈表 Ⅲ-3〉 顧客의 生活週期에 맞춘 新商品 .....	24
〈表 Ⅲ-4〉 特定 階層을 위한 新商品 .....	24
〈表 Ⅲ-5〉 實名制 實施 以後의 新商品 .....	26
〈表 Ⅲ-6〉 新경제 5個年 金融計劃 中 新商品關聯 計劃 .....	30
〈表 Ⅳ-1〉 日本의 貯蓄商品 選擇基準의 推移 .....	34
〈表 Ⅳ-2〉 日本의 金融商品과 서비스 開發 年表 .....	36
〈表 Ⅳ-3〉 日本 定期性預金의 最低預入限度引下 推進段階 .....	39
〈表 Ⅳ-4〉 日本 國內外銀行의 相互進出 狀況 .....	55
〈表 Ⅳ-5〉 日本 證券會社 및 外國證券會社의 相互進出 現況 .....	56
〈表 Ⅴ-1〉 美國 金利自由化過程에서 登場한 新商品 .....	72

## 圖 目 次

[圖 Ⅱ-1] 新商品 開發段階 .....	15
[圖 Ⅱ-2] Security Pacific National Bank의 新商品 開發過程 .....	16
[圖 Ⅱ-3] Citibank의 新商品 開發過程 .....	17
[圖 Ⅳ-1] 日本의 金融機關(1992年 12月 末 現在) .....	33
[圖 Ⅳ-2] 金貯蓄口座의 構造 .....	51
[圖 Ⅳ-3] 金融商品·서비스 開發의 向後 展望 .....	62
[圖 Ⅴ-1] 옵션의 收益函數 .....	86

[圖 V-2] 스왑 商品의 開發過程 .....	88
[圖 V-3] 利率스왑의 例 .....	92
[圖 V-4] 스왑 利用의 長點 .....	93
[圖 V-5] 스왑션의 例 .....	94
[圖 V-6] 金融商品의 基本 構圖 .....	95

## 附 錄 目 次

〈附錄 1〉 우리나라 貯蓄商品別 取扱機關 現況 .....	113
〈附錄 2〉 우리나라 金融商品關聯 稅法 .....	116
〈附錄 3〉 日本의 金利自由化 .....	121
〈附錄 4〉 日本의 金融市場整備 .....	124
〈附錄 5〉 日本 金融業務의 自由化·國際化 .....	127
〈附錄 6〉 新商品 體系圖 .....	130

## I. 序 論

先進國에서 이미 오래 전에 시작된 金融革新은 위험의 회피, 유동성의 증진을 통해 資金形成을 보다 용이하게 하고, 資金循環을 촉진시켰으며, 이에 따라 경제주체들의 행태를 변화시켰을 뿐 아니라 새로운 금융수단의 도움을 받아 실물경제에도 많은 도움을 가져왔다. 한편, 電子技術 및 通信手段의 발달은 이러한 金融革新의 밑바탕이 되었을 뿐만 아니라, 이러한 혁신을 국경 너머로 파급시키는 효과를 가져오고 있다.

1960년대와 1970년대에 政府主導의 經濟開發計劃에 의해 경제적으로 급속히 성장하게 된 우리나라는 1980년대부터 점차적으로 미국을 비롯한 선진국으로부터 금융시장을 비롯한 市場開放의 壓力을 받아 왔다. 최근에는 미국의 직접적인 개방요구를 비롯하여, IMF를 통한 압력, UR 협상 등 開放의 파고가 높아가고 있으며, 이제는 우리나라 政府로서도 비록 타의에 의해 시작되기는 했으나 OECD가입 의도 선언, APEC에서의 주도적 역할 등을 통해 보다 能動的인 立場에서 開放을 신중하게 진전시켜 나아가고 있다. 그러나 政策金融에 의하여 자율적인 운영에 제한을 받았고, 高度成長期の 만성적인 자금초과 수요로 스스로에 의한 체질개선의 필요성을 느끼지 못하였으며, 또한 換率 및 金利가 정부의 통제하에 있었기 때문에 시장가격의 변동에 의한 위험에 대해서도 둔감해질 수밖에 없었던 우리나라의 금융기관들로서는 준비하기에 갑작스런 개방이라고 느낄 수도 있을 것이다.

그러나, 1990년 3월 市場平均換率制度로 변환한 우리나라의 환율결정 메커니즘은 앞으로 外換自由化 계획에 의해 궁극적으로 변동환율제도로의 변환을 목표로 하고 있다. 따라서 환율의 변동에 따른 위험이 커질 것은 자명한 일이다. 한편, 1993년 8월 12일에 金融實名制가 실시되었으며, 同年 11월 1일에는 제2단계 金利自由化가 실시되어 政策金融을 제외

한 대부분의 여신금리와 2년 이상의 수신금리, 통화채 및 국공채의 금리가 자유화되었다. 이제 1994~1996년중에 要求拂預金を 제외한 대부분의 수신금리가 자유화되는 제3단계 금리자유화가 실시되면, 우리나라에서도 實質的인 金利自由化가 이루어진다고 하겠다. 금리자유화와 더불어 금리의 변동에 따른 위험이 規制下에서보다 증가함은 두말할 나위가 없다고 하겠다.

이러한 새로운 金融環境의 변화 속에서 고객의 금융수요를 충족시키고 새로운 위험에 대처하기 위한 新金融商品의 開發은 필수적이라고 하겠다. 그러나 법률, 제도 및 관행의 차이는 물론이고 後發國으로서의 인적·기술적 열위에 놓여 있는 우리로서는 美國과 같은 선진국에서 이미 사용되고 있는 새로운 금융상품을 당장 그대로 받아들이기는 힘들 것이다. 本稿에서는 우리나라 금융기관의 소위 新金融商品에 대하여 現況 및 問題點들을 살펴보고, 金利自由化 및 市場開放의 단계가 先進國中 늦은 편이며 우리와 비슷한 제도 및 금융관행을 가진 日本의 新商品 開發을 살펴본다. 그리고 더 나아가 先進國의 新商品 開發에 대해 살펴봄으로써, 향후 금융환경의 변화 속에서 이러한 先進國들의 경험이 우리의 新金融商品 開發에 주는 示唆點을 찾아보고자 한다.

## II. 新商品 開發의 背景 및 過程

### 1. 新商品 開發의 背景

新金融商品의 출현은 1970년대부터 본격화되었으나, 1980년대 以來로는 폭발적인 속도로 이루어지기 시작했다. 급변하는 금융환경 아래 規制回避의 수단으로 또는 規制의 緩和를 계기로 삼아 금융거래에 따르는 危險을 轉嫁하거나, 流動性을 증가시키기 위하여, 또는 종래에 이용되지 않던 새로운 信用供給源을 개발할 목적으로 수많은 신금융상품이 등장하였다. 이러한 신금융상품의 개발배경<sup>1)</sup>으로 아래와 같은 몇 가지 요인을 생각해 볼 수 있겠다.

첫째, PC와 통신시설의 발달을 주축으로 한 기술의 발달은 여러 가지 去來에 따르는 복잡한 계산을 간편하게 수행할 수 있게 함으로써 去來費用을 낮추고 신속한 情報의 流通을 가능케 함으로써 새로운 상품의 개발을 용이하게 했다.

둘째, 通信設施의 發達은 금융시장의 國際化를 가속시켰다. 1960년대와 70년대에 걸쳐 선진국 금융기관들은 정부의 金利·與信·外換·業務業種 規制 등을 피하여 해외시장으로의 진출을 꾀했다. 또 대기업의 해외진출이 활발해짐에 따라, 고객을 따라 금융기관도 해외에 진출할 필요성이 증가하였다. 서로 문화적·제도적 배경이 다른 여러 국가의 금융기관들이 교류하게 됨에 따라 이들간의 새로운 아이디어 및 정보 교환은 金融革新(innovation)의 토양을 제공하였다.

---

1) Harrington(1992) 참조.

셋째, 그뿐 아니라 金融市場의 國際化는 이들 금융기관간의 競爭을 심화시켰다. 기술의 발달과 국제화는 非金融 多國籍企業들이 스스로의 자금조달을 위한 국제자본시장 참여를 용이하게 만들었고, 이를 둘러싼 금융기관간의 경쟁은 새로운 금융상품들을 탄생시켰다.

넷째, 1980년대에 들어서 금융시장 국제화의 진전은 개별 국가의 獨立인 金融制度 유지를 어렵게 만들었다. 따라서 종래의 각종 규제들은 그 實效性을 상실했고, 규제가 경제의 효율성에 미치는 효과에 대하여 비판적인 견해가 지배적이 되어 국내시장의 效率性 提高와 국제시장에서의 競爭力 提高를 위하여 많은 규제들이 완화 내지는 철폐되었다. 특히 유럽에 있어서 EC통합에 의한 단일시장구성의 움직임과 거래가 규제 받지 않는 유로시장의 발달은 自國만의 규제가 효과적일 수 없음을 철저히 인식시켜 규제완화의 방향으로 나아가게 하였다.

## 2. 新商品의 機能

금융혁신과 금융자율화의 배경하에서 등장하기 시작한 新金融商品은 무수히 많으며 그 분류방법도 여러 가지가 있을 수 있다<sup>2)</sup>. 앞서 말한 바와 같이 新商品 開發의 목적 내지 기능은 변화하는 금융 환경하에서 위험을 전가하거나 유동성을 증진시키거나 또는 새로운 신용을 창조하는 것 등이다. BIS 기준에 따라 대표적인 신상품들을 기능에 따라 분류해 보면 <表 II-1>과 같다<sup>3)</sup>. 危險轉嫁型은 내재적인 위험을 감소 내지는 전가시키는 신상품으로서 선물, 옵션, 스왑 외에도 變動金利附 債券 등으로 대표되는 가격위험전가형과 증권화자산, NIF(Note Issuance Facilities) 등으로 대표되는 신용위험전가형이 있다. 流動性 增進型은

2) <附錄 6>에 各種 신상품을 그 근본이 되는 전통적 상품에 따라 분류해 놓았다.

3) Llewellyn(1992) 참조. Finnerty(1988)는 開發誘因에 따라 新商品을 11가지 그룹으로 분류한 바 있다.

〈表 II - 1〉 BIS 基準에 따른 新商品의 機能別 分類

新商品 및 新技法	機 能				
	價格-危險 轉嫁型	信用-危險 轉嫁型	流動性 增進型	信用 創造型	持 分 創造型
A. On-balance-sheet					
Adjustable rate mortgages	×				
Floating rate loans	×				
Back-to-back loans	×				
Asset sales without recourse		×			
Loans swaps		×			
Securitised assets		×	×		
Transferable loan contracts		×	×		
Sweep accounts and other cash management techniques			×		
Negotiable money market instruments			×		
Money market mutual funds			×		
Zero coupon bonds				×	
"Junk" bonds				×	
Equity participation financing				×	
Mandatory convertible debentures					×
B. Off-balance-sheet					
Futures	×				
Options and loan caps	×				
Swaps	×			×	
Forward rate agreements	×				
Letters of credit		×			
Note issuance facilities	×	×	×		
Credit-enhancing guarantees on securities		×	×		

資料 : Bank for International Settlements (BIS), *Recent Innovations in International Banking*, April 1986, p. 172.

資産의 證券化(securitization)를 통하여 유통시장에서의 유통이 가능하게 함으로써 유동성을 증가시키는 것이다. 유동성의 증가는 거래비용의 감소를 가져오기도 한다. 대표적인 것으로 資産關聯 債券, MMMF (Money Market Mutual Fund), NIF 등이 있다. 信用創造型은 새로운 신용공급원을 개발하거나 기존의 신용공급을 확장시키는 혁신이다. 1980년대 「마이클 밀킨」(Michael Milken)에 의하여 개발되었던 高危險債(junk bond)는 많은 중소기업에 새로운 資金源의 역할을 해주었다. 割引債(zero coupon bond)는 高金利時代에 資本利得(capital gain)面에서 종래의 쿠폰債보다 유리한 점을 이용해 새로운 신용공급원을 개발한 '콜럼버스'적 발상의 신상품이다. 스왑은 환위험 및 이자율위험을 회피하게 함으로써 새로운 신용의 창조를 가능케 하는 특징도 가지고 있다. 持分創造型은 자산에 지분의 성격을 가미하는 신상품이며, 債務持分 혼합형 증권인 變動金利附 優先株, 轉換社債 등이 있다.

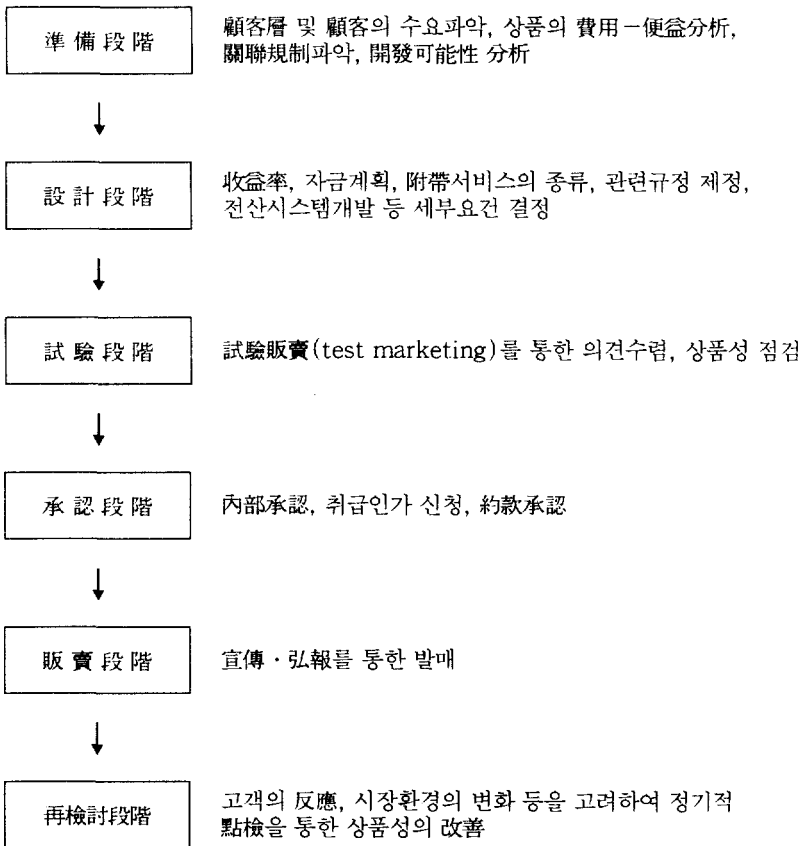
### 3. 新商品 開發過程

앞 節에서 新金融商品 개발의 배경을 살펴보았다. 여기서는 신상품 개발의 주체인 금융기관의 입장에서 新商品 開發의 단계를 간단히 살펴보기로 하자<sup>4)</sup>. 개별 금융기관의 新商品 開發過程은 크게 여섯 단계로 나누어 볼 수 있다([圖 II-1] 참조). 첫번째 준비단계로, 우선 고객층을 파악하여 그들이 어떠한 서비스를 需要하는지, 혹은 반대로 어떠한 서비스를 供給함으로써 새로운 고객층을 확보할 수 있는가를 연구하고, 그러한 서비스(상품)의 개발이 고객과 금융기관 스스로에게 어떠한 바람직한 혜택을 가져올 수 있는가, 또한 비용은 어떠한가를 분석한다. 두번째로 위와 같은 분석에 기초하여 新商品을 設計한다. 商品의 價格인 收益

4) Raddon(1990), 全國銀行聯合會(1992) 참조.

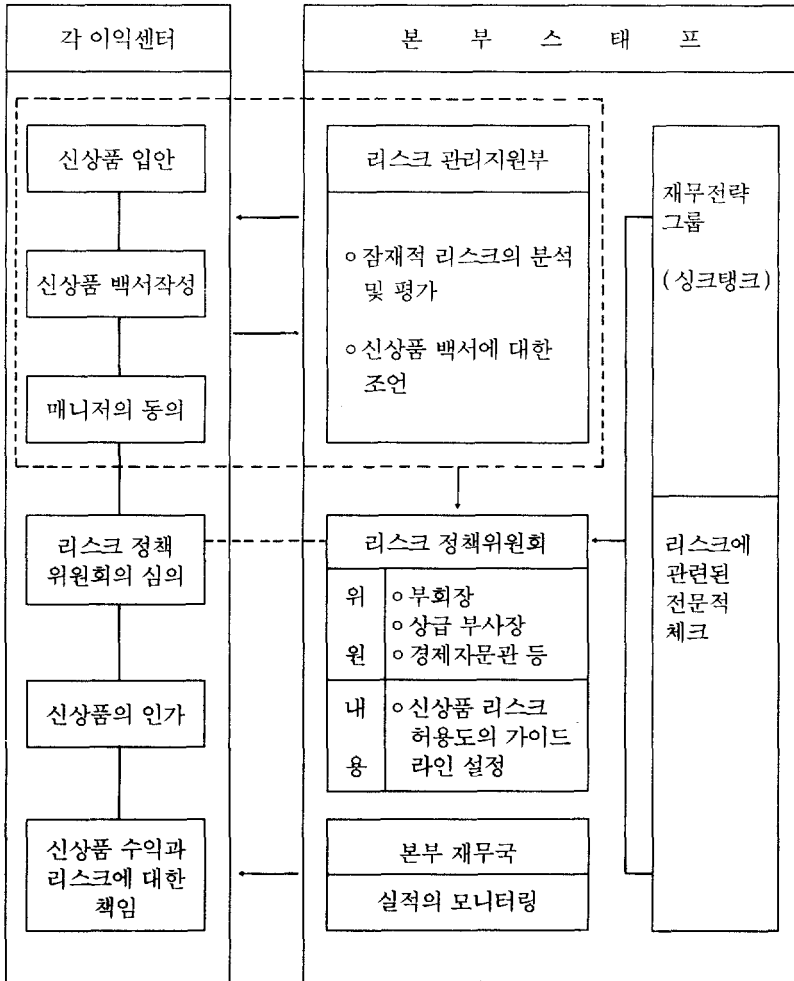
率, 자금계획 등을 검토하고 附帶서비스의 종류를 비롯한 관련규정을 제정하며, 전산시스템 개발 등 세부 조건들을 결정한다. 세번째로 이러한 상품의 試驗販賣(test marketing)를 통하여 고객들의 반응을 살펴보고 필요한 경우, 상품성의 改善 등 발매를 위한 점검을 한다. 네번째로 경영진의 승인과 규제기관의 승인을 취득하고, 다섯번째로 선전·홍보를 통하여 판매에 들어간다. 여섯번째로는 발매 후 정기적으로 상품의 諸特性 및 顧客의 反應 등을 재검토하여 상품성을 개선한다.

[圖 II - 1] 新商品 開發段階



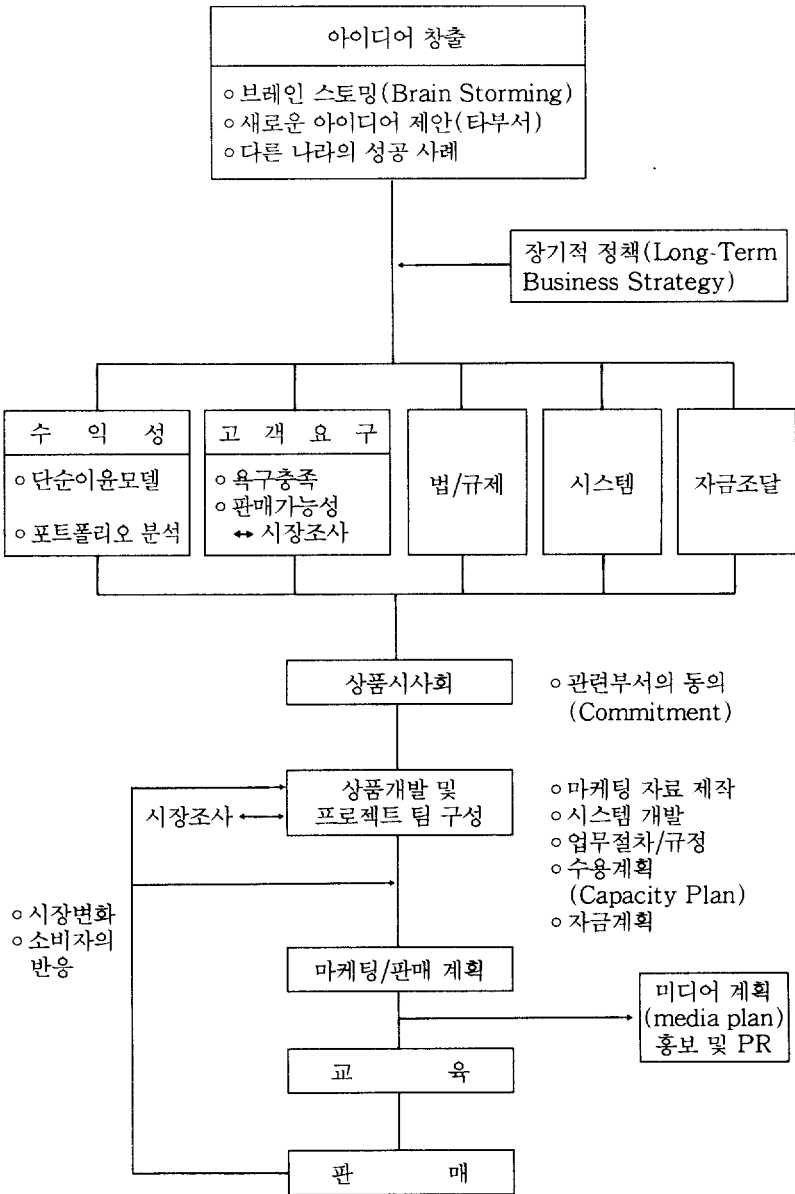
참고로 美國의 Security Pacific National Bank와 Citibank의 구체적인 新商品 開發過程을 例로 보여준 것이 각각 [圖 II-2]와 [圖 II-3]이다.

[圖 II-2] Security Pacific National Bank의 新商品 開發過程



資料 : 全國銀行聯合會, 「제4회 은행경영 WORKSHOP」, 1992. 10, p. 94.

[圖 II -3] Citibank의 新商品 開發過程



資料 : 全國銀行聯合會, 「제4회 은행경영 WORKSHOP」, 1992. 10, p. 83.

### Ⅲ. 우리나라의 新商品 開發

#### 1. 우리나라 新商品의 現況

周知하는 바와 같이 우리나라에서는 金融市場의 自律化가 충분히 실현되고 있지 못하다. 그 결과 金利, 換率 등의 경제변수들의 시장가격이 자율적으로 결정되지 못하기 때문에, 우리나라 금융기관들이 제시하고 있는 新商品들이란 先進國의 금융혁신 상품들과는 質的인 차이가 있다고 하겠다. 金融革新(financial innovation)이라 일컬어지는 先進國의 新商品 開發은 규제완화의 환경 속에서 금융기관들이 顧客의 需要와 收益性을 고려하여 빠른 속도로 창의적인 상품을 개발하는 과정이다. 이에 비하여 우리나라는 아직까지 金融規制의 정도가 심한 편이기 때문에 자율적인 개발능력을 배양하지 못하였으며, 國際化의 단계가 낮기 때문에 해외로부터의 경쟁에서 보호되어 창의적인 노력을 하지 않았고, 기술적인 측면에서의 後進性도 금융혁신적인 신상품의 개발을 저해하는 요인이 되었다. 따라서 우리나라의 新商品 開發은 주어진 규제 및 여건하에서 기존 상품에 몇 가지 새로운 특성을 더해 나가는 연속적·점진적 과정을 거친다고 하겠다.

우리나라 금융기관이 제공하고 있는 모든 金融商品의 종류를 참고로 <附錄 1>에 수록하였으며, 1980년 이후에 도입된 新金融商品의 종류는 <表 Ⅲ-1>에 나타나 있다. 李光周(1993)에 의하면 이들 상품들은 크게 나누어 金利規制政策과 관련되었거나 또는 기타 特殊政策目的 수행과 관련하여 도입되었다<sup>1)</sup>. 金融貯蓄 增大를 통한 可用財源 動員의 극대화,

1) 以下 우리나라 各 新商品의 導入背景에 대해서는 李光周(1993), pp. 9~12 참조.

<表 Ⅲ-1> 1980年 以後 導入된 新金融商品

	예 금 은 행	증권·투신사	단 기 금 융	기 다
1980		환매채(증권, 2월) 근로자증권저축 (증권, 2월)		
1981	부리 자유적립식 정기예금(1월) 가계종합예금(7월)		팩토링(투금, 5월) 신중기업어음(CP; 투금·증금, 6월)	
1982	상업어음일판매출 (9월) RP 매매(9월)			
1983	팩토링(2월) 상호부금(4월)			
1984	양도성예금증서 (CD, 6월)	신중기업어음 (CP; 증권, 4월)	중소기업보증부 CP (투금, 3월) 어음관리구좌 (CMA; 투금, 4월)	
1985	가계금전신탁(3월) 자유저축예금(4월) 가계우대정기적금 (4월)			
1987	노후생활연금신탁 (1월) 근로자주택마련저축 (11월) 기업금전신탁(9월)	통화채관리기금 (BMF; 증권, 9월)		노후설계연금 보험(보험, 1월)
1988	기업자유예금 (12월) 거액 RP(12월) 2년이상 만기정기 예금(12월)			2년만기 정기예금 (채신, 12월)
1990		수익보장 주식형 수익증권 (투신, 9월) 근로자장기증권저축 (증권, 12월)		
1991	근로자장기저축 (1월) 거액상업어음 (11월) 3년만기 정기예금 (11월)	근로자장기수익 증권저축 (투신, 1월)		근로자 장기저축 (상호신용, 채신, 1월)
1992	근로자퇴직적립신탁 (12월)	근로자주식저축 (증권, 6월)		

註: ( )안은 導入月日.

資料: 한국은행, 『연차보고서』, 1980~1992.

企業投資 促進을 위한 低金利 維持, 政策金融 支援 등 고도성장을 뒷받침하기 위한 정책적 필요에 의하여 금융당국의 주도하에 新商品의 개발과 도입이 이루어져 온 것이다. 우선 지속적인 경제성장을 위하여 低金利를 유지할 필요가 있었으며 이러한 低金利 政策基調下에서 은행예금의 이탈을 방지하고 새로운 預金源을 開發하기 위하여 金利를 優待하는 新商品들이 도입되었다. 이러한 新商品의 例로는 자유저축예금, 기업자유예금, 복리자유적립식 정기예금, 가계우대 정기적금, 3년만기 정기적금 등을 들 수 있다.

또한 銀行과 非銀行金融機關에 대한 금융당국의 규제가 비대칭적인 상황하에서, 금융기관간의 극심한 不均衡을 완화하기 위하여 금융당국은 銀行이 취급할 수 있는 새로운 高收益 金融商品을 도입하였다. 이러한 新商品으로는 상업어음 일반매출, 양도성예금증서(CD), 가계금전신탁, 노후생활연금신탁, 기업금전신탁 등을 들 수 있다. 한편 金利自由化 施行을 위한 事前 與件造成을 위하여 도입된 新商品들은 巨額RP, 巨額 상업어음, 3년만기 정기예금 등이다. 이들 상품들은 金利自由化 기본방향의 하나가 長期貯蓄商品과 市中金利의 변화에 민감하게 반응하는 포트폴리오性 巨額商品의 금리를 우선적으로 자유화시킨다는 데 있었으나 1980년대 말 당시에는 自由金利 적용대상이 되는 기존상품들이 다양하지 못하였기 때문에 이러한 요구를 충족시키기 위하여 도입된 것이다.

한편 金融外的인 衡平性의 측면에서 근로자 주택마련저축, 근로자 장기저축 및 근로자 증권저축 등이 도입되기도 하였다. 이는 高度成長過程에서 상대적으로 소외되었던 勤勞大衆에 대한 所得 補填的 성격을 지닌 상품으로, 經濟成長過程에서 확대된 계층간 소득 불균형을 해소하고 勤勞大衆의 住宅마련과 財産形成에 도움을 주기 위하여 도입된 것이다.

그 밖에 手票의 대중화를 도모하기 위하여 가계종합예금이 1981년에 도입되었으며, 1986년 이후의 대규모 經常收支 黑字로 인한 통화조절용 채권의 원활한 인수를 도모하기 위하여 證券會社의 통화채관리기금(BMF)이 1987년에 도입되었다. 또한 근로자 주식저축은 1989년 이후

장기침체하에 놓였던 證市浮揚政策의 일환으로 1년 시한부로 1992년에 도입된 바 있다.

이상에서 언급한 바와 같이 銀行과 非銀行金融機關에 대한 規制가 비대칭적인 상황하에서 금융당국은 특히 銀行의 新商品 開發을 적극적으로 誘導하였다. 이러한 경향은 1990년대에 들어서도 계속되어 은행권에서의 新商品 導入이 다른 업종에 비하여 압도적으로 많은 실정이다. 이와 같은 은행권 新商品의 특징은 대체로 節稅型, 대출서비스 연계, 저축성 상품과 결제성 상품의 결합, 고객 세분화 상품 등으로 나누어 볼 수 있다.

첫째, 節稅型 商品은 조세감면법상의 이자 및 배당금 소득에 대한 非課稅 및 低率課稅를 이용하여 상품의 장점을 부각시킨 상품이다. 조세감면법에서는 저소득층에 대한 재산형성의 유도, 장기성 저축으로의 유도, 국채 및 공공채의 低利調達 등을 목표로 利子 및 配當所得에 대하여 非課稅, 低率課稅 및 稅額控除를 허용하고 있다. 이는 고소득자에게 양도성 예금증서, 단자 중개어음, 자유금리기업어음(CP) 등 短期高率의 상품이 이용가능한 점에 대해, 거액의 여유자금을 갖지 못한 근로자층에 대한 衡平性의 고려도 그 목적의 하나라고 할 수 있다. 우리나라의 금융상품관련 세법에 관해서는 <附錄 2>에 보다 자세히 설명되어 있다.

節稅型 商品의 대표적인 예인 세금우대종합통장<sup>2)</sup>의 이용실적은 1993년 6월 말 현재 座數基準 801만 6천좌, 금액기준 7조 9,249억원으로 전체 저축성예금 및 금전신탁에서 차지하는 비중은 각각 座數基準 10.3%, 금액기준 5.7%이다(<表 Ⅲ-2> 참조). 한편 계좌당 평균금액은 전체 저축성예금 및 금전신탁의 경우 180만원이나, 세금우대종합통장의 경우 약 100만원이다.

2) 정기예금, 정기적금, 가계우대 정기적금, 상호부금, 주택부금, 불특정금전신탁, 적립식 목적신탁 등을 포함하고 있음.

둘째, 경제성장과정에서 産業資金을 우선적으로 지원할 수밖에 없었기 때문에 가계부문으로 돌아갈 자금은 항상 부족했었다. 금융기관의 입장에서든 個人에 대한 信用危險은 산업정책적 차원에서 정책금융에 의해 자금을 공급해주는 大企業에 비해 크다고 할 수 있기 때문에, 개인 및 중소기업의 입장에서 貸出을 받기는 지극히 어려운 실정이었다. 이러한 배경에서 대출을 예금과 연계시킨 금융상품은 個人 및 中小企業의 입장에서는 그 나름대로의 매력을 가지고 있으며, 銀行의 입장에서는 受信을 증가시키는 효과를 가지고 있다<sup>3)</sup>. 預金連繫貸出의 종류는 用途別로 家計資金 내지는 住宅資金 貸出과 中小企業 내지는 零細商人用 貸出이 있으며, 類型別로는 자동대출, 적금대출, 장기실적대출 등이 있다. 각 銀行에 따라 貸出資格 및 貸出限度 등에 있어서 차이가 있다.

셋째, 決濟性預金과 貯蓄性預金を 결합하여 결제의 편리함과 함께 비교적 高率의 利子를 지급하는 금융상품을 들 수 있겠다. 이러한 유형의 상품으로서 미국의 NOW, Super NOW와 같이 預金引出이 자유로우면서 비교적 高率의 利子를 지급하는 상품들을 생각해 볼 수 있다. 저축예금, 자유저축예금, 가계종합예금, 기업자유예금, 보통부금예수금 등이 그 예이다. 이러한 상품들은, 앞서 언급한 바와 같이, 과거의 低金利政策基調下에서 은행예금의 이탈방지와 새로운 預金源 開發을 위한 金利優待商品으로 일찍이 도입되기 시작하였는데, 고객의 입장에서 이러한 상품에 대한 수요는 여전히 계속되고 있다<sup>4)</sup>. 그 밖에도 현금카드 및 신

---

3) 금융기관간에 수신 제고를 위하여 경쟁적으로 대출서비스를 연계시키고 있으나 이를 지치지 못할 경우 공신력의 추락 등 여러 가지 문제가 나타날 수 있다. 실제로 최근 주택은행에서는 「내집마련 주택부금」, 「차세대 주택종합통장」 등 가입 후 1년이 지나면 전세자금을 대출해주는 예금의 대출자격을 既加入者에게도 일방적으로 축소시킴으로써 물의를 빚은 예가 보도된 바 있다(朝鮮日報, 1994년 2월 27일자).

4) 韓國銀行 貯蓄部가 1993년 10월에 실시한 설문조사에 의하면 이러한 수시 入出金이 가능한 저축에 대한 선호도가 67.4%로 유형별 저축상품 중에서 가장 높은 것으로 나타났다.

〈表 Ⅲ-2〉 税金優待 綜合通帳 利用實績

(單位: 천계좌, 억원, %)

		총예금 (A)	세금우대종합통장 이용실적(B)	비 중 (B/A)
저축성예금	좌 수	73,058	7,895	10.8
	금 액	758,361	77,313	10.2
	계좌당금액(만원)	104	98	-
금전신탁	좌 수	4,433	121	2.7
	금 액	636,543	1,936	0.3
	계좌당금액(만원)	1,436	160	-
합 계	좌 수	77,491	8,016	10.3
	금 액	1,394,903	79,249	5.7
	계좌당금액(만원)	180	99	-

資料: 銀行監督院, 『감독업무정보』, 제93호, 1993. 10. 16, p. 5.

용카드 발행, 공과금 자동납부 서비스 등은 決濟機能을 더욱 提高시키는 역할을 하고 있다.

넷째, 최근 들어 의사, 변호사, 세무사, 중소기업인 등 고소득 계층과 공무원, 교육자 등 신분이 확실한 전문직업인 또는 노령층 등으로 顧客을 細分化하여 그들만의 독특한 資金需要 및 資金形成 패턴에 맞게, 아울러 고객의 생활주기(life cycle)에 따라 대출 및 부대서비스를 제공함으로써 商品의 需要를 창조하는 新商品들도 등장하였다. 〈表 Ⅲ-3〉과 〈表 Ⅲ-4〉는 각각 고객의 생활주기에 맞춘 長期去來商品 및 특정계층을 대상으로 한 신상품의 예를 보여주고 있다. 특히 주택은행의 차세대 주택종합통장은 1992년 6월 發賣하기 시작한 이래, 불과 1개월만에 1백만 計座를 돌파하고, 그 후에도 급속한 성장을 거쳐 1994년 2월에는 가입금액 1조원 돌파의 기록을 수립하는 등 최근 우리나라 新商品으로는

〈表 Ⅲ-3〉顧客의 生活週期에 맞춘 新商品

(單位: 계좌, 백만원)

거래대상 및 상품명			시행일자	1993년 4월 말 현재	
거래대상	은행	상품명		계좌수	잔액
1. 유아· 청소년층	주택 한일 국민 광주 상업	차세대주택종합통장	1992. 6	2,716,421	397,000
		백년한일가족통장	1992. 12	244,177	18,500
		미래로통장	1993. 1	521,716	79,118
		미래실계통장	1993. 4	2,149	156
		엘리트종합통장	1993. 5	-	-
2. 연금수혜자 등 장년층	조흥 국민 한일	조흥경로우대통장	1993. 1	24,292	24,489
		국민연금통장	1993. 4	983	2,059
		한일실버통장	1993. 5	-	-
3. 가족단위	신한 제일	은가족OK통장	1993. 1	18,100	74,513
		새시대종합통장	1993. 4	-	-

資料: 銀行監督院, 『감독업무정보』, 제85호, 1993. 6. 16, p. 3.

〈表 Ⅲ-4〉特定 階層을 위한 新商品

(單位: 계좌, 백만원)

거래대상 및 상품명			시행일자	1993년 4월 말 현재	
거래대상	은행	상품명		계좌수	잔액
1. 전문가 집단	국민 하나 하나 서신	메디칼종합통장	1992. 12	20,316	47,891
		닥터클럽부금	1993. 2	1,272	3,054
		로이어클럽부금	1993. 2	93	168
		전문가우대통장	1993. 4	2,290	4,700
2. 봉급생활자	신한 조흥 동화 외환	근로자OK종합통장	1992. 4	13,200	27,833
		선생님우대종합통장	1992. 5	58,710	53,578
		아리랑공무원종합통장	1993. 4	10,242	1,400
		YES급여통장	1993. 5	-	-
3. 해외체류자	외환 외환 서신	해외근무자우대통장	1992. 10	215	-
		해외유학생우대통장	1992. 10	3,964	-
		세계로종합통장	1993. 4	30,499	30,100
4. 중소기업	신한 국민 상업 기업	중소제조업우대통장	1993. 3	1,550	13,849
		내공장마련부금	1993. 4	2,603	2,943
		자영업우대종합통장	1993. 4	18,643	90,800
		내사업마련통장	1993. 5	-	-

資料: 銀行監督院, 『감독업무정보』, 제85호, 1993. 6. 16, p. 2.

보기 드문 成功을 거두었다. 차세대주택종합통장은 靑少年期부터의 長期貯蓄으로 내집마련 자금을 마련토록 하고 生活週期(life cycle)와 연결하여 學資金, 結婚資金, 住宅資金 등을 자금별로 지원하는 최장 30년까지의 예금이다. 次世代에 대한 고려와 주택마련의 어려움 등 우리 사회의 實情을 장기저축으로 연결시킨 독창적인 新商品의 例라 하겠다.

銀行들은 이상과 같은 각 類型의 商品에 신용카드 및 현금카드 발급, 종합건강진단 제공, 각종 수수료 면제, 각종 情報提供 및 상담서비스, 換錢優待, 자동이체서비스 등의 附帶서비스를 추가하여 商品의 特化를 꾀하고 있다.

이러한 銀行商品의 유형적 특징은 實名制 실시 이후에도 계속되고 있다. 우리나라 金融慣行에 커다란 변혁을 가져온 實名制 실시 이후 등장한 新商品들의 구체적 예가 <表 Ⅲ-5>에 수록되어 있다. 가장 큰 특징은 實名制 實施 이후 贈與稅 및 相續稅의 控除額이 늘어남에 따라 이를 최대로 이용한 금융상품들이 많이 등장하고 있다는 점이다. 그러나 이는 결국 세법상의 공제한도 내에서 節稅效果가 있는 만큼 실질적으로 새로운 상품이라기보다는 늘어난 공제한도를 반영한 상품이라고 하겠다. 그 밖의 類型的인 측면에서 볼 때도 종래의 한계를 벗어났다고 보기는 힘들다. 韓國銀行이 金融實名制 실시 이후에 시행한 설문조사에 따르면 향후 개발되기를 바라는 新金融商品의 종류로는 세금우대 저축상품이 61.3%, 高金利 中 長期貯蓄이 27.5%, 노후생활대비저축이 6.2%, 기타 5.0%로 나타났다<sup>5)</sup>. 이러한 결과는 實名制 실시와 1996년의 금융소득 종합과세를 앞두고 세금에 대한 관심이 고조되었음을 반영한 결과라고 해석할 수도 있겠다. 변화하는 여건하에서 이러한 욕구를 충족시킬 새로운 類型의 차별화된 新商品을 개발하는 것이 향후 금융기관들에게 주어진 과제라고 하겠다.

5) 韓國銀行 貯蓄部가 전국 24개 市의 430개 가구에 대하여 1993년 10월 4일부터 10월 19일에 걸쳐 우편에 의한 설문조사를 실시한 결과임.

〈表 Ⅲ-5〉 實名制 實施 以後의 新商品

유 형	신 상 품
절세상품	신세대우대통장(조흥), 한아름어르신통장·또또연금신탁(상업), 새 시대가계신탁(제일), 신바람장기신탁·신바람가족통장(한일), 아리랑세금우대종합통장(동화), 한가족평생통장·신세대희망통장(외환)
수익성 및 편리성 제고 상품	자유적립부금(제일), 장래설계통장(서신), 단기히트부리신탁(신한), 이자지급식 가계금전신탁(대동), 한마음자유적립신탁(부산), 하나올스타통장(하나)
종합통장식 상품	커플통장(국민), 맞벌이내 집통장(보람), 셋벌종합통장(강원), 수협종합통장(수협)
기업대상 상품	신바람기업통장(한일), 기업협력통장(서신), 사업번영통장(한미), 파랑새기업통장(대구), 사업성공부금(광주)
기타	고향맞배달 정기예금(농협)

資料 : 銀行監督院, 『감독업무정보』, 제95호, 1993. 11. 16, p. 5.

## 2. 新商品 開發과 관련된 問題點

앞 節에서 우리나라 신상품의 현황에 대하여 살펴보았다. 혁신적인 내용의 신상품은 찾아보기 힘들며, 종래와 비슷한 유형의 상품들이 계속 양산되고 있다. 우리나라의 新商品 開發과 관련된 問題點은 무엇인가? 우선, 金利를 비롯한 각종 明示的 規制에 의한 制限을 첫번째로 꼽을 수 있겠다. 현재 우리나라는 新商品 開發과 관련하여 크게 세 가지 규제를 생각할 수 있다.

첫째, 通貨信用政策 측면에서 ‘金融機關 與·受信利率 등에 관한 規程’에 의거 여·수산업무와 관련된 이자·지급금 등의 최고율 및 이자지급방법, 지급시기 등을 규제하고 있다. 1993년 11월 제2단계 금리자유화가 실시됨에 따라 정책금융과 2년 이하의 수신금리를 제외한 모든 금리가 자유화됨으로써 규제완화의 방향으로 나아가고 있다. 그러나, 신상품과 깊이 關連되어 있는 2년 이하 단기 수신금리가 아직 자유화되어 있지

않기 때문에 금융상품의 가격인 여·수신 이자율, 서비스의 수수료 등이 價格機能을 제대로 발휘하지 못하고 있다. 물론 이는 부분적으로 금융업의 寡占의인 성격에 의한 가격의 비탄력성, 모방이 손쉬운 데서 오는 독자적인 가격책정의 어려움 등에도 원인이 있으나 금융상품의 가장 중요한 販賣誘引인 利率의 독자적 설계가 규제에 의하여 불가능하기 때문이라 하겠다.

둘째, 소비자 보호 및 건전한 금융질서유지 측면에서 銀行法 및 ‘金融消費者 保護에 관한 規程’에 의거 신상품의 약관내용 등을 규제하고 있다. 그러나 이는 금융기관이 그 거래상의 지위를 남용하여 불공정하거나 불합리한 내용의 약관을 제정·운용함으로써 소비자의 권익을 침해할 소지를 막기 위한 것이다. 이러한 유형의 규제는 선진국에서도 소비자의 보호를 위하여 철저히 시행되고 있는바, 규제 자체가 신상품개발의 걸림돌이 된다고는 보기 어렵다.

셋째, 외국환은행 및 대외거래의 효율적인 관리를 위하여 外國換을 수반하는 新商品 開發을 규제하고 있다. 과거 수출을 위주로 한 고도성장기에 부족한 외화를 효율적으로 관리하기 위해 광범위한 분야에 걸쳐 外國換管理法를 제정·운용하여 왔다. 그러나 이 外國換管理法, 施行令 및 規程들이 시대의 변천에 따라 탄력적으로 변화하지 못함으로 해서 新商品 開發은 물론이러니와 우리나라 기업 및 금융기관의 國際化에도 걸림돌이 되었다고 할 수 있다. 政府에서는 3단계 시장개방계획과 더불어 이 법의 궁극적인 철폐를 목표로 대대적인 改正作業에 착수하고 있으므로 이 분야에 있어서의 규제는 앞으로 완화될 것으로 기대할 수 있다. 그러나 현재로서는 外國換을 수반하는 신상품은 거의 찾아볼 수 없는 형편이다.

또 다른 문제점으로는 위에서 살펴본 바와 같은 明示的 規制와 더불어 暗默의 내지는 慣行的 規制를 들 수 있겠다. 예를 들어, 金利自由化의 단계별 실시에 따라 금융기관별로 自由金利商品과 規制金利商品의 比重이 다름으로써 발생하는 금융기관간의 衡平의 문제에 대한 고려가 新商品의 認可에 영향을 미친다는 점이다. 한 업종에서 개발한 新商品으로 인

하여 업종 내의 計定間 또는 다른 업종에서의 대규모 資金移動이 발생할 가능성이 있을 경우, 기존의 均衡을 깨뜨리게 된다는 우려에서 금융당국은 認可에 소극적이기 마련이다. 日本에서도 證券業界에서 中期國債펀드를 도입할 당시 은행상품과 정면으로 경쟁하여 금융질서를 혼란시킬지 모른다는 배려에서 大藏省이 認可에 제한을 두고 宣傳을 억제하였다. 또 MMF의 상품성 개선이 더딘 이유도 MMF로의 자금이동을 염려한 은행권으로부터의 반대에 직면해 있기 때문이다. 그러한 반면, 일본의 MMC나 미국의 MMDA의 도입배경에는 규제금리 비중이 높은 은행권의 受信基盤 強化라는 포석도 깔려 있다. 우리나라 新경제 5箇年計劃에 포함되어 있는 MMC의 도입도 이러한 측면을 무시할 수 없다.

이러한 衡平의 문제는 나아가 금융기관의 業務領域에도 관련된 문제이다. 예를 들어 금융기관의 專門化(業種의 엄격한 分離)를 완화하여 銀行, 證券, 信託, 保險 등으로 하여금 여러 업종의 서비스를 연계시킨 複合的 新商品 開發을 허용하고자 할 때, 각 업종별로 자기영역의 양보에는 소극적이고, 다른 영역으로의 진출에는 적극적이기 마련이다. 이러한 업종간의 갈등을 仲裁할 입장에 있는 금융당국으로서는 되도록이면 기존의 均衡을 유지하려는 속성을 지니고 있다. 따라서 規程未備 등을 내세워 이러한 類型의 新商品에 대한 認可에 소극적이 되고, 금융당국의 이러한 태도는 顧客 위주의 新商品 開發을 억제하는 셈이 되는 것이다.

마지막으로 들 수 있는 문제점으로는 우리나라의 전반적인 國際化 段階와 이에 따른 人力 및 노하우(know-how)의 劣勢를 생각해 볼 수 있다. 지금까지의 정책금융하에서 금융변수들이 정부의 의도에 따라 결정되었기 때문에 우리나라의 금융기관들은 企業으로서 收益性 改善을 위한 自律的 노력을 행할 여지가 적었다. 이렇듯 과도한 규제하에서 경쟁의 不在는 책임경영체제의 확립, 연구개발 노력 등에 부정적인 영향을 미쳤다고 할 것이다. 또 對外的으로 폐쇄된 환경 속에서 國際化 業務에 주력할 필요성도 적었다. 이제 대내외적인 여건에 의해 갑작스럽다고 할 수 있는 金融市場의 開放이 빠른 속도로 다가옴에 따라, 그에 대한 준비

가 미흡하다고 할 수 있을 것이다. 자율적·독창적인 환경에 접하지 못했던 우리의 금융기관들은 人力 및 노하우(know-how)면에서 선진국의 금융기관에 뒤떨어질 수밖에 없으며, 당분간 新商品 開發에 있어서도 선진국을 따라가는 수준을 벗어나지 못할 것이다.

정부당국에서도 新商品에 관한 일반적 문제점을 인식하고 新경제 5個年計劃을 통하여 規制의 緩和, 業務領域의 調整, 新商品 導入에 따른 監督體制의 先進化 등을 계획하고 있다. 그리고 선물, 옵션 연계상품의 허용, 주택저당 채권의 流動化制度 도입, MMC와 MMF 등 시장금리연동형상품 도입, 주가지수 선물시장의 개설 등을 1997년까지 3단계에 걸쳐 계획하고 있다(〈表 Ⅲ-6〉 참조). 그러나 신금융상품의 도입은 계획에 따라 이루어지는 것은 아니다. 金融自律化의 進展에 따라 金利, 換率 등 경제변수가 시장원리에 따라 자율적으로 결정되게 되면 그 변동폭이 커질 것이며, 이에 대한 위험회피의 필요성은 新金融商品의 도입 필요성을 증진시킬 것이다. 또한 이러한 위험의 회피가 커다란 거래비용을 수반하지 않으려면 新金融商品 市場이 流動性이 풍부한 깊은(deep) 市場으로 발전해야 그 존재의의가 있다고 하겠다. 위험을 회피하려는 경제주체의 필요성과 그 위험부담을 자의적으로 감수하려는 또 다른 경제주체의 의사를 합치시킬 수 있는 新商品만이 成功的인 新商品이 될 수 있을 것이다.

그렇다면 우리나라의 금융자율화·국제화가 진전됨에 따라 도입이 예상되는 新商品들은 어떠한 것인가? 또 그러한 신상품들이 도입되었을 때의 문제점은 무엇인가 하는 문제에 부딪치게 된다. 이러한 문제에 대한 해답을 先進國의 經驗을 통하여 찾아보고자 한다. 제Ⅳ장과 제Ⅴ장에서 日本과 歐美 先進國의 新商品 開發에 대하여 살펴봄으로써 현재 위에서 살펴본 바와 같은 문제점을 지니고 있는 우리나라의 향후 新商品 開發에 대한 示唆點을 얻고자 한다. 新商品의 開發은 폐쇄된 경제 속에서 독립적으로 일어나는 것이 아니다. 기술의 발달에 따라 세계가 점점 좁아지고, 국제화에 의하여 세계는 점점 동질화되어 가고 있다. 각기 발전단계

〈表 III-6〉 新경제 5個年 金融計劃 中 新商品關聯 計劃

<p>제2단계 1994~1995</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 短期市場性商品의 자유화 폭 확대(發行限度 및 滿期 등에 대한 제한 완화)</li> <li>- 기존금융상품에 대한 規制緩和               <ul style="list-style-type: none"> <li>· 金利自由化의 추이를 보아가며 滿期, 發行限度, 최저기레단위 등 금융상품에 대한 각종 規制완화</li> <li>· 펀드형 금융상품(CMA, BMF, 금전신탁, 수익증권 등)의 펀드 자산운용에 대한 規制(통화채 매입의무 등), 자금운용 規制를 金利 자유화의 진전 등을 보아가며 단계적으로 완화함.</li> </ul> </li> <li>- 金融監督技法의 先進化 및 監督要員의 專門性 提高               <ul style="list-style-type: none"> <li>· 金融의 證券化 등 새로이 도입될 복합금융상품에 대한 감독체계 정비</li> <li>· 금융시장의 開放化·國際化의 확대에 대비하여 국내 소재 외국 금융기관에 대한 감독 강화</li> </ul> </li> <li>- 증권사에 대한 증권관련 선물·옵션 연계상품 등 신상품 허용</li> <li>- 보험회사의 提携商品 開發을 확대하고, 타금융기관과의 販賣提携을 허용함.</li> <li>- 遞信預金의 효율성 재검토 및 운용자산의 財特預託 의무화</li> <li>- 선별적 進入規制 완화</li> <li>- 일반은행의 주택자금 대출관련 長期商品 취급 확대</li> <li>- 주택저당채권 流動化制度 도입</li> </ul>
<p>제3단계 1996~1997</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- MMC, MMF 등 市場金利 連動型商品 도입(1996)</li> <li>- 새로운 금융상품 개발에 自律性 부여</li> <li>- 은행에 대해 金利 및 환율과 연계된 선물·옵션관련 상품개발 허용</li> <li>- 장기적으로 전면적인 進入規制 완화여부 검토</li> <li>- 株價指數 先物市場 개설</li> <li>- 장기적으로 金利·외환자유화 추이를 보아가며 通貨·金利 선물 시장 개설</li> <li>- 短期 市場性 상품에 대한 제한 철폐 검토(1997)</li> </ul>

가 다른 나라들의 경우를 橫斷面的으로 살펴봄으로써, 新商品 開發의 時系列的인 측면을 바라볼 수 있게 된다. 특히 日本의 경우, 規制 및 제도적인 측면에서 우리나라와 유사하고 금융자유화 및 국제화의 과정이 歐美先進國보다 늦게 시작되었기 때문에 日本의 경험을 살펴보는 것은 中·短期的인 측면에서 새로 도입될 수 있는 신상품의 종류, 도입에 따른 문제점 등을 미리 파악할 수 있게 해 줄 것이다. 한편 歐美先進國의 경험은 우리에게 中·長期的인 측면에서의 示唆點을 줄 수 있을 것이다.

## IV. 日本의 新商品 開發

제2차 세계대전이 끝난 이후, 日本은 經濟復舊를 위하여 혼신의 힘을 쏟았다. 이러한 경제발전의 과정에서, 기본적으로 경제 각 분야에 있어서 늘어나는 資金需要에 비하여 저축 등의 資金供給은 항상 不足하고, 金融·資本市場이 아직 발달되지 않은 상태에서 정부의 금융정책은 물론이고, 금융제도와 관행이 효율적인 경제성장을 이룰 수 있는 방향으로 집중되었다. 특히 金融制度의 측면에서는 分業化·專門化가 그 基調를 이루었다. 그러다 1970년대 석유파동을 겪으면서 경제가 低成長期로 들어섰으며, 높은 저축률에 의해 資本의 蓄積이 이루어졌고, 일본의 경제적 성장에 따른 국내의 환경의 변화는 드디어 金融自律化의 필요성을 일깨웠다. 그리고 1983년 美國 레이건 대통령의 訪日 이후 구성된 '美日엔·달러위원회'는 이러한 금융자유화와 국제화를 가속화시켰다.

비록 시기적으로 차이가 있으나, 우리나라도 이와 매우 유사한 길을 걸어오고 있음을 한 눈에 볼 수 있다. 따라서 歐美先進國보다는 日本과 유사한 제도, 관습, 사고방식을 갖고 있는 우리로서는 일본의 경험을 눈여겨 보지 않을 수 없을 것이다. 경제대국이라 일컬어지는 日本도 金融自律化 및 市場開放의 측면에서는 歐美先進國들에 비해 상대적으로 뒤떨어져 왔고, 이제 국제화의 시대를 맞아 일본이 이러한 개방의 파고에 어떻게 대처했고, 또 어떻게 하고 있는가를 살펴보는 것은 우리에게 많은 示唆點을 줄 수 있을 것이다.

이 章에서는 먼저 일본금융제도의 변화에 대하여 간단히 설명하고 신상품개발의 양대 배경이라고 할 수 있는 금융자유화와 국제화, 그에 따른 신상품의 면모를 각각 살펴보기로 한다. 日本의 新商品 開發이 주는 시사점에 대해서는 마지막 章에서 歐美先進國의 경우와 함께 살펴보기로 한다.

## 1. 日本 金融制度와 變化의 方向

日本 金融의 특징은 앞서 언급한 바와 같이 分業化·專門化라 할 수 있다. 戰後의 경제복구를 위하여 자본이 부족한 가운데 각 분야의 資本供給을 원활히 하기 위하여 각각 特化된 金融機關들을 설립하였다. 예를 들어 장기신용을 공급하기 위하여 長期信用銀行을 설립하였고, 무역금융 및 외환거래 원활화를 위하여 外國換銀行을, 중소기업자금을 공급하기 위하여 相互銀行 및 信用金庫 등을 설립하였다. 이와 같은 長·短期分離制度, 信託分離制度, 銀行·證券分離制度 등은 1970년대에 이르기까지 日本의 高度成長을 뒷받침해 왔다 ([圖 IV-1] 참조).

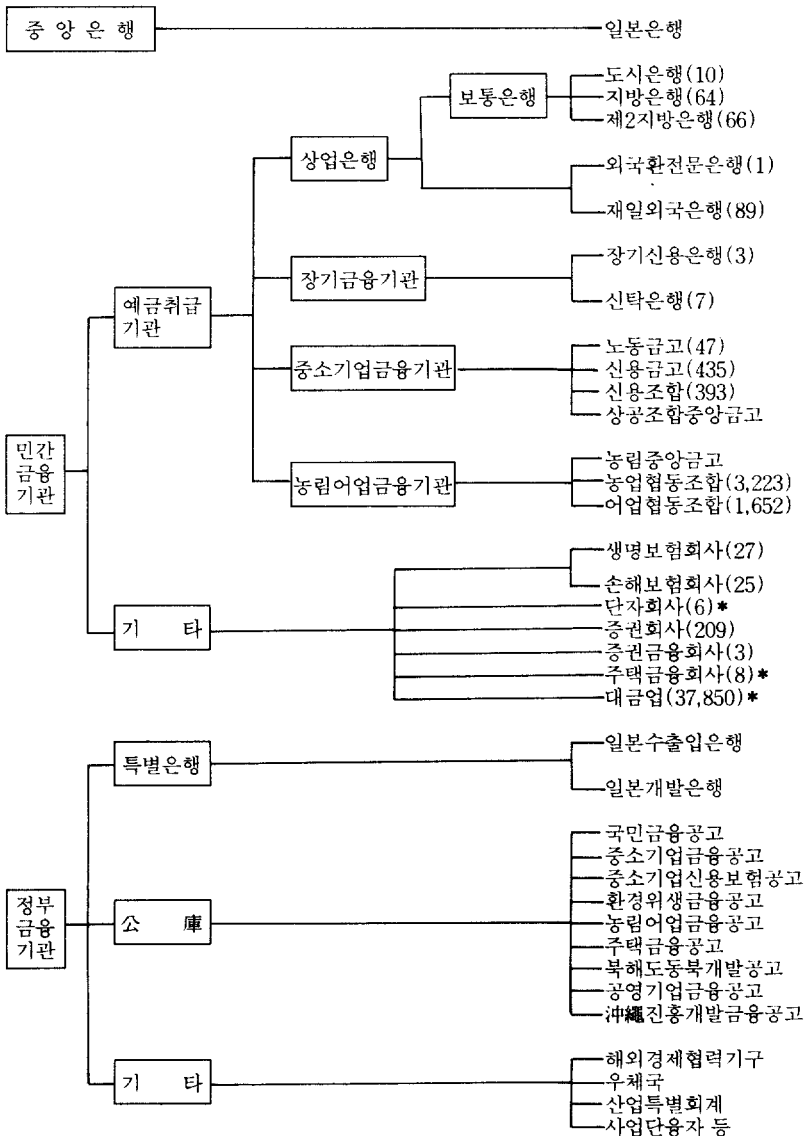
그러나 1973년 제1차 석유파동에 의해 일본경제가 高度成長에서 低成長으로 移行하면서 금융자율화가 시작되었다. 일본 金融自律化의 背景<sup>1)</sup>은 여러 가지를 생각할 수 있으나 크게 보아 다음과 같은 요인들을 들 수 있겠다.

첫째, 안정성장으로 바뀌면서 설비자금을 비롯한 資金需要가 減少하였다. 또한 기업들이 은행차입에 주로 의존하던 종래의 관행에서 벗어나 直接金融에 의한 資金調達의 比重을 늘리면서 종래와 같이 엄격한 금융업무의 분리는 타당성을 잃게 되었다.

둘째, 국민들의 金融需要가 多樣해졌다. 오랜 기간에 걸쳐 높은 저축률을 보여온 일본의 1992년 말 민간부문 금융자산 잔고는 총계 1,366조 엔으로 개인부문이 1,017조엔, 법인부문이 349조엔에 달했고 1993년 현재 가계저축률은 21.4%, 가구당 저축보유액은 1,163만엔으로 1인당 GNP비율로 비교해 볼 때 우리나라의 1.5배에 달한다. 貯蓄의 增大에 따라 저축의 安全性뿐 아니라 收益性과 便利性을 함께 추구하게 되었다. <表 IV-1>에서 볼 수 있듯이 安全性에 관한 고려가 가장 큰 요인이기는

1) 金融制度研究會(1989), 齊藤壽彥(1993) 등 참조.

〔圖 IV-1〕 日本의 金融機關 (1992年 12月 末 現在)



註 : ( ) 안은 기관수, \* 1990년 5월 말 현재.  
 資料 : 日本銀行, 『經濟統計月報』, 1993. 1.  
 太陽神戶三井銀行 總合研究所, 『世界の 金融自由化』, 1991. 8.  
 林虎烈·申雲(1993), p. 15에서 재인용.

〈表 IV-1〉 日本의 貯蓄商品 選擇基準의 推移

(單位: %)

	안전성			수익성			유동성		
		원금보증이 되는 상품	금융기관에 대한 신뢰도		고금리	가격인상이 기대되는 상품		換金이 용이한 상품	預·引出이 자유로운 상품
1987	46.8	24.6	22.2	25.5	22.2	3.3	25.5	6.2	19.3
1988	46.1	24.8	21.3	23.8	20.8	3.0	26.1	6.3	19.8
1989	45.1	24.8	20.3	26.1	23.0	3.1	25.3	6.6	18.7
1990	41.0	20.4	20.6	28.3	25.6	2.7	26.9	5.7	21.2
1991	37.0	18.2	18.8	29.1	27.0	2.1	28.1	5.0	23.1
1992	41.2	20.7	20.5	27.9	26.2	1.7	27.3	4.7	22.6

資料: 『金融』, 1992. 11, p. 72.

齊藤壽彦(1993), p. 9에서 재인용.

하나 收益性과 流動性에 대한 고려도 점점 늘어났음을 볼 수 있다. 따라서 종래의 전문화·분업화된 금융제도하에서는 多様な 金融需要에 대응하기가 곤란하였다.

셋째, 技術의 進歩, 특히 컴퓨터 및 통신기술의 발전은 새로운 결재, 정보 네트워크의 형성을 가능하게 하였으며, 세계의 金融市場을 하나로 결합시키는 일이 가능해졌다. 특히 金融國際化의 진전에 큰 도움을 주었으며, 국경을 넘나드는 각종 거래가 보다 손쉽게 이루어지게 되었다.

넷째, 1980년 外換管理法이 原則禁止의 포지티브 시스템(positive system)에서 原則自由의 네가티브 시스템(negative system)으로 바뀌에 따라 기업의 해외에서의 자금조달 및 운용, 해외기업의 일본에서의 투자 및 해외금융기관의 일본진출 등은 金融의 國際化를 진척시켰으며, 또한 1984년 이후의 '美日 엔·달러위원회'의 활동은 금융의 국제화를 더욱 가속화시켰다.

다섯째, 1970년대 초반 이후 석유파동에 의한 재정지출의 확대로 인한 財政赤字를 메우기 위해 大量으로 國債을 發行하게 되었다. 인플레이의 방지를 위해 日本銀行의 國채매입을 제한하게 되었고, 國債의 市中 消化

를 위해서는 국채의 低利發行을 개선하지 않으면 안 되게 되었다.

여섯째, 경제 각 분야에 있어서의 規制緩和의 움직임이 들 수 있겠다. 1980년대에 들어오면서 經濟의 움직임을 市場機能에 맡기자는 견해가 우세하고 되었고 이는 여러 분야에 있어서 規制緩和措置를 가져왔다. 이러한 움직임에 금융분야만이 예외가 될 수는 없었고, 고도성장을 위한 政策的 低金利政策이 명분을 잃었으며 金利機能의 活用이 금융정책상 중요한 역할을 담당하게 되어 금리자유화를 비롯한 金融自律化를 단행하게 되었다. 이러한 자유화의 움직임은 신용리스크, 금리리스크, 외환리스크, 유동성리스크 등 각종 리스크를 증대시켰으며, 경제주체들로 하여금 위험증대에 대한 대책을 강구하게 만들었다.

## 2. 金利自由化와 新金融商品<sup>2)</sup>

일본의 新商品 開發은 金利自由化, 國際化와 밀접한 관련이 있다. 즉, 금리가 자유화됨에 따라 규제금리상품이 자유금리상품으로 변해가는 과정, 상호진출이나 업무제휴에 의해 다양한 서비스를 연계시켜가는 과정, 그리고 국제화의 진전에 따라 환위험 및 금리위험을 회피해가는 과정 자체가 바로 新商品 開發過程이라 할 수 있겠다. 물론 이러한 상품들은 대부분 일본에서의 독창적 아이디어에서 출발한 것은 아니다. 이미 美國을 비롯한 先進金融國家에서 개발된 상품을 그들의 金融環境에 변화가 생기고 그에 따라 여건이 성숙될 때마다 자기들의 현실에 맞게끔 도입한 것이다. 우리나라도 금리자유화, 금융자유화가 일본과 비슷한 양상으로 진행되고 있음을 고려할 때, 가까운 장래에 도입될 것으로 예상되는 신상품들은 현재 일본이 개발하고 있는 상품들이 될 것으로 예상된다.

1960년대부터 일본에서 등장한 金融商品들이 <表 IV-2>에 열거되어

2) <附錄 3>에 일본의 금리자유화 진행이 상세히 수록되어 있음.

〈表 IV-2〉 日本의 金融商品과 서비스 開發 年表

	은 행	신 탁	증 권	보 험	우 편
1961 ~1970		국민연금신탁 개시(1962)	공사채 투신업무 개시(1961) 장기국채(1965) 전환사채(CB)(1966) 가족기금투신신탁 (1967)	기업연금판매 (1962) 장기종합보험 (1968)	정기저금 (1961)
1971 ~1980	2년 정기예금 창설(1973) 양도성정기예금 증서(NCD)창설 (1979) 지방은행 온라인 개시(1980)		Spot투신, 외국투신 (1973) 4社, 환매채취담기준 결정(1974) 대상성, 환매채공인 (1976) 중기국채, 할인국채 (1977) 중기국채펀드, 개인 연금(1980)	적립식 가족 보험(1975) 부부연금 (1977) 적립가족교통 상해보험 (1979)	주택적립 저금(1972) 진학적립 저금온라인 개시(1978)
1981 ~1990	WIDE 발매개시, 新定期日指定 정기예금(1981) 카드대여 金塊 판매(1982) 국제정기구좌, 국제할인구좌, 金投資口座, 지방은행카드, 공사채의 창구 판매개시(1983) 금리연동형 정 기예금, 지역 정기예금 금리의 자유화, MMC 발행(1985)	개인연금신탁 (1980) BIG발매 개시, 지역펀드거래 (1981) 국제신탁구좌, 신탁온라인 개시(1983) HIT 판매개시 (1985) 슈퍼 HIT판매 개시(1989)	Warrant(1981) 新國債基金개발(1981) 金塊판매, 점보이익금 기금(1982) 국제담보금융, 소기금, 금리펀드(1983) 金積축구좌, 京信종합 구좌, 日興가계거래, 内外債기금(1984) 단기국채(TB), 공공채 종합구좌, 채권선물 (1985) 초장기국채(20년물), 장기국채펀드(TOP) (1986) 종업원적립투자플랜 (1987) 사무라이펀드(1989)	일시부양노인 보험(1982) 보험료 대부 (1983) 개인연금, 신적 립 여성보험 (1984) 장애자보호보험, 노약자보호 보험(1985) 변액보험, 적립 보통상해보험, 적립가족상해 보험(1986) 적립부부종합 보험, 적립생활 종합보험 (1989)	우편종합 구좌, 우편 연금(1981) 양육저금, 채형연금 저금(1982) 우편저금 공용카드 (1984) POST (1985) 국채정책· 정기저금 (1988)
1991 이후	슈퍼정기발매 개시(1991) 저축예금(1992) 변동금리 정기 예금(1993)		MMF 발매개시(1992) 주식누적투자제도 (1993)	특정질병 보장 보험(1992)	뉴정기 (1991) 통상저축 저금(1992)

資料 : 原田和明(1989), pp. 122~124와 日本經濟新聞社, 「日經金融商品 總가이드 94」를 종합하여 작성.

있는데, 금리자유화와 국제화가 본격화되기 시작한 1980년대에 들어 훨씬 빠른 속도로 새로운 금융상품들이 등장하였음을 볼 수 있다. 1979년의 CD 발행을 기점으로 시작된 금리자유화는 受信商品の 측면에서 본다면 MMC와 정기에금의 最低預入額 限度의 인하 및 궁극적 철폐의 과정이라고 해도 좋을 것이다. MMC는 規制金利時代에서 自由金利時代로의 과도적인 역할을 다하고 자유금리정기에금에 흡수되었으며, 1993년 6월 소액까지 포함한 슈퍼정기의 금리자유화가 이루어짐으로써 定期預金金利의 完全自由化가 이루어졌다. 1993년 10월에는 變動金利定期預金이 도입되었으며, 1994년 6월을 목표로 한 流動性預金金利의 자유화를 위한 첫단계로서 저축예금이 창설되었다.

금리자유화의 과정에서 한 業界에서 새로운 상품들을 도입함에 따라 이에 경쟁하기 위하여 다른 業界에서도 계속 새로운 신상품들을 등장시켰다. 증권업계의 中期國債펀드를 필두로 하여 信託業界의 BIG, 銀行界의 WIDE, 다시 信託業界의 HIT, 그리고 證券業界의 MMF 등을 대표적으로 들 수 있겠다. 또 현재 일본에서 문제가 되고 있는 郵便貯金에 대항하기 위하여 期日指定定期預金이 개발되기도 하였다.

이하에서는 금리자유화의 과정에서 새롭게 등장한 신상품에 대하여 단계별로 자세히 살펴보고, 그 밖에 증권업계의 신상품을 비롯하여 특기할 만한 신상품에 대하여 살펴보기로 한다<sup>3)</sup>.

## 가. MMC의 登場

일본의 수신금리자유화는 정기에금금리의 자유화로부터 시작되었다. 1979년 양도성예금증서(CD)가 도입된 후 1980년대 초반까지 이렇다

---

3) 개별 상품의 내역에 관해서는 주로 『日經金融商品 總가이드』, 1990년판과 1993년판을 참조하였음.

할 진전이 없었으나 1984년 5월에 ‘美日 엔·달러위원회’ 보고서와 大藏省의 『金融의 自由化 및 恩貨의 國際化에 대한 現狀과 展望』이 출간되면서 금리자유화는 급진전을 보았다. 1985년 3월 시장금리연동형예금인 MMC(Money Market Certificate)가 도입되었고 同年 10월에는 저액정기예금(10억엔 이상, 3개월~2년)의 금리가 자유화되었다.

시장금리연동형예금 MMC는 자유금리의寵兒라고 불릴 정도로 자유금리라는 새로운 場을 연 상품이었다. 금리자유화의 단계에서 일련의 과정을 거쳐 이미 1989년 10월에 자유금리정기예금에 흡수되었으나 MMC는 규제금리시대에서 자유금리시대로의 과도적인 역할을 수행한 상품으로, 2년 이하 수신금리 자유화인 제3단계 금리자유화를 앞두고 있는 우리에게 특히 시사성이 큰 상품이다.

MMC는 미국에서와 마찬가지로 금리자유화의 과정에서 자유금리상품으로의 資金移動이 발생하자 이에 대항하기 위하여 개발된 상품이다<sup>4)</sup>. 구체적으로 증권회사 中期國債펀드의 대항상품으로 탄생하였다. 증권회사의 전략상품인 中期國債펀드의 타격을 가장 많이 받은 중소금융기관의 하나인 舊 相互銀行業界(現 第2地方銀行)에서 미국의 상업은행과 저축대부기관(S&L)이 1978년 6월부터 발매하여 폭발적 인기를 얻은 MMC의 日本版을 기획, 1980년 8월에 大藏省에 認可를 신청함으로써 1985년 3월에 드디어 결실을 보았다. 시장금리인 CD수익률에 연동시켜 매주 금리가 변하는 것이 특징인데, 상한금리가 정해져 있으므로 완전자유금리상품이라고는 할 수 없고, 자유금리상품과 규제금리상품의 중간적인 상품이었다. <表 IV-3>에서 볼 수 있듯이 MMC의 最低預入額이 점차 引下되었고,

4) 美國의 경우 1970년대의 고금리시대를 맞아 상업은행 및 저축대부기관(S&L)이 Regulation Q에 의해 예금금리의 상한규제를 받게 되자 자금이 이들 기관을 떠나 자유금리상품으로 이동하는 자금이탈현상(disintermediation)이 나타나게 되었다. 이에 대한 대항수단으로서 1978년 6월 S&L이 MMC를 발매하기에 이르렀다. 美國의 金利自由化 과정에 대해서는 제 V 장 제2절에서 설명하고 있다.

〈表 IV-3〉日本 定期性預金の 最低預入限度引下 推進段階

	정 기 성 예 금			
	저액 (1,000만엔 이상)		소액 (1,000만엔 미만)	
	자유금리정기	MMC	자유금리정기	MMC
1985	10월 도입 ┌ 10억엔 └ 3개월~2년	3월 도입 ┌ 5천만엔 └ 1개월~6개월		
1986	4월 5억엔 9월 3억엔	4월 (~1년) 9월 3천만엔		
1987	4월 1억엔 10월 (1개월~)	4월 2천만엔 (~2년) 10월 1천만엔		
1988	4월 5천만엔 11월 3천만엔			
1989	4월 2천만엔 ↓ 10월 1천만엔	흡수		6월 도입 ┌ 300만엔 (6개월, 1년) └ CD금리 및 국제표면이율연동 10월 3개월, 2년, 3년용 최금개시 11월 금리 floor rule 도입 * 동기간의 규제정기이율 +0.15%를 금리 floor로 함.
1990				4월 100만엔 11월 자유화 이후 소액정기에 가 까운 형태로 개조 * 금액 계층별 저액정기예금금 리 연동화 * 예입기간 탄력화 (3개월~3년)
1991			11월 도입 300만엔 (3개월~3년)	4월 50만엔 11월 300만엔 이상의 것은 자유금 리정기(슈퍼정기)에 흡수
1992				6월 최저예입금액 철폐
1993			6월 예입 제한 철폐	6월 폐지

資料：金融財政事情研究會(編)，大藏省銀行局『銀行局金融年報 平成3年版』，1991을 보충하여 작성.

1989년 10월에는 MMC의 상한규제금리가 철폐되어 완전자유금리 巨額定期預金에 흡수되었다.

1989년 6월에는 300만엔을 최저예입한도로 하는 MMC의 少額版 슈퍼MMC도 도입되었다<sup>5)</sup>. 그후, 1990년에 100만엔으로, 1991년 4월 다시 50만엔으로 최저예입단위가 인하되었다가 1992년 6월에 한도가 철폐되었으며 1993년 6월 자유금리정기예금으로 흡수되었다. 슈퍼 MMC는 시장금리인 CD 수익률과 長期國債의 표면이율(coupon rate)에 연동하여 매월 금리가 변하며 MMC와 마찬가지로 상한금리가 결정되어 있기 때문에 완전자유금리상품은 아니고, 규제금리상품과의 중간적인 상품이었다. 1990년의 새로운 슈퍼MMC는 市場連動性을 보다 강화하였으며 最低預入限度는 1991년 4월에 50만엔으로 인하되었다. 이어 1992년 6월에 새로운 슈퍼MMC의 최저예입금액한도가 아예 철폐되었으며, 1993년 6월에는 슈퍼定期로 흡수되었다.

#### 나. 슈퍼定期

1989년 10월 자유금리 거액정기예금의 최저예입금액이 1천만엔으로 인하되면서 MMC를 흡수하자 300만엔 이상 1천만엔까지의 예금을 우대하기 위해 슈퍼MMC300이 등장하였다. 1천만엔 미만의 소액정기금리자유화의 일환으로서 1991년 11월 슈퍼MMC300을 대신하여 슈퍼정기가 완전자유금리상품으로 등장하였다<sup>6)</sup>. 정식명칭은 自由金利型定期預金으로 1993년 6월 21일 이후 최저예입한도가 철폐되고 슈퍼MMC를 흡수함으로써 금액에 상관없이 1개월 이상 定期預金金利의 完全自由化가 이루어졌다(〈表 IV-3〉 참조).

5) 郵便局에서 취급하는 소액 MMC는 POST라고 함.

6) 郵便局에서는 '뉴定期'라고 함.

슈퍼정기 발매 당초에 각 금융기관이 각각 비용을 감안하여 금리를 설정, 금융기관간에 금리격차가 생겼기 때문에 본격적인 금리경쟁시대의 개막을 알리는 듯했다. 즉, 1992년 6월에 여름보너스를 둘러싸고 都市銀行에 비하여 높은 금리를 설정하는 地方銀行이 나와 都市銀行에서도 금리를 인상하여 보너스 자금획득을 목표로 경쟁하였고, 信用金庫, 信用組合의 일부에서는 우대금리를 도입하고 개인의 主去來銀行化를 꾀하기도 하였다. 그러나 都市銀行, 地方銀行 등도 이미 시스템상 우대금리를 적용할 수 있었으나 비용증가를 우려하여 도입에 적극적으로 나서지 않았으며 다만 300만엔 이상은 '슈퍼정기300'으로 300만엔 미만보다 높은 금리로 우대하고 있는 실정이다.

#### 다. 變動金利定期預金

1993년 6월에 定期性 預金金利가 완전자유화되어, 금리가 빈번히 변하게 되었다. 은행의 입장에서 보면 예금을 받은 후에 금리가 저하되어도 예금자에게 예입 당시의 금리를 滿期까지 保障해야 하므로, 자금조달 측면에서 金利위험이 커졌다. 역으로 예금자는 예금 후 금리가 상승하여도 높은 금리를 받을 수 없었다. 이러한 금리변동의 위험을 평준화하는 상품으로서 1993년 10월부터 등장한 것이 變動金利定期預金이다.

變動金利定期預金の 도입은 정기에금의 最長預入期間 연장과 같은 시기에 이루어졌는데, 長期資金調達の 필요성이 증가하는 가운데 長期調達到 따른 금리위험을 줄이기에 적절한 상품이다. 예입시의 금리가 만기까지 계속되는 종래의 예금과 달리, 이름 그대로 6개월마다 금리가 변하므로 예금자에게는 저금리시대에 예입해도 금리가 오름에 따라 높은 금리를 향유할 수 있는 利點이 있다. 물론 금리가 하락하면 예입시의 高金利를 계속 누릴 수 없다. 또한 은행의 입장에서조차 變動金利運用이 資金運用에서 차지하는 비중이 커감에 따라 調達側面에서도 變動金利의 조달이 가능해짐으로써 금리변동리스크를 줄일 수 있다. 變動金利定期

預金の 기간은 3년 이내이고, 금리는 6개월물의 슈퍼정기금리를 기준으로 하는데 예입금액에 의해서 300만엔 미만, 1,000만엔 미만, 1,000만엔 이상의 3단계로 金利差等を 두고 있다.

#### 라. 新型貯蓄預金

금리자유화의 마지막 단계인 流動性 預金の 금리자유화는 當座預金を 제외하고 늦어도 1994년중에 완전자유화하도록 되어 있다. 유동성예금 금리자유화의 첫단계로서 普通預金の 편리함과 自由金利定期預金の 높은 금리를 결합한 새로운 型의 예금인 貯蓄預金이 1992년 6월에 도입되었다<sup>7)</sup>. 이는 유동성예금 가운데 決濟性資金과 貯蓄性資金을 분리하여 貯蓄性資金에 대하여는 早期에 자유화를 실시하고자 하는 목적으로 신설되었다. 이러한 의도 때문에 결제서비스를 제공하지 않도록 설계되었다. 즉, 公共料金の 자동지불 및 급여·배당 등의 자동이체가 안 되고, 전용통장·전용카드로만 인출할 수 있으며, 綜合口座에 연결시킬 수 없는 등 상품성에 결함이 있었다. 금리면에서도 예금잔고가 최저예입액에 못 미칠 때는 보통예금의 7할 이하의 금리가 적용되는 등 구좌관리의 어려움이 많았다.

이와 같은 상품성의 결합에 따라 금융기관들이 저축예금을 소극적으로 취급하게 되자 1993년 10월부터 자동이체, 자동지불의 기능을 가진 보통예금과의 사이에 자동적으로 자금을 이동시킬 수 있는 計座間 이체 서비스(swing service)가 시작되어 실질적인 결제기능을 갖게 되었다. 아울러 最低預入金額도 I형이 40만엔에서 30만엔으로, II형이 20만엔에서 10만엔으로 각각 인하되었다. 예금인출회수는 I형은 月 5회 이내는 무료, 그 이상은 手數料를 지불하도록 되어 있고 II형은 無制限이다. 금

7) 郵便局에서는 '通常貯蓄貯金'이라고 함.

리는 매월의 예금잔고를 기준으로 계산하여 I형은 3개월물 거액정기에 금금리의 60%, II형은 同 50%로 설계되어 있다.

貯蓄預金は 1994년의 유동성예금 금리의 완전자유화가 이루어질 때까지 過渡的인 역할을 할 것으로 예상된다. 우리나라의 경우, 예를 들어 자유저축예금은 보통예금과 같은 자유로운 입출금과 정기성예금의 높은 이자를 결합시켜 놓았으나, 金利自由化가 완성될 경우, 지금과 같은 결제서비스를 제공하면서 높은 금리를 계속 지급하기는 힘들 것이다. 따라서 일본의 저축예금의 향후 진로는 우리에게 금리자유화의 마지막 단계에서 示唆點을 던져줄 수 있을 것이다.

## 마. 證券業界의 新商品

### 1) 中期國債펀드

略稱하여 中國펀드라고 부르는 증권회사의 短期性 公社債投資信託으로 노무라(野村)증권에서 최초로 1980년 1월에 발매하기 시작했다. 출납이 쉽기 때문에 은행의 보통예금 유사상품이나 자유금리상품으로 금리(예상분배율)는 슈퍼정기 등 은행의 단기성상품에 연동하여 매주 변동한다. 證券會社로서는 은행과의 경쟁에서 뒤지고 있었던 短期資金運用手段을 투자자에게 제공한다는 의의가 있다.

증권회사는 투자자가 예치한 돈을 모아 投資信託委託會社에 운용을 위탁하고, 투자신탁위탁회사는 이 자금의 30% 이상을 기간 2~4년의 中期國債로 운용한다. 남은 자금은 기간 5년의 利附金融債와 콜·어음 시장에서 운용한다. 운용수익의 일부를 증권회사, 투자신탁위탁회사, 신탁은행이 신탁보수로서 받고, 나머지를 증권회사를 통해 투자자에게 수익분배금으로 분배한다.

출발 당시, 은행예금과 정면으로 경쟁하여 금융질서를 혼란시킬지도 모른다는 배려에서 大藏省이 殘高에 제한을 두도록 하였고, 宣傳을 하지

말도록 지도했다. 그러나, 높은 유동성과 고수익률로 투자자의 인기를 착실히 쌓아가자, 大藏省도 억제지도를 단계적으로 해제했다. 그러나 수익률은 어느 증권회사에서도 같다. 運用하는 投資信託委託會社에 의해 채권의 포함상황에 차이가 있기 때문에 수익률이 다를 수밖에 없으나 中期國債펀드의 수익률은 은행계의 슈퍼정기와 MMC를 약간 상회하는 정도로 한다는 약속에 묶여있기 때문에 자유로운 금리설정을 할 수 없다. 이는 은행과 증권회사의 이해 조정의 과정에서 투자자가 손해를 보게 되는 한 단면을 보여주는 例이다.

초년도인 1980년 말 잔고는 2,310억엔에 머물렀으나, 다음 해인 1981년 말에는 6,097억엔에 달했다. 1982년 말에는 1조 3,298억엔이 되고 그 이후 인기가 더욱 높아져서 최고 전성기(1987년 8월 말)의 잔고는 6조 8,737억엔에 이르렀다. 그후 슈퍼MMC와 거액정기예금 등 고수익률의 競爭商品이 많이 등장하였고, 금리상승 국면에서 엄격한 운용을 강요받았을 뿐만 아니라, 증권회사가 1992년 5월에 발매하기 시작한 MMF와의 경쟁하에 잔고가 급속히 하락하여 1993년 7월 말의 잔고는 3조 9,000억엔으로 절정기의 약 절반 수준이다. 中期國債펀드는 최저예입단위가 MMF의 50만엔에 비하여 10만엔으로 낮고, 예상분배율이라는 확정수익률을 제시할 수 있는 장점이 있으나, 1개월 이후 수시 해약이라는 기본적 편리성은 똑같고, 수익률이 실적분배의 MMF에 떨어지는 경우가 많다. 最低預入單位를 10만엔에서 1만엔으로 引下하고, 1개월의 解約禁止期間의 폐지 등 證券業界가 요구해 온 상품성 개선책도 은행측의 반대로 이루어지지 않았다. 1993년 11월부터는 최고 100만엔까지 當日 환금이 가능하게 되었으나, 증권회사의 주력상품인 주식의 매각자금을 그대로 中期國債펀드에 예입할 수 있는 구조는 아직 실현되지 않았다. 주식 투자자가 주식매각대금을 증권회사에서 인출하지 않는 경우, 待機資金을 '보관금'이라는 형태로 無利子로 보유하고 있는 실정인데, 그 이자는 증권회사에 귀속되므로 투자자의 입장에서는 中期國債펀드나 MMF를 대기자금의 운용수단으로 할 수 있는 구조의 개선이 커다란 과제이다.

## 2) MMF(Money Management Fund)

MMF는 실적분배형 公社債投資信託으로 短期性 債券을 중심으로 운용한다. CD, CP 등 단기금융상품의 운용도 50%까지 인정된다. 1993년 7월 현재 약 4,630억달러의 잔고를 가진 미국의 MMF를 모델로 하여 1992년 5월 11일 발매를 개시한 후, 1993년 8월 말 현재 잔고가 9조엔으로 中期國債펀드를 능가하는 증권업계의 핵심상품이라 할 수 있다. 中期國債펀드와의 차이점은 中期國債펀드가 예상분배율이라는 확정수익률을 제시하고 증권회사간 수익률 차이가 없는 데 비하여, MMF는 실적배당을 하기 때문에 미리 수익률이 결정되지도 않고 증권회사로부터 위탁받은 투신회사의 운용실적에 따라 각기 다른 수익을 분배한다는 점이다.

발매 후 단기간에 9조엔 이상의 자금을 모집했음에도 불구하고, 현재의 구조로는 限界에 달했다고 보아 상품성 개선 노력이 계속되고 있다. 증권업계의 강력한 요청으로 1993년 5월부터 最低預入金額을 100만엔에서 50만엔으로 인하함과 함께 11월부터는 해약시에 前日까지 신고해야 했던 것을 최고 100만엔까지는 즉시 환금할 수 있도록 하였다. 앞으로 ① 현재 50만엔의 최저예입단위를 10만엔으로 引下하고 ② 현재 1만엔의 구입단위를 1엔으로 引下하고 ③ 1개월의 거치기간을 폐지하여 언제든지 解約할 수 있게 하며 ④ 短期金融商品의 삽입비율 등 운용규칙을 철폐하는 것 등의 상품성 改善이 증권업계에 의해 요구되고 있다.

### 바. 其他 新商品

이상에서 우리는 일본의 금리자유화 과정에 따른 신상품과 증권업계의 신상품에 대하여 살펴보았다. 그 밖에 여러 가지 신상품들이 있으나 종래의 상품과 비교하여 두드러진 차이점이 있다고 생각되는 新型期日指定 定期預金과 HIT, 그리고 金貯蓄口座에 대하여 보다 자세히 살펴보기로 하자.

## 1) 新型期日指定 定期預金

新型期日指定 定期預金은 통칭 「期日指定」이라 불리며 은행이 郵便定額貯金の 급증에 대항하는 수단으로 개발하였다. 流動性, 複利計算 등 정액우편저금의 특성을 검토하여 1974년 경부터 지방은행을 중심으로 몇 가지 案을 숙고한 끝에 1981년 6월에 등장하였다. 예입기간은 1년 이상, 최장 3년까지 예입자가 자유롭게 설정하고 1개월전에 은행에 연락하면 전액 혹은 일부를 인출할 수 있다.

期日指定은 다른 정기에금에 비하여 유동성, 복리계산의 두 측면에서 다르다. 특히 두드러진 특징은 유동성의 측면인데, 통상의 定期預金은 3개월, 6개월, 1년, 2년의 기간이 정해져 있다. 따라서 만기이전에 중도해약할 경우에는 금리면에서 대폭적인 손해를 본다. 또 舊型 期日指定定期預金은, 예를 들어 입학, 출산, 결혼 등 돈이 필요하게 될 때가 확실한 경우에 예금자가 1개월부터 4년까지 적당한 기간을 스스로 설정할 수 있다. 그런 의미에서 注文型(order-made)이지만, 예금시에 결정한 기간을 중도에 변경할 수 없다. 이 점에서 期日指定은 定期預金이면서 거의 보통예금과 마찬가지로 돈이 필요하게 되었을 때 인출할 수 있다. 물론 1년간의 거치기간중에 인출하면 중도해약이지만, 1년이 지나면 1개월전의 통보로 언제나 인출할 수 있다. 따라서 예금금리가 오를 때에는 기동적인 대응을 할 수 있다. 預入期間이 3년까지라는 점도 다른 정기에금과의 큰 차이점이다.

또 期日指定 이전의 定期預金, 예를 들어 2年定期라고 하면, 예입하고 1년 후에 중간이자가 지불되었지만, 그 이자를 원금에 넣을 수 없었다. 예금주가 그대로 받아 쓰든가, 보통예금에 넣든가, 중간이자만으로 별도의 정기에금을 만드는 등의 조치가 필요하였으나, 기일지정의 경우 1년 마다의 복리계산이기 때문에, 중도에 이자를 받을 수 없지만, 만기일에 받는 이자는 이자의 이자를 포함하므로 單利計算에 비해 높다.

## 〈참고〉 郵便定額貯金<sup>8)</sup>

郵便貯金에는 定額貯金, 通常貯金, 定期貯金 등 크게 6가지 종류가 있다. 그 중 定額貯金은 1993년 9월 말 현재 郵便貯金 총잔고 156조엔의 8할 이상을 차지하는 우편저금의 주력상품이다. 半年複利方式으로 6개월의 거치기간이 지나면 언제라도 인출할 수 있으며 가장 10년까지 예입할 수도 있다. 오래될수록 높은 이자율이 소급하여 적용되는데<sup>9)</sup> 단, 예입시의 이자율이 10년 동안 고정된다<sup>10)</sup>. 安全性, 收益性, 換金性 등 저축의 3요소를 고루 갖춘 상품이다. 10年物 利附國債 표면이율과 定期預金金利 수준 등을 기준으로 郵政省이 원칙적으로 매월 첫째, 셋째 월요일에 이자율을 개정한다. 최저 1,000엔에서 최고 1천만엔까지 예입할 수 있다.

1980년 4~11월에는 最高 이자율이 8%가 되어 定額貯金의 인기가 급등, 그해 잔고가 10조엔이나 증가했다. 이러한 長期 有利性은 民間金融機關의 期日指定預金을 훨씬 능가하며, 또 기일지정의 경우 인출 1개월 전에 통보를 해야 하므로, 6개월 거치 후 事前通報 없이도 인출이 가능한 정액저금에 비해 불리하다. 그뿐 아니라 기일지정과 마찬가지로 저금을 담보로 저금액의 90%까지, 최고 300만엔까지 貸出이 가능하고, 대출 이자도 낮다. 또 전국적으로 우편국이 2만 4,000개나 된다는 점도 경쟁의 커다란 利點이다.

郵政省의 관리하에 있는 定額貯金 등의 우편저금제도는 1991년 말 현재 잔고가 152조 4천억엔으로 명목GNP대비 郵便貯金殘高 비율이 33.6%에 달하고 있다. 세계에서 일본과 더불어 우편저금비율이 높은 臺灣

8) 郵便貯金制度의 문제점에 대해서는 奥田正司(1993) 참고.

9) 예입기간에 따라 6개월, 1년, 1년 6개월, 2년, 2년 6개월, 3년 이상의 6단계로 이자율이 높아진다.

10) 즉, 예입 당시의 이자율 구조(term structure)가 10년 동안 그대로 적용된다.

의 잔고 및 명목GNP대비 비율이 각각 6조엔, 25%이며 프랑스의 경우 각각 15조 1천억엔, 9.3%에 지나지 않음을 볼 때, 일본의 郵便貯金は 엄청난 비중을 차지하고 있음을 알 수 있다. 이는 위에서 살펴본 바와 같이 郵便貯金이 민간 금융기관의 예금상품과 비교하여 볼 때 收益性, 安全性, 換金性 등 모든 면에서 우월하기 때문이다.

이러한 우편저금의 비대화 문제는 금융자율화 과정에서 커다란 문제점을 야기하였다. 금융자율화는 시장에서의 자유로운 경쟁을 통해 효율적인 자금의 배분을 이룩하는 것을 주요한 목적으로 하고 있다. 우편저금의 존재가 금융자율화의 커다란 걸림돌로 작용하고 있는 이유는 우편저금이 민간금융기관과는 전혀 다른 경쟁조건을 갖고 있기 때문이다. 첫째, 우편저금은 민간금융기관과 달리 國家의 信用力を 背景으로 하고 있고 둘째, 法人稅·印紙稅를 내지 않으며, 셋째 支準賦課 및 預金 保險料의 부담도 없다. 따라서 예금금리 및 수수료를 郵政省이 시장원리에 맞지 않는 가격으로 설정할 수 있으며 더욱이 價格先導者(price leader)로서 시장을 주도할 수 있다<sup>11)</sup>.

이와 함께 郵便貯金の 赤字問題도 심각하다. 대표적인 정액저금의 경우 高利子率 시대에 개설한 구좌는 이자율 변동에 상관없이 10년까지 高利子를 향유할 수 있으며 低利子率 시대에 개설한 구좌는 이자율이 상승하면 해약하고 高利子率로 다시 개설할 수 있다. 그리고 우편저금은 溯及的 會計制度를 채택하고 있으므로 과도한 이자지급 부담을 새로 개설하는 초년도 정액저금의 낮은 이자율로 평균하여 전체의 평균지급이자율을 낮출 수 있다. 따라서 매년 대량의 새로운 구좌를 개설함으로써 적자의 표면화를 피할 수 있으나 결국 이것은 국민의 부담으로 귀착된다. 특히 1인당 예입한도가 증가하여, 세대수로는 전체의 약 1할에 지나지 않는 저

11) 이러한 문제를 해결하기 위한 노력의 일환으로서 大藏省과 郵政省은 1993년 6월부터 定額貯金の 금리결정방식을 시장금리 동향을 감안하여 결정하도록 합의하였다.

금잔고 700만엔 이상의 세대가 세대잔고로는 전체의 4할을 차지하고 있으며 매년 증가하고 있다. 이는 一般人의 少額貯蓄을 장려한다는 본래의 목적에서 벗어나 국민의 부담으로 일부 부유층이 덕을 보고 있는 셈이다. 또한 大藏省과 郵政省으로 나뉜 금융행정 및 감독의 二元化問題 등 우편저금의 문제는 日本 금융산업 개편의 커다란 문제점으로 남아 있다.

## 2) HIT(1개월 据置型 金錢信託)

HIT는 BIG(收益滿期受取型貸付信託)의 상품으로서의 결점을 보완하여 1985년 12월에 등장하였다. BIG는 信託銀行이 취급하는 고수익률의 貸付信託으로 만기일까지 이자를 직접 주지 않고 반년마다 이자를 전부 재투자하여 半年複利方式으로 운용함으로써 종래보다 훨씬 높은 수익률을 제공한다. 또 BIG는 長期信用銀行의 이자일괄지불형 金融債인 WIDE와 달리 예입기간중 貸付信託의 예상배당률이 변경되면 그때마다 새로운 금리가 적용되는 변동금리상품이다. 그런데 1981년 6월에 처음 발매를 시작한 BIG가 만기를 맞을 즈음, BIG의 預入期間인 5년은 너무 길다는 불평이 있어 신탁은행들이 개발한 것이 HIT이다. 지금까지의 金錢信託은 1년 이상, 2년 이상, 5년 이상의 3가지가 있었는데 예치시에 미리 기간을 결정하지 않으면 안 되었다. HIT는 이러한 제약을 없애고 1개월의 거치기간 후에는 언제라도 수수료 없이 자유롭게 해약을 할 수 있는 流動性을 갖게 된 것이 가장 큰 특징이다. 발행 당초의 据置期間은 1년이었으나 1991년 12월에 3개월이 되고, 1992년 6월부터는 1개월로 단축되었다. 예치기간의 단축과 아울러 종래는 규제금리 예금인 1년물 정기예금의 금리에 연결하여 全國銀行이 일률적으로 적용하던 예정배당률도 1992년 6월부터 자유화되었다. 公社債와 대부로 운용되기 때문에 금리는 확정되지 않으나, 예정배당률은 매월 26일에 CD와 巨額定期預金 등 市場性預金 金利를 보아 결정한다. 半年複利型으로 매년 3월과 9월의 25일에 결산하고 26일에 실적배당한다.

신탁은행은 원래 보통은행과 분리되어 있기 때문에 보통은행과 결합하는 短期商品은 취급할 수 없었다. 그러나 外國系 銀行이 급성장을 계속하고 있는 일본의 신탁업무에 참여하고 싶다고 요청을 해왔기 때문에, 大藏省은 外國系 銀行의 참여를 인정하는 반대급부로서 신탁은행에 HIT의 판매를 허용했다.

HIT의 또다른 특징은 元金保全特約이 없다는 점이다. 원금보전특약은 신탁은행이 신탁재산을 운용한 결과 원금에 손해가 생긴 경우, 신탁은행 고유의 재산으로 손실을 보전해주는 특약으로, 금전신탁, 대부신탁 등의 신탁상품에는 모두 붙어 있다. 그러나 HIT의 배당에는 보다 실적배당주의가 반영되어 그 특약을 넣지 않았다. 높은 수익률을 추구하려면 위험을 감수해야 하는 高收益-高危險 원칙에 맞는 상품이다.

금융완화에 수반하여 예금금리가 저하하는 과정에서 규제금리연동이었던 HIT의 상대적 고수익률이 주목받아 1991년 10월 경부터 잔고가 급증하기 시작했다. 거치기간의 단축에 따른 편리성의 증가로 1992년 7월 말의 잔고는 2조엔(信託專業 7行)을 돌파하는 등, 신탁은행의 단기성 자금 흡수원으로서 정착했다. 다만 시장금리연동으로 이행하여 수익률면에서 우위성이 약해진 점, 거치기간의 단축에 따른 인출의 증가 등으로 잔고의 증가율은 일시적으로 떨어졌다. HIT는 최근 各 信託銀行에서 계좌간 이체서비스(swing service)를 부가하여 便利性을 향상시키는 등, 短期資金의 獲得 및 젊은 층의 확보를 위해 신탁은행이 힘을 쏟고 있는 상품이다.

### 3) 金貯蓄口座

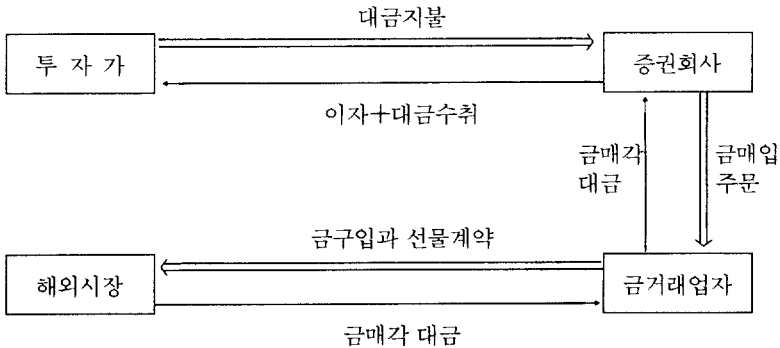
金貯蓄口座는 先物의 특성을 이용한 특이한 상품이다. 證券會社에 따라 Gold Account, Super Gold 등 여러 가지 이름으로 불리고 있다. 金의 先物價格이 통상적으로 현물가격보다 높은 점을 이용한 確定利附商品이다. 巨額預金者와 事業法人이 증권회사 등의 고수익 자유금리상

품으로의 자금운용을 증가하기 시작한 데 대응하여 1983년 11월 住友銀行이 예금자와 기업의 은행이탈을 막기 위해 금투자구좌를 개발하였는데, 곧 증권회사에서도 금저축구좌라는 비슷한 상품을 판매하기 시작하였다.

금저축구좌의 구조를 살펴보면, 금의 일정기간 후의(예를 들어 1년) 買入價格을 결정(선물계약)하여 판매하고, 기간이 지난 후에는 당초의 豫約價格으로 증권회사에서 사들이는 것이다. 金價格은 항상 등락이 있지만, 보통 先物價格이 現物價格보다 높다. 이것을 이용하여 先物豫約을 하는 것에 의해 정기예금과 마찬가지로 높은 확정수익률을 확보한다.

運用方法을 보면 금거래업자가 해외에서 일정량의 금을 구입하고, 동시에 1년짜리 先物을 판다. 증권회사는 금거래업자로부터 금을 구입, 마찬가지로 1년짜리 선물을 팔고, 구입한 금을 1년 후 다시 사는 조건으로 고객에게 판다. 1년 후에 당초 예정가격으로 金을 다시 사고 대금을 지불한다. 모집량과 수익률은 시기에 따라 다르다. 운용기간에 따라 1개월, 3개월, 6개월, 1년형 외에 1週 단위의 계속형도 있다. 1년 미만의 단기금융상품으로서는 수익률이 높기 때문에 자금의 단기운용상품으로 유용하다([圖 IV-2] 참조).

[圖 IV-2] 金貯蓄口座의 構造



資料: 『日經金融商品 總가이드 94』(1993), p. 173.

金貯蓄口座는 先物이라는 금융혁신상품을 이용하여 수익률을 확정시킨 점이 특색이다. 금가격 상승이 예상될 때는 Bull型, 반대로 금가격 하락이 예상될 때는 Bear型을 선택하여 예상대로 금가격이 변할 때는 수익률이 높은 반면, 예상과 반대로 변할 때도 원금이 보장되는 응용상품도 개발되어 있다. 金 이외의 다른 기초상품의 선정과 옵션과 같은 다른 금융혁신상품을 이용한 응용상품 개발의 여지를 생각해 볼 수 있겠다.

### 3. 國際化와 新金融商品

이상에서 우리는 日本의 金融商品들이 金融自律化라는 새로운 환경의 변화에 따라 어떻게 새로운 상품으로 탈바꿈하여 왔는가를 살펴보았다. 이러한 신상품들은 모두 國內用 신상품이라 하겠다. 한편 日本이 金融國際化를 통해 市場을 開放해 나가고, 國際金融市場에 적극 참여해 나가는 과정에서 歐美 先進國에서 개발된 金融革新的 商品을 접하고 이용하는 기회가 급속히 증가하였다. 國際化의 과정을 통하여 국내외 자본이동이 급속히 확대되고 국내외 금융기관의 상호진출이 확대되었으며, 東京域外市場의 개설은 엔貨의 國際化를 가속화시켰다. 스왑債 발행, 해외 CD·CP의 국내판매, 유로엔 CD 자유화, 債券先物市場의 개설, 주가지수 先物의 상장, 유로엔債 발행 自由化 등 일련의 움직임은 國際化를 통하여 새로운 상품을 日本에 도입하는 계기가 된 것이다. 즉, 日本 그리고 우리나라의 경우에는 金融自律化와 함께 國際化라는 또 하나의 움직임이 새로운 상품을 도입하는 계기가 되는 것이다. 이러한 의미에서 日本의 國際化 과정을 간단히 살펴본 후, 國際化와 관련된 新商品에 대하여 살펴보기로 하겠다.

## 가. 日本의 金融國際化

### 1) 國際化의 背景

日本의 金融國際化는 1980년의 新外換管理法의 등장으로부터 본격적으로 시작되었으며, 그 후 1984년의 ‘美日 엔·달러위원회’의 조치(Action Program)에 의해 급속히 진전되었다고 하겠다.

日本뿐 아니라 세계적인 금융시장 統合 현상의 背景으로는 世界貿易의 擴大, 貿易收支의 不均衡 擴大, 通信·情報處理 관련기술 등의 급속한 진전을 들 수 있다. 세계무역의 확대에 따라 각종 결제거래, 先物去來, 무역금융거래 등이 당연히 확대되었으며, 최근 들어 심해진 국가간의 경상수지의 불균형은 이에 수반하는 資本去來에 의해 조달되어야 하므로 국제적 자본이동의 급속한 확대요인이 되었다. 通信·情報 기술의 발달은 이러한 국제화를 실질적으로 가능하게 한 주요 원인임은 재론할 필요가 없을 것이다.

한편, 일본의 對外債權이 累增하고 일본경제의 국제적 지위가 상승함에 따라 일본의 국제금융센터로서의 역할이 중요해졌으며, 제도적으로 國內外 금융거래에 대한 규제를 점진적으로 緩和한 것도 일본 고유의 국제화 요인이라 할 것이다. 이 밖에 1970년대 石油波動 이후 일본의 경제성장률이 둔화되면서 국내의 實物投資 機會가 줄어들고, 기업의 여유자금이 상대적으로 증가함에 따라 金利에 대한 選好가 분명해지고 자금의 조달 운용의 기회를 해외에서 찾으려는 노력도 금융의 국제화에 일조를 하였다.

2) 國際化的 現象<sup>12)</sup>

## 가) 國內外 資本移動의 擴大

국제화의 첫번째 현상으로는 국내외 자본이동의 확대를 들 수 있다. 1980년 비거주자의 純對內 장기자본투자액이 131억달러, 거주자의 純對外 장기자본투자액이 108억달러였으나, 1988년에는 각각 190억달러, 1,493억달러로 확대되었고 1992년에는 각각 295억달러, 580억달러를 기록하고 있다. 이러한 국내외 자본이동의 확대를 반영하여 外換去來 規模도 현물, 선물, 스왑거래를 합하여 은행간 거래규모가 1980년에 일평균 23억달러였으나 1992년에는 957억달러까지 확대되었다.

일본기업의 해외에서의 證券形態의 資金調達에 대해서는 1975년까지 外債의 발행금액, 사용용도, 발행시기 등 모든 것에 걸쳐서 엄중한 관리하에 제한을 받았으나, 그 이후 점차 規制緩和의 길로 들어섰다. 또한 1980년 12월의 新外換法 施行에 따라 국제자본거래에 있어서, 그때까지의 '原則禁止'에서 '原則自由'로 정책전환이 이루어졌으며, 일본기업의 外債發行에 대한 彈力化는 海外起債 活動을 활성화시켰다. 그 결과 일본기업의 해외 主要 起債市場에서의 자금조달액은 1989년 935억달러로 최고치를 기록하였으며 1992년에는 607억달러에 이르고 있다. 특히 유로債 시장에 있어서는 담보가 불필요하여 자금비용이 낮고, 수속이 간단하며, 외채발행에 의해 기업의 해외지명도가 향상되는 利點이 있다. 또한 1984년 4월에 通貨先物去來에 따르는 實需要原則이 철폐되어 통화스왑, 금리스왑을 이용하여 발행시에 엔貨표시 비용을 확정할 수 있는 스왑債가 발행가능하게 된 것도 海外起債를 증대시킨 원인의 하나이다. 資金運用의 면에서 外貨에 의한 運用의 신장과 더불어 巴야흐로 企業의 金融活動은 적어도 대기업에 있어서는 국제적인 측면을 빼고서는 말할 수 없게 되었다.

12) 葛蒲好敏(1989), 松本和幸·渡邊健(1990), 大藏省國際金融局年報(1993) 등 참조.

나) 金融機關의 相互進出

日本과 외국 금융기관의 상호진출이 활발해진 것도 두번째로 들 수 있는 국제화 현상이다. 日本 국내은행의 해외진출은 日本經濟와 企業의 國際化 進展을 배경으로 1970년대 초반에 급속히 진전된 후, 1970년대 후반에 잠시 주춤하다가 1980년대에 들어와서 다시 속도가 붙기 시작했다. 그 결과 1970년에 56개 지점, 8개 現地法人에 지나지 않던 것이 1992년에는 349개 지점, 363개 현지법인으로 성장하였다. 거기에 출장소와 주재원사무소를 더하면 실제로 1,103개 거점의 거대한 네트워크가 확립되었다(〈表 IV-4〉 참고).

〈表 IV-4〉 日本 國內外銀行의 相互進出 狀況 (1992年 12月 末 現在)

		82년 이전	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	계	현재 <sup>3)</sup>
국내 은행	해외지점	157	9	10	14	17	21	26	21	42	31	18	366	349
	현지법인 <sup>1)</sup>	96	15	15	33	31	18	30	34	17	34	27	350	363
	주재원사무소	318	42	34	63	36	25	37	35	37	20	11	658	391
	계	571	66	59	110	84	64	93	90	96	85	56	1,374	1,103
외국 은행	(은행) <sup>2)</sup>	(80)	(2)	(1)	(4)	(5)	(2)	-	(1)	(3)	(7)	(5)	(110)	(89)
	해외지점	117	4	5	9	6	2	6	4	9	13	12	187	143
	현지법인	-	-	-	3	6	-	-	-	-	-	-	9	9
	주재원사무소	164	11	9	17	16	10	5	11	3	8	6	260	114
계	281	15	14	29	28	12	11	15	12	21	18	456	266	

註: 1) 출자비율 50% 이상의 금융기관 포함.

2) 일본에 지점 혹은 현지법인을 가지고 있는 은행의 수를 표시함.

3) 현재수와 합계의 수가 일치하지 않는 것은 폐지·통합에 의한 것임.

資料: 大藏省, 『大藏省國際金融局年報』, 1993, pp. 136~137.

日本證券會社の 海外進出은 國內의 증권투자의 활발화에 더하여 日本 企業의 해외자본시장에서의 資金調達の 急増을 배경으로 대단히 적극적으로 進行되었다. 銀行의 해외진출의 경우와 달리, 證券會社の 경우는

큰 國際資本市場인 뉴욕, 런던, 홍콩, 취리히 등에 집중되어 있다. 최근에는 1992년의 EC地域市場統合을 앞두고 EC 諸國에 거점을 설치하고 앞으로 경제성장이 예상되는 東南아시아지역에의 진출이 증가하고 있다. 진출형태로서 지점에 의한 것은 현재 없고 현지법인과 주재원사무소에 의한 것이 일반적이다. 1992년 말에 225개의 활동거점을 마련하고 있다(〈表 IV-5〉 참고).

〈表 IV-5〉 日本 證券會社 및 外國證券會社의 相互進出現況  
(1992年 12月 末 現在)

		82년 이전	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	계	현재
국내 증권 회사	지 점	13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13	-
	현 지 법 인 <sup>1)</sup>	53	4	3	3	20	12	23	15	27	6	6	172	161
	주 재 원 사무 소	54	7	9	22	21	19	23	21	16	13	5	210	64
	계	120	11	12	25	41	31	46	36	43	19	11	395	225
외국 증권 회사	지 점 <sup>2)</sup>	7	2	2	11	14	11	4	7	5	6	-	69	58
	주 재 원 사무 소	92	13	15	30	31	12	18	6	7	7	19	250	116
	계	99	15	17	41	45	23	22	13	12	13	19	319	174

註: 1) 일본 국내증권회사에의 출자비율 50%를 초과하는 외국법인을 말함 (자회사도 포함).

2) 외국증권회사의 지점은 指定證券會社만을 계산함.

資料: 大藏省, 『大藏省國際金融局年報』, 1993, p. 408.

한편, 外國銀行의 日本進出도 같은 이유로 1980년 전후부터 급증했다. 특히 1984년의 ‘美日 엔·달러위원회’의 합의에 따라 외국금융기관의 日本市場 接近을 개선하기 위하여 다음과 같은 조치들이 시행되었다. 東京證券去來所의 회원정수 확대, 외국증권업자에 대한 證券支店免許의 부여, 投資諮問業務 分野에 있어서 외국계 회사의 진입허가, 國債發行市場에의 접근 확대 등이다. 國債발행시장의 접근에 대해서는 구체적으로 中期國債 입찰 참가자격의 완화, 외국은행의 신디케이트단 가입요건 완

화, 외국증권회사의 引受分 인상과 함께 20년 利附國債의 발행방식을 신디케이트방식에서 공모입찰방식으로 교체하고, 10년 利附國債의 발행방식에 있어서도 固定比率에 의한 신디케이트단 인수 외에 발행액의 일정 비율을 입찰방식에 의해 추가 인수하는 것이 가능한 구조를 도입하였다. 그러나 現地法人 形態의 對日進出은 1984년 5월의 '美日 엔·달러위원회'의 합의에 의해 신사업 참여를 허용한 9개 은행에 지나지 않고, 대부분 지점 및 주재원사무소에 의한 진출이다. 외국증권회사의 일본진출도 金融自律化의 進展에 따라 최근 증가하고 있으나 영업을 하는 지점으로서의 진출은 58개에 머물고 있다.

#### 다) 엔貨의 國際化

일본경제의 비중이 커짐에 따라 金融去來手段으로서 엔貨의 國際的地位도 급속히 上昇하였다. 유로엔거래 가운데 은행부문을 통하는 것의 규모를 유로엔 잔고의 추이로 보면, 國際決濟銀行이 유로엔 통계를 작성하기 시작한 1977년 9월에는 겨우 30억달러 정도였으나 1992년 6월에는 2,040억달러 가까이 급속히 성장하였다. 한편 유로엔債 시장에 있어서는 발행할 수 있는 주체에 대한 제한과 稅制面의 문제로 인해 종래에는 거의 발행되지 않았으나, 1984년의 엔·달러위원회 협의 결과, 장애요인이 상당히 제거되어 발행이 급증하였고, 1992년중에는 일본 거주자와 비거주자에 의한 발행이 약 6조 3,175억엔이 되었다.

엔貨의 국제화, 유로엔거래의 자유화 외에 日本 金融市場의 自由化를 촉진하는 정책의 하나로서 1986년 12월에 東京域外市場(Japan Off-shore Market)이 발족했다. 동경역외시장에 있어서는 외국환은행이 해외에서 조달한 자금을 해외에 대부하는 '外·外去來'가 원칙이다. 東京域外市場에서의 거래는 국내금융거래와는 차단되어 있고 국내의 금융·세계상의 제약이 적은 시장이다. 즉, 東京域外市場에서의 거래는 금리규제, 예금보험, 支準의 대상에서 제외되며, 이자에 대해서도 원천세 등이 非課稅된다. 동경역외시장이 개설된 지 3년여가 경과한 후, 市場規模는

1986년 말의 937억달러에서 착실히 확대되어 1992년 말에는 6,247억달러에 달했다. 세계 역외시장의 규모와 비교하여 보면 런던시장에는 못미치나, 뉴욕(IBF), 싱가포르, 홍콩의 각 시장을 上廻한다.

東京域外市場의 개설, 특히 유로엔시장의 발달과 엔貨의 국제화에 따라 유로엔 CD의 규제완화, 유로엔債의 主幹事 개방, 비거주자 유로엔債發行資格基準의 완화, 유로엔債 유로엔 貸付의 탄력성 강화, 비거주자 보유의 거주자발행 유로엔債의 이자소득에 대한 원천징수세의 철폐, 엔貨표시 은행인수어음(BA)시장의 창설 등의 조치가 착실히 실시되어 왔다. 거주자발행 유로엔債에 있어서 變動金利債의 자유화, 상품의 다양화 등이 추진되었으며 국내 CD 발행조건의 완화상황을 감안하여, 유로엔 CD의 최장발행기간이 연장되기도 하였다. 이러한 일련의 국제화 조치가 <附錄 4>와 <附錄 5>에 자세히 정리되어 있다.

#### 나. 國際化와 新商品

國際化와 관련된 新商品은 일본 국내의 금융상품에 의거하여 개발된 것이 아니라 일본이 국제시장에 활발하게 참여하게 됨으로써 선진국의 금융기관과 동일한 위험에 직면하게 되고 이러한 상태에서 습득하게 된 先進國의 新商品 및 新金融技法을 의미한다. 국제거래에 있어서 가장 대표적이고 많이 쓰이는 신상품으로 金融先物, 옵션, 스왑 등을 들 수 있는데, 이러한 기본적인 상품들을 비롯하여 선진국의 金融革新過程에서 생긴 신상품들은 무수히 많은 실정이다. 예를 들어 국제자본시장에서 他國通貨로 자본을 조달하는 것이 유리할 경우, 환위험을 회피하기 위해 二重通貨債(dual currency bond)를 발행할 수 있다. 二重通貨債는 상환을 自國通貨로 함으로써 환위험을 없애고, 조달 및 이자지불은 他國通貨로 하는 채권이다. 투자자와 발행자 모두 선물계약 등을 이용하여 환율 변화에 따른 수익률위험 및 이자지불위험을 피할 수 있다. 앞서 말한 바와 같이, 二重通貨債와 같은 國際化 新商品들은 일본의 국내금융시장에

서 개발된 상품이 아니고, 이미 선진국에서 개발된 상품이 일본의 국제화에 따라 새롭게 소개되는 상품들이라 하겠다. 이들 상품들에 대해서는 다음 章과 〈附錄 6〉에서 살펴보기로 한다.

그렇다면 이러한 국제화 신상품의 도입은 自國經濟에 어떠한 영향을 미치는가? 국제화 신상품의 도입은 그 나라가 국제화되고 있음을 의미하며, 國際化란 資本의 자유로운 流出入을 의미한다고 보아도 무방할 것이다. 자본의 자유로운 유출입은 換率政策과 國內 金融政策의 양립이 어려움을 의미한다. 변동환율제에 의하여 환율의 자유로운 등락을 허용하거나, 독립적인 국내금융정책의 포기를 의미하게 된다. 자본이동의 자유화는 국경에 관계없이 자본이 가장 효율적인 부문으로 이동함으로써 경제적 효율성을 증가시킬 수 있으나, 동시에 通貨, 金利, 換率 등의 거시변수들의 불확실성을 증가시키는 면도 부인할 수 없다. 국제화 신상품이 도입됨으로 해서 이러한 經濟變數들에 대하여 간접적으로 영향을 줄 수 있으나 因果的으로 볼 때는 오히려 국제화로 인하여 증가할 수 있는 이러한 경제변수들의 不確實性에 대한 위험회피수단을 제공해 주는 측면을 강조해야 할 것이다. 다만 일본의 경험에서 볼 수 있듯이 이러한 새로운 수단(tool)에 선진국의 금융기관들은 이미 익숙하고 후발국의 금융기관들은 상품 자체 및 기법에 익숙하지 못함으로 해서 국내금융시장에 단기적으로 좋지 않은 영향을 미치게 될 가능성이 있다. 현대의 國際社會에서 고립된 경제를 생각할 수는 없고, 세계적인 國際化의 추세를 감안할 때, 우리로서는 단계별로 빠른 시일 안에 이들 상품 및 기법을 배워나가는 도리밖에는 없을 것이다.

#### 4. 向後의 方向

序論에서 언급한 바와 같이, 日本은 우리와 비슷한 제도 및 관행을 갖고 있으며 金融自律化, 國際化의 측면에서 우리보다 앞서가고 있다. 新商品 開發이라는 측면에서 볼 때, 일본이 나아가는 방향은 우리에게도

시사점을 던져줄 수 있을 것이다.

原田和明(1989)에 의하면 일본의 금융기관이 앞으로 新商品 開發에 있어 나아가야 할 방향을 크게 두 가지로 보고 있다. 첫째는 個別 金融機關의 입장에서 앞으로 다양화되는 고객의 수요를 파악하고, 또 새로운 고객층에 파고들 수 있는 상품개발에 노력할 뿐 아니라, 國際化의 측면에서 새로운 상품 및 서비스에 익숙해지도록 하는 것이다. 둘째는 금융기관간의 業務提携에 의하여 새로운 상품 및 서비스를 제공하는 것이다. 原田和明(1989)이 제시하는 新商品 開發의 향후 나아갈 방향을 좀더 자세히 살펴보면 아래와 같다.

### 가. 新商品 開發의 進路<sup>1)</sup>

新商品 및 서비스 개발의 기본적인 조건은 고객의 需要(needs)와 금융기관의 需要(needs)가 합치되는 데 있다. 물론 실제로 금융기관이 새로운 상품을 개발하는 데는 여러 가지 제약조건과 고려해야 할 여건들이 있겠지만, 근본적인 것은 需要 그 자체에 있고, 經濟社會의 構造變化와 國民의 가치관의 다양화에 수반하는 需要의 변화를 정확하게 파악하는 것이 신상품 개발의 요체이다. 몇 가지 구체적인 방향을 살펴보기로 하자.

첫째는 綜合金融서비스의 공급이다. 預金, 貸出, 決済機能의 복합화는 이미 일부 금융기관에서 제공하고 있으나 앞으로 더욱 활발해질 것이다. 유동성예금과 저축성예금, 정기예금, 급여이체, 공과금 자동납부, 자동대부 등을 결합한 金融綜合口座는 고객의 편의를 증진시키면서 수익률을 희생시키지 않는 방향으로 진전될 것이다. 특히 담보자산의 다양화와 대출방식의 간편화가 진전될 것이다.

1) 原田和明(1989), pp. 146~150 참조.

둘째는 證券化 현상이다. 일본에서도 일부은행에서 ‘貸付金債券信託’ 구상을 내놓고 있다. 이것은 은행의 대부금채권을 신탁은행에 신탁하고, 그 수익증서를 저당증권과 같은 형태로 고객에게 판매하는 것이다. 원래의 대부금채권의 이자율은 장기 대부라면 상대적으로 높기 때문에 이것의 판매증권은 고수익률 상품이 될 것이다. 또 貸付債券의 流動化는 은행의 외부차용금을 감소시키고, 經營 諸比率(예를 들어, 자기자본비율)의 개선에 도움이 될 것이다. 한편 선진국과 같은 주택론, 자동차론, 카드론 등의 증권화도 이루어질 것이다.

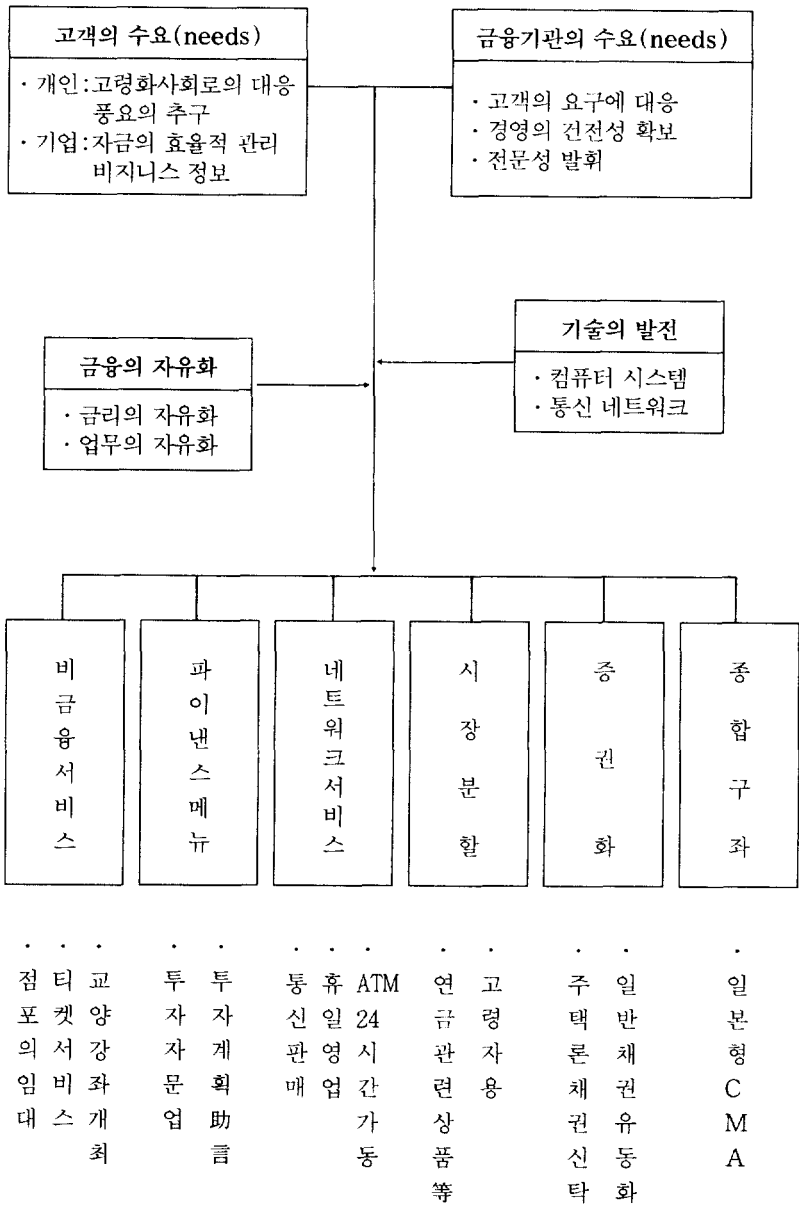
셋째, 特定 市場商品의 多樣化(segmentation)를 들 수 있다. 국민의 수요는 다양화되고, 서로 다른 고객의 수요에 대응하기 위하여 특정층을 목표로 한 상품이 속속 개발되고 있다. 高齡者, 맞벌이 부부, 專門 職業人, 獨身 俸給生活者, 직장여성 등을 각각 겨냥한 각종 독특한 상품과 서비스가 이들 고객들의 인기를 모으고 있다.

특히 고령화사회가 급속히 닥침에 따라, 사회보험료 및 세금 등의 공적부담이 높아질 것이 예상되기 때문에 노후에 대비한 個人金融資産의 비축 필요성이 점점 증가하고 있다. 따라서 수익률 및 이자세율 등에 관한 관심은 한층 높아질 것이다. 한편, 종전과는 다른 라이프사이클의 변화에 의해, 개개인이 단일 서비스에 만족하지 않고, 생활의 質을 높이는 금융서비스와 고도의 知的 정보를 추구하게 될 것이다.

넷째, 네트워크 서비스(network service)의 공급이다. 電子·通信 기술을 이용하여, 은행의 상품, 서비스를 은행의 창구에서 뿐 아니라 슈퍼마켓, 철도역 또는 통신판매 등을 통하여 고객에게 제공하는 것을 생각할 수 있다. 이러한 것은 休日에도 은행이 영업을 하는 것을 가능하게 한다. 결국 고객의 편리성을 최우선으로 서비스의 나아갈 방향을 생각해 보면 은행의 네트워크도 무한히 확대될 수 있을 것이다.

한편, 企業의 需要(needs)가 자금의 效率的 관리에 있는 것은 앞으로 도 마찬가지일 것이며 오히려 加速化될 것이다. 그러나 이러한 자금면에만 머무르지 않고, 금융 그 자체에서 부가가치를 구하는, 소위 金融의 情

[圖 IV-3] 金融商品·서비스 開發의 向後 展望



資料：原田和明(1989), p. 149.

報化가 중시될 것이다. 즉 금융기관과의 거래에 있어서 일반의 경제금융 정보는 물론, 최근 주목되고 있는 M&A와 국제투자에 관련된 고도정보의 입수, 금융기관이 가진 풍부한 네트워크를 이용한 마케팅의 강화, 사무처리와 창구응대 등의 소프트웨어의 노하우(know-how) 취득과 같은 다양한 서비스가 요구될 것이다.

다섯째, 財務計劃(financial planning)의 제공이다. 앞으로 기업 특히 기관투자자에게 다양한 財務助言(finance menu)을 제시하고, 자금의 효율적 운용에 도움이 되는 금융소프트의 판매에 주력하는 금융기관이 증가할 것으로 생각한다. 미국에서와 같이 재무계획자문(financial planner)의 서비스도 기대해볼 만하다.

여섯째, 不動產의 유효활용서비스도 생각해볼 수 있다. 일본산업의 국제경쟁력이 강하고, 무역수지의 대폭적인 흑자가 누적되고 있는 가운데, 內需振作에 대한 요청이 높아지고 있다. 이러한 가운데, 不動產의 유효활용이 하나의 초점이 되고 있다. 은행의 풍부한 점포망을 이용한 서비스임대, 각종 교양강좌의 설치, 휴업일의 施設開放 등을 생각해볼 수 있을 것이다.

#### 나. 業務提携에 의한 서비스의 擴充<sup>14)</sup>

銀行, 信託, 證券, 保險 등 금융의 여러 분야에 걸친 업무 제휴, 업무다각화에 의한 서비스의 확충이 新商品 開發에 있어 앞으로 나아갈 방향이다. 일본에서 이미 시행되고 있는 몇 가지의 제휴서비스를 살펴보면 다음과 같으며, 앞으로 각 분야에 걸쳐 보다 많은 제휴서비스가 기대된다.

첫째, 銀行과 證券間의 移替計座(Swing Account)다. 이것은 보통예금과 中期國債펀드를 결합한 일본판 CMA로서 보통예금의 잔고가 일

14) 上掲書, pp. 134~136 참조.

정액을 넘으면 자동적으로 그 초과분이 中期國債펀드로 운용된다. 역으로 예금잔고가 일정액 이하가 되면 中期國債펀드가 해약되고, 보통예금으로 옮겨진다. 단 中期國債펀드의 설정 후 30일의 예치기간이 필요하고 환금도 신청일 다음날이기 때문에 보통예금잔고 부족시, 당좌대월에 의해 자동용자된다. 이러한 移替計座는 유동성 예금의 고수익운용을 목표로 하고 있다.

둘째, 銀行과 證券間의 증권담보용자(出保管方式)를 들 수 있다. 이것은 증권회사가 보호예치하고 있는 有價證券을 담보로 고객이 은행으로부터 融資를 받을 수 있는 서비스이다. 증권회사에 의한 유가증권담보용자는 1983년 6월에 증서대부방식에 의해 시작되었고, 1985년 6월부터는 '約款에 의한 極度貸付'<sup>15)</sup> 방식이 인정되었다. 이것은 용자한도액(200만엔)에 제한이 있고 대상이 되는 예치증권을 공공채에 한하는 제한이 있다. 그러나 1985년 9월부터 시작된 出保管方式에 의한 증권담보용자는 보증회사에 의한 보증을 더하여 대상이 되는 담보를 주식과 투자신탁수익증권 등 유가증권 전반으로 넓히고 용자한도액도 대폭 증액(5,000만엔)했다.

셋째, 銀行과 生命保險間의 交替서비스(Relay Service)다. 交替서비스는 期日指定定期預金과 一時支拂養老保險을 결합하여 기일지정 정기예금에 예치된 자금을 일정기간마다 해약하고 일시지불양로보험으로 이체하는 서비스다. 일시지불양로보험은 滿期受取額에서 拂入保險料를 차감한 금액이 一時所得이 되기 때문에 節稅에 의한 실질적인 고수익률을 확보할 수 있다. 동일한 서비스로 證券會社와 生保社間에 國債이자를 일시지불양로보험으로 운용하는 상품도 있다.

넷째, 銀行과 信託의 토지신탁제휴의 예를 들 수 있다. 우선 銀行은 고객의 토지 有效利用需要를 파악하고, 그것을 信託銀行에 소개한다. 신탁

---

15) 借入할 때마다 용자수속을 밟는 번잡함을 피하여, 일정 한도액 내에서 자유롭게 자금을 인출하고, ATM의 이용도 가능하게 하는 등 편리성을 향상시킨 대부방식.

은행은 소개안건을 검토하고 고객과 토지신탁계약을 체결한다. 또한 토지이용을 위한 사업자금수요의 발생에 대하여 銀行·信託銀行이 용자를 행한다. 이러한 업무제휴에 의하여 信託銀行은 토지신탁의 신규 고객의 개척, 부동산업무의 확대, 관련업자거래의 추진 등을 꾀하는 한편, 銀行은 토지관련 서비스의 확대와 長期優良貸出의 발굴 등을 할 수 있다.

다섯째, 證券會社와 郵便貯金과의 온라인제휴에 의해 郵便貯金口座에 證券의 利子 配當과 賣却代金を 이체하는 서비스를 들 수 있다. 역으로 郵便貯金에서 證券會社에 累積投信을 이체하는 서비스도 제공되고 있다.

여섯째, 證券과 信用販賣會社의 결제서비스를 들 수 있다. 證券會社의 카드에 의한 쇼핑대금을 中期國債펀드의 해약대금으로 결제하는 서비스이다. 中期國債펀드의 매력을 높이는 상품으로 證券會社의 ID 카드와 信用販賣會社의 신용카드의 공용화를 실현했다.

이 밖에도 銀行과 損害保險의 제휴에 의한 서비스의 다양화, 生命保險과 證券과의 제휴에 의한 고수익상품의 제공 등 여러 가지 형태의 업무제휴를 들 수 있다. 업무제휴뿐 아니라 子會社 방식에 의한 업무영역의 확대는 日本의 금융기관들로 하여금 다양한 신상품 및 서비스 개발의 활로를 계속 열어줄 것이다. 우리나라에 있어서도 업무영역의 확대 및 업무제휴가 신상품 개발에 있어서 차지하는 비중은 재삼 강조하여도 지나침이 없을 것이다.

## V. 歐美先進國의 新商品 開發

앞서 우리는 우리나라 및 일본의 新商品 開發에 대하여 살펴보았다. 이들 新商品들은 선진국, 특히 金融產業이 가장 발달했다고 할 수 있는 美國과 비교해 볼 때 다양성, 기능, 중개기관의 수준 및 크기, 일반인의 수용능력 등에 있어서 뒤떨어져 있음을 알 수 있다. 그러나, 앞으로 金融市場의 開放은 필연적으로 이들 선진국과 유사한 金融環境을 가져오게 될 것이다. 따라서 日本보다 한 단계 더 나아가 있는 선진국, 특히 신상품 개발에 있어 최첨단이라고 할 수 있는 美國을 중심으로 新金融商品들을 살펴봄으로써, 우리나라의 시장개방 및 OECD가입이 실현될 1996~97년경 및 그 이후의 금융환경에 대비한 中·長期的 示唆點을 얻을 수 있을 것이다.

### 1. 金融革新과 新商品

제Ⅱ장에서 이미 歐美先進國 금융의 두드러진 특징이라 할 수 있는 금융혁신의 배경에 대하여 살펴보았다. 이러한 금융혁신의 결과로 나타난 커다란 현상은 派生商品의 登場과 金融의 證券化라 할 것이다.

派生商品(derivative products)은 선물, 옵션, 스왑 등과 같이 그 가격이 기초자산(underlying assets)의 가격에 따라 변하는 상품으로 기초자산의 현금흐름(cash flow)을 변형시켜 위험회피를 가능하게 해주고, 유동성을 증진시키거나, 새로운 신용의 창조를 가능하게 해준다. 派生商品은 금융혁신의 가장 큰 산물의 하나라고 할 수 있으며, 대표적인 派生商品에 대해서는 이 章 第3節에서 자세히 살펴보기로 한다<sup>1)</sup>.

1) 派生商品 관련 新商品의 그룹별 분류는 <附錄 6>의 D항 참조.

또 하나의 중요한 현상은 金融의 證券化이다<sup>2)</sup>. 유로시장에서 金融의 證券化는 전통적인 신디케이트론(syndicate loan)에서 變動金利債(FRN), NIF 등 단기증권 「퍼실리티」(facility)라는 증권형태로 資金調達手段의 移動 및 그 比重이 높아지는 것을 지적하는 경우가 많다. 이에 비하여 미국시장에서의 증권화는 주택론, 자동차론, 리스채권 등의 대부와 채권을 담보로 채권을 발행하는 것에 의해 資産의 流動化를 꾀하는 것을 가리키는 경우가 많다.

이러한 證券化는 다음과 같은 몇 가지 요인을 기본적인 背景으로 시작되었다. 첫째, 1970년대부터 1980년대 전반기에 걸쳐서 인플레이 및 금리·환율 변동의 확대에서 危險回避의 必要性이 강조되고, 운용·조달의 양면에서 資産·負債의 流動化 필요성이 높아졌다. 둘째, 國際的인 자금흐름의 변화, 즉 개발도상국의 債務累積問題가 심각화되고, 주요 선진제국의 금융기관으로부터 개도국으로의 신디케이트론이 저조해진 반면, 日本·歐洲의 대폭적인 經常赤字를 背景으로 日本·歐洲의 기관투자자들이 美國債 등으로 증권투자를 늘렸다. 셋째, 금융자본시장에 있어서 規制緩和의 進展, 예를 들어 서독에 있어 1985년 5월 變動金利債와 割引債의 발행 인가, 일본에서는 1984년 통화선물계약의 실수요원칙 철폐에 의해 실질적인 스왑채 발행이 가능하게 되었다. 넷째, 국제시장에 있어서 금융기관간의 경쟁격화를 背景으로 資金調達費用이 低下되고, 자금조달의 기동성 확보라는 借入者側의 需要가 강해졌다. 그 밖에 유동성을 선호하는 證券投資家의 需要가 강해졌고, 컴퓨터 등 情報·通信技術의 進歩는 증권화 현상을 가속화시켰다. 요약하면 金融自律化下에서 資金의 運用·調達者의 需要 高度化를 금융기관측이 스왑·옵션 등의 새로운 金融手法의 開發 등을 통해 대응하는 것을 背景으로 출발하였다.

2) 金融의 證券化 현상에 대해서는 葛滿好敏(1989), 大藏省國際金融局年報(1993), OECD(1994) 등을 참고로 하였음.

중래 國際資金調達の 대명사였던 신디케이트론은 1982년 이후 그 비중이 하락하기 시작하였다. 절정기인 1982년에는 980억달러로 國際的資金調達에서 차지하는 비중이 55%였던 것이 1993년에 1,300억달러로 절대액은 증가하였으나 비중은 약 16%로 대폭 감소했다. 채무변제연기(rescheduling) 관련을 제외하고, 순수한 상업베이스 신디케이트론은 1982년의 580억달러 약 32%에서, 1993년에는 약 700억달러 약 9%로 1986년 이래 최저를 기록했다. 한편 變動金利債 및 NIF 등 단기증권 「퍼실리티」도 각각 급속히 신장하였다. 變動金利債는 1982년의 150억달러 8.5%에서 매년 비중이 높아져 1985년에는 580억달러 약 23%로 증가했고, 1993년에는 670억달러 약 8.6%의 비중을 보이고 있다. 국제자금시장에서의 비중은 1982년의 수준과 비슷하게 되었으나 신디케이트론과의 상대적인 비중을 보면, 1982년에 신디케이트론의 약 15%에 지나지 않던 것이 1993년에는 신디케이트론의 약 50%에 이르게 되었다. NIF, RUF 등의 短期證券 「퍼실리티」에 있어서는 1982년 겨우 50억달러 약 3%에 지나지 않았으나, 1993년에는 새로운 대출만 1,600억달러 약 20%에 이르는 급속한 성장을 보였다. 또 최근에는 스왑에 의한 固定金利債를 LIBOR 베이스의 變動金利債로 변경시키는 것이 활발해짐에 따라 固定金利債도 1993년에는 금리저하 경향 속에서 變動金利債를 상회하는 3,690억달러 약 45%를 차지하였다. 이와 같은 급격한 證券化의 진전으로 1993년의 국제자금시장에서의 資金調達は NIF, RUF 등의 단기증권 「퍼실리티」를 포함하는 廣義의 證券型 調達の 比重이 80%를 넘고 있다<sup>3)</sup>.

그 밖에 금융혁신의 결과로 나타난 신상품의 또 한 가지 유형적인 특징을 찾아본다면, 債務와 持分の 혼합형(hybrid) 상품의 등장이라 하겠다. 優先株, 轉換社債, 新株引受權 등을 이용한 다양한 상품의 개발은 債

3) 이 밖에 증권화와 관련된 신상품들은 〈附錄 6〉의 A항과 B항 참조.

務와 持分の 구분을 모호하게 만들었다. 이러한 유형의 상품들은 기존상품에 새로운 특성을 부가하여 투자자에게 매력을 지니게 한 것으로 ARP, MMP, CEP 등의 예를 들 수 있겠다<sup>4)</sup>.

## 2. 歐美先進國의 金融自律化<sup>5)</sup>

금융혁신과 금융자율화는 서로 밀접한 관계를 가지고 있다. 금융자율화를 배경으로 금융혁신이 이루어졌으며, 금융혁신의 결과는 금융자율화를 가속화시켰다. 歐美先進國에서는 일찍이 1960년대부터 금융자율화의 움직임이 싹트기 시작하였으며 1970년대와 1980년대를 거치면서 금융자율화와 금융혁신은 상호작용을 통해 빠른 속도로 진전되어 왔다. 이들 각 나라의 금융자율화의 공통점은 금융기관업무의 상호 확대, 경쟁원리의 도입을 통한 효율화이다. 금융자율화와 금융기관경영의 건전성 내지는 예금자·투자자 보호에는 양립하기 어려운 요소가 포함되어 있다. 그 때문에 자유화를 행하면서도 새로운 수법으로 금융기관경영의 건전성을 유지하려는 시도가 정부감독기관에 의해 꺾여져지고 있다. 이節에서는 미국의 금리자유화와 그 과정에서 나타난 신상품에 대하여 먼저 살펴보고, 영국, 독일, 프랑스의 금융자율화에 대하여 간단히 살펴보기로 하겠다.

### 가. 美國의 金利自由化와 新商品 開發

美國은 1970년대에 들어 두 차례의 석유파동과 월남전 수행을 위한 과다한 戰費支出로 인하여 인플레이가 지속되었다. 이 때문에 財政證券,

4) 이러한 혼합형 신상품은 주로 <附錄 6>의 C항 참조.

5) 각국의 金融自律化 과정에 대해서는 金融制度研究會(1989), 松本和幸·渡邊 健(1989), 朴亨圭(1992) 등을 참조하였음.

CP 등의 市場金利가 급등하였으나, 預金金利는 上限規制(Regulation Q)에 의해 묶여 있었기 때문에 시장금리와 예금금리간의 금리격차가 점차 커졌다. 그 결과 예금이 은행 등의 預受機關으로부터 이탈되는 현상(disintermediation)이 일어났다.

한편, 1970년대 前半의 증권불황과 1975년 5월 1일 株式賣買委託 手数料의 자유화로 인해 증권업계에서도 커다란 변화가 있었다. 그때까지 증권사 수입의 주축이었던 수수료수입이 격감하자, 증권사들은 비교적 수익률이 높은 개인거래에 치중하여 개인용 新商品 開發에 열을 올리게 되었다. 1971년 投資信託의 일종인 MMMF(Money Market Mutual Fund)가 開發되었고 1977년에는 MMMF를 이용한 CMA(Cash Management Account)가 「메릴 린치」(Merill Lynch)에 의하여 개발되는 등 개인금융시장은 급격히 확대되었다.

이와 같이 1960년대부터 巨額의 자금이 은행의 預金으로부터 재정증권, CP 등으로 이전함에 따라 은행의 자금흡수능력이 저하되었고, 또 MMMF, CMA가 급격히 성장하자 개인을 상대로 한 小賣金融分野에서 은행 특히, 저축금융기관의 자금조달이 곤란하게 되었다. 따라서 은행과 증권의 경쟁조건을 동등하게 하기 위하여 預金金利의 自由化 필요성이 증대되었다.

金利自由化가 본격적으로 진행된 것은 1980년대부터이나 1970년대에 이미 예금금리의 자유화가 서서히 진행되었다. 그 대표적인 예로 거액 CD(최저 10만달러)금리의 자유화를 들 수 있다. 1961년 시티뱅크(Citibank)에 의해 도입된 讓渡性 定期預金인 거액CD금리는 1970년 6월에 89일 이하 만기의 금리가 자유화되고, 1973년 5월에는 만기 90일 이상의 금리가 자유화되었다. 또 1972년에는 NOW(Negotiable Order of Withdrawal)가 도입되어 요구불예금에 이자차불을 금지하는 규제를 회피하게 되었다. 이어서 1978년 6월에 최저예입단위가 1만달러인 市場金利連動型 定期預金 MMC(Money Market Certificate)가 발매되어 소액예금금리의 자유화가 시작되었다. 1980년에는 이를 더욱 소

액화한 SSC(Small Savers Certificate)가 도입되어 궁극적으로 1986년의 預金金利 上限規制(Regulation Q)의 폐지와 새로운 自由金利商品의 출현으로 이어졌다.

이러한 漸進的 金利自由化는 1980년, 경쟁의 촉진과 公正化를 主안점으로 하는 ‘預受機關 規制緩和와 通貨調節에 관한 法律(Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act)’의 제정을 가져오는 요인이 되었다. 이 法律의 주요 내용은 예금금리규제를 1986년 3월까지 단계적으로 철폐하고, 1980년 12월 이후 NOW계정을 전국 상업은행 및 저축금융기관에 허용하며, 대출금리에 있어서도 1980년 4월 이후, 그때까지의 州單位 金利上限規制를 철폐한다는 것이다. 이 法律에 의하여 규제완화의 스케줄을 작성하도록 위임받은 DIDC(Depository Institutions Deregulation Committee)는 1982년 3월 기존의 정기에 금금리는 그대로 두되, 자유금리의 신상품을 허용하고, SSC의 기간을 단축하는 등의 방법으로 1986년 3월 말까지 정기에금금리를 자유화하는 방침을 결정했다. 또 1982년 10월에는 Garn-St. Germain法이 통과되어 DIDC에 대하여 MMMF에 대항할 수 있는 新商品을 도입하도록 요구하였다. 그 결과, 1982년 12월에 결제성이 있는 자유금리계정인 MMDA(Money Market Deposit Account)가 생기고, Super NOW가 1983년 1월에 도입되었다. 이러한 조치는 定期預金金利의 실질적 자유화이며, 요구불예금의 이자지급금지를 유명무실하게 만들었다.

이상과 같은 美國의 金利自由化의 특징은 아래와 같이 정리해 볼 수 있다. 첫째, 政府部門 자금조달금리가 비교적 일찍 자유화되어 預金金利自由化를 추진하는 데 제약이 되지 않았다. 둘째, 巨額預金에서 少額預金으로, 신종예금의 도입에서 시작하여 서서히 종래의 규제금리에금으로의 진전 등, 상당히 명확한 방향성을 갖고 금리자유화가 진행되었다. 셋째, 預金金利의 自由化가 그 계획보다 빠르게 진전되었다. 1983년 10월의 정기에금금리의 전면적인 자유화는 예정보다 2년 가까이 빨리 실현되었고, 1986년 3월 31일 저축예금금리가 自由化되어 金利의 自由化가

완료되었다. 美國의 金利自由化 과정에서 나타난 新商品들을 정리하여 보면 <表 V-1>과 같다.

<表 V-1> 美國 金利自由化過程에서 登場한 新商品

	商業銀行 等	投資銀行 等
1961~ 1970	거액 CD 발행(1961) 소액 CD 발행(1964)	
1971~ 1980	Negotiable Order of Withdrawal (NOW) 도입(1972) Money Market Certificate(MMC) 도입(1978) Automatic Transfer Service(ATS) 도입(1978) Small Saver's Certificate(SSC) 도입(1980)	Money Market Mutual Fund ( MMMF) 도입(1971) Cash Management Account (CMA) 도입(1977)
1981~ 1986	Sweep Account 도입(1981) All Saver's Certificate(ASC) 도입(1981) 短期 MMC 도입(1982) Money Market Deposit Account (MMDA) 도입(1982) Super NOW 도입(1983)	Sweep Account 도입(1981)

#### 나. 英國의 金融改革

英國에서는 法制上, 銀行은 원래의 은행업무 외에 證券業務, 投資管理業務 등을 광범하게 행할 수 있으며, 은행 스스로가 會社債와 株式의 引受業務, 賣買業務, 仲介業務 등을 할 수 있다. 그러나 역사적으로 은행은 短期金融을 위주로 한 소위 商業銀行業務에 특화하여 왔고, 증권거래소에 있어서도 自己計定에 의한 유가증권매매를 專業으로 하는 「자버」(jobber)와 고객주문을 「자버」에게 중개하는 「브로커」가 존재하고, 유가증권의 발행시장에 있어서는 「머천트 뱅크」(merchant bank) 등이

존재하는 등, 영국은 兼業主義(universal banking) 制度의 나라이면서 보통은행이 직접 증권업무에 참가하는 예는 적었고, 실제로는 상당한 분야에서 銀行·證券分離制度가 기능을 하여왔다.

英國에서의 은행 예금 대출금리는 銀行間 協定에 의해 재할인금리와 일정한 폭을 두고 연동하여 왔다. 이러한 금리협정에 의한 금리는 은행 스스로의 경영합리화와는 관계없이 재할인금리의 변동에 따라 수익을 바뀌게 하며, 이들 은행의 예금금리가 다른 금융기관보다 낮게 규제되어, 은행의 資金吸收力을 약화시켜 대출업무의 다양화 沮害, 은행예금 점유율의 하락을 가져왔다. 또 금리에 의한 경쟁이 제한되어 지점망확대를 통한 업무확대 경쟁이 치열해졌는데, 이러한 非價格競爭의 격화는 사회적 비용의 증가를 가져오기도 했다.

한편, 제2차 세계대전의 戰費를 조달하기 위해 해외에서 발행했던 정부부채의 부담과 국내 거액장기국채에 대한 價格支持操作은 英蘭銀行(Bank of England)으로 하여금 금리정책을 통하여 유동성을 조정하기 어렵게 만들었다. 이와 더불어 유로시장 등 자유금리시장의 급속한 발달은 재할인금리 조절과 유동성규제 등의 금융정책의 유효성을 더욱 저하시켜, 英蘭銀行은 市中貸出規制와 消費者 信用規制 등의 직접규제에 의존할 수밖에 없었다.

이러한 배경하에 1971년 5월 英蘭銀行은 '競爭 및 信用 調節(Competition and Credit Control)'이라는 金融改革案을 제시하였다. 이 改革案은 市中預貸金利協定の 폐지를 포함하고 있다. 또 시중대출규제 철폐, 최저준비자산 비율규제 및 특별예금제도의 적용대상기관의 범위 확대, 政府債 경쟁입찰방식의 도입, 잔존기간 1년을 초과하는 中·長期國債의 價格支持操作의 원칙적 금지 등의 내용을 포함하고 있다. 이 案은 각 금융기관간에 신사협정의 형태로 1971년 9월부터 실시되어 영국은 본격적인 금리 경쟁의 시대에 들어서게 되었다. 현재 各 銀行은 市場實勢를 반영한 基準金利를 독자적으로 정하여, 預貸金利는 이 基準金利에 일정 「스프레드」(spread)를 추가하여 결정하고 있다.

英國의 金融改革過程에서 또하나 빠뜨릴 수 없는 것이 1986년 10월 證券去來制度의 大改革을 가져온 「빅뱅」(Big Bang)이다. 증권시장의 機關化 현상이 진전됨에 따라 固定手數料制度에 대한 비판이 고조되고, 거래의 대형화는 「자버」의 위험부담을 증대시켰다. 또 국제금융·자본의 중심지로서의 런던의 위치가 더욱 하락하기 시작하여, 英國 證券業界의 경쟁력 강화를 위해서도 資本力의 強化 및 綜合證券體制의 채택이 요구되었다. 이러한 문제점을 일거에 해결하기 위한 急進의 措置로 「빅뱅」이 단행되었으며 그 내용은 다음과 같다.

첫째, 증권거래소에 있어서 「자버」와 「브로커」의 직능을 분리한 소위 單一資格制度가 폐지되었다. 그리고 機關投資家は 市場造成者(market maker)와 「브로커」로부터 증권거래소 自動呼價전달시스템(SE-AQ)을 통하여 보내온 가격을 화면을 통해 보면서 매매에 직접 참가하는 市場造成者制度가 도입되었다.

둘째, 증권거래소 會員社에 대하여 非會員의 出資制限이 철폐되어, 非會員도 자유로이 증권거래소 회원사에 출자하는 것이 가능하게 되고, 종래 개인에 한정되어 있던 회원자격을 법인에게도 확대하였다. 그 때문에 금융기관에 의한 「자버」, 「브로커」 등의 業務提携와 합병, 매수 등이 빈번히 행하여졌다. 이것은 금융기관, 특히 은행이 증권유통업무에 자회사를 통하여 참가하게 되었기 때문이다.

셋째, 증권거래의 手數料가 自由化되었다.

이러한 諸措置의 결과, 영국의 증권시장은 많은 외국은행, 상업은행, 「머천트 뱅크」 등이 市場造成者가 되어 경쟁하는 效率의인 市場으로 변하고, 증권거래고가 증가하는 한편, 거래수수료도 전체적으로는 저하되었다. 다만 증권업무에 대하여 다수의 참가가 급격히 이루어졌기 때문에 도태된 금융기관들도 나타났다. 또 각 업체간의 업무장벽이 급속히 낮아져 은행은 많은 경우 證券仲介, 證券自己賣買, 投資諮問, 投資管理 등에 대하여 子會社를 설립하고 은행전체로서 兼業主義를 실현하고 있는 한편, 「머천트 뱅크」 등도 산하에 증권유통업자, 투자관리회사 등을 설립

하고 그룹 전체에 의한 광범위한 업무전개를 하고 있다.

#### 다. 獨逸의 金融自律化

獨逸은 유럽에서도 兼業主義制度가 가장 철저한 나라라고 할 수 있다. 금융기관은 預金業務, 貸出業務, 신용카드업무 등의 업무 외에 유가증권 중개, 매매, 인수 등 모든 證券業務, 投資諮問業務 등을 광범위하게 할 수 있다. 증권거래소에서의 매매업무도 직접할 수 있다. 또 주식의 보유에 대해서는 일정한 신고의무는 있지만, 실질적으로는 제한이 없다. 이러한 넓은 업무범위는 상업은행에 한정되어 있지 않고, 저축은행, 신용협동조합 등에 대해서도 마찬가지다.

獨逸에서도 예금금리는 금융기관간의 相互 金利協定에 의하여 규제를 받아왔다. 그러나 1960년대에 들어 경제발전기를 맞아 예금획득경쟁이 예상 외로 치열하게 전개되면서 금리협정을 위반하는 사례가 빈발하게 되었다. 따라서 금리체계의 질서를 확립하기 위하여 聯邦銀行監督局이 1965년 3월 信用組織法에 기초한 金利調整令을 제정하였다. 이 金利調整令에 의해 기간 2년 6개월 이상의 예금금리가 자유화되었다. 이어서 1966년 7월에는 기간 3개월 이상, 100만마르크 이상의 거액예금금리가 자유화되었으며, 1967년 4월에는 聯邦銀行監督局이 모든 金利調整令을 폐지함으로써, 금리의 完全自由化가 이루어졌다. 金利自由化 이후에도 일정기간 동안 혼란을 막기 위해 預金金利에 있어서는 업계 전체에 대한 勸告金利가 설정되었으나 실효성이 없어 정기예금의 경우 1969년 7월, 저축예금의 경우 1973년 10월에 각각 폐지되었다.

獨逸에서 金利自由化가 다른 나라에 비해 이처럼 빠른 시기에 이루어진 배경은 다음과 같다. 우선 거의 완전한 外換自由化가 일찍부터 시행되어 예금이 유로달러시장을 비롯한 보다 유리한 시장에서 운용될 수 있는 등, 국내 預金·貸出金利의 규제가 효율적이지 못했다. 둘째, 콜금리 외에 公社債市場金利 등이 이미 자유화되어 있는 점도 마찬가지로 효과를

가져왔다. 셋째, 金利調整令의 제정 이후에도 금융기관의 위반행위를 실질적으로 막을 수 없었다. 끝으로 1966~67년에 걸쳐 심각한 경제불황에 직면하여 金融緩和의 基調 속에 정책당국이 금리자유화를 순조롭게 실시할 好機로 판단, 일찍이 金利自由化를 완성시켰다. 그후, 금리자유화에 따른 경쟁격화와 국제화에 따른 은행업무의 위험증대 등에 대응하기 위하여 금융기관의 감독강화를 내용으로 하는 신용조직법의 개정이 몇 차례에 걸쳐 실시되었다.

한편, 獨逸에서는 다른 나라에 비하여 證券市場, 특히 株式市場이 침체되어 있었다. 세계적인 금융자유화, 국제화의 진전, EC금융통합 등에 대비하기 위해서도 자본시장 육성의 필요성은 증대하였으며 이를 위하여 1986년 증권시장의 정비가 이루어졌다. 주식의 제2부 시장이 창설되고 上場基準이 緩和되었으며, 주식발행으로 조달한 자금을 비상장기업의 주식취득에 이용하는 持株會社 設立을 위한 立法이 이루어졌다. 보험회사 등의 기관투자자의 非上場企業에 대한 투자제한이 완화되었으며, 每分 발표되는 獨逸株式指數(DAX)가 개발되기도 하였다. 또 마르크貨 표시 외채시장의 규제완화조치가 강구되고, 마르크貨 표시 외채시장발행의 主幹事業務가 외국금융기관의 독일 현지법인에게도 개방되었고, 새로운 變動金利債, 할인채, 스왑채 등의 발행이 인가되었다. 1988년에는 독일 선물거래소(DTB)가 설립되어 영국의 LIFFE, 프랑스의 MATIF 등과 경쟁하게 되었다.

## 라. 프랑스의 金融自律化

프랑스도 兼業主義制度를 채택하여 은행의 업무범위는 證券業務를 포함하도록 광범위하게 규정되어 있다. 은행 가운데는 종래의 단기금융(2년 미만의 예금 및 대출)을 행하는 預金銀行과 장기금융(2년 이상의 예금 및 대출)을 행하는 事業銀行, 中長期銀行이 법령에 의해 명확히 구분되어 있고, 특히 중장기은행에는 금융채발행이 허용되어 있다. 그러나

1966년 은행법개정에 의해 예금은행도 장기금융을, 사업은행도 단기금융을 취급할 수 있게 되고, 長短分離制度가 실질적으로 폐지되었다. 또 1984년의 銀行法 全面改正에 의해 예금은행, 사업은행, 중장기은행이라고 하는 3종류의 은행제도가 폐지되고 전부 ‘銀行’으로 一元化되었다. ‘銀行’에서는 기간의 長短에 관계없이 예금을 받고 대출을 행하며, 금융채의 발행도 자유화하였다.

프랑스의 예금금리는 당초 國家信用理事會에 의하여 期間 1년 미만의 短期預金만이 규제되었다. 그러나 1956년경 은행간 예금유치경쟁이 격화되어 장기에금금리가 상승하자, 이를 억제하기 위하여 은행간 自主協定이 체결되었으며, 이를 계기로 國家信用理事會는 규제대상을 기간 2년 6개월까지의 예금으로 확대하였고, 1957년에는 전면적인 예금금리규제를 실시하게 되었다. 한편, 대출금리는 재할인금리와 밀접히 움직이는 대출기준금리를 정해, 대출형태별로 기준금리에 일정의 부가금리와 수수료를 가산하도록 되었다.

1960년대에 들어서면서 EC域內 기업의 國際化가 활발히 이루어지고, 美國系 자본의 프랑스 진출이 현저히 증가하게 되자, 프랑스의 금융제도는 구조적인 결함을 나타내게 되었다. 우선, 증대하는 기업의 中·長期 자금수요에 충분히 대응하지 못하였으며, 사업은행과 예금은행이 子會社를 설립하여 각각 단기자금을 中·長期資金으로 공급하는 등 長短分離가 서서히 붕괴되기 시작하였다. 또한 은행들이 길드(guild)적 성격의 同業協會에 강제로 가맹하게 되어 은행간 경쟁이 상대적으로 약했고, 경영내용이 부실한 限界的 中 소규모의 은행들이 亂立하고 있었다.

이러한 배경하에 프랑스 정부는 일거에 금융제도의 근본적 개혁을 단행하고자, 1966년 이후 다음과 같은 조치들을 취하였다. 은행의 업무분야에 대한 제한을 완화하고, 예금은행과 사업은행의 상호진입을 허용함으로써 長短分離制度를 사실상 폐지했다. 이러한 제도개혁의 일환으로서 金利自由化도 단행되었는데, 1965년에 이미 기간 6년 이상의 예금금리가 자유화된 데 이어, 1967년 4월에는 금액 25만프랑 초과 또는 기간

2년 초과 定期預金金利가 自由化되었다. 1969년 6월에는 금액 10만프랑 또는 기간 1년 초과 定期預金金利가 自由化되었고, 그후 1986년 5월에는 3개월 이상 또는 50만프랑 이상의 定期預金金利가 自由化되었다. 대출금리는 1966년 4월 대출최저금리규제가 철폐됨으로써 자유화되었다. 1992년 현재, 滿期 1개월 미만의 定期預金金利를 제외한 모든 금리가 자유화되어 있다.

1980년대에 들어 EC통합이 구체화되면서 金融改革도 본격화되었다. 1984년 12월 프랑 대출한도제도 폐지, 1985년 3월의 CD시장 개설과 1985년 12월의 CP시장 개설 등의 短期金融市場의 整備, 1986년 1월 政府債 입찰의 一般投資家 참여허용 등이 이루어졌다. 1985년에는 引受手 數料 및 거액 매매수수료의 자유화, 공인중개인 및 은행 子會社에 의한 딜링업무인정, 上場前 채권의 店頭去來가 허용되었다. 1986년 2월에는 금융선물거래소 MATIF가 개설되었고, 1988년 1월에는 프랑스版 「빅뱅」(Big Bang)이라 일컬어지는 證券去來所 近代化法이 성립되었다. 이 법의 내용은 첫째, 증권거래소의 회원제가 개인회원제에서 법인회원제로 바뀌고 둘째, 法人化한 공인중개인에의 외부자본 참가를 허용하며 셋째, 1992년 이후 공인중개인에 의한 증권거래독점을 철폐하여 國內外 은행과 증권회사의 거래소 회원권 취득을 인정하고 넷째, 공인중개인에게 일정한 범위 내에서 은행업무를 인정하는 것이다. 1988년 7월에는 주식매매 수수료의 자유화가 이루어졌다.

### 3. 派生商品市場

앞서 언급한 바와 같이 일련의 금융혁신과정에서 나타난 가장 중요한 산물은 역시 선물, 옵션, 스왑 등으로 대표되는 派生商品市場의 출현이라 할 것이다. 1972년 통화선물을 시초로 거래되기 시작한 金融先物은 그 거래량에 있어서 전통적인 상품선물시장을 앞지른 지 이미 오래이며, 1973년부터 시작된 거래소 옵션도 현재 個別株式에 대한 옵션뿐 아니라,

指數옵션, 先物옵션 등 다양한 형태로 발전하여 활발하게 거래되고 있다. 한편 利率變動이나 換率變動에 따르는 危險을 轉嫁하기 위하여 발달된 스왑거래는 1980년대 초부터 본격적으로 거래되기 시작하여 현재는 금융시장거래에 없어서는 안 될 수단으로서의 위치를 확고히 구축하였다. 금융선물, 옵션, 스왑 등은 금융자유화, 국제화의 환경 속에서 불확실성이 더욱 커진 경제변수들의 위험을 감소시켜주는 주도적 역할을 하고 있으며, 이들의 기본적인 원리를 이용한 많은 신상품들이 속속 등장하였다.

## 가. 金融先物

### 1) 先物の 정의 및 기능

先物은 미래의 일정시점에 인도될 基礎商品(underlying commodity)에 대한 거래를 현재가격으로 체결하는 계약이다. 基礎商品에 대한 거래자의 미래 수요·공급 예상에 따라 선물에 대한 수요·공급이 결정되고 이에 따라 가격이 결정된다. 선물계약을 체결하는 이유는 미래 가격의 不確實性에서 오는 危險을 轉嫁시키기 위한 것이다.

선물거래는 先渡去來(forward contracts)에서 발전한 것으로서 양자간에는 몇 가지 차이점이 있다. 첫째, 선도거래는 거래 당사자간의 합의에 의하여 거래가 이루어지므로 거래당사자의 필요에 따라 계약조건을 설정할 수 있다. 이에 반해 선물거래는 계약이 標準化되어 있다. 계약이 표준화됨으로써 보다 많은 참여자가 생기고 결과적으로 계약의 流動性を 증가시키게 된다. 둘째, 선물거래의 경우 精算所(clearing house)가 거래에 대한 책임을 진다. 賣渡者나 買入者가 계약을 지키지 못할 경우 精算所가 중간에서 계약불이행에 따른 손실을 막아준다. 이를 위하여 선물거래자들은 일정비율의 證據金(margin)을 정산소에 납입하여야 한다. 또한 日日精算制度(daily settlement)를 채택하여 손실이 누적

되는 것을 방지한다. 이에 반해 선도거래는 한쪽 당사자가 계약을 지키지 못할 경우 다른 한쪽의 손실을 막아 줄 제도적 장치가 없다. 셋째, 선물거래의 경우 賣渡者나 買入者가 滿期에 實物을 引渡·引受하는 대신 필요에 따라 그 이전에 清算去來를 함으로써 쉽게 거래를 청산할 수 있다. 선물거래의 이러한 측면은 投機를 유인하는 요인이 된다. 투기자는 선물거래와 관계없이 가격의 騰落을 이용하여 이익을 보기 위해 선물거래에 참여하는 것이다. 투기가 미치는 부정적 효과에 대하여 논란이 많으나 한편으로 투기의 존재는 유동성을 증대시켜 선물거래자의 헤징을 보다 용이하게 하는 중요한 역할을 하고 있다.

先物市場의 가장 중요한 두 가지 기능은 危險의 轉嫁機能(hedging)과 價格豫示機能(price discovery)이다. 첫째로 위에서 잠시 언급했듯이 현물거래의 당사자들이 미래의 현물가격 변화에서 오는 불확실성을 줄이기 위하여 현물시장에서의 포지션과 반대되는 포지션을 선물시장에서 취함으로써 거래에 따르는 손실을 줄일 수 있다. 예를 들어 미국의 수입업자가 90일 후에 수입대금을 일본의 수출업자에게 엔貨로 지불하기로 할 때, 향후 90일간의 환율변동에 따라 실제 수입업자가 부담하는 금액에는 큰 차이가 있을 수 있다. 이때, 엔貨선물을 이용하여 適正件數(optimal hedging ratio)의 선물을 買入함으로써 환율위험을 헤지할 수 있다. 즉, 엔貨가 절상되었을 때는 미리 계약한 선물가격으로 엔貨를 구입할 수 있으므로 환율변동의 위험을 피할 수 있고, 반대로 엔貨가 절하되었을 때는 현물시장에서 낮은 가격으로 엔貨를 구입할 수 있으므로 선물계약에서 오는 손해를 보전할 수 있다. 이와 같이 선물거래가 헤징의 도구로서 이용될 수 있는 것은 現物價格과 先物價格이 같은 방향으로 움직이며 특히 만기에 가서는 서로 수렴하기 때문에 현물시장에서의 이익(손해)이 선물시장에서의 손해(이익)를 보전하기 때문이다. 한 가지 강조할 점은 先物을 통한 헤징은 利益을 增大하기 위한 것이라기보다 不確實性에 따르는 危險을 除去하는 것이 주안점이라는 것이다.

둘째로 선물가격은 미래 현물가격에 대한 情報를 가장 낮은 費用으로

제공해 준다. 선물가격은 기초상품의 미래 수요·공급에 대한 경제주체들의 예상이 시장을 통해 구현된 것이다. 대중매체를 통하여 손쉽게 접근할 수 있는 이러한 선물가격에 근거하여 경제주체들은 미래의 생산·소비계획을 세울 수 있게 된다.

## 2) 金融先物의 種類

### 가) 株價指數先物

주가지수선물은 특정한 株價指數를 기준으로 하여 주가지수의 등락에 따라 만기일에 현금으로 결제하는 계약이다. 최초의 주가지수선물은 1982년 Kansas City Board of Trade가 Value Line Index를 상장함으로써 거래가 시작되었고, 같은 해 곧이어 CME(IOM)에 상장된 S&P 500 Index는 현재 거래량이 가장 많은 주가지수선물이다. 그 밖에 NYFE의 NYSE Composite Index, CBOT의 Major Market Index, CME의 Nikkei 225 등이 거래되고 있다. 주가지수는 주식시장의 動向을 반영하기 때문에 株式投資와 관련하여 유용한 헤징 및 投機의 수단을 제공하여 준다. 예를 들어, Mutual Fund Manager가 一般株式 포트폴리오를 관리하고 있다고 하자. 株價가 떨어질 것이 예상될 경우, 안정적인 수익을 확보하기 위해서는 일부 주식을 팔고 채권같은 固定收益證券을 買入하는 것이 바람직할 것이다. 한편, 株價가 반전될 경우, 다시 債券을 팔고 주식을 매입함으로써 높은 수익을 도모하고자 할 것이다. 그러나 이러한 전략은 높은 去來費用을 수반한다. 이 경우, 현물주식 포트폴리오에 대응하는 適正件數의 주가지수선물을 賣渡함으로써 주가 등락에 따른 資產價値의 騰落을 적은 비용으로 축소시킬 수 있다. 즉, 포트폴리오 構成資產을 직접 바꿀 필요없이 주가지수선물을 賣渡함으로써 주가가 떨어질 때 발생하는 포트폴리오의 價値下落을 주가지수 하락에 의해 補填하는 것이다. 왜냐하면 주가지수선물은 보다 높은 가격에서 賣渡했기 때문에 事後의 낮은 買入價格은 선물거래에서 이익을 가져다 주

기 때문이다.

주가지수 선물과 관련하여 주목을 끄는 것은 주식시장에서의 가격등락과 주가지수선물을 이용한 헤징기법과의 관계이다. 소위 프로그램 매매(program trading)와 포트폴리오 보험(portfolio insurance)은 주식시장의 가격등락과 관련되어 있다. 프로그램 매매 중 指數差益去來(index arbitrage)는 주가와 선물가격간의 차이가 理論的인 차이보다 훨씬 커서 거래비용을 差減하고도 남을 정도인 경우, 株式과 先物 중 低價인 것을 買入하고 高價인 것을 賣渡하는 것이다. 특히 컴퓨터 프로그램을 이용하여 이러한 差益去來의 기회가 발견되는 즉시 많은 양의 주식 이 매도되거나 매입됨으로써 주식시장의 등락을 深化시킬 수 있다. 포트폴리오 보험은 위의 例에서 본 바와 같이 포트폴리오의 資產價値를 補填하기 위하여 주가지수선물을 賣渡하는 것이다. 주가가격이 하락할 경우 포트폴리오 관리자는 헤징의 비중을 늘리기 위하여 더 많은 量의 주가지수선물을 賣渡하게 된다. 많은 양의 선물이 매도됨으로써 선물가격이 하락하고 선물가격의 하락은 주가의 하락을 더욱 부추기게 되는 것이다.

指數差益去來와 포트폴리오 보험은 위에서 본 바와 같이 확실히 주식시장의 등락을 심화시킬 수 있는 요인이 된다. 그러나 한편으로 이와 같은 기법들이 컴퓨터를 이용하여 短時間 내에 많은 양의 주식이나 선물을 팔고 삼으로써 가격등락을 심화시킬 수는 있으나 등락의 根本原因이 되는 것은 아니라는 주장이 일반적으로 받아들여지고 있다. 여하튼 1987년 미국의 주식시장 폭락에서 볼 수 있는 바와 같이 短期間의 급속한 등락은 시장에 혼란을 줄 소지가 크기 때문에 日日價格騰落制限幅, 一時去來停止(circuit breaker) 등의 방법으로 급속한 등락을 막을 수 있는 조치들이 施行되고 있다.

#### 나) 通貨先物

통화선물은 국제적 거래에 수반하는 환율변동의 위험을 轉嫁하기 위하여 개발된 계약이다. 未來의 外換需要를 위한 예비수요로서, 또는 현

재 보유하고 있는 外換의 價値保存을 위하여 통화선물이 이용되고 있다.

「브레튼 우즈」(Bretton Woods)협정에 의해 유지되던 固定換率制度가 1971년 8월에 붕괴되면서 환율의 등락이 심해지자 이에 대한 代案으로서 1972년 CME는 國際通貨市場(IMM)을 조직하여 처음으로 通貨先物을 上場하였다. 그 이후 계속되는 환율의 불안정성에 기인하여 通貨先物은 지속적 발전을 거듭하여 왔다. 현재 규모면에서 가장 성공적인 달러 對比 마르크先物, 엔先物을 비롯하여 파운드, 스위스 프랑, 캐나다 달러先物 등이 거래되고 있다.

通貨先物市場의 특징은 先渡市場이 先物市場과 더불어 공존한다는 점이다. 일반적으로 선물시장과 선도시장은 代替關係에 있다고 할 수 있다. 그러나 通貨先物市場의 경우, 先渡市場과 先物市場이 共存하면서 先渡市場이 주도적인 역할을 하고 있다. 特記할 점은 先渡去來의 경우 滿期에 90% 이상이 실제 引渡·引受에 의해 精算되는 반면 선물거래의 경우 1% 미만만 실제 引渡·引受에 의해 精算되고 대부분은 清算去來에 의해 만기 전에 清算이 된다는 점이다. 이는 外환의 實需要者들이 헤징의 수단으로서 주로 선도거래를 이용하고, 선물거래는 헤징의 보조수단 내지는 投機의 목적으로 사용되는 것을 보여준다. 선도거래가 現物去來量이 많은 大銀行, 專門 브로커, 大企業에 국한되어 있는 데 비해 선물거래에는 少額投資者들도 참여하고 있다는 사실이 이를 뒷받침해주고 있다.

#### 다) 金利先物

금리선물은 利率變動에 따른 위험을 회피하기 위한 수단으로서 政府債券, 유로달러와 같은 定期預金이 이용되고 있다. 미국의 경우를 중심으로 살펴보면 T-bond선물, T-bill선물, 유로달러선물 등을 대표적으로 들 수 있다.

T-bond선물은 1977년에 導入된 이래 가장 成功的인 金融先物의 하나라고 볼 수 있으며 CBOT의 최대 거래품목이다. 10만달러 단위로 거래되며, 최소한 15년 이상 만기가 남은 현물이 선물계약 만기시에 인도된

다. T-bill선물은 1976년 IMM에 상장되었으며 유로달러선물과 함께 短期金利先物의 대표적 상품이다. 거래단위는 100만달러이며 90일 만기가 남은 현물이 선물계약 滿期時에 인도된다.

IMM에서 거래되고 있는 유로달러선물은 100만달러 단위로 거래되며 만기는 3개월이다. 만기도래시 현금으로 결제한다는 점이 다른 금리선물과 다른 점이다. 유로달러선물은 短期契約으로는 최대의 거래량과 계약건수(open interest)를 보여주고 있다.

금리선물을 이용한 간단한 헤징의 예를 들어보기로 하자. 1994년 2월 15일 현재, 어떤 기업이 앞으로 6개월 후에 100만달러의 商品代金이 들어올 것을 예상하고 있다고 하자. 그 대금을 3개월 동안 CD에 留置시켰다가 3개월 후(즉 현재로부터 9개월 후) 원재료 구입비로 쓴다고 가정하자. 현재 3개월 CD 이자율이 9%인데 6개월 후에는 6%로 떨어질 것이 예상된다. 이때 현재의 높은 이자율을 보장받기 위해 6개월만기 T-bill선물을 買入한다. 6개월 후 실제로 이자율이 하락하는 경우, CD유치의 收益率은 떨어지게 되나 T-bill선물가격의 상승이 수익률 하락을 補填해주게 된다. 만약 예상과 달리 6개월 후 이자율이 상승한다면 선물거래에서는 손실을 보게 되나, 높은 CD 이자율로 자금을 留置할 수 있게 되므로 소기의 목적을 달성할 수 있다.

## 나. 옵션

옵션이란 주어진 기간 안에 基礎資産(underlying assets)을 정해진 가격으로 사거나 팔 수 있는 權利를 말한다. 기초자산을 살 수 있는 권리를 콜옵션(call option), 팔 수 있는 권리를 풋옵션(put option)이라고 한다. 위에 언급한 정해진 가격을 行使價格(exercise price or striking price)이라고 하며, 옵션을 살 때 지불하는 가격을 옵션프리미엄이라고 한다. 다시 말하면 옵션프리미엄을 지급하고 기초자산을 살(팔) 수 있는 권리를 매입하여 기초자산가격이 행사가격보다 높을(낮을) 경우, 행사

가격으로 해당 기초자산을 매입(매도)함으로써 가격변동에 따른 위험을 회피하는 것이다. 옵션에는 만기일 이전에 언제라도 권리를 행사할 수 있는 美國型 옵션과 만기일에만 행사할 수 있는 유럽형 옵션이 있다. 옵션은 권리이며, 의무가 아니기 때문에 保險的인 성격을 띤 상품으로서 옵션의 所持者가 기초자산의 시장가격과 옵션의 행사가격을 비교하여 권리행사 여부를 결정한다. 미국형 옵션의 예를 들어보기로 하자. 현재 A社 주식가격이 56달러라고 하자. 옵션프리미엄 2달러를 지불하고 행사 가격 60달러의 A社 콜옵션을 샀다고 하자. 정해진 기간 안에 A社 株價가 60달러를 초과할 경우, 옵션 소유자는 이 옵션을 행사함으로써 A社 株式을 60달러에 살 수 있다. 따라서 시장가격과 행사가격과의 차이만큼 이 옵션매입자의 株當 이익이 된다. 純利益을 계산하기 위해서는 물론 옵션프리미엄을 差減해야 한다. 한편, 주어진 기간 동안 A社 株價가 60달러를 넘지 못할 경우, 이 옵션은 아무 가치 없이 효력을 상실하고 매입자는 옵션프리미엄만큼의 손해를 보게 된다.

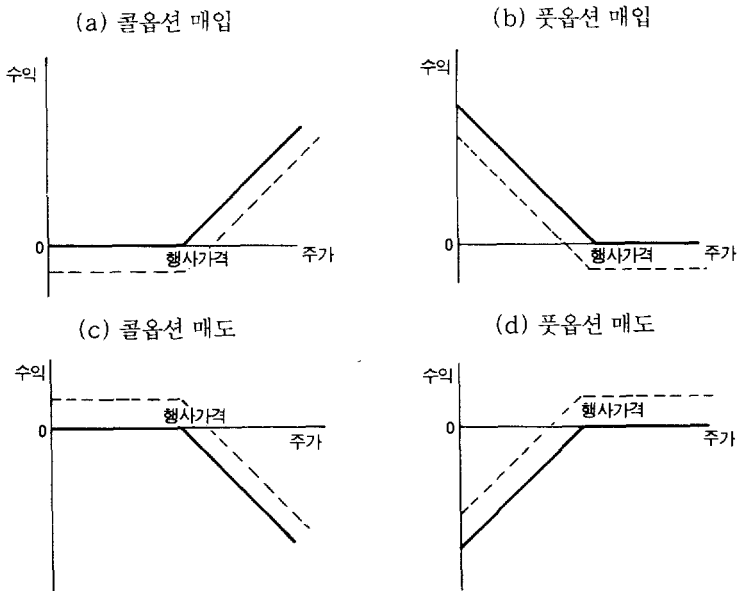
옵션프리미엄은 기초자산의 가격, 옵션의 행사가격, 만기까지의 殘餘期間, 無危險利率, 기초자산의 가격변동을 등의 영향을 받아 결정된다. 특히, 「피셔 블랙」(Fischer Black)과 「마이론 슐즈」(Myron Scholes)가 개발한 옵션價格模型은 위의 變數들에 대한 최근 정보를 기초로 하여 이론적 옵션프리미엄을 정확하게 도출할 수 있게 하여, 이를 이용한 差益去來는 옵션거래를 더욱 활성화시켰다.

선물과 옵션은 모두 去來費用을 節減시킨다는 공통점이 있다. 기초자산을 직접 이용하는 것보다 선물이나 옵션을 이용함으로써 위험 전가의 효과를 훨씬 낮은 비용으로 쉽게 얻을 수 있다. 그러나 그 차이점은 선물이 권리와 의무를 동시에 수반하는 데 반해, 옵션은 권리일 뿐 의무는 아니라는 점이다. 즉, 옵션의 收益函數는 비대칭적이다.

[圖 V-1]의 (a)는 株式을 基礎資產으로 하는 옵션을 상정하고, 콜 옵션을 매입한 경우의 수익함수를 보여준다. 추후 株價가 행사가격보다 커진다면 콜옵션 매입자는 옵션을 사용하여 행사가격으로 주식을 매입

함으로써 주가와 행사가격의 차액만큼 수익을 얻게 된다. 옵션만기가 될 때까지 주가가 행사가격을 넘지 못한다면 그 옵션의 가치는 상실되고 수익은 **零**이 된다. 이러한 수익함수가 실선으로 나타나 있고, 콜옵션을 사기 위해 지불한 옵션 프리미엄을 차감하여 순수익을 나타낸 것이 점선으로 표시된 수익함수이다. [圖 V-1]의 (b)는 풋옵션을 買入했을 경우의 수익함수를 보여준다. 풋옵션의 매입자는 추후, 주가가 행사가격보다 떨어졌을 경우 옵션을 이용하여 풋옵션 매도자에게 행사가격으로 그 주식을 팔게 된다. 따라서 행사가격과 주가의 차액만큼이 풋옵션 매입자의 수익이 된다. 반대로 옵션만기가 될 때까지 주가가 행사가격보다 떨어지지 않는다면 그 옵션은 가치를 상실하고 수익도 **零**이 된다. 풋옵션을 사기 위해 지불하는 옵션프리미엄을 차감한 **純收益**은 점선으로, **總收益**은 실선으로 나타나 있다. [圖 V-1]의 (c)와 (d)도 같은 방법으로 설명

[圖 V-1] 옵션의 收益函數



註: ---은 프리미엄을 고려한 수익함수임.

할 수 있다. 단, 賣渡의 경우 옵션의 대가로 프리미엄을 수취하기 때문에 純收益函數를 나타낸 점선의 수익함수가 프리미엄만큼 위로 평행이동하였음을 볼 수 있다.

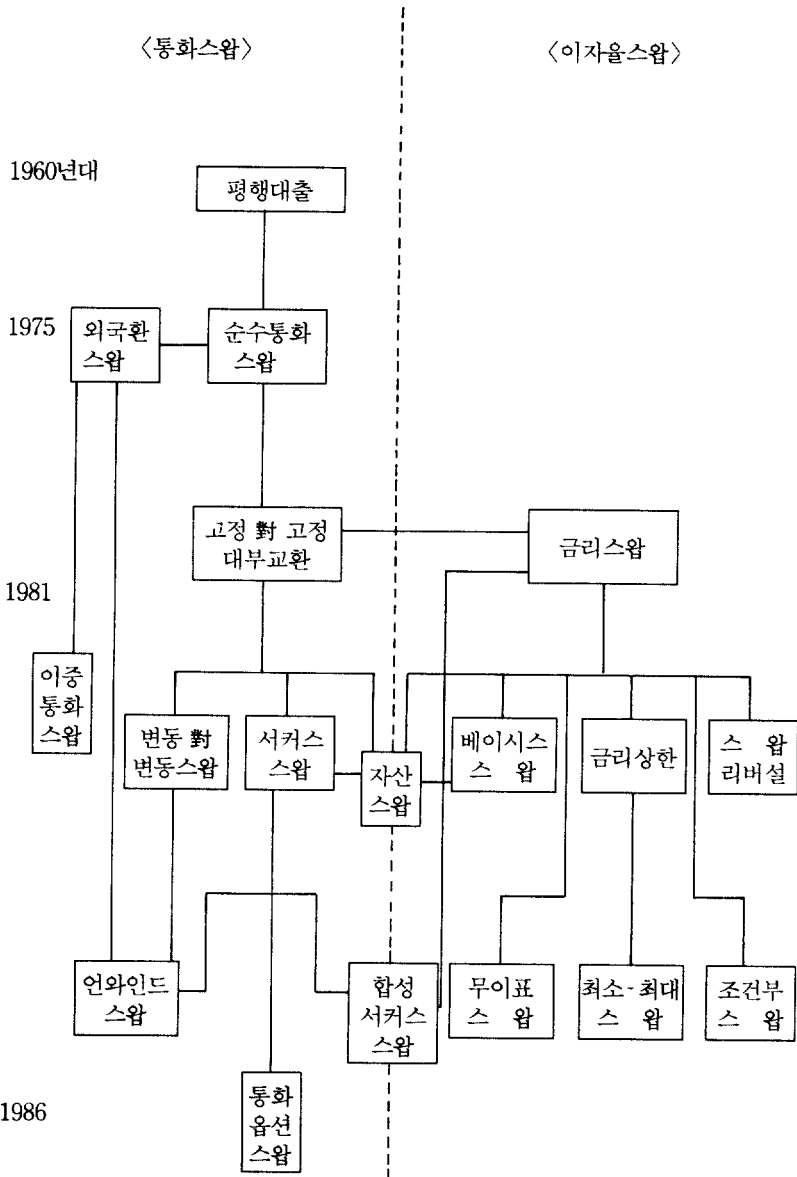
## 다. 스왑

### 1) 스왑의 定義 및 目的

스왑은 두 당사자간에 정기적인 지불을 하기로 하는 계약이다. 그 정기적인 지불의 대상이 서로 다른 형태의 利子일 경우를 利子率스왑(interest rate swap)이라 하며, 그 대상이 외환일 경우를 通貨스왑(currency swap)이라고 한다. 가장 기본적인 형태의 스왑으로 固定利子와 變動利子を 교환하는 스왑(fixed-for-floating rate swap)을 들 수 있다. 계약의 한편이 고정이율이자를 다른 한편에게 지불하기로 약속하고, 그 상대방은 변동이율이자를 상대방에게 지불한다. 이때 고정이율자리를 스왑쿠폰(swap coupon)이라고 하고, 이자지불의 기준이 되는 개념적 원금을 名目元金(notional principal)이라고 한다. 名目元金은 교환되지 않으며 각기 지불해야 할 이자의 차액만을 상대방에게 지불한다.

스왑은 平行貸出(parallel loans)에서 출발하였다. 1960년대에서 70년대를 거쳐 英國에서 資本流出을 막기 위해 파운드貨를 포함하는 외환거래에 세금을 부과하였다. 이 정책의 목적은 자본유출의 비용을 상승시켜 國內投資를 獎勵하기 위한 것이었다. 이러한 세금부과에 따른 높은 비용을 회피하기 위하여 발달한 것이 平行대출이다. 平行貸出은 외환의 직접 교환없이 서로 다른 두 나라에서 상대국 통화표시의 대응되는 자금수요를 가진 두 기업간의 합의에 의해 이루어지는데, 이러한 平行대출의 몇 가지 단점을 보완하여 발달한 것이 바로 通貨스왑이다. 通貨스왑이 개발된 후, 比較優位를 이용한 費用節減의 利點이 이자율거래에도 적용되어 1981년 최초의 이자율 스왑이 런던에서 거래되었다([圖 V-2] 참조).

[圖 V-2] 스왑 商品의 開發過程



資料 : B. Ant (ed.), *Euromoney Swaps Finance*, London, 1986.  
Walmsley(1988), p. 126에서 재인용.

통화스왑의 경우, 雙方은 두 종류의 通貨를 현행 환율(spot rate)로 즉시 교환한다. 정해진 기간 후에 동일 환율로 원금을 다시 교환한다. 그 기간 동안 쌍방은 이자를 지불하는데 한편에서는 고정이자로 다른 편에서는 변동이자로 지불한다. 원금의 교환이 한꺼번에 이루어지지 않도록 나누어 교환할 수도 있으며, 고정이자와 고정이자의 교환 또는 변동이자 와 변동이자의 교환도 계약에 따라 가능하다.

통화스왑과 이자율스왑과의 큰 차이는 스왑거래 개시와 종료시에 통화스왑의 경우는 실제로 兩通貨가 교환된다는 점이다. 두 시점에서의 양 통화의 교환은 동일한 환율로 이루어지며, 그 동안의 이자지불은 받는 쪽의 통화로 지불된다. 이자율스왑의 경우는 동일통화 사이에 이루어지기 때문에 원금의 교환이 필요없으며, 이자지불도 동일통화이기 때문에 이자의 차액만이 한쪽에서 다른 한쪽으로 지불된다.

스왑을 이용하는 目的은 대개 네 가지를 들 수 있다<sup>6)</sup>. 첫째, 調達費用이 節減된다. 資本市場의 불완전으로 자본조달의 相對的 優位가 서로 다르다. 資本移動에 대한 규제, 차입자의 크기 및 지명도, 政府의 채무보증 (loan guarantee), 나라마다 다른 租稅制度, 變動利率 및 固定利率의 서로 다른 수익률 곡선(yield curve)에서 오는 차이를 비롯하여 다른 나라의 制度的·法的·慣習的 차이에서 오는 불안감 등은 국내 차입자로 하여금 외국차입자에 비하여 상대적으로 유리한 위치를 차지하게 한다. 이러한 상대적 우위에 있는 자본시장에서 자금을 조달한 후 스왑을 이용하여 실제 필요한 형태로 전환함으로써 자금조달비용을 줄일 수 있다. 둘째, 價格危險을 減少시킬 수 있다. 선물이 상대적으로 短期의 가격 위험을 헤지할 수 있는 수단으로 쓰이는 데 비하여 스왑은 보다 長期의 인 위험회피용으로 적절하다. 헤지에 의해 企業의 자금흐름(cash flow)에 대한 불확실성을 줄임으로써 기업의 신용도가 올라가고 이는 부채비

6) Marshall & Kapner(1990), pp. 34~41 참조.

용의 감소와 企業株價 上昇에 기여한다. 셋째, 價格危險을 헤지함으로써 기업의 운영규모를 늘려 規模의 經濟를 이용할 수 있다. 예를 들어 연금 지급회사가 \$0.40의 연간 이윤변동에 대하여 \$1의 자기자본을 준비한다고 하자. 만일 헤지를 안 함으로써 \$1의 年金商品이 \$0.05의 이윤 변동성을 가져온다면 헤지 없이는 \$1의 자기자본으로 \$8의 年金商品을 팔 수 있다. 그러나 헤지를 함으로써 변동위험을 90% 줄일 수 있다면 \$1의 자기자본으로 \$80의 年金商品을 취급할 수 있다. 즉 10배의 규모로 營業을 할 수 있는 것이다. 특히 고정비용의 비중이 크고, 상대적으로 가변비용의 비중이 작을수록, 규모의 확장에 따른 단위비용의 절감이 커질 것이다. 넷째, 새로운 市場에 接近할 수 있다. 예를 들어, 국제적으로 營業규모를 늘리고 싶어도 換리스크의 적절한 회피수단이 없으면 새로운 市場을 개척할 수 없다. 스왑은 이러한 위험회피수단을 제공해줌으로써 새로운 市場에의 접근을 가능하게 한다.

## 2) 스왑의 種類

스왑은 이미 살펴본 바와 같이 크게 통화스왑과 이자율스왑으로 나눌 수 있다. 또 각각의 스왑은 그 세부적인 특징에 따라 세분될 수 있는데, 〈附錄 6〉의 D항에서 구체적인 종류를 열거하고 있다. 여기서는 스왑거래의 구체적인 예를 통하여 통화스왑과 이자율스왑에 대하여 좀더 자세히 살펴보기로 하자.

### 가) 通貨스왑<sup>1)</sup>

통화스왑의 구체적 예를 들어 보기로 하자. 美國과 日本의 기업들이 각각 상대국에 子會社를 두고 營業을 하고 있다. 子會社의 資金調達을

1) 上掲書, pp. 10~14 참조.

위하여 자본시장에 참여하는 경우, 自國 內에서와 他國에서의 資金調達 費用은 知名度에 따른 信用度の 차이 등에 의해서 다를 것이다. 美國 內의 日本 子會社가 미국시장에서 달러를 조달하는 경우, 외국업체로서 美國에서의 신용도가 자국에서의 신용도에 비해 떨어지므로 10%를 지불해야 한다고 하자. 이 기업은 日本에서는 7%의 비용으로 엔자금을 조달할 수 있다. 한편, 日本 內의 美國 子會社가 日本에서 엔을 조달할 경우, 같은 이유로 9%의 비용이 든다고 하자. 이 회사는 美國 內에서 8%로 달러를 조달할 수 있다.

(單位: %)

國 名	日 本 企 業	美 國 企 業
日 本	7.0	9.0
美 國	10.0	8.0

이 경우, 日本 企業과 美國 企業은 각각 자국에서의 자금조달에 比較 優位가 있다. 따라서 日本 企業은 日本에서 7.0%로 조달한 엔을 美國 企業에 7.0%에 빌려주고, 美國 企業은 美國에서 8.0%로 조달한 달러를 日本 企業에 8.0%에 빌려주면, 이들은 각각 2% 포인트만큼 이익을 보게 된다. 물론 調達한 비용으로 그대로 빌려줄 필요는 없고, 交渉能力에 따라 한쪽이 다른 한쪽보다 큰 이익을 얻을 가능성은 있으나, 양쪽 모두에게 이익이 있는 한 스왑거래는 모두에게 유리한 거래이다.

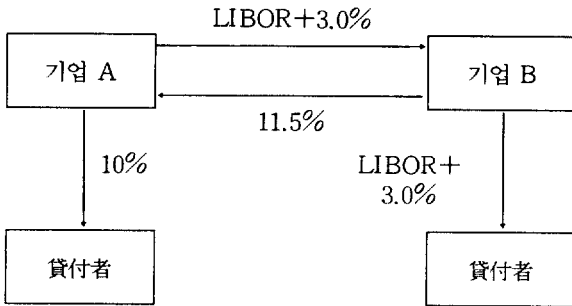
나) 이자율스왑<sup>8)</sup>

이자율스왑의 예를 들어 보기로 하자. 기업 A는 1억달러를 5년간 變動利子로 조달하고 싶어한다. 기업 A는 고정이자로는 年10%, 변동이자로는 LIBOR+2.0%로 조달할 수 있다. 기업 B는 1억달러를 5년간 固

8) 上掲書, pp. 15~19 참조.

定利자로 조달하고 싶어한다. B기업은 12%의 고정이자로 또는 LIBOR+3.0%의 변동이자로 조달할 수 있다. A기업이 고정이자, 변동이자 양면에서 절대적인 우위에 있으나 B기업이 변동이자 조달에 있어 相對的인 優位가 있음을 볼 수 있다. 구체적으로 만일 LIBOR가 6%라면, B기업의 변동 대 고정의 비율은 9%/12%로 0.75이고, 기업 A의 변동 대 고정의 비율은 8%/10%로 0.8이다. 따라서 兩企業은 각각 상대우위에 있는 시장에서 조달하여 스왑거래를 함으로써 이득을 볼 수 있다. 기업 A는 10%의 固定利率로 자금을 조달한다. 동시에 기업 B는 變動金利(LIBOR+3.0%)로 자금을 조달한다. 다음 두 기업은 스왑거래를 체결하여 기업 B가 기업 A에게 1억달러에 대한 고정이자 11.5%를 지불하기로 하고, 기업 A는 기업 B에게 변동이자 LIBOR+3.0%를 지불하기로 한다.

[圖 V-3] 利率스왑의 例



기업 A에 있어서 實質費用은 LIBOR+1.5%이다<sup>9)</sup>. 기업 A는 기업 B로부터 받는 고정이자로 제3자에 대한 고정이자를 지불할 수 있기 때문에 기업 A의 의무는 기업 B에 대한 變動利率의 지급이다. 따라서 기

9) LIBOR+3.0% - (11.5% - 10%)

업 A는 원하던 바와 같이 변동이자로 자금을 조달한 것과 마찬가지로이며, 비용도 직접 변동이자시장을 통한 것보다 0.5% 낮은 LIBOR+1.5%이다. 기업 B의 경우는 제3자에 대한 지불은 기업 A로부터의 지급으로 충당되며, 기업 B의 의무는 기업 A에 대한 11.5%의 固定利子 지불이다. 이는 기업 B가 원하던 바이며, 그것도 직접 고정이자시장에서 조달하는 것보다 0.5% 낮은 비용의 조달이 스왑을 통해 가능한 것이다.

[圖 V-4] 스왑 利用의 長點

i) 스왑을 이용하지 않을 때

	고정이자	변동이자
기업 A	10.0%	LIBOR+2.0%
기업 B	12.0%	LIBOR+3.0%

ii) 스왑을 이용할 때

기업 A	貸付者에 대한 지불	+10.0%
	기업 B에 대한 지불	+LIBOR+3.0%
	기업 B로부터 수취	-11.5%
		<hr/>
	기업 A의 순비용	LIBOR+1.5%
기업 A의 절약분 = 50 basis point		
기업 B	貸付者에 대한 지불	+LIBOR+3.0%
	기업 A에 대한 지불	+11.5%
	기업 A로부터 수취	-(LIBOR+3.0%)
		<hr/>
	기업 B의 순비용	11.5%
기업 B의 절약분 = 50 basis point		

라. 스왑선(Swaption)

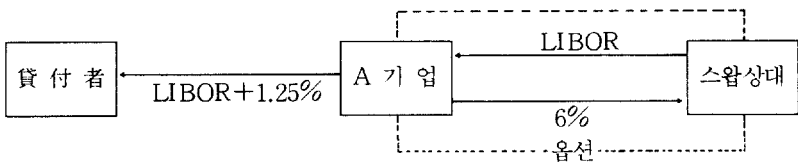
스왑선은 스왑과 옵션을 合成한 것으로 미래의 어느 시점에서 이자율 스왑거래를 시작할 수 있는 권리이다. 옵션과 마찬가지로 美國型은 만기

전에 언제든지 스왑거래에 들어갈 수 있으며, 유럽형은 만기시에 스왑거래에 들어갈 수 있다.

例<sup>10)</sup>를 들어, A 기업이 10억달러를 LIBOR+1.25%의 변동금리로 조달하였다고 하자. 만일 이 기업이 利率費用을 고정시키고 싶으면 현재 LIBOR에 대하여 6%의 고정이자로 스왑할 수 있다고 하자(현재 LIBOR+1.25%의 변동금리 계약을 가지고 있으므로 6%의 고정이자로 스왑했을 때의 실질 고정이자지불은 LIBOR에 더해진 1.25%의 계약을 포함하여 7.25%가 된다). 그러나 이 기업이 내년에 이자율이 떨어질 것으로 예상할 때, 현재 스왑거래를 행하는 것보다는 프리미엄을 지불하고 1년짜리 스왑선(6% 고정이자 對 LIBOR)을 매입하는 것이 유리하다. 1년 후(또는 미국형일 경우 1년 이내), 고정이자율이 상승했을 경우 스왑선을 행사함으로써 원하던 고정이자지불로 전환하고 그 비용도 7.25%로 확정지을 수 있다.

만일 이자율이 예상대로 하락한다면, 스왑선의 프리미엄만큼 손해를 보게 되지만 당시의 낮은 이자율로 스왑거래를 함으로써 보다 적은 비용으로 固定利率支拂로 전환할 수 있다. 固定利率로 자금을 조달한 기업이 變動利率로 전환하고자 하지만 이자율의 상승이 예상될 때도, 스왑선을 이용함으로써 적은 비용으로 그때그때의 상황에 대처할 수 있다.

[圖 V-5] 스왑선의 例

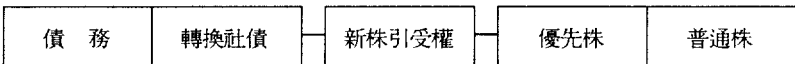


10) Rivett & Speak(1991), pp. 500~502 참조.

#### 4. 新商品의 體系

금융선물, 옵션, 스왑 등은 각각 독자적인 커다란 시장을 형성하였으며 그 밖의 많은 신금융상품은 전통적인 금융상품인 債務, 普通株, 優先株, 轉換社債, 引受權을 기초로 하여 새로운 수요에 대응해 나가는 과정에서 새로운 특성들이 加味된 것이다. 기본적인 금융상품으로서 전통적인 자금조달수단인 債務(debt)와 持分(equity)을 들 수 있다. 債務는 다시 固定利子債務(fixed rate)와 變動利子債務(floating rate), 長期債務(long term)와 短期債務(short term) 등 몇 가지 기준에 따라 나눌 수 있다. 持分은 普通株(common stock)와 優先株(preferred stock)로 나눌 수 있다. 債務와 持分과의 사이에 轉換社債(convertible), 新株引受權(warrant)이 기본적인 구조를 완성시킨다. 이러한 기본적인 구도 아래 새로운 특성을 부가시키거나, 또는 성격을 변경시키는 수단에 의해 많은 새로운 상품들이 출현하였다. 특히 債務, 優先株, 新株引受權의 분야에서 많은 혁신이 이루어졌다.

[圖 V-6] 金融商品의 基本 構圖



金融革新의 과정에서 나타난 모든 新金融商品을 하나도 빠짐없이 정리한다는 것은 거의 불가능하다. 또한 그 분류방법에 있어서도 여러 가지가 있을 수 있다. 新金融商品을 망라한다는 의미에서 비교적 많은 종류의 신상품을 기술하고 있는 Rivett & Speak(1991)의 내용을 그림으로 정리한 것이 <附錄 6>인데, 여기서 정리된 내용에 따라 크게 債務關聯 新商品, 資產關聯 新商品, 持分關聯 新商品, 헤징용 新商品으로 나누어 각 그룹별로 신상품 발전단계에서 중요한 위치를 차지했던 상품들

을 중심으로 간단히 살펴보기로 하자<sup>11)</sup>.

### 가. 債務關聯 新商品

채무관련 신상품을 먼저 살펴보면 固定金利債에 대응되는 變動金利債(FRN)는 1970년에 최초로 등장하여 쿠폰이자를 기준이 되는 변동이자율(예를 들어, LIBOR, T-bill rate)에 연동시켜 정기적으로 변하게 함으로써 利率危險回避의 手段을 제공하였다.

한편 短期借入을 중·장기차입으로 변환시켜주는 革新商品으로 NIF(Note Issuance Facility), RUF(Revolving Underwriting Facility) 등이 있다. NIF는 借入者가 자금이 필요할 때, 短期證券(유로노트로 통상 기간은 3~6개월 정도)을 되풀이 발행할 수 있는 中·長期 引受「퍼실리티」이다. 이 短期證券을 발행하기 위한 「퍼실리티」 供與는 금융기관에 있어서는 대출을 短期化하여 금리변동위험을 단기화할 수 있고, 차입자가 언제라도 자금조달이 가능하도록 은행단의 보증을 제공하는 과정에서 引受手數料가 발생하는 利點이 있다. 한편, 차입자로서는 기간 내, 신용공여 범위 내에서 언제라도 필요한 만큼 장기에 걸쳐서 단기자금을 조달할 수 있는 機動性이 있다. 게다가 통상은 단기금리가 장기금리보다 낮기 때문에 낮은 금리로 조달할 수 있는 장점이 있다.

中期債(Medium Term Note)는 비교적 소액의 短期 固定金利會社債를 연속적으로 발행하는 것이다. 즉, 9개월에서 10년 사이의 만기를 갖기 때문에, CP(270일 만기)의 연장선으로 볼 수 있다. 中期債는 그 자체보다는 연속발행의 발행형식이 혁신적인 상품으로 短期債와 長期債 사이의 공백을 메워주는 상품으로 크게 발전했다.

---

11) 이하의 각 상품에 대하여는 Feeney(1991), Rivett & Speak(1991), Stigum(1990), Walmsley(1988) 등을 참조.

通貨 및 指數關聯債務은 주로 유로시장에서 발달한 신상품으로 가장 활발한 혁신 분야의 하나이다. 利率과 換率危險에 대한 헤지수단을 제공해주며, 투자자의 입장에서는 투기적인 요소도 무시할 수 없다. 二重通貨債, Bull and Bear Bond, Treasury Indexed Notes, Commodity Linked Bond 등의 예를 들 수 있다.

割引債(zero coupon bond)은 1980~81년의 미국의 高利率時代에 등장한 新商品이다. 일반적인 쿠폰債와 달리 재투자율(reinvestment rate)을 최초 투자시에 확정지을 수 있고, 쿠폰債와 비교하여 듀레이션(duration)이 크기 때문에 이자율 하락이 예상될 때, 보다 큰 자본이득(capital gain)을 기대할 수 있다. 또한 발행자의 입장에서는 당시의 미국 稅制가 定額法方式(straight line amortization)을 취함으로써 稅金控除時 割引債의 발행이 유리하였기 때문이다.

割引債에 곧이어 등장한 새로운 종류의 割引債가 財政證券(Treasury Securities)의 쿠폰을 잘라서 별도로 판매하는 Stripped Treasury Certificates이다. 투자은행이 財政證券을 매입한 후 이것을 기초로 각각 滿期가 다른 쿠폰을 별도의 割引債로서 판매하는 것이다. 이렇게 함으로써 다양한 滿期の 債券을 투자자에게 제공할 수 있게 되었다. 1985년에는 연방정부가 직접 원금과 이자를 분리하여 판매하는 STRIPS(Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities)가 등장하기에 이르렀다.

한편, 신용평가등급이 낮은 채권을 다양하게 집합함으로써 포트폴리오 원리에 의해 전체적인 위험을 낮춘 高危險債(junk bond)은 마이클 밀킨(Michael Milken)에 의해 기업 買收·合併의 도구로 쓰이는 등 1980년대를 풍미하였다.

원금의 상황이 없이 이자만을 계속 지급하는 永久債은 1980년에 變動金利債의 형태로 발행되었다. 이는 대부분 국가의 중앙은행이 永久債을 자본(capital)으로 인정해주었기 때문에 자본충족요건(capital adequacy)을 만족시키기 위하여 주로 은행에 의해 발행되었다.

## 나. 資産關聯 新商品

資産關聯 證券은 미국에서의 證券化현상을 시작한 新商品이다. 대표적인 資産關聯 證券으로 GNMA債(일명 Ginnie Mae)를 들 수 있다. Ginnie Mae는 GNMA(Government National Mortgage Association)가 각종 주택저당증서(mortgage)를 모아 이것을 바탕으로 발행한 채권이다. 다양한 금액, 지불시기의 다양성, 신용위험, 先償還(pre-payment)의 위험 등을 풀(pool)을 통해 감소시키고, 중간에서 GNMA가 保證함으로써 보다 많은 자금을 주택시장으로 유도할 수 있다. 원래의 주택론 채무자가 지불하는 이자가 GNMA를 통해서 투자자에게 전달되므로 pass-through 증권이라 불린다.

CMO(Collateralized Mortgage Obligations)도 주택저당증서 풀(mortgage pool)을 응용한 新商品으로 1983년에 처음으로 등장하였다. 주택저당증서 풀을 바탕으로 4개의 서로 다른 만기를 가진 채권을 발행하는 것이다. 短期債券(만기 5~6년)은 주로 銀行, 信用組合 등에서 자산으로 매입하고, 中期債券(만기 12~15년)은 年金, 商業銀行, 生命保險 등에서 수요하며, 長期債券(만기 15~20년)은 주로 年金에서 수요한다. 마지막 부분(tranche)의 채권은 Z bond라고 불리며, 다른 채권이 모두 지불될 때까지 이자지급이 없는 割引債의 역할을 한다.

최근에는 주택론뿐 아니라, 외상대출채권, 자동차론, 리스론, 신용카드론 등을 이용한 증권화도 활발하게 이루어지고 있다.

## 다. 持分關聯 新商品

持分關聯 新商品 중 특기할 만한 것은 ARP(Adjustable Rate Preferred Stock)이다. ARP는 優先株의 배당률을 특정 시장이자율(예를 들어 T-bill rate)에 연동시켜 변화시키는 것이다. 그렇게 함으로써 이자율 상승시에 투자자에게 매력적일 수 있으며, 발행자의 입장에서는 미

국 세제상 ARP의 배당이익이 法人投資家에 있어서 85%의 法人稅 減 면혜택을 받도록 분류되어 있으므로 낮은 비용으로 발행할 수 있다는 利 點이 있다.

ARP에 이어 1984년에 등장한 MMP(Money Market Preferred Stock)는 ARP의 원금가치(principal value)가 이자율변동에 따라 불확실해지는 약점을 새로운 배당률 결정방식(Dutch auction)을 통해 극복하려는 신상품으로 優先株形態 發行의 주도적인 형태로 자리를 잡 았다.

### 라. 헤징用 新商品

헤징의 기본적인 수단으로 쓰이는 新商品인 先渡, 先物, 옵션, 스왑 등 에 대해서는 이미 살펴보았다. 그 밖의 주요한 응용상품으로 FRA, FXA, 金利上限(Interest Rate Cap), 金利下限(Interest Rate Flo- or) 등을 들 수 있다.

FRA(Forward Rate Agreement)는 금리선물과 비슷하나 표준화 되어 있지 않고, 場外去來되고 있는 신상품이다. 현금결제계약이며, 주 로 다른 거래에서 발생하는 금리위험을 회피하기 위하여 사용한다. FRA를 발행할 때, 계약당사자들은 기준금리(reference rate)를 정한 다. 이 기준금리의 특정한 값을 정하여 계약금리(contracting rate)로 한다. 예를 들어 기준금리로 3개월 LIBOR금리를 정하고, 계약금리를 3%로 정한다. 계약만료시 이 계약금리 3%와 당시의 기준금리와의 차이 가 결정되면, 이 차이에다 名目元金(notional principal)과 예치기간을 곱한 액수로 결제된다. 즉 계약만료시의 기준금리가 계약금리보다 높으 면 계약구매자가 판매자로부터 그 금액을 수령하고, 반대의 경우 계약구 매자가 판매자에게 지불한다. 스왑과 마찬가지로, FRA는 簿外去來이며 따라서 帳簿(balance sheet)에 큰 영향을 미치지 않고 금리위험을 헤 지할 수 있다.

FXA(Foreign Exchange Agreement)는 FRA의 外換版이다. 거래당사자들은 기준환율을 정하고 名目元金を 정한다. 명목원금은 기본 통화(base currency) 단위로 표시한다. 계약만료시 계약환율과 기준환율의 現在 값과의 차이에 명목원금을 곱하여 현금으로 결제한다.

金利上限(Interest Rate Cap)은 옵션과 유사한 상품이다. 기준금리(reference rate)와 계약금리(strike rate), 名目元金, 기간을 정하여 계약만료시 그에 따른 지불이 이루어진다. 즉, 계약만료시 기준금리가 계약금리보다 높을 경우 金利上限 구매자는 판매자로부터 (기준금리 - 계약금리) × 명목원금 × 기간만큼의 금액을 만기시에 현금으로 수령한다. 만일 계약만료 당시의 기준금리가 계약금리보다 낮으면 현금지불은 없다. 金利上限의 구매자는 판매자에게 명목원금의 일정률만큼의 프리미엄을 지불해야 한다. 金利上限은 변동부채에 대하여 지불되는 이자율에 상한을 주는 데 유용하게 쓰인다. 예를 들어 저축대부조합(S&L)이 상한 변동금리 주택저당증서(mortgage)를 발행하고, 그것을 단기 CD로 충당하는 경우, 金利上限을 이용하여 단기 CD에 상한을 둘 수 있다.

金利下限(Interest Rate Floor)은 금리의 상한 대신 하한을 설정한 金利上限과 같은 종류의 상품이다. 프리미엄을 지불하고 金利下限을 매입하면, 계약만기시 기준금리가 계약금리보다 낮을 경우, 판매자로부터 금리차이에 명목원금과 기간을 곱한 만큼 현금을 지불받는다.

金利上限과 金利下限을 결합시킨 것이 Interest Rate Collar로서 이는 金利上限을 사고, 동시에 金利下限을 판 것과 동일한 효과를 갖는다. 즉 이자율이 계약이자율보다 상승하면 collar의 판매자가 구매자에게 그 차액을 지급하고, 만일 계약이자율보다 이자율이 낮아지면, 구매자가 판매자에게 차액을 지불한다. 따라서 이자율 상승을 예상하면 collar를 구입함으로써 금리상한 매입의 프리미엄에서 金利下限 매도의 프리미엄을 차감한 만큼의 프리미엄 절감효과도 있다. 이자율 예상이 반대인 경우에는 collar를 매도한다.

## VI. 結論 및 政策示唆點

이상에서 우리나라의 現況과 日本 및 美國을 중심으로 한 先進國의 新商品 開發에 대하여 살펴보았다. 1993년 말 UR협상을 마무리 짓는 과정에서 우리나라가 관련법과 규정에 따른 新金融商品의 도입을 허용하겠다고 발표함에 따라 新金融商品에 대한 관심도 고조되고 있다. 기본적으로 新金融商品은 規制緩和 등의 金融環境 變化를 맞이한 금융기관이 고객의 수요에 대응하거나, 새로운 수요를 창출하기 위하여 개발된 것이다. 그런데 이러한 금융환경의 변화와 이에 따른 新商品 開發이 歐美에서는 金融業界의 主導에 의하여 이루어진 데 반하여 日本이나 우리나라에서는 우선 금융환경의 변화가 주로 外部的인 壓力에 의하여 일어났으며, 따라서 政府主導下의 金融自律化를 이루어가는 과정에서 新商品의 開發도 수동적인 입장에서 이루어지고 있다.

앞서 우리는 일본의 新金融商品들을 살펴봄으로써 규제하의 상품에서 自由化·國際化의 새로운 환경하의 상품으로 넘어가는 過渡期的인 상품들을 접할 수 있었다. 금융자유화·국제화의 시기 및 단계에 있어서 그리고 제도적·관습적 측면을 비롯한 여러 가지 면에서 우리와 비슷한 日本의 경험은 歐美 先進國의 경우보다 우리에게 보다 직접적으로 시사하는 바가 많다고 생각된다. 일본의 신상품 개발과정에서 얻는 시사점은 다음과 같다.

첫째, 일본이 신상품을 통해 漸進的 自由化 단계를 밟아 왔다는 점이다. 자유금리시대의 개막을 가져온 MMC는 CD금리를 초과하지 못하는 上限을 가진 규제금리와 자유금리의 중간적인 상품이었다. 규제금리에서 완전자유금리로의 직접 전환에 따른 급속한 수신금리 상승의 가능성은 금융권간의 급격한 자금이동의 가능성, 수신금리 상승에 따른 여신금리의 상승, 더 나아가 금융시스템의 안정에도 영향을 미칠 수 있기 때문

이다. 이러한 의미에서 일본의 金利自由化過程의 寵兒로서의 역할을 다한 MMC가 우리나라의 제3단계 금리자유화과정에 도입대상으로 되어 있는 것은 우연이 아닌 것이다. 銀行監督院(1989) 보고서에서는 은행의 수신기반 강화라는 은행경영전략의 측면에서 MMC의 구체적인 도입방안을 논의하고 있으나, 자유금리상품으로의 과도기적 상품으로서 MMC는 漸進的 自由化의 과정에서 필요성이 인정되는 상품이라 하겠다.

둘째, 業務提携나 業務領域의 擴大는 新商品 開發에서 거듭 강조되어 왔으나 이는 업계간의 이해와 직접 관련된 문제이기 때문에 정책당국으로서도 어려운 문제이며 신중히 다루어야 할 문제이다. 실제로 中期國債 펀드의 경우, 신탁회사의 운용실적이 좋아도 銀行業界와의 약정 때문에 좋은 운용실적을 투자자에게 환원하지 못하며, MMF의 상품성 개선도 銀行側의 반대에 의해 이루어지지 못하고 있다. 銀行側의 입장에서 볼 때는 증권회사의 新商品들이 은행의 전통적인 상품과 직접 경쟁하게 됨에 따라 스스로의 영역을 보호하기 위한 自衛措置인 것이다. 이러한 업계간의 이해 다툼은 결국 투자고객들의 피해로 나타나고 있다. 資本主義 社會에서 金融業界間의 수익증진을 위한 영역 다툼은 당연한 면이 있으나, 그러한 渦中에서 투자자와 소비자들이 부당한 피해를 입지 않도록 최소한의 保護, 仲裁役割을 하는 것은 금융당국의 책임이라 하겠다.

셋째, 슈퍼정기예금의 발매 이후 자유금리 경쟁시대에 들어서는 듯 했으나 실제로는 완전히 자유로운 금리경쟁의 현상은 나타나고 있지 않다. 이는 금융업의 寡占의인 성격에 기인한다고 볼 수도 있다. 슈퍼정기예금의 예나 여신금리의 先導銀行式 결정방식에서 암시하는 바와 같이 자유화 시대를 맞아 오히려 금융기관간의 談合에 의한 행위가 나타나지 않도록 公正去來 차원에서의 監督 필요성은 더욱 커진다고 할 수 있다. 특히 신상품의 개발이 競爭的인 金融環境에서 더욱 촉진된다는 사실을 상기할 때 이는 중요한 정책적 고려사항이 아닐 수 없다. 따라서 금융당국으로는 公正한 競爭이 이루어질 수 있는 金融環境을 조성해 주고 이를 감독할 필요가 있다.

넷째, 變動金利 定期預金導入 이전에도 대부분의 신탁상품은 실적배당을 하기 때문에 실질적인 의미에서 變動金利預金이라 할 수 있을 것이다. 그러나 변동금리 정기예금의 도입은 은행예금에 있어서도 변동금리의 시대가 개막됨을 의미한다. 금리자유화가 진전되면서 자금의 조달기간이 일반적으로 단기화되는 경향이 있기 때문에 장기적으로 안정적인 자금의 조달을 확보하기 위해서는 장기예금의 도입이 바람직하다고 하겠다. 그러나 이러한 장기예금은 그만큼 더 금리위험에 노출되기 마련이다. 따라서 中·長期預金を 변동금리로 조달함으로써 금리위험을 줄이게 되고, 資金調達 측면에서 변동금리의 조달비중이 運用面에서의 비중 증가와 함께 늘어남으로써 원활한 資産·負債綜合管理(ALM)에 도움이 되고 나아가 금융기관의 안정성을 제고시킨다.

다섯째, 저축예금의 창설이 流動性預金 金利自由化의 단계에서 보여주는 교훈이다. 저축예금은 유동성예금인 보통예금에서 貯蓄性的 資金을 흡수하여 自由화된 市場連動型 金利를 지급하고, 보통예금은 決濟性 계좌로서의 機能을 명확히 하기 위해 창설한 예금이다. 즉 決濟性을 제한하는 대신 높은 금리를 지급하는 저축예금과, 금리는 낮으나 사회적 최소한의 결제서비스는 제공하는 보통예금의 二元的 체제로 유동성예금을 분리하여 저축예금의 금리를 먼저 자유화시킨다는 구상에 따라 창설된 예금이다. 그러나 決濟性的 결핍에서 오는 불편이 다소 높아진 금리의 利點을 압도하여, 발매 후 일부은행은 아예 취급하지 않는 등, 판매가 매우 저조하였다<sup>1)</sup>. 결국 1993년 10월에 결제서비스의 제한을 다소 완화하는 등 상품의 성격을 변화시켰는데 향후 貯蓄預金の 進路는 우리나라의 유동성예금 자유화 단계인 金利自由化 제4단계에 많은 시사점을 줄 수 있을 것이다.

1) 貯蓄預金の 商品性 改善이 이루어지기 前인 1993年 初에 金融財政事情研究會의 『個人世帶의 金融機關 利用動向에 관한 調査』에 의하면 總 有效標本 954世帶 中 貯蓄預金을 保有하고 있는 世帶는 0.6%에 지나지 않는 것으로 나타났다.

여섯째, 期日指定 定期預金이나 HIT가 同種의 과거 상품과 특히 다른 점은 流動性을 획기적으로 증진시킨 伸縮性(flexibility)이라고 할 수 있다. 定期性預金の 流動性을 증진시킨다는 것은 결국 決濟性과 高金利의 결합을 의미한다. 물론 이들 상품의 직접적인 개발 배경은 타업종과의 경쟁이지만, 동시에 투자고객의 입장에서는 편리함이 증진된 新商品의 開發이라 볼 수 있다. 이는 헤지용 신상품과 새로운 자금운용기법이 발달함에 따라 累增的인 效果에 의해 가능해진 상품이며, 이러한 유동성과 고금리를 결합한 유형의 新商品 開發은 앞으로도 계속될 것으로 예상된다.

日本の 경우 금리자유화가 1994년중에 완성되고, 子會社方式을 통한 業務領域의 擴大 등, 制度的인 側面에서의 新商品 開發의 걸림돌이 많이 제거되었다고 볼 수 있다. 이러한 환경하에서 업무제휴 및 업무영역의 조정을 통한 복합적인 금융서비스의 제공이 새로운 진로로서 모색되고 있다. 결국 다양한 고객의 수요를 파악하고 새로운 고객층을 위한 상품 개발은 개개의 금융기관이 담당할 것이며, 정책당국은 이러한 新商品 開發이 경제전반에 미치는 영향에 대하여 생각해 보아야 할 것이다.

우선 생각할 수 있는 것이 通貨管理와 관련된 문제이다. 과거 여러 나라에서 通貨指標와 실물경제의 目標變數間에 예측할 수 있는 安定的인 관계가 존재할 때, 통화지표의 目標化(targeting)를 통하여 원하는 목표를 달성하는 방식을 취해왔다. 그러나 新商品의 開發과 規制緩和의 움직임은 더이상 이러한 방식에 의존하기 어려운 상황을 만들었다. 달리 표현하자면, 각각 현금, 요구불예금, 단기저축성예금, 장기저축성예금 등의 범주에 따라 정의된 통화지표간의 구분이 新商品의 등장에 따라 애매해지고, 나아가 通貨指標와 目標變數間의 관계가 不安定하게 됨으로써 通貨調節을 통한 政策目標 달성이 어려워진 것이다. 이러한 변화는 국제적 금융시장 통합의 움직임과 함께 개별국가로 하여금 독자적인 통화관리를 하기 어렵게 만드는 것이다.

둘째, 金融政策의 有效性에 관한 문제이다. 國際化的 진전이 이루어짐

에 따라 自國通貨資産과 外國通貨資産間의 대체성을 높이는 신상품이 속속 등장하고 있다. 극단적인 경우 換差損을 감안한 豫想收益率이 같다고 하더라도 거래 관습상의 편리함, 거래비용 등의 실질적인 이유로 해서 자국통화자산이 외국통화자산보다 선호될 것임은 거의 틀림없는 사실이다. 그러나 결국 외화자산과의 대체성의 증가는 국내 거시변수의 조정을 목표로 하고 있는 金融政策의 有效性을 저하시킬 것이다. 앞서 獨逸의 金利自由化 경험에서, 外國換 거래가 자유롭고 주변에 유로市場이 발달함에 따라 금융규제의 실효성이 사라져 금리자유화가 촉진되었음을 볼 수 있었다. 이러한 사실은 국제화에 따른 金融政策의 有效性 감소를 의미하는 한 예이다. 그뿐 아니라 新商品을 통해 위험이 금융시스템 전체에 분산되므로 동일한 효과를 얻기 위한 금융정책의 강도가 이전보다 높아져야 할 가능성도 있다. 예를 들어 정책당국이 금리조절을 통하여 거시변수를 조정하고자 할 경우, 해당 금융기관(또는 기관투자가)들이 先物이나 스왑 등을 통하여 금리변동위험에 대한 헤지를 하고 있다면, 이들 기관은 정책당국의 금리조절 영향을 직접적으로 받지 않을 것이다. 따라서 정책당국은 보다 강도 높은 방식을 채택하여야만 종전과 동일한 정책효과를 기대할 수 있을 정도로 금융정책의 유효성이 감소하는 것이다.

셋째, 신상품은 金融自律化의 배경하에서 등장하고 있다. 短期受信金利商品 中 自由金利受信商品이 증가함에 따라 금융기관의 자금조달비용이 상승하고 金融機關間의 競爭도 치열해질 것이다. 한편 新商品 開發에 따라 거래량이 증가하고, 앞서 언급한 바와 같이 위험이 금융시스템 전체에 분산되므로, 금융시스템 내부의 각 기관간의 안정성 여부도 종전보다 더욱 긴밀하게 연결될 것이다. 더 나아가 여러 나라의 금융기관이 국제거래를 통하여 연결됨으로써 국제적인 위험의 확산과 함께 그 최종적인 책임, 수습의 문제도 생각해 보아야 할 것이다. 따라서 금융당국으로는 불필요한 規制를 緩和시킴으로써 금융자유화의 환경을 조성해 주되, 핵심부문에 대한 필수적인 監督은 보다 철저히 해서 금융시스템의 安定을 도모하여야 할 것이다.

과생상품을 비롯한 신상품들은 양면적인 성격을 가지고 있다고 해도 좋을 것이다. 즉, 이러한 상품들이 증가하는 金利危險 및 換危險 등을 회피하는 수단을 제공하는 동시에, 이러한 수단들이 잘못 이용되었을 경우에는 오히려 사태를 더욱 악화시킬 수도 있다는 점이다. 예를 들어 先物契約이 미래의 위험을 회피할 수 있는 수단을 제공하는 것은 틀림이 없으나, 先物市場이 現物市場을 안정시키는가, 오히려 불안정화시키는가는 선진국에서도 아직 異論의 여지가 남아 있는 실정이다. 자기책임의 원칙을 확립하여 自己資本의 충실화 등 근본적인 安定裝置를 마련하도록 健全經營監督(prudential regulation)을 통해 新商品으로 인한 불필요한 金融市場의 不安定을 가져오지 않도록 힘써야 할 것이다. 특히 우리나라의 新商品이라는 것이 先進國의 新商品들을 그대로 혹은 약간 변형하여 도입하는 경우가 많은 현실을 감안할 때, 도입 초기에 이러한 道具(tool)에 익숙하지 않은 관계로 우리나라에 진출한 선진국 금융기관과의 競爭 속에서 일시적이거나 불필요한 금융시장의 불안정성을 야기할 可能性에도 대비하여야 할 것이다.

넷째, 新商品 開發에 있어 業務領域의 制限이 커다란 걸림돌이 됨은 앞서 일본의 경우에서도 본 바와 같다. 유럽지역에서는 보편화되어 있는 兼業主義(universal banking)가 세계적으로 확산되는 것이 요즈음의 일반적인 추세라고 하겠다. 대형은행들은 광대한 정보망과 전문인력을 이용하여 범위의 경계를 이룩함으로써 수익성을 제고시키고 경쟁력을 강화시킬 수 있는 것이다<sup>2)</sup>. 국제화시대에 우리 금융기관의 競爭力 強化를 위해서도 겸업주의로의 세계적 추세에 역행하는 것은 옳은 방향이 아닐 것이다. 그러나 과거 선진국에서 그들의 경험에 의거하여 商業銀行業務와 投資銀行業務를 갈라놓았던 방화벽(fire wall)과 같은 안정장치의

---

2) 新경제 5箇年計劃에서도 금융기관간의 자율적인 合併을 통하여 大型化를 유도하고, 中小金融機關은 나름대로 特定分野에 專門化함으로써 比較優位를 확보하도록 계획하고 있다.

유지는 계속 필요할 것이다. 또 1980년대 미국의 貯蓄貸付組合危機(S&L crisis)에서 보았듯이 정책당국이 각 금융기관의 업무영역의 확대를 허용해 줄 때도 신중을 기할 필요가 있다. 자금운용범위의 확대를 승인받은 貯蓄貸付組合들이 예금보험에 의한 道德的 解弛(moral hazard)問題로 사태를 더욱 악화시켰던 경험을 상기해야 할 것이다. 결국 금융기관간의 업무영역조정문제, 상호진출문제 등은 어렵고도 중요한 문제로서 정책당국의 신중한 처리가 요구된다.

金融의 國際化, 證券化 및 派生商品의 활발한 利用 등이 시사하는 바는 新商品의 이용이 金利·換率 등 경제변수의 불확실성을 감소시켜 주고 더 나아가 資金調達費用을 감소시켜 준다는 점이다. 따라서 自律化·國際化의 시대를 맞이하여 新商品의 개발 이용에 뒤떨어진다는 것은 곧 우리나라 금융기관과 기업들의 競爭力 弱화를 의미한다. 國際競爭力 弱화는 국가경제발전에 負의 영향을 미침은 새삼 언급할 필요도 없을 것이다. 정책당국으로서는 金融機關들의 新商品 開發의 걸림돌을 제거해주어 新商品 및 新金融技法의 적극적 개발과 숙련을 유도하는 동시에 금융시스템의 安定을 위하여 새로운 환경에 맞는 새로운 監督體系를 開發해 나가야 할 것이다.

## 參 考 文 獻

- 朴亨圭, 「金利自由化의 推進과 課題」, 『조사월보』, 韓國産業銀行, 1992. 5.
- 三逸會計法人(編), 『國稅便覽』, 1993.
- 稅務公務員教育院(編), 『所得稅法』, 1993.
- 銀行監督院, 『監督業務情報』, 各號.
- , 『金融環境變化와 銀行經營戰略』, 1989.
- 李光周, 「新金融商品 導入이 通貨에 미친 影響」, 『조사통계월보』, 韓國銀行, 1993. 9.
- 林虎烈·申雲, 『日本·臺灣의 金融改革과 政策的 示唆點』, 조사연구자료 93-4, 韓國銀行, 1993.
- 全國銀行聯合會(編), 『第4回 銀行經營 WORKSHOP 最終 報告書』, 1992.
- 韓國銀行, 『저축상품정보』, 各號.
- , 『저축안내』, 1991.
- 金融財政事情研究會(編), 『第18回個人世帯の金融機關利用動向に關する調査』, 1993.
- 金融制度研究會(編), 『新しい金融制度について』, 金融財政事情研究會, 1989.
- 大藏省, 『大藏省國際金融局年報』, 1993.
- , 『大藏省銀行局金融年報』, 1991.
- 松本和幸·渡邊 健(編著), 『金融市場自由化はここまで進む』, 東洋經濟新報社, 1990.
- 奧田正司, 「郵便貯金制度のあり方について」, 『金融』, 1993. 7.
- 原田和明, 「5章 金融商品·サービスの多様化」, 鈴木淑夫(編), 『日本の

- 金融と銀行』, 第2版, 東洋經濟新報社, 1989.
- 日本經濟新聞社(編), 『日經 金融商品總ガイド'91』, 日本經濟新聞社, 1990.
- , 『日經 金融商品總ガイド'94』, 日本經濟新聞社, 1993.
- 日本銀行 金融研究所(編), 『日本金融年表』, 日本銀行, 1993.
- 齊藤壽彦, 『金融自由化と民間金融機關の個人金融サービス戦略』, 關東郵政局, 1993.
- 増田 豊・小川幹夫, 「わが國の預金金利自由化の推移」, 『金融』, 1993. 10.
- 菫蒲好敏, 「8章 金融國際化の進展」, 鈴木淑夫(編), 『日本の金融と銀行』, 第2版, 東洋經濟新報社, 1989, pp. 233~263.
- BIS, *Recent Innovations in International Banking*, Basle: BIS, April, 1986.
- Feeney, F., *A Guide to International Financial Derivatives*, New York: Woodhead-Faulkner, 1991.
- Finnerty, J., "Financial Engineering in Corporate Finance: An Overview," *Financial Management*, Vol. 17, No. 4, Winter 1988.
- Harrington, R., "The Financial System in Transition," H. Cavanna (ed.), *Financial Innovation*, London: Routledge, 1992.
- Llewellyn, D., "Financial Innovation: A Basic Analysis," H. Cavanna (ed.), *Financial Innovation*, London: Routledge, 1992.
- Marshall, J. and K. Kapner, *Understanding Swap Finance*, Cincinnati: South-Western Publishing Co., 1990.
- OECD, *Financial Market Trends*, 57, Paris: OECD, Feb. 1994.
- Raddon, G., *Developing New Financial Products*, Naperville:

Financial Sourcebooks, 1990.

Rivett, P. and P. Speak (eds.), *The Financial Jungle*, London:  
IFR Publishing Ltd., 1991.

Stigum, M., *The Money Market*, 3rd ed., Homewood: Business  
One Irwin, 1990.

Walmsley, J., *The New Financial Instruments*, New York: John  
Wiley & Sons, 1988.

## 〈附 錄〉

1. 우리나라 貯蓄商品別 取扱機關 現況
2. 우리나라 金融商品關聯 稅法
3. 日本의 金利自由化
4. 日本의 金融市場整備
5. 日本 金融業務의 自由化·國際化
6. 新商品 體系圖

〈附錄 1〉 우리나라 貯蓄商品別 取扱機關 現況(1993年 12月 31日 現在)

저 축 상 품	은 행										외국 은행 내지점	투자 금융	종합 금융	투자 신탁	상호 신용 금고	농·수 축협 회원 조합	신협· 마을 금고	증권 회사	우 체 국	한국 증권 금융
	시중 은행	지방 은행	특 수 은 행							축협										
			산은	기업	국민	주택	장신	농협	수협											
가계금전신탁	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●									
가계우대정기적금	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●								●	
가계종합예금	●	●		●	●	●		●	●	●	●									
개발신탁(이자지급식, 복리식)	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●									
공모주 청약정기예금	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●									●
공사채형수익증권저축													●	●						
국·공채 매매												●	●					●		
국민주 신탁	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●									
국민주 청약저축예금	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●				●					
근로자재산형성저축														●						
근로자장기저축	●	●		●	●	●		●	●	●	●			●	●				●	
근로자주택마련저축	●	●		●	●	●		●	●	●	●									
근로퇴직적립신탁	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●									
금융채(이표채, 할인채, 복리채)			●	●	●	●	●													
기업금전신탁	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●									
기업어음(담보부, 무담보부)매출												●	●							
기업자유예금	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●									

저 축 상 품	은 행										투자 금융	종합 금융	투자 신탁	상호 신용 금고	농·수 축협 회원 조합	신협· 마을 금고	증권 회사	우 체 국	한국 증권 금융
	시중 은행	지방 은행	특 수 은 행							외국 은행 내지									
			산은	기업	국민	주택	장신	농협	수협										
내집마련주택부금							●												
노후생활연금신탁	●	●	●	●	●	●		●	●	●			●						
농어가목돈마련저축														●					
목돈마련저축(재형저축)	●	●		●	●	●		●	●	●									
무역어음매출	●	●		●	●	●	●	●	●	●	●	●							
발행어음											●	●							●
보장형 수익증권저축													●						
보통부금예수금														●					
보통예금	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●				●	●		●	
복리자유적립식 정기예금	●	●		●	●	●	●	●	●	●	●								
일반불특정금전신탁(갑종, 을종)	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●								
BMF 수익증권																	●		
상업어음 일반매출	●	●		●	●	●	●	●	●	●	●								
상호부금	●	●		●	●			●	●	●				●					
세금우대소액채권저축			●	●		●	●										●		
소액우대수익증권저축																			●
신용부금														●					
신탁형증권저축												●	●						

저 축 상 품	은 행											투 자 금 융 합 금 고	투 자 금 고	상 신 용 금 고	농·수 축협 회 조 합	신협· 마을 금 고	증 권 회 사	우 체 국	한국 증권 금융
	시중 은행	지방 은행	특 수 은 행							외 국 내 지 점									
			산 은	기 업	국 민	주 택	장 신	농 협	수 협		축 협								
양도성예금증서(CD)	●	●		●	●	●		●	●	●	●	●	●				●		
이음관리구좌(CMA)												●	●						
자유저축예금	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●							●	
장학직급	●	●		●	●	●		●	●	●				●				●	
저축예금	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●			●				●	
적립식복합적신탁	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●								
정기예금	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●			●	●			●	
정기적금	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●			●	●			●	
주식매매																	●		
주식형수익증권저축																			
주택청약정기예금						●													
증권저축(일반, 근로자, 근로자장기)																	●		
차입예탁금														●					
청약저축						●													
출자금																	●		
통화안정증권	●	●																●	
표지팩토링어음												●							
환매조건부채권	●	●	●	●	●	●	●	●	●								●	●	
회사채매매																	●		

資料 : 한국은행, 『저축안내』, 1991. 7. 31.

\_\_\_\_\_, 『저축상품정보』, 각호.

## 〈附錄 2〉 우리나라 金融商品關聯 稅法<sup>1)</sup>

저소득층에게 貯蓄을 장려하고 財産形成을 다소나마 쉽게 하기 위한 衡平性의 관점에서 租稅減免法을 중심으로 비과세 이자소득, 21.5%의 이자·배당세 대신 5%의 소득세만을 부과하는 저율과세, 그리고 세액 공제의 세 가지 측면에서 금융상품과 관련된 節稅의 기회를 찾아볼 수 있다. 각각의 경우를 보다 자세히 살펴보면 아래와 같다.

### 가. 非課稅 利子所得

#### 1) 公益信託의 利益(所得稅法 제5조 제1호)

—公益信託이란 학술·종교·제사·자선·기예·기타 공익을 목적으로 하는 신탁을 말하며(信託法 제65조) 공익신탁을 인수합에는 수탁자는 주무관청의 허가를 얻어야 한다(信託法 제66조).

#### 2) 勤勞者 財産形成貯蓄의 利子

(근로자의 주거안정과 목돈마련지원에 관한 법률 제30조)

—은행에서 취급하는 ‘근로자재형저축’과 증권사 및 투신사에서 취급하는 ‘근로자증권투자저축’ 등 두 가지가 있다.  
 —가입대상자는 월정금액 60만원 이하의 봉급생활자, 일당 24,000원 이하의 일용근로자이며, 해외취업자는 월정급여액의 제한이 없다.  
 —월급여 저축한도는 月 급여액의 30% 이내로 5,000원 이상 12만원 까지 1,000원 단위로 저축할 수 있다. 단, 월저축금 8만원(해외취업자는 30만원)까지는 월정급여액의 범위 내에서 가능하다. 상여금 저축한도는 상여금범위 내에서 매회 1만원 이상이며 저축단위는 1,000원이다.

1) 國稅便覽(1993), 所得稅法(1993), 租稅減免規制法 改正案(1994)에 의하여 정리.

## 3) 勤勞者 證券貯蓄의 利子(租減法 제84조 제3항)

-근로자증권저축의 저축계약기간이 만료됨으로써 지급받는 이자소득 및 1년 이상 同 貯蓄을 한 근로자가 사망, 해외이주, 퇴직, 貯蓄契約 解止됨으로써 지급받는 이자소득으로 월급여액 60만원 이하의 근로자를 대상으로 하며 저축한도는 월급여의 30%(18만원까지)이다.

\* 1992. 7~1993. 6 한시적으로 운영된 근로자 주식저축은 월급여의 30% 또는 500만원 한도 中 작은 범위 내에서 주식에 투자시 면세.

## 4) 家計, 學生의 貯蓄을 增大시키기 위한 特別預金의 利子

(租減法 제80조 제1호, 令 제75조 제1항)

-獎學積金 : 1인당 10구좌, 적금총액이 미취학아동·국민학생은 100만원 이하, 중·고등학생은 200만원 이하

-住宅建設促進法에 의한 入住者貯蓄 : 1세대 1구좌, 월불입액 10만원 이하

5) 農漁民 또는 상호유대를 가진 者를 組合員으로 하는 組合<sup>2)</sup>에 대한 預託金(2천만원 한도) 또는 出資金(1천만원 한도)의 利子 또는 配當金  
(租減法 제80조 제2호, 令 제75조 제2항)

## 6) 勤勞者의 財産形成을 촉진하기 위한 勤勞者 長期貯蓄

(租減法 제80조 제3호 가목, 令 제75조 제3항)

-근로자가 월급여(저축계약체결월의 월정금급여액) 中 50만원 한도 이내, 3년 이상의 장기저축.

---

2) 단위농협, 특수농협, 축협, 수협(어촌契 포함), 인산협동조합, 신용협동조합, 임업협동조합 및 새마을금고 등이 포함.

- 7) 勤勞者 長期證券貯蓄(租減法 제80조 제3호 나목, 승 제75조 제6항)  
 -근로자가 연간급여(계약체결일의 월정급여를 年으로 환산한 금액)  
 中 年 600만원 한도, 3년 이상의 증권저축
- 8) 勤勞者의 株式保有 확대를 통하여 財産形成을 추진하기 위한 國民株  
 信託의 利益(租減法 제80조 제3호 다목, 승 제75조 제8항)  
 -國民株信託이란 신탁업법에 의하여 신탁업을 영위하는 회사가 자본  
 시장육성에 관한 법률 제12조 및 제13조의 규정에 의하여 정부소유  
 주식을 배정받은 者로부터 수탁받은 자금으로 당해 주식 등을 취득  
 운용하고 그 실적에 따라 이익을 지급하는 신탁
- 9) 勤勞者 長期 住宅마련貯蓄(租減法 제80조 제4호, 승 제75조 제9항)  
 -만 20세 이상의 무주택자가 월 100만원 범위 안에서 매월 정기적으  
 로 불입하는 5년 이상의 저축으로 1인 1통장.  
 -저축자가 사망, 해외이주, 천재지변 등으로 5년 이내 계약을 해지한  
 경우에는 감면세액 추징에서 제외한다.

나. 少額家計貯蓄 등의 低率分離課稅(租減法 제81조)

- 1) 稅金優待綜合通帳에 의하여 거래되는 계약기간 1년 이상 長期貯蓄 :  
 저축원금기준 1,800만원 이하, 1인 1통장(승 제76조 제1항 제1호)  
 -세금우대종합통장(정기예금, 정기적금, 가계우대정기적금, 상호부  
 금, 주택부금, 불특정금전신탁, 적립식목적신탁)  
 -세금우대체신예금종합통장(정기예금, 정기적금, 가계우대정기적금)  
 -세금우대상호신용금고종합통장(정기부금 예수금, 신용부금)  
 -세금우대수익증권저축종합통장(거치식 수익증권저축, 적립식 수익  
 증권저축)  
 -세금우대증권금융종합통장(공모주 청약예치금거래 통장)

- 2) 저축원금 기준 2,000만원 이하의 老後生活年金信託(은행), 老後生活投資信託(투신) : 1인 1통장, 2년 이상(승 제76조 제1항 제2호)
  
- 3) 국가 또는 지방자치단체 發行債券 및 證券(租減法 제81조 제1항 제2호, 승 제77조)
  - 보유기간 1년 이상, 액면금액 합계액 1,800만원 이내
  - 통화채, 산업금융채권, 장기신용채권, 중소기업금융채권, 주택채권, 외국환금융채권, 수출입금융채권
  
- 4) 少額株主 기준에 해당하는 우리사주 조합원 소유 自社株式配當金(租減法 제81조 제1항 제3호, 승 제78조)
  - 액면가격 1,800만원, 배당소득지급일 현재 한국증권금융에 2년 이상 예탁
  
- 5) 보험료 불입액이 1,800만원 이하인 少額保險契約의 少額保險差益(租減法 제81조 제1항 제4호, 승 제79조)

다. 稅額控除

- 1) 勤勞者 證券貯蓄稅額控除(租減法 제84조)
  - 연간 근로자 증권저축금액은 저축계약 체결 당시의 월급여액을 年으로 환산한 금액의 30%를 한도(단, 그 금액이 120만원에 미달하는 경우에는 120만원을 한도로 함)로 함.
  - 증권저축금액  $\times 10 / 100$
  
- 2) 財形貯蓄 稅額控除(근로자의 주거안정과 목돈마련지원에 관한 법률 제43조)
  - 재형저축금액  $\times 15 / 100$

3) 貯蓄稅額控除(租減法 제85조, 승 제83조)

-우리사주조합저축액  $\times 15 / 100$

4) 勤勞者 住宅마련貯蓄(근로자의 주거안정과 목돈마련지원에 관한 법률 제6조)

-住宅資金 償還額  $\times 10 / 100$ (단, 年 15만원 이내)

〈附錄 3〉 日本의 金利自由化

	예 금 등	단 기 금 용	증 권	기 타
1978			(6월) 3년물 中期國債 입찰발행 개시	
1979		(4월) 콜금리 자유화 (5월) CD신설(5억엔 이상, 3~6개월 발행한도자기자본의 25%) (10월) 여음금리 자유화	(6월) 2년물 中期國債 입찰발행 개시	
1980	(12월) 改正外換法 시행(거주자 국내 외화예금의 자유화, positive system에서 negative system으로)	(4월) CD발행한도 확대(25→50%)	(1월) 中期國債 펀드 신설 (6월) 4년물 中期國債 입찰발행 개시	(3월) 미국, 금융제도개혁법(예금금리의 단계적 자유화 등) 성립
1981	(6월) 기입지정정기예금, 신형대부신탁(BIG), 신행아부금융채(WIDE) 신설 (10월) 펀드·트러스트 신설		(10월) 新國債 펀드 신설	
1982			(7월) 新型投信(점보) 신설 (11월) 利金펀드 신설	
1983		(2월) CD발행한도 확대(84년 1월까지 50→75%)	(8월) 종합복리구좌 신설	(10월) 미국, 정기예금금리를 사실상 완전 자유화
1984		(1월) CD 발행단위 인하(5→3억엔)		(4월) 해외 CD, CP 국내판매 개시 (12월) 단기(6개월 이내) 유로엔CD 자유화
1985	(3월) MMC 발행개시(5천만엔 이상, 1~6개월, 발행한도 자기자본의 75%) (10월) MMC 발행한도 확대(75→150%) 저액정기예금(10억엔 이상, 3개월~2년)금리의 자유화 (12월) HIT신설	(4월) CD발행조건완화(3→1억엔, 最 短 3→1개월, 75→100%) (10월) CD발행한도 확대(100→150%)	(8월) FFF(저액공사채투신) 신설	(7월) 中·長期 유로엔CD 자유화(1년까지)

	예 금 등	단 기 금 융	증 권	기 타
1986	(4월) MMC발행조건 완화 (최장 6개월→1년, 150→200%) 거액정기예금최저예입금액 인하(10→5억엔) (9월) 거액정기예금최저예입금액 인하(5→3억엔) MMC 발행조건 완화 (5→3천만엔, 200→250%)	(4월) CD발행조건 완화(최장 6개월→1년, 150→200%) (9월) CD발행한도 확대 (200→250%)	(2월) 단기국채의 입찰발행개시 (3월) 장기국채펀드 신설	(5월) 金融問題研究會, 「소액예금금리의 자유화에 대하여」 발표
1987	(4월) 거액정기예금최저예입금액 인하(3→1억엔) MMC 발행조건 완화(3→2천만엔, 최장 1→2년) (10월) 거액정기예금 최단기간 단축(3→1개월) MMC 최저예입금액 인하(2→1천만엔) MMC 발행한도 철폐	(4월) CD발행한도 확대 (250→300%) (9월) CD발행한도 폐지	(9월) 20년물 공모국채에 입찰제 도입	
1988	(4월) 거액정기예금최저예입금액 인하 (1억→5천만엔) (11월) 거액정기예금최저예입금액 인하 (5→3천만엔)	(4월) CD발행조건완화(1억→5천만엔, 1개월~1년→2주~2년)	(7월) 20년물 국채신물거래 개시 (9월) 東京·大阪證券去來所, 주가지수선물거래 개시	
1989	(4월) 거액정기예금최저예입금액 인하 (3→2천만엔) (6월) 소액MMC 도입 (3백만엔 이상, 6개월 및 1년) (10월) 거액정기예금최저예입금액 인하 (2→1천만엔, MMC 흡수) 소액MMC 다양화(3개월, 2년, 3년물 추가) 소액MMC 금리하한 설정		(4월) 10년물 신디케이트단 국채에 입찰제 도입 (6월) 동경금융선물시장의 거래(금리·통화) 개시	(1월) 都銀, 新短期프라임레이트 도입(대출금리를 공정한율에 연동시키지 않고, 시장금리의 실세를 반영하여 탄력적으로 변경하는 방식)
1990	(4월) 소액MMC 최저예입금액 인하(3→1백만엔) (11월) 소액MMC 금리의 결정방식 변경(금액단계설정, 기준금리의 결정방식 변경, cap, floor의 폐지 등) (12월) 大藏省과 郵政省, 자유금리정가우편저금금리의 결정규칙 합의	(6월) 短期金融市場研究會, 「우리나라 短期金融市場」(담보콜가격제도의 offer-bid制 이행, 직접거래의 확대 등을 제안) (11월) 담보콜, offer-bid制로 이행		(5월) 金融問題研究會, 「1000만엔미만의 정기성예금금리자유화에 대하여」 발표 (6월) 출자법상한금리의 기본금리로의 이행에 대한 법률 공포

	예 금 등	단 기 금 용	증 권	기 타
1991	(4월) 소액MMC 최저예입금액 인하 (100→50만엔) (11월) 3백만엔 이상의 정기예금금리자유화 (3백만엔 이상의 자유담리정기예금 「슈퍼정기」 우편저금은 「뉴정기」 발매개시)			(4월) 은행·신탁 등 단기프라임 레이트 연동형 장기대출금 리 도입 (5월) 金融問題研究會, 「유동성에 금 금리자유화에 대하여」 발표
1992	(6월) 소액MMC 최저예입금액제한 폐지, 시장금 리연동형정기적금 및 貯蓄預貯金 취급개시 (9월) 실적배당형 금전신탁 신설		(5월) MMF(단기공사채부신) 신설	
1993	(6월) 슈퍼정기의 최저예입금액 제한 철폐 (기간 3개월~3년→1개월~3년, 소액MMC 흡수) (정기예금금리의 완전자유화) 기일지정정기예금금리 자유화 정액우편저금의 금리는 시장금리동향을 감안 하여 결정 (10월) 변동금리정기예금 도입(기간 1개월~3년) 중·장기예금(고정금리정기예금)의 최장예 입 기간 연장(3년→4년) 저축예금의 상품성 개편 (최저예입금액 인하: I형 40만엔→30만엔, II형 20만엔→10만엔, swing service 부여)			

資料: 日本銀行 金融研究所(1993), 『日本金融年表』를 중심으로 増田 豊·小川幹夫(1993) 등을 보충하여 작성하였음.

〈附錄 4〉 日本의 金融市場整備

	일 반	단 기 금 융 시 장	증 권 시 장	국 제 금 융 시 장
1977			(4월) 국채의 시장매각허용 (발행후 1년과분)	
1978			(6월) 3년물 中期國債 입찰발행 개시 (이후 점차 2년물, 4년물도 개시)	
1979		(4월) 콜금리 자유화 (5월) CD 창설 (10월) 어음금리자유화	(3월) 무담보 보통·전환사채의 發行資格基準, 무담보 전환사채의 재무 제한조항설정	(2월) 비거주자의 일반채권·정부 단기증권취득을 허용 (5월) 자본유입규제완화(비거주자의 RP거래 자유화 등)
1980		(4월) 도시은행의 RP 자유화 (11월) 증권회사의 콜머니 도입 허용	(1월) 中期國債펀드 신설	
1981		(4월) 도시은행의 콜방출, Reverse RP를 허용 (5월) 일본은행, 정부단기증권의 市中賣却 개시	(4월) 국채의 매각제한기간 단축 (1년→3개월)	
1983			(1월) 무담보 전환사채의 發行資格 기준 완화 (25개사 적격) (4월) 은행의 공공채 창구판매 개시	(6월) 비거주자용 단기유로엔 대부 자유화
1984	(4월) 통화선물거래의 실수요원칙철폐 (5월) 大藏省, 「현상과 전망」, 「日·美 엔달리위원회보고서」 발표 (6월) 엔轉換規制 철폐		(6월) 은행의 공공채 딜링 개시 (12월) 증권보관대체기구 발족 (12월) 무담보 보통사채의 재무제한 조항 설정	(4월) 해외CD·CP의 국내판매 개시 (4월) 엔표시 대외대부자유화 (6월) 거주자용 단기유로엔대부자유화 (12월) 단기(6개월 이내) 유로엔 CD 자유화 (12월) 유로엔債의 외국인간기업에 의한 발행 허용
1985	(2월) 엔달리 거래의 직접 딜링 개시 (4월) 채권평가기관(4社) 설립 (10월) 채권선물시장 신설	(6월) 엔표시 BA시장 신설 (6월) 증권회사의 CD유동취급 개시 (7월) 무담보 콜거래 개시	(1월) 무담보 보통사채 발행 (6월) 은행의 공공채 풀 딜링 개시 (6월) 무담보 전환사채의 發行資格 기준 완화 (175개사 적격)	(4월) 비거주자의 이자소득에 대한 원천징수세 폐지 (4월) 비거주자용 中·長期 유로엔 대부 자유화 (4월) 비거주자 유로엔債의 發行資格 기준 완화

	일 반	단 기 금 융 시 장	증 권 시 장	국 제 금 융 시 장
1986	(2월) 외국증권, 동경증권거래소 회원권 취득 (12월) 동경역외시장 신설 (12월) 증권거래심의회, 「회사채발행시장의 바람직한 방향에 대하여」 발간	(1월) 일본은행, 정부단기증권의 RP 거래 개시 (3월) 일본은행, 단자업자에 대한	(2월) 단기국채의 입찰발행개시 (4월) 국채의 매각제한기간단축 (3개월→10일 정도) (9월) 은행·증권 등 일반채의 시세공표개시	
1987	(6월) 大藏省, 「금융·자본시장의 자유화, 국제화에 관한 당면전망」 발표	(11월) 국내 CP시장 창설(단기1~6개월, 발행적격기업 200社)	(2월) 무담보사채의 發行資格基準 완화(직각, 보통사채 약 60→180社, 전환사채 180→330社) (6월) 오사가증권거래소, 주식선물시장 신설 (8월) 국채의 매각제한기간을 사실상 폐지 (9월) 20년물 공모국채에 입찰제 도입	(10월) 뉴욕주식시장 대폭락 (11월) 비거주자 유로엔CP 발행 허용
1988	(1월) 大藏省, 금융선물을 둘러싼 은행·증권업간 諸문제의 기본방침 결정 (4월) 소액저축비과세제도 폐지 (5월) 금융선물거래법공포, 증권거래법의 일부개정 공포(금융·증권선물시장 정비, 내부거래규제의 정비 등)	(12월) 국내 CP시장 재정비(차별 등급제도 도입, 발행적격 기업 확대: 200→410社, 만기제한 완화: 1~6개월→2주간~9개월, 공시 강화 등)	(6~9월) 관계업계, 내부거래규제에 대한 독자적규칙 설정 (7월) 20년물 국채선물거래 개시 (9월) 東京·大阪證券去來所, 주가지수선물 거래 개시 (11월) 公募 社債發行資格基準에 차별 등급기준을 도입하여 수취기준과 병용, 등급기준 도입시 무담보기준에 대해서는 純資産基準을 완화	(1월) 비거주자 국내CP 발행 허용 (4월) 유로엔CD의 최장기간 연장(1→2년)
1989	(4월) OTC 옵션 채권매매 거래 허용 (6월) 동경금융선물시장거래(달러·동화) 개시		(4월) 10 입찰제 도입 (5월) 債券貸借去來市場 신설 (10월) 東京證券去來所, 주가지수(TOPIX) 옵션 거래 개시	(5월) 거주자 中·長期 유로엔 대부 자유화 (6월) 비거주자 유로엔債 자유화(기간 제한 폐지 등)

	일 반	단 기 금 융 시 장	증 권 시 장	국 제 금 융 시 장
1990		(2월) 국내 CP발행적격기업 확대 (410→530社) (2월) 증권회사의 국내 CP발행 허용 (11월) 유담보권, offer-bid제로 이행 (12월) 직접 빌링 및 은행간 예금거래의 자유를 인정	(1월) 증권회사, 특정금전신탁계정거래의 독자적 규칙 제정 (5월) 東京證券交易所, 채권선물옵션거래개시 (11월) 大藏省, 보통·전환사채, Warrant債의 發行資格基準을 차변 등금 기준으로 통합화, 부담보채 차변 등금 기준·재부제한조항을 수정	(7월) 거주자의 해외예금 대폭 자유화(참고 3백만엔 이하 완전 자유화)
1991	(7월) 유로엔 달러선물 옵션거래 개시 (8월) 大藏省, 「금융시스템의 신뢰회복을 위한 조치」 발표 (9월) 証券行推進審議會, 「증권·금융의 불공정 거래의 기본적인 시정안」 발표(심규참여·위탁수수료의 자유화·通達의 병행화 등에 의한 경쟁촉진, 독자적 규제기관의 기능강화, 증권·금융감사위원회)의 설치, 자기책임의 원칙)	(4월) 국내 CP발행적격기준 완화 (6월) 단기금융시장연구회, 「우리나라 단기금융시장에 있어서 최근의 개선조치에 관하여」 발표(TB·FB 시장의 확대, 거래확충에 의한 日銀貸出에의 의존도 저하, CD양도방식의 변경, 단기금융상품의 유통활리화 등의 과제들 지적) (11월) 단차, 부담보 콜 先日付 거래의 중개개시	(10월) 증권회사 등의 거래일일계정거래·손실보전을 폐지(증권거래법 개정) (10월) 주식 등의 보관대체제도 발족(일부 주식을 대상) (11월) 거래일일계정거래에 있어서 투자자문회사와 母會社間의 증권거래를 원칙적으로 금지(투자자문업법 시행규칙 개정)	
1992	(4월) 내국·국환운임기구, 전국은행시스템결제 방식의 現行 翌日 결제로부터 當日 결제로의 이행 등을 결정(1983. 3. 22. 부터 실시) (4월) 大藏省, 「금융시스템의 신뢰회복을 위한 조치에 대하여」(금융시스템의 안정성 강화 등)를 발표 (6월) 외국환심의회, 국제금융거래의 원활화에 대한 보고서 발표(거래관행 등의 표준화, 국제금융거래위원회)의 대응 등)	(7월) 단차, 어음매매 先日付 거래개시	(2월) 오사카증권거래소, 「선물·옵션거래에 대한 대응책에 관하여」(공시강화, 거래시간단축 등)를 발표	(6월) 외채발행에 관련된 發行資格基準을 완화(거주자 외채 및 비거주자 국내채)

資料: 日本銀行 金融研究所, 『日本金融年表』, 1993.

〈附錄 5〉 日本 金融業務의 自由化 · 國際化

	일 반	은행 (長信銀 · 信託 등을 포함)	증 권 시 장	외 국 금 융 기 관
1979	(6월) 거주자의 단기입력카드 도입 허용			(1월) 비거주자의 대내증권투자규제 완화 (2월) 비거주자의 일반채권 · 정부 단기증권취득을 허용
1980	(12월) 개정외환법시행(거주자의 외환 은행 · 비거주자로부터의 외화차입, 국내외화예금의 자유화)	(3월) 중앙기 입력카드 공여를 은행에 개방 (4월) 大藏省, 興銀 100% 출자의 런던 증권자회사에 은행업 겸업을 허용으로 인가 (4월) 도시은행의 RP 자유화	(11월) 증권회사의 콜 · 머니 도입 허용 (12월) 증권회사의 외환스캐이링을 조인부 자유화	
1981	(10월) 「3인 위원회」발족(은행의 창구 판매, 딜링업무의 은행 · 증권간 조정)	(4월) 도시은행의 콜방출 · Reverse RP 허용 (6월) 은행법 전면개정(은행의 증권 업무의 명확화 등)		
1983		(4월) 공공채의 창구판매 개시	(6월) 공공채 담보대부를 인가	
1984	(4월) 통화신용거래의 실수요원칙철폐 (5월) 大藏省, 「日 · 美 엔달러위원회 회의보고서」, 「현상과 전망」 발표 (6월) 엔轉換規制 철폐	(4월) 엔표시 대외대부 자유화 (4월) 해외 CD · CP 국내판매 개시 (6월) 거주자 단기유로엔 대부자유화 (6월) 滿期近接 長期 公共債 딜링 개시 (12월) 단기(6개월 이내) 유로엔 CD 자유화	(4월) 해외 CD · CP 국내판매 개시	(4월) 外國銀行(3行) 처음으로 신디케이트단에 가입
1985	(3월) 大藏省, 은행 · 증권업간 문제 일괄처리를 발표(은행에의 공공채 딜링 추가 인가, 일본상호증권 <BB> 참가, 증권에의 CD · 엔표시 BA 유통취급, 공공채담보 極度 대부 인가 등) (4월) 채권평가기관(4社) 설립 (6월) 엔표시 BA시장 신설 (10월) 채권선물시장 신설	(3월) 은행의 투자자분회사 설립인가 (4월) 비거주자용 중앙기 유로엔 대부 자유화 (6월) 공공채 풀 딜링 개시(일본상호증권(BB)에 참가) (7월) 부담보결제 개시 (7월) 中 · 長期 유로엔 CD 자유화(1년 까지)	(6월) CD 유통취급 개시	(6월) 大藏省, 外國銀行(9行)의 신탁 업무 참여허가의 방침 표명 (6월) H · 獨금융협회(증권겸업은행 지점의 인가문제) (10월) 大藏省, 外銀系 증권회사(출자율 50% 이하)의 지점개설 인가 방침 결정(12월, 2개사에 영업 허가)

	일 반	은행 (長信銀·信託 등을 포함)	증 권 시 장	외 국 금 융 기 관
1986	(3월) 生損保險의 외국증권운용규제 완화(총자산의 10%→25%, 8월→30%) (12월) 동경역외시장 신설		(4월) 엔표시 BA유통취급 개시	(2월) 외국증권(6社), 東證회원권 취득
1987	(5월) 금융기관(외환은행·증권·투신·생손보험사) 등의 자기계정에 의한 해외 금융선물거래 자유화 (6월) 大藏省, 「당면의 전망」 발표 (6월) 투자자문회사에 투자일임업무를 인가 (11월) 국내 CP시장 신설	(4월) 은행의 국내 전환사채 발행 허용 (5월) 채권의 공개 허용 (11월) 국내 CP 취급 개시 (발행대행, 유통, 상환)	(5월) 채권의 공개 허용 (6월) 오사카증권거래소, 주가지수 선물거래 개시 (11월) 국내 CP 취급 개시(발행대행, 유통)	
1988	(3월) 금융기관(외환은행 증권 투신 생손보험사) 등의 자기계정에 의한 해외 현물옵션 거래 자유화	(4월) 유로엔CD 최장기간연장 (1→2년) (11월) 금융기관의 주택론채권유통화를 허가 (12월) 자기자본비율규제의 국제통일 기준을 통달		(1월) 비거주자 국내 CP발행 허용 (2월) 외국증권(16社), 동경증권 거래소회원권 취득(제2차 개방)
1989	(12월) Prepaid Card法 성립	(2월) 相互銀行의 보통은행 전환 시작 (4월) OTC 옵션부 채권매매거래 허용 (5월) 거주자용 증장기유로엔 대부 자유화 (7월) 지방공공단체채권의 유통화 인가	(4월) OTC 옵션부 채권매매거래 허용	(6월) 비거주자 유로엔債 자유화 (기간제한 폐지 등)
1990		(3월) 全銀協, 광고규제를 완화(라디오 전면 허용, 12월 TV, 이벤트 규제 완화) (9월) 금융기관관련회사의 제3자 발행형 Prepaid Card 취급 허용	(2월) 국내 CP발행 허용 (3월) 大藏省, 증권회사의 자기자본 규제에 대한 通達(리스크산정 방식, 경제수준 설정)	(11월) 국내에 지점을 갖고 있지 않는 외국증권의 거주자와의 증권매매·중개업무를 허용

	일	반	은행 (長信銀·信託 등을 포함)	증 권 시 장	외 국 금 용 기 관
1991			(1월) 개별은행의 TV 광고 허용 (1월) 信金·信組·券金の 조합원대출 규제 완화 (3월) 農協·信連의 외화취급과 조합 원대출규제 완화 (4월) 八千代信금이 보통은행으로 전환 (11월) 채권발행은행, 2년물 금융채의 발행개시(東銀은 5년물 발행)	(10월) 증권회사 등의 거래일입계정거 래·손실보전을 금지(증권거래 법 개정) (11월) 거래일입계정거래에 있어서 투 자자본회사와 母會社間的 증권 거래를 원칙적으로 금지(투자자 분업법 시행규칙개정)	(2월) 외국증권의 은행자회사에 在日 지점 개설 처음으로 인가(3行)
1992			(1월) 全銀協, 광고규제완화(TV기준 완화, 신문지면 기준철폐) (9월) 大藏省, 대부신탁의 주식운용 인가 (9월) 국세정, 인정에 의한 채권상각 특 별계정의 설정에 대한 운용을 탄 력화	(5월) MMF의 판매개시 (9월) 증권회사의 자기자본비율규제 개정(Subordinated Loan의 자 기자본 산입 등) (11월) 大藏省, 누적부자업무의 대상에 주식산입을 인정	

資料: 日本銀行 金融研究所, 『日本金融年表』, 1993.

〈附錄 6〉 新商品 體系圖

A. 債務關聯 新商品(Debt Instruments)

- a)
  - 固定金利債(Fixed Rate Bonds)
  - 變動金利債(Floating Rate Notes)
    - Capped FRN
    - Convertible FRN
    - Deferred Coupon FRN
    - Drop-lock FRN
    - Dutch Auction Notes
    - Dutch Auction Rate Transferable Notes
    - Extendible Notes
    - Fixed Interest Rate Short Tranche or Fixed Interest Rate Substitute Transaction (FIRST)
    - FRNs with issuer set rates
    - FRNs with variable spread
    - Inverse FRNs
    - Mini-Max FRNs
    - Mismatch(or rolling) FRNs
    - Money Market Notes
    - Serial FRNs
    - Step-up FRNs
    - Step-down FRNs
    - Variable Coupon
    - Renewable Note(VCR)
    - Variable Rate Note(VRN)
    - Yield Curve Notes

b) 短期債(Short Term Notes)

- Commercial Paper(CP)
- Euronotes
  - Borrower's Option for Notes and Underwritten Standby(BONUS)
  - Note Issuance Facility(NIF)
  - Revolving Underwriting Facility(RUF)
  - Revolving Acceptance Facility by Tender(RAFT)
  - Short-term Note Issuance Facility(SNIF)
  - Multi Option Facility(MOF) or Multiple Option Funding Facility(MOFF)
  - Global Note Facility(GNF)
  - Securitised Note Commitment Facility(SNCF)
  - Transferable Revolving Underwriting Facility (TRUF)
- Negotiable Certificates of Deposit(NCD)
  - Floating Rate CDs(FRCD)

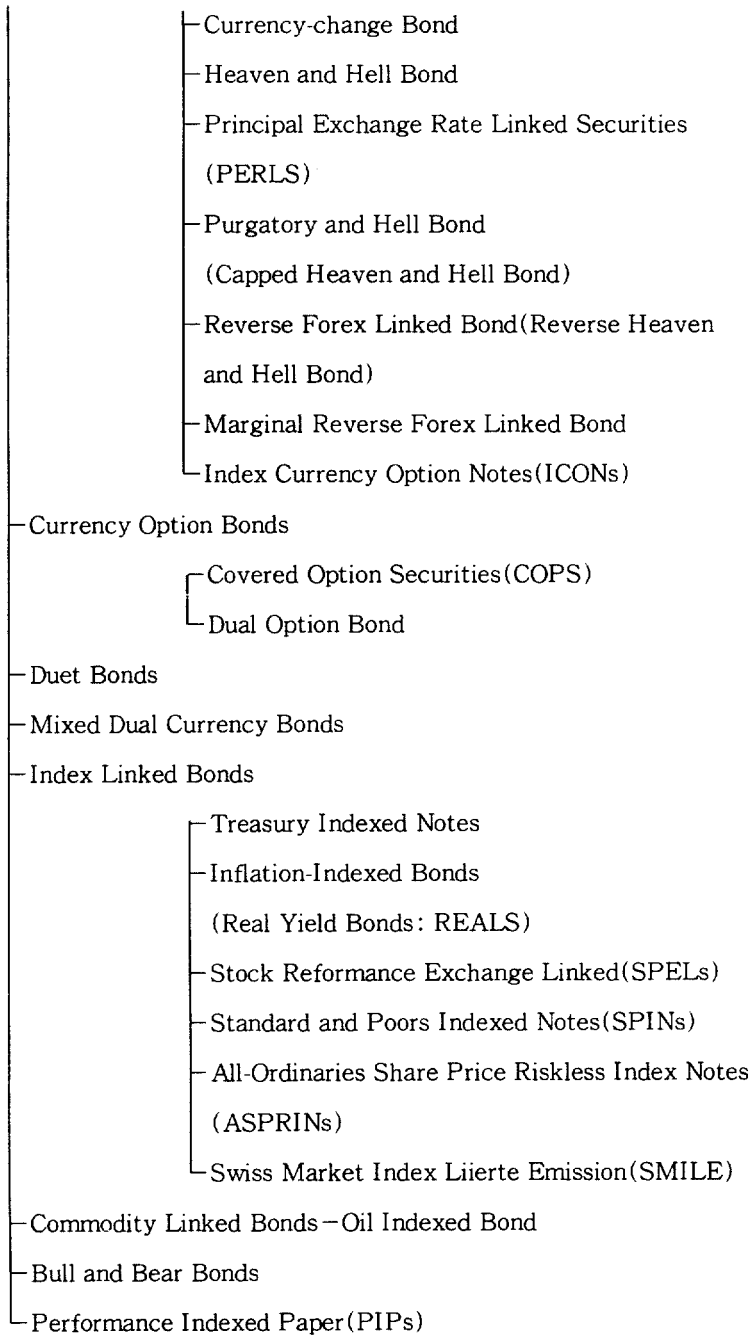
— 中期債(Medium Term Notes)

- Continuously Offered Long Term Securities(COLTS)
- Multitranche Tap Notes

c) 通貨 與 指數關聯 債務(Currency Linked & Index Linked Issues)

— 二重通貨債(Dual Currency Bonds)

- Foreign Currency Bond
- Partly-paid Dual Currency Bond
- Reverse Dual Currency Bond
- Foreign Interest Payment Security(FIPS)



## d) 轉換債(Convertible)

- Zero Coupon Convertibles
- Liquid Yield Option Notes(LYONs)
- Exchangeable Debt

## e) 其他

- 割引債(Zero Coupon Bonds)
  - Biennial Bonds
  - Deep Discount Stepped Interest Loan Stocks
  - Deferred Coupon Bonds
  - Deferred Interest Bonds
  - GAINS(Growth and Income Securities)
  - Serial Zero Coupon Bonds
  - Zero Coupon Convertible
- Stripped Treasury Certificates
  - CATS(Certificates of Accrual on Treasury Securities/Salomon Brothers)
  - COUGRs(Certificates of Government Receipts/A.G. Becker)
  - LIONs(Lehman Investment Opportunity Notes/Lehman Brothers)
  - ZEBRAs(Zero Coupon Eurosterling Bearer or Registered Accruing Certificates/S.G. Warburg)
  - TIGRs(Treasury Investment Growth Receipt)
  - DOGs
  - GATORs
  - EAGLEs
  - STARs

- Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities (STRIPS)
- Partly Paid Bonds – Deferred Payment Bonds
- Increasing Rate Debt
  - Extendible Bonds
  - Stepped-Up Coupon Puttable Bonds
  - Retractable Bonds
- Annuity Notes
- High Yield Bonds (Junk Bonds)
- Perpetual Bonds
  - Puttable Perpetual FRNs
  - Undated Variable Rate Notes
- Repackaged Perpetual Bonds
- Bonds with Bond Warrants
- Bunny Bonds – Pay in Kind Debenture (PIK)
- Flip Flop Notes
- Bonds with Put Options

## B. 資產關聯 新商品 (Asset-backed Securities)

### a) 抵押證券 (Mortgage Backed Securities)

- Mortgage Pass-Through
  - GNMA (Government National Mortgage Association)
  - FHLMC (Federal Home Loan Mortgage Corporation)
  - FNMA (Federal National Mortgage Association)
- Collateralized Mortgage Obligations (CMO)
- Stripped Mortgage Backed Securities or Interest Only/  
Principal Only Mortgage Backed Securities (IOPOs)
- Sterling Mortgage Backed Floating Rate Notes

b) Commercial Property Schemes(CPS)

c) Structured Receivable Financing(SRF)

- CARs(Certificates of Automobile Receivables)
- CARDs(Certificates of Amortising Revolving Debts)
  - CARDs with Controlled Amortisation
- CLEOs(Collateralised Lease Equipment Obligations)
- FREnds(Floating Rate Enhanced Debt Securities)
- CFX(Credit for Exports)
- PARRs(Purchased Accelerated Recovery Rights)

### C. 持分關聯 新商品(Equity and Equity Linked Instruments)

a) 普通株

- Share Warrants
- Deferred Shares
- Multi-Currency Shares

b) 優先株

- Participating Preference Shares
- Cumulative Preferred Shares
- Convertible Preferred Shares
- Redeemable Preferred Shares
- Preferred Stock with a Dividend Holiday
- Increasing Rate Preferred Stock

c) Participation Certificates

- Investment Certificate(IC)
- Non-voting Shares

d) Stapled Stock

e) Equity Commitments

- └ Equity Contract Notes
- └ Equity Commitment Notes

f) Puttable Stock

- └ Superstock
- └ Retractable Preferred Shares

g) 變動金利優先株 (Floating Rate Preferred Stock)

- └ Auction Market Preferred Stock (AMPs)
- └ Adjustable Rate Preferred Stock (ARPs)
- └ Money Market Preferred Stock (MMPs)
  - Exchangeable Money Market Preferred Stock (EMMPs)
  - Convertible Money Market Preferred Stock (CMMPs)
  - Money Market Notes
  - Remarketed Preferred (RP)
  - Dutch Auction Rate Term Securities (DARTS)
  - Convertible Adjustable Preferred Stock (CAPs)
  - Cumulative Auction Market Preferred Stock (CAMPs)
  - Capital Market Preferred Stock (CMPs)
  - Maturing Adjustable Preferred Stock (MAPs)
  - Short-term Auction Rate Preferred Stock (STARs)
  - Market Auction Rate Preferred Stock (MARPs)

h) Convertible Exchangeable Preferred Stock (CEPs)

- └ Convertible Adjustable Preferred Stock (CAPs)
- └ Convertible Money Market Preferred Stock (CMMPs)

- i) Convertible Stock Note
- j) Premium Put Convertibles – Convertible Bonds with Rolling Put
- k) Convertible Bonds Exchangeable into Convertible Preferred Shares – Convertible Capital Bonds
- l) Debt with Equity Warrants – Redeemable Warrant

**D. 헤지用 新商品 (Hedging Instruments)**

a) 先導去來 (forward)

- Commodity
- Foreign Exchange
- Interest Rate

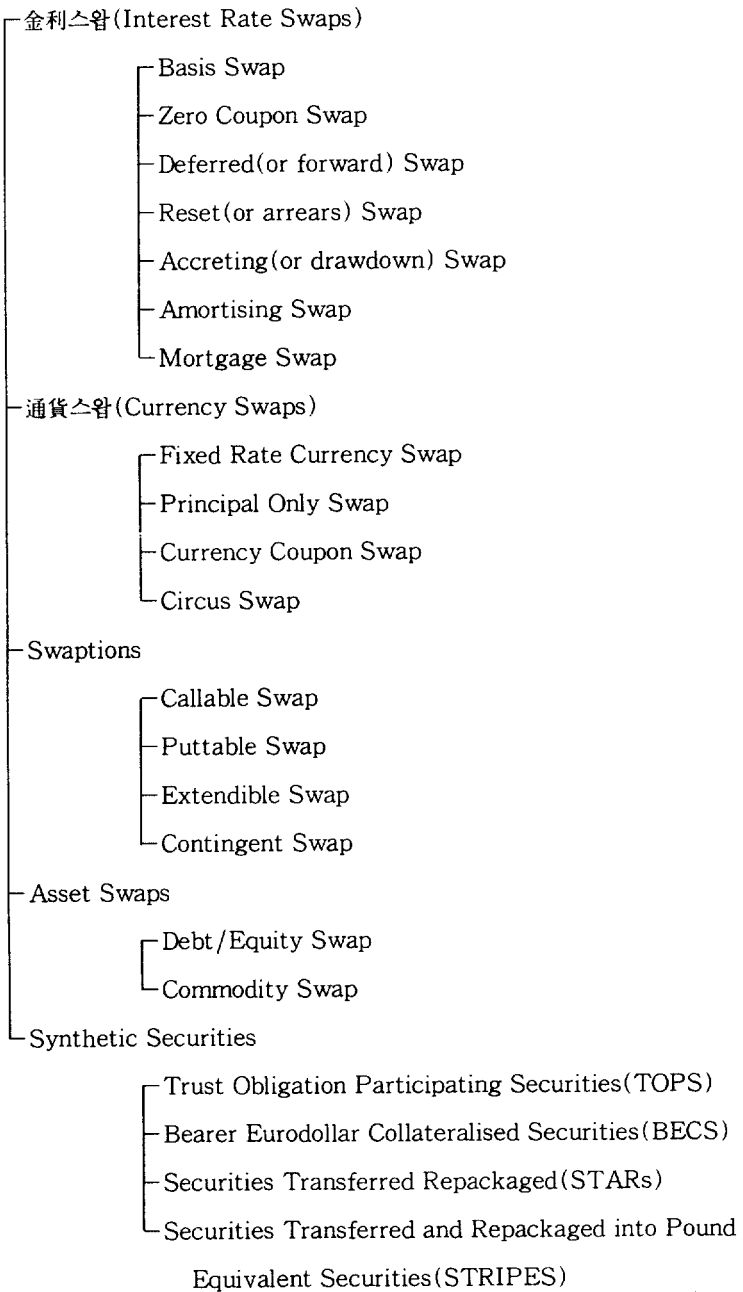
b) 先物 (futures)

- Commodity Futures
- Financial Futures
  - Currency
  - Stock Index
  - Interest Rate

c) 옵션 (options)

- Boston Option (Deferred Premium Option)
- Asian Option (Average Rate Option)
- Lookback Option
- Double Option
- BERO (Bearer Exchange Rate Option)
- QUANTO (Quantity Adjusting Option)

## d) 스왑(swaps)



e) 新株引受權(warrants)

- Detachable Warrants
- Window Warrants
- Harmless Warrants
- Wedding Warrants
- Puttable Warrants
- Income Warrants
- Money Back Warrants
- Naked Warrants
- Cross Currency Warrants
- Covered Warrants
- Currency/Interest Rate/Commodity Warrants
- Equity Index Warrants

f) Forward Rate Agreement(FRA)

- Forward/Forward Deposit
- Forward Spread Agreement(FSA)
- Long Dated Forward Rate Agreement
- Serial(or Strip) FRAs
- Interest Rate Guarantee(IGA)

g) 金利上限(Interest Rate Cap)

- 金利下限(Interest Rate Floor)
- Deferred(or forward) Cap
- Options on Cap or Floors(Caption of Floortion)
- Seasonal Caps
- Cap with Amortising/Accreting Schedule

## h) Interest Rate Collar

- ┌ Participation Rate Agreement (PRA) or Participation
- ├ Interest Rate Agreement (PIRA)
- └ Corridor

## i) Synthetic Agreement for Forward Exchange (SAFE)

- ┌ Exchange Rate Agreement (ERA)
- └ Foreign Exchange Agreement (FXA)

## j) Range Forward Contract

- ┌ Cylinder Option
- └ Zero Cost Ratio Option (ZECRO)

## k) Break Forward Contract

- ┌ Forward with Optional Exit (FOX)
- └ Forward Break

## l) Scouts

- ┌ Tender to Contract Option (TTC)
- ├ Export Tender Risk Avoidance (EXTRA)
- └ Compound Option

## m) Participating Forward Contract

- ┌ Shared Option Forward Agreement (SOFA)
- ├ Forward with Rebate
- └ Citiplus

## n) Convertible Option Contract

o) Repurchase Agreements

- └ Reverse Repo
- └ Matched Repo
- └ Open Repo
- └ Gensaki(現先)

資料 : Rivett & Speak, *The Financial Jungle*, 1991년의 내용을 위주로 정리  
작성.