페이퍼 시장과 파생상품

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

스와프, 크랙, 스프레드

싱가포르의 실물시장은 훨씬 더 큰 페이퍼 시장에 둘러싸여 있습니다. 그 주된 상품은 스와프입니다. 스와프는 한 당사자가 고정가격을 지급하고 다른 당사자가 장래 한 달 동안의 MOPS 평가가격 평균을 지급하는 계약입니다. 다음 달 경유를 판매할 예정인 정유사는 오늘 경유 스와프를 매도하여 가격을 고정할 수 있습니다. 항공유를 구매할 항공사는 스와프를 매수할 수 있습니다. 가격이 떨어지면 정유사는 스와프에서 지급을 받아 실물 판매가격 하락분을 상쇄하고, 항공사는 지급을 하지만 그만큼 더 싸게 구매한 것으로 상쇄됩니다. 이처럼 스와프는 석유를 인도하지 않고도 가격위험을 이전합니다.

트레이더들은 같은 요소로 더 정교한 포지션을 구성합니다. 크랙 스프레드는 제품 가격과 원유 가격의 차이로, 정유사의 총마진을 나타냅니다. 정유사는 크랙 스와프를 매도하여 마진을 고정할 수 있고, 마진 확대를 예상하는 트레이더는 이를 매수할 수 있습니다. 동서 스프레드(East-West spread)는 싱가포르 가격과 유럽 가격을 비교하여 화물이 한 지역에서 다른 지역으로 이동해야 하는지를 알려 줍니다. 기간 스프레드는 서로 다른 월물의 가격을 비교하며,

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

시장이 저장에 보상을 주는 콘탱고 상태인지, 재고의 즉시 판매에 보상을 주는 백워데이션 상태인지를 보여 줍니다. 이러한 상품들은 페이퍼 시장을 이 장 앞부분에서 설명한 정유, 저장, 해운의 실물 의사결정과 연결합니다.

페이퍼 시장은 벤치마크로서 싱가포르의 역할도 뒷받침합니다. 스와프는 MOPS를 기준으로 결제되기 때문에, 스와프를 거래하는 은행과 트레이더는 MOPS가 도출되는 실물시장을 관찰하고 그에 영향을 미치는 데 이해관계를 갖습니다. 그래서 많은 기관이 아시아 에너지 데스크를 싱가포르에 두고 있습니다. 실물 거래와 페이퍼 거래가 한 도시에 집중되면서 싱가포르는 깊은 전문성을 갖추게 되었으며, 이 편 제V장은 트레이딩 하우스와 관련하여 이를 살펴봅니다.

SIMEX 연료유에서 청산 스와프로

거래소 상장 석유 계약에 대한 싱가포르의 첫 시도는 제D편 제II장에서 금융계약을 설명하는 선물거래소에서 나왔습니다. 싱가포르국제금융거래소(Singapore International Monetary Exchange, SIMEX)는 1989년 연료유 선물계약을 출시했습니다.[1] 제D편 제IV장이 기록하듯, 이 계약은 1998년에도 거래되고 있었으며, 그해 SIMEX는 닛케이 및 일본 국채 계약과 함께 연료유 선물의 최저수수료를 폐지했습니다.[2] 이 계약은 런던과 뉴욕 석유 선물만큼의 유동성을 확보하지 못했습니다. 참가자들은 자신의 위험노출에 맞추어 설계되고 Platts를 기준으로 가격이 정해지는 장외 스와프로 헤지하는 것을 선호했습니다.

해법은 청산을 통해 나왔습니다. 2006년 5월 싱가포르거래소(SGX)는 아시아 최초의 장외계약 청산 플랫폼인 SGX AsiaClear를 출범시켰으며, 처음에는 석유 스와프와 운임선도계약(FFA)을 청산했습니다.[3] 청산을 통해 당사자들은 스와프를 쌍방 간에 협상한 뒤 중앙청산소에 제출할 수 있게 되었고, 중앙청산소는 증거금을 받는 대가로 신용위험을 인수했습니다. 이 모델은 스와프의 유연성을 중시하면서도 거래상대방의 채무불이행을 우려하는 시장에 적합했으며, 이러한 우려는 2008년 글로벌 금융위기로 더욱 커졌습니다. 세계적 거래소 그룹인 ICE와 CME도 싱가포르 제품에 대한 선물과 청산 스와프를 제공하

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

므로, 참가자들은 아시아와 서구의 포지션을 같은 청산소에서 보유할 수 있습니다. ICE는 싱가포르에 자체 거래소와 청산소인 ICE Futures Singapore와 ICE Clear Singapore를 운영합니다.[4]

이후 SGX의 상품 사업은 석유를 훨씬 넘어 특히 철광석과 운임으로 성장했습니다. 2026년 6월 결산 회계연도에 SGX는 전체 상품 부문에서 7,880만 계약의 상품파생상품 거래량을 보고했습니다.[5] 석유 시장에서는 청산 장소보다 기준 가격의 장소가 더 중요합니다. 스와프가 어디서 청산되든, 그 가치는 매일 오후 싱가포르 윈도에서 일어나는 일에 달려 있습니다.

상품파생상품 규제

싱가포르의 상품파생상품 규제는 싱가포르 통화청(Monetary Authority of Singapore, MAS) 아래로 통합되었습니다. 2018년 이전에는 상품거래법(Commodity Trading Act)에 따라 엔터프라이즈 싱가포르(Enterprise Singapore)와 그 전신 기관이 상품파생상품을 감독했습니다. 대부분의 조항이 2018년 10월 시행된 Securities and Futures (Amendment) Act 2017은 상품파생상품 감독권을 MAS로 이관하고, 장외파생상품 규제에 관한 금융위기 이후의 개혁을 마무리했으며, 금융 벤치마크 제도를 도입했습니다.[6] 이제 상품파생상품 거래는 자본시장상품 거래의 일부를 이루며, 면제가 적용되지 않는 한 자본시장서비스 라이선스(CMS 라이선스)가 필요한 활동입니다. 이 제도는 제E편 제I장에서 설명합니다.

석유 트레이더에게 미치는 실무적 영향은 상당합니다. 제3자와 석유 스와프를 거래하는 트레이딩 하우스는 자신이 싱가포르에서 규제 대상 활동을 영위하는지, 아니면 적격 투자자(accredited investor)나 기관투자자와의 거래 또는 자신의 상업적 위험노출 헤지에 대한 면제에 해당하는지를 검토해야 합니다. 싱가포르에서 계상되거나 거래되는 일정한 장외파생상품 거래에는 보고의무가 적용됩니다. 증권선물법(Securities and Futures Act, SFA)의 시장불공정행위 조항은 가장매매와 시장조작 금지를 포함하여 파생상품에 적용되며, 파생상품

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

가격에 영향을 미치는 실물시장에서의 행위에까지 미칠 수 있습니다.[7] 따라서 스와프 포지션의 결제가격을 움직이기 위해 Platts 윈도에서 오해를 유발하는 호가를 내는 트레이더는 상업적 위험뿐 아니라 규제상 위험도 지게 됩니다.

주

1. SIMEX는 1989년 2월 고유황 연료유 선물계약을 출시함. 이후 계약으로는 브렌트유와 두바이유 선물이 있었음. ↩
2. MAS, *Annual Report 1998/99*, 56면: 1998년 2월 5일부터 닛케이225, 닛케이300, 일본 국채(JGB), 연료유 선물계약의 최저수수료 체계 폐지. ↩
3. Wikipedia, "Singapore Exchange" (최종 접속일 2026년 11월): "In May 2006, SGX launched Asia's first over-the-counter (OTC) clearing platform named SGX AsiaClear", 이 플랫폼은 "introduced OTC trade registration and clearing for a wide range of forward freight agreements (FFA), and oil swaps". ↩
4. Wikipedia, "Intercontinental Exchange" (최종 접속일 2026년 11월): ICE Futures Singapore는 ICE의 시장 자회사로, ICE Clear Singapore는 청산소로 기재됨. ↩
5. SGX Group, 2026 회계연도 실적(2026년 8월 6일): 상품파생상품 거래량 7,880만 계약. 수치는 제D편 제II장에서 인용(Mondo Visione, 2026년 8월 6일). ↩
6. Clifford Chance, "Major Changes to Singapore Capital Markets Regulatory Framework Implemented", 2018년 10월, 1–2면: 이 법은 "passed by Parliament on 9 January 2017"; 대부분의 개정은 "operative from 1 and 8 October 2018"; "Regulatory oversight of commodity derivatives, which was previously under the purview of Enterprise Singapore under the Commodity Trading Act, has also been transferred to MAS under the SFA"; 장외파생상품과 금융 벤치마크에 관한 새로운 제도. ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

7. Securities and Futures Act 2001, 시장행위에 관한 부분(특히 가장매매·시세조종 및 시장조작에 관한 ss. 197, 198), 2018년 개정 이후 파생상품 계약에 적용되는 바에 따름. ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com