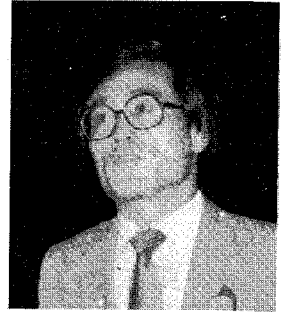


---

---

# 선물시장의 기능과 역할



이 경 원  
(미국대투협회 한국대표)



이란 가격의 하락을 뜻하지만, 반대로 대두를 앞으로 사들여야 하는 입장에서 가격의 위험성은 가격의 상승을 뜻한다. 지금은 9월인데 대두 수입업자가 11월에 대두 100만부셀을 필요로 한다고 하자. 이 경우에 11월의 대두 가격이 내린다면 별 문제는 없으나 대두 가격이 오른다면 약간의 가격 상승에도 상당한 손실을 입게 될 것이다.

창고가 부서지거나, 화재가 나거나 해상운송 중에 어떤 사고가 발생해서 손실의 가능성이 있을 때는 보험 제도를 이용하여 이 위험성을 제거하게 되지만 가격의 하락 또는 상승에 대한 보험은 없다. 다만 선물시장에서 헤징을 통하여 수입대두의 가격변화에서 오는 위험성을 감소시킬 수 있다.

‘잘 운용된다면’이라는 단서가 붙기는 하지만 선물거래에 참여함으로써 수입가격의 변화에 따른 손실을 감소시킬 수 있으므로 헤징에 대한 이해는 원자재가격 안정에 필수적인 과정이라 해도 좋을 것이다.

### 3. 헤징의 방법

어떤 대두 수입업자가 9월 1일에 앞으로 2개월 후인 11월초에 대두 1만부셀을 수입하려고 생각하고 있다고 하자. 현재의 대두가격은 부셸당 10달러인데 11월에는 가격이 오를 것으로 전망하는 경우, 11월 이후의 대두선물을 지금 시점에서 구입해 놓는 경우를 구매헤징(Buying Hedge 또는 Long Hedge)이라고 한다. 이때 대두의 거래에 이용되는 달은 9, 11, 1, 3, 5, 7, 9월이므로 어느 달의 선물을 구입하는 것이 좋을 것인가는 여러가지 조건을 고려하여 결정하여야 할 문제이다. 11월 인도 조건의 대두 선물을 부셸당 12달러에 구입하였다고 가정하자. 이제 11월이 되어서 예상했던 대로 대두가격이 부셸당 10달러 80센트로 올라서 그 가격에 구입하니, 9월의 가격에서 80센트의 손해를 보았다. 그러나 선물가격 역시 부셸당 12달러 80센트로 상승하여 선물을 처분한 결과 80센트의 이익을 보게 되었다. 이 80센트의 이익은 현물거래의 손해를 보상하게 되어 결과적으로 이 수입업자는 11월에 대두를 구입하면서 9월

의 가격인 부셸당 10달러에 구입한 셈이 된다.

이 경우에 중개상에 주는 수수료(Commission)는 고려에 넣지 않았다.

선물가격과 현물가격의 차이를 Basis라고 하는데 <보기>와 같은 거래의 basis는 9월 1일이나 11월 1일이나 변함없이 2달러였다. 이러한 경우에만 현물거래에서 입은 손해를 선물 거래를 통하여 100% 보상하게 되며 이것을 완전헤징(Perfect hedging)이라고 말한다. 만일 Basis가 11월 1일에 1달러 60센트로 감소 했더라면 헤징을 통한 손해 보상은 40센트, 즉 현물거래에서의 손해의 50%에 그쳤을 것이다. 따라서 헤징이란 가격변화의 위험성을 Basis변화의 위험성으로 대치하는 것이라고 말할 수 있다. 사실 Basis는 가격수준의 불규칙적 변화에 비하여, 연간 비슷한 변화양상을 보이므로 가격수준보다는 예측하기가 쉽게 되어 있다.

우리나라의 수입업자에게 있어서 Basis는 대두의 시카고곡물거래소 가격과 국내 가격의 차이가 아니고 시카고 곡물거래소 가격과 미국 현물시장에서 구입하는 가격의 차이가 될 것이다

다시 앞의 보기로 돌아가 보자. 만일 11월의 대두가격이 예상을 뒤엎고 부셸당 9달러20센트로 하락했다고 하자. Basis는 2달러로 변하지 않았다고 하면, 현물 거래에서는 부셸당 80센트의 이익을 보고, 선물거래에서는 부셸당 80센트의 손해를 본 셈이 되어 결과적으로 9월 1일의 가격인 부셸당 10달러에 구입한 셈이 된다. 이것은 선물거래에 참가하지 않았더라면 오히려 싸게 구입했을 대두를, 헤징함으로써 손해를 본 경우가 되지만, 9월 1일에 가격을 구입한 점으로 보면 수입대두의 가격을 고정시킨 효과를 본 셈이다. 이 때에도 Basis가 불변이라는 가정하에만 성립되는 논의이며, 실제에 있어서 Basis가 불변인 경우는 없으므로 헤징에 참가할 때에는 Basis변화양상에 대하여 용의주도한 검토를 거쳐야 한다.

이상에서 구매 헤징의 예를 보았는데 판매 헤징(Selling hedging 또는 Short hedging)도 같은 원리므로 여기서는 지면 관계로 생략하고자 한다.



#### 4. 헤징의 한계

헤징을 통한 손해 보상의 한계성에 대하여는 많은 연구 결과가 있으며, basis나 다른 조건을 잘 검토해 보지 않고 참여할 때는 손실을 입을 가능성도 있다. 미농무성의 경제 분석가인 알렌 풀씨는 헤징에 대해서 다음과 같이 말하고 있다.

“헤징의 이익과 함께 그로부터 오는 위험성을 고려하지 않고 헤징하기로 결정한다면 그는 벌써 헤징에 있어서 첫번째 잘못을 저지르고 있는 것이다.”

정상적인 시장 조건하에서는 선물가격을 현물가격 보다 높고, 보다 먼 장래의 선물가격은 가까운 장래의 선물가격보다 높다. 이것은 보관료, 보험료, 자본이자 등을 반영하는 것이다. 때로는 그 관계가 거꾸로 되는 때도 있는데 그런 경우를 逆轉(Backwardation)이라고 한다.

이러한 헤징과정을 위험 분산의 기능에서 보험에 비교하는 경우도 있다. 그렇지만 가격변화의 위험성이 소멸되지 않고, 다른 사람(즉 투기자)에게 전가될 뿐이라는 점에서 보험과는 차이가 있다.

현물시장에서 살 때는 선물시장에서 팔고, 현물시장에서 팔 때는 선물시장에서 사는 반대 거래를 통해서 헤징이 성립되는 것이지만, 이 헤징을 하는 사람들의 위험성을 투기자들이 부담하게 되는 것이다.

그들의 직업은 학생, 변호사, 의사, 사립 탐정으로 부터 직업적 투기꾼까지 다양하다. 이들은 나름대로 선물시세를 예측하여, 사거나 팔게 되며 이들의 시장 행위가 시장에 유동성을 제공한다는 점은 앞에서도 얘기한 대로이다.

투기꾼이 많아서 곡물가격이 심하게 변동하는 원인이 된다고 생각하는 사람도 있지만, 투기자들 중에서 가격이 오를 것이라고 예상하는 사람이 많으면 구입이 늘어날 것이고, 반대로 가격이 내릴 것이라고 예상하는 사람이 많으면 판매가 늘어나게 되므로 투기자들의 존재를 한 덩어리로 생각해 버린다면 문제가 있다.

“Speculaton”을 ‘투기’라고 옮기게 되어, 투기라는 단어가 가지는 좋지 않은 선입관까지 같이 옮겨지게 되었지만, 헤징하지 않고 실물을 많이 보유하고 있는 것도 어떻게 보면 투기의 일종이고, 헤징도 Basis에 대한 투기라고 볼 수 있는 것이다.