



## I. 先物去來와 기업의 안정운영

### 1. 先物去來의 의의

先物市場은 상품의 거래인수도를 약정하는 계약, 즉 先物契約이 매매되는 조직화된 시장이다.

# 先物去來의 개요

어떤 상품에 대한 先物契約은 미래 일정시점에 인도되는 상품의 중량, 품질, 규격등이 각 거래소별로 표준화되어 있고 가격만이 유일하게 조정될 수 있는 요소이며, 가격은 일반적으로 조직화된 상품거래소 場內에서만 公開呼價方式(Open Outcry)에 의해서 결정된다.

先物契約을 매도하는 것은 상품을 인도할 업무를 지는 것이며, 반대로 매입하는 것은 상품을 인수할 의무를 지게 된다. 이와같은 引受渡의 의무는 대부분 이를 종결시키는 반대거래가 일어날때까지 유효하다. 先物契約에 대한 상품의 실제 引受渡는 거래량에 비해 매우 적으며, 인도자가 限月(Delivery Month)중에 인도통고(Delivery Notice)를 함으로써 이루어지고, 실제 소유권은 倉庫證券(Warehouse Receipt)의 형태로 이전된다.

先物去來는 일반적으로 회원(Member)들만이 직접거래가 가능하며, 비회원투자자들의 주문을 받아 거래원(Floor Broker)들에 의한 거래도 가능하다. 先物去來를 시작할 때 거래당사자들은 증거금(Margin)을 미리 예치하여야 한다. 이를 초기증거금(Initial Margin)이라 하며, 이는 一日價格變化의 위험을 커버할 수 있을 정도로 거래소에 의해 설정된다. 이후부터는 先物價格이 불리하게 움직일 때 증거금이 유지증거금(Maintenance Margin) 수준이하로 내려가면 추가로 증거금이 요구되는데, 이를 추가증거금(Additional Margin)이라 하며, 지속적인 거래를 위해서는 이 요구를 충족시켜야 한다. 이와같이 先物去來의 증거금은 계약의무의 성실한 이행을 보증하는 성격을 띠고 있다.

美國의 경우 증거금은 仲介會社를 통하여 거래소에 현

李 弼 商

(고려대학교 경영대학 교수)

금 및 유가증권으로 예치되며, 英國의 LME (London Metal Exchange)에서는 은행보증(Bank Guarantee)만으로도 거래가 가능하다.

한편, 清算所(Clearing House)는 매일매일의 거래에 의한 손익을 清算會員別로 결제하여 필요시에는 추가증거금을 요구하며, 賣渡者에 대해서는 실질적인 매입자가 되고 매입자에 대해서는 실질적인 매도자로서 기능하며 거래쌍방의 신용정도에 관계없이 모든 先物去來를 보증하는 매우 중요한 기능을 하고 있다. 대부분의 경우 清算所는 거래소와 별개로 운영되며 日本의 경우에는 거래소가 清算所의 기능을 겸하고 있다.

이와같이 先物去來는 立會場(Ring 또는 Pit)이라는 특정장소에서만 이루어지고, 상품이 표준화되어 있을 뿐만 아니라 거래대상, 거래형성절차, 인도기간, 장소등이 거래소에 따라 일률적으로 정해지는 것이 일반적이다.

이러한 先物市場은 상품가격의 변화에 의한 위험을 감수하고 이익을 기대하는 투기자(Speculator)들과 위험을 투자자에게 전가하고 안정된 가격을 원하는 헤저(Hedger)들로 구성된다.

여기서 先物市場은 생산자, 가공업자, 유통업자, 실수요자 등에게 중요한 위험관리수단을 제공하는데, 이는 상품가격변화의 위험을 제거시키는 價格保險의 성격을 띠기 때문이다. 이와같은 위험제거를 위한 거래를 헤징(Hedging)이라 하며, 헤징의 전형적인 형태는 現物포지션(Cash Position)과 같은 양의 反對포지션을 先物市場에서 취함으로써 한 시장에서의 손실을 다른 시장에서의 이익으로 상쇄시키는 경우이다. 한편 투기자들은 일반시장동향, 가격추세 뿐만 아니라, 상품의 수급전망을 평가하여 이득을 얻기 위해 매매거래를 하게 된다. 이러한 투기자들의 존재가 없이는 先物契約의 유동성(Liquidity)에 문제가 발생하게 되며 先物市場의 형성이 가능하지 않다.

## 2. 先物去來와 기업의 안정운영

일반적으로 기업이 가지고 있는 위험은 크게 營業危險(Business Risk)와 財務危險(Financial Risk)으로 구분될 수 있다. 이중 營業危險은 영업자체의 특성이나 추세 또는 경영내적 요인으로 인해 기업의 영업성과에 위협이 되고 궁극적으로 기업이 파산에 이르게 되는 위험을 말한다. 한편, 財務危險은 기업의 재무구조와 관련

되어 부담하게 되는 위험을 말한다.

경제가 안정적인 국면에 접어들었을 경우 기업의 위험요인중 가장 중요시되는 것이 原價要因에 의한 營業危險이다. 즉, 매출액증가가 거의 한계에 이르고 경쟁이 치열한 경우 原資材 가격변동으로 인한 原價의 변동은 기업의 수익에 가장 큰 영향을 주며, 때에 따라서 생존에 직접적으로 영향을 미치게 되기 때문이다. 이와같은 가격변동에 의한 위험을 가장 효과적으로 줄일 수 있는 수단이 곧 先物市場을 이용하여 保險連繫(Hedging)거래를 하는 것이다.

헤징(Hedging)이란 생산자, 가공업자, 창고업자등 상품취급업자가 자신의 現物포지션(Cash Position)과 동등한 양의 반대포지션을 先物市場에서 취함으로써 가격변동으로 인한 現物市場에서의 손실을 先物市場에서의 清算差額으로 보전하고자하는 것이다. 이와같은 헤징은 매도헤징과 매입헤징으로 구분된다.

### (1) 매도헤징(Selling Hedging 또는 Short Hedging)

매도헤징의 목적은 현재의 재고의 가치를 보존하고 가능하다면 保管利得을 얻으려는 것이며, 주로 상품의 생산자 또는 소유자들이 이용한다. 매도헤징은 現物을 보유하거나 구매하고 있는 자가 現物과 동등한 양의 先物契約을 先物市場에서 매도함으로써 이루어진다. 예를 들어 매도헤징을 설명하기로 하자.

어떤 農夫가 11월에 112,000lb의 原糖을 수확하여 판매할 것인데, 생산비용에 적정이윤을 포함한 가격, 예를 들어 말하면  $\text{C}7.99/\text{lb}$ 에 밀을 판매하고자 한다고 하자. 9월 1일에 現物價格이  $\text{C}7.99/\text{lb}$ 이고 12월만기의 先物契約이  $\text{C}8.00/\text{lb}$ 에 거래되고 있으며, 이 農夫는 판매가격을  $\text{C}7.99/\text{lb}$ 에 고정(Lock-in)시키기 위해 先物市場에서 12월 先物契約 1건(1건의 原糖先物契約은 112,000lb입)을  $\text{C}8.00/\text{lb}$ 에 판매하였다 하다.

만약, 수확일인 11월 25일에 現物價格과 先物價格이 모두 0.12 $\text{C}$ 씩 하락하였다면 그는 現物市場에서 0.12 $\text{C}/\text{lb}$ 의 機會損失을 보게 되지만, 先物市場에서 동일先物契約을 재매입함으로써 0.12 $\text{C}$ 의 이익을 보게되므로 農夫는 결국  $\text{C}7.99/\text{lb}$ 에 밀을 판 것과 같은 결과를 가져오게 된다. 이러한 과정을 표시하면 (表-1)과 같다.

여기서 原糖의 現物 및 先物價格이 상승하였다 하면, 반대로 先物市場에서 손실을 보게 되고 現物市場에서 이

(表 - 1) 매도헤징(가격하락의 경우)

	現 物	先 物
9월 1일	11월에 수확예정인 原糖 112,000lb를 現在價格 $\text{¢}7.99 / \text{lb}$ 에 판매하고자 함.	1건의 12월 原糖 先物契約을 $\text{¢}8.00 / \text{lb}$ 에 판매하다.
11월 25일	$\text{¢}7.87 / \text{lb}$ 에 112,000lb를 판매하다.	$\text{¢}7.88 / \text{lb}$ 에 1건의 12월 原糖 先物契約을 매입하다.
결 과	機會損失 $\text{¢}0.12 / \text{lb}$	이익 $\text{¢}0.12 / \text{lb}$

(表 - 2) 매도헤징(가격상승의 경우)

	現 物	先 物
9월 1일	11월 수확예정인 原糖 112,000lb를 現在價格인 $\text{¢}7.99 / \text{lb}$ 에 판매예정	1건의 12월 原糖 先物契約을 $\text{¢}8.00 / \text{lb}$ 에 판매
11월 25일	$\text{¢}8.11 / \text{lb}$ 에 112,000lb를 판매	$\text{¢}8.12 / \text{lb}$ 에 1건의 12월 原糖 先物契約을 매입
결 과	機會利得 $\text{¢}0.12 / \text{lb}$	손실 $\text{¢}0.12 / \text{lb}$

득을 보게 되어 가격이 하락하였을 경우와 동일한 상쇄 효과를 얻는다. <表-2>는 이 과정을 나타내고 있다.

#### (2) 매입헤징(Buying Hedging 또는 Long Hedging)

매입헤징은 매출에 따른 이익을 보존하고 위험을 방지하기 위해 原資材 등에 先物契約을 매입하는 것으로 주로 가공업자, 제조업자 등에 의하여 이용된다. 매입헤징을 예를들어 설명하면 다음과 같다.

5월 1일에 설탕 수출업자가 3개월후에 112,000lb를 적정가격에 매출하여 선적해 주도록 주문을 받았다. 수출업자는 原糖 1lb로 설탕 1lb를 만들 수 있으며 선적하기 직전에 原糖을 구매할 것이나, 수출가격은 3개월후의 原糖의 現物價格을 기준으로 결정하려 한다. 여기서 수출가격을 적정이윤을 추가하여  $\text{¢}7.50 / \text{lb}$ 로 결정하였다고 하자. 이 경우 수출업자는 5월 1일에  $\text{¢}7.50 / \text{lb}$ 로 판매한 것이 되며 原糖價格의 상승에 따르는 수출원가의 위험을 회피할 필요를 느끼게 된다. 이때 수출업자는 原糖가격변화 위험의 헤징을 위해 5월 1일에 1건(原糖 先物契約 1건은 112,000lb임)의 9월 原糖 先物契約을 매입할 수 있다. 이 경우 현재거래가격을 기준

으로 先物을  $\text{¢}7.55 / \text{lb}$ 에 매입하였다 하자. 선적일인 8월 1일이 도래했을 때 수출업자는 原糖을 매입 제조하여 선적하여야 하는데, 이때 가격변화에 따른 위험은 거의 상쇄된다. 예로 原糖의 現物 및 先物價格이 똑같이  $0.04 \text{¢} / \text{lb}$ 씩 상승하였다 하자. 그러면 위험은 완전히 Hedge가 되는데 이러한 매입헤징의 과정은 <表-3>과 같이 나타날 것이다.

이 경우 <表-3>에서 보는 바와 같이 헤징을 하지 않았다면 現物市場에서  $\text{¢}0.04 / \text{lb}$ 의 추가적인 수출원가를 부담하여야 하므로 손실을 보게 될 것이다. 그러나 헤징을 함으로써 先物市場에서 가격상승으로 인한  $\text{¢}0.04 / \text{lb}$ 의 이익이 발생하여 現物市場의 損失과 서로 상쇄되어 결국 수출가격은  $\text{¢}7.50 / \text{lb}$ 에 고정되는 것이다.

한편, 價格이 각각  $\text{¢}0.04 / \text{lb}$ 씩 하락하였을 경우에는 先物市場에서는  $\text{¢}0.04 / \text{lb}$ 의 손실이 발생하며 現物市場에서는  $\text{¢}0.04 / \text{lb}$ 의 이익이 발생하게 되므로 가격상승의 경우와 같은 결과를 얻게 된다. 이 과정을 나타낸 것이 <表-4>이다.

〈表 - 3〉 매입헤징(가격상승의 경우)

	現 物	先 物
5월 1일	☞7.50 / lb에 112,000lb를 賣渡하다.	☞7.55 / lb에 1件的 先物契約을 買入하다.
8월 1일	☞7.54 / lb에 112,000lb를 買入하다.	☞7.59 / lb에 1件的 先物契約을 賣渡하다.
결 과	손 실 ☞0.04 / lb	이 익 ☞0.04 / lb

〈表 - 4〉 매입헤징(가격하락의 경우)

	現 物	先 物
5월 1일	☞7.50 / lb에 112,000lb를 매도하다.	☞7.55 / lb에 1件的 先物契約을 매입하다.
8월 1일	☞7.46 / lb에 112,000lb를 매입하다.	☞7.59 / lb에 1件的 先物契約을 매도하다.
결 과	이 득 ☞0.04 / lb	손 실 ☞0.04 / lb

### 3. 先物去來制度의 발전

오늘날의 商品先物去來나 商品去來所 기능의 근간을 이루는 기본적인 원리는 이미 지금으로부터 수세기전에 이룩되었다. 즉 일정기간후 미리 정해진 장소에 상품을 인도할 것을 계약하는 관행은 고대 그리스와 로마에서 공식적으로 인정되었다.

中世에도 이같은 기본적인 시장원리는 사라지지 않고 부분적으로는 계속되었으며, 이때 現物去來가 대부분이었으나 일정기간후에 상품인도를 요하는 거래계약의 관습도 시작되었다. 이러한 中世 시장의 관습, 즉 시장의 자율규제, 분쟁시의 중재방법 특히 거래의 규격화가 상품거래에 적용되기 시작한 것은 18세기이며, 교통과 통신수단이 발달되고 현대적 의미에서의 都市등장과 더불어 지역적 시장들은 점차 그 중요성이 감퇴되고 그 대신 세계의 도처에 전문화된 시장센터가 발달하게 되었다. 이러한 시장들이 유럽에서는 부어스(Bourse, Boerse, Beurs등으로 불리어졌음)라는 이름으로 개장되었으며, 동시에 日本이나 美國에서도 이와 비슷한 시장들이 형성되었었다.

日本에서의 상품거래는 1700년대 초에 시작되었는데, 특히 유럽이나 美國에서는 상품시장보다 앞서서 발달된 데 반하여, 日本에서는 상품시장이 株式市場보다 먼저 발달되어 그 역사가 꽤 오래된다. 日本의 오오사카에서

는 이미 1730년에 도지마쌀거래소가 생겨 쌀에 대한 先渡去來가 법적으로 인정되었으며, 이외에도 이 당시에 이미 食用油, 原綿, 貴金屬에 대한 거래가 비록 그 거래량은 쌀에 비해 적지만 행해졌었다.

美國에서의 상품거래는 1691년 뉴욕시에 최초로 상품거래소가 설립된 이후부터 어느정도 체계적으로 행해졌었는데 이때에는 주로 즉각적인 상품인도를 요하는 現物去來의 형태가 대부분이었다. 나아가 차츰 경제규모가 팽창함에 따라서 뉴욕을 비롯한 여타도시에서도 소규모의 상품거래소가 생겨났었는데, 이 당시의 거래소 가운데 현존하는 것은 하나도 없다. 이때의 거래소는 거래를 행하는 장소로서의 역할뿐만 아니라 이때부터 회원제를 도입하여 거래를 원활히 하게 하고 특히 商人間에 정보를 수집·교환하는 곳으로서의 역할등도 하고 있었다.

그러다가 1800년대초에 이르러 곡물이나 가축등의 생산자들은 이 농산물들을 팔기 원하는 시점에서의 수요와 공급간의 심한 불균형으로 인해 해마다 커다란 損害를 입고 있음을 실감하게 되었다. 즉 생산량이 과잉인 해에는 다음 해의 再生産을 위한 준비마저 할 수 없을 정도로 가격이 형편없이 낮아 생산물을 그냥 길거리에서 내다버리는 경우가 많았으며, 생산량이 부족한 해에는 가격이 엄청나게 뛰어들어 농산물가공업자들 소비자들은 그들의 사업을 지속시킬 수가 없을 정도이었다. 특히

先物市場은 자본주의 경제체제에서도 가장 자유경쟁적인 성격을 띄고 있으며, 여기서 성립된 경쟁적인 가격 메커니즘은 現物市場의 가격을 先行하여 商品의 수요와 공급을 조절하는 역할을 하고 있다.

시카고市地域에서의 농산물유통상태는 충분한 저장과 운송수단의 未備로 말미암아 더욱 惡化一路에 있었으며 때로는 불순한 氣候때문에 운송의 교통마저 단절되곤 하였다. 이러한 상황에서 상품거래소의 설립 그 자체는 陸路 및 海路를 포함한 교통수단과 저장수단의 발달에 커다란 공헌을 하였다고 볼 수 있다.

그러나 이와같은 일련의 노력에도 불구하고 일정시점에서의 상품수급간의 심한 不均衡 현상은 쉽게 사라지지 않았고 따라서 가공업자나 제조업자들은 原料를 제때에 확보치 못해 파산지경에 이를 수도 있는 상태이었다. 이러한 상황에서 農産物의 생산자나 가공업자 및 소비자들의 손실가능성을 부분적으로나마 없애고 상품수급의 최대한의 균형을 통한 가격안정을 期함으로써 이들의 불만을 해소시키기 위해 자생적으로 등장한 것이 先渡契約(Forward Contract)이다. 이 先渡契約의 실시가 행해짐으로써 農産物의 매도자 또는 매입자는 각각 그 반대되는 상대방을 확실하게 찾을 수 있게 되었다.

이러한 先渡契約의 관행이 지속되는 가운데, 1848년 광범위한 각계 분야를 대표하는 82명이 모여 현재 세계 최대의 상품거래소로 군림하고 있는 Chicago Board of Trade(CBOT)를 탄생시켰다. 이 초창기의 CBOT에서는 先渡契約뿐만 아니라 現物契約도 同時에 행해졌다. 이 先渡契約은 미래의 일정기간후에 어떤 상품을 인도할 것을 조건으로 그 상품의 인도수량, 등급, 인도장소 및 인도가격등에 관하여 구체적으로 미리 매입자와 매도자간에 협약을 맺는 것을 의미한다. 이 계약은 매매쌍방간의 협약이기 때문에 미리 약속한 조건들에 대하여 쌍방은 이를 반드시 지켜야 할 의무가 있게 된다. 즉 매도자는 약정한 조건들에 맞는 상품을 인도하여야만 되고 매입자는 그 약정된 상품을 반드시 매입하여야 한다는

것이다. 만일 쌍방간의 어느 한쪽이라도 그 의무를 이행치 않을 때에는 여러가지로 미리 정해 놓은 분쟁조정 및 제재의 절차에 따라 해결되게 된다. 그러나 시간이 흐름에 따라 점차적으로 사람들은 이러한 先渡契約의 시행만으로는 생산자와 소비자로서 하여금 생산물의 예기치 못한 가격변동에 대한 위험을 회피할 수 있는 수단을 제공할 수 없다는 것을 인식하기에 이르렀다.

일단 先渡契約을 맺으면 상품의 願賣者(주로 생산자)는 그 가격하락에 대한 위험은 회피하였다고 볼 수 있다. 이는 미래의 가격이 어떻게 변동되든 간에 현재의 시점에서 미리 약정된 가격으로 팔 수 있기 때문이다. 다만, 그 상품의 가격이 미래에 상승시에는 先渡契約을 맺지 않았더라면 오히려 더 높은 가격으로 팔 수 있기 때문에 얼른 보아 손해일 것으로 보이지만, 미래에 가격이 상승할 것인지는 불확실한 것이기 때문에 결국 이 先渡契約을 맺게 된다. 이와같은 論理는 반대의 측면에서 본 그 상품의 願買者(주로 소비자)의 경우에도 똑같이 적용된다. 즉 願買者는 이 계약을 통해 최소한 그 상품의 가격상승에 대한 위험은 제거하였다고 볼 수 있으며, 가격의 하락시에는 그 계약을 맺지 않는 것이 오히려 유리하였을 것이다.

이와같이 先渡契約은 매매쌍방간의 의무를 수반한 것이어서 그 성격상 계약자체의 신축성(Flexibility) 내지는 유통성이 전혀 없다. 이러한 신축성의 결여때문에 先渡契約의 활용만으로는 예기치 못한 가격변동에 대한 위험을 회피할 수 없게 된다. 즉, 상품생산자들은 그 상품의 가격위험을 누구에게 전가시킬 수 있는 메커니즘을 필요로 하게 되었다. 이같은 필요성을 충족시키기 위해 발전된 거래형태가 바로 오늘날 크게 발전하게 된 先物契約(Futures Contract)이다.

## II. 商品去來所 현황

### 1. 各國의 주요 商品去來所 현황

	거 래 소 명	주 요 거 래 품 목
美 國	Chicago Board of Trade(CBOT)  Chicago Mercantile Exchange(CME) N. Y. Commodity Exchange(COMEX) N. Y. Coffee, Sugar & Cocoa Exchange (CSCE) N. Y. Cotton Exchange(NYCE)	옥수수, 大豆, 大豆粕, 大豆油, 귀리, 小麥, 합판, 銀, 金, 原油, 가솔린, 財務省證券 등 生牛, 돼지, 原木, 金, 原油, 外國貨幣 등 구리, 金, 銀, 알루미늄 커피, 설탕, 코코아  原綿, 오렌지쥬스, 프로판가스
英 國	London Commodity Exchange(LCE) London Metal Exchange(LME)	설탕, 코코아, 커피, 고무, 大豆, 原油 銅, 銀, 朱錫, 鉛, 亞鉛, 니켈, 알루미늄
日 本	도쿄 穀物商品去來所 고베 고무去來所 도쿄 工業品去來所	大豆, 輸入大豆, 설탕 고무 金, 고무, 綿絲
싱 가 포 르	Singapore International Monetary Exchange (SIMEX)	金, 外貨, DM貨幣, Eurodollar 등
홍 콩	홍콩 商品去來所 (Hong Kong Commodity Exchange)	설탕, 大豆, 金

### 2. 商品去來所의 조직과 기능

#### (1) 美國의 商品去來所

##### (가) 商品去來所의 목적

美國의 商品去來所는 엄격한 회원제로 운영되는 非營利團體로서의 법적 성격을 가지며, 기본적으로 가격조각이 없는 완전경쟁시장을 보장하여 거래참여자들에게 공정하고 균등한 기회를 부여할 수 있도록 관계법규를 제정, 발전, 적용시키고 있다.

이러한 商品去來所는 ① 회원의 영업행위에 대한 공정한 원칙의 설정, ② 조직화된 시장의 제공, 거래시간의 설정, ③ 거래행위에 대한 통일된 규칙의 설정 및 표준화, ④ 거래규모, 관습 및 인수도절차의 단일화, ⑤ 시장정보의 수집 및 배포, ⑥ 회원간의 분쟁조정, ⑦ 거래의 보증 등을 목적으로 하고 있다.

##### (나) 會 員 (Member)

상품거래소의 회원자격은 개인에게만 부여되며, 회사

는 회원을 고용하여 실질적인 회원자격을 취득할 수 있다. 회원자격의 신청은 商品去來所가 정하는 바에 따라 자산과 신용이 있는 21세 이상의 남자에게 한하고 있으며, 회원위원회(Membership Committee)의 사전심의를 거쳐 이사회에서 승인된다. 회원의 수는 거래소에 따라 큰 차이를 보이고 있으며, 會員權은 매매대상이 되며 시세를 갖고 있다. 이사회에서 승인된 회원가입신청자는 會員權을 매수하여야만 회원으로 활동할 수 있다. 회원은 거래소 장내에서만 거래할 수 있으며, 상품거래시 지불하는 수수료의 감면혜택을 받게 된다.

##### (다) 조직 및 운영

商品去來所는 회원들에 의해 운영되고 있다. 일반적으로 商品去來所의 최고의결기관은 이사회(Board of Directors)이다. 이사회는 회원들의 선출에 의해 구성되며, 이사회를 대표하는 理事長은 이사회 또는 회원들에 의해 선출된다. 이사회는 반드시 회원들로부터 구성되는 것은 아니며, 비회원을 公的理事로 두기도 한다.

한편, 이사회는 指名委員會(Nomination Committee)가 추천한 회원중에서 각종 상임 또는 특별위원회의 위원을 지명한다. 각 위원회는 거래소의 각종 정책사항을 成案하여 토의하며 이를 이사회에 상정한다. 각각의 거래소는 거래소마다 차이는 있으나 대체로 다음과 같은 상임위원회를 두고 있다.

① 회원위원회(Membership Committee) - 거래소 회원으로 신청한 자의 회원자격을 심사하고 이사회의 승인을 얻어 결정한다.

② 중재위원회(Arbitration Committee) - 거래과정에서 발생하는 각종 분쟁을 조사, 청취, 증언, 조정하는 기능을 수행한다.

③ 집행위원회(Business Conduct Committee) - 상품에 대한 가격조작, 매점매석 등을 조사·감독하며, 회원들의 거래행위를 감독, 감시하는 권한을 행사한다.

④ 거래위원회(Floor Trading Committee) - 임회장 내에서의 사소한 분쟁을 해결하며, 거래소내의 질서유지를 책임지고 있다.

⑤ 감독위원회(Investigate & Audit Committee) - 상품거래소 규정을 위반하였거나 위반하였다고 추정되는 모든 정보를 수집·정리하며, 이러한 부당행위를 예방하는 기능을 하고 있다.

이외에도 ⑥ 가격공시위원회, ⑦ 지명위원회, ⑧ 규칙제정위원회, ⑨ 상품별위원회, ⑩ 창고 및 引受渡위원회, ⑪ 홍보·교육위원회 등이 있다.

이와같은 위원회의 하부조직으로서 매일매일 거래소의 관리를 담당하고 있는 것이 사무국(Officers & Staff)이다. 사무국은 이사회와 위원회의 정책 및 의결사항, 위임사항을 직접 수행하고 있으며, 각 위원회에 하나씩의 사무국이 있다.

#### (라) 清算조직

先物去來가 원만히 이행되는데 중추적 역할을 하는 것이 清算所(Clearing House)이다. 清算所는 매일매일의 거래결과를 결제하고, 매물인수도를 담당하게 된다. 거래소에 따라 清算所는 부속기관으로 설치되는 경우와 독립된 법인체를 이용하는 경우가 있다.

清算所도 회원으로 구성되는데, 이를 清算會員이라 하며, 清算會員은 반드시 거래소의 회원인 반면, 거래소의 회원은 반드시 清算會員은 아니다. 거래소의 회원은 반

드시 개인이어야 하지만 清算會員은 주로 회사들이며, 清算去來를 위해서는 반드시 清算會員을 통해야 한다.

清算所의 자체경영정비는 수수료, 보증금투자수익, 증거금에 의해 조달된다.

#### (마) 運營財源

商品去來所는 비영리단체이며 회원들에게 거래설비를 제공한다. 따라서 이를 운영하기 위해서는 자금이 필요하게 되며, 이러한 경비로 조달하는 방법은 크게 세가지로 나뉜다.

① 투자수익 - 거래소는 건물을 임대하기도하고 다른 사업이나 증권에 투자하여 그 수익을 얻는다.

② 회 비 - 회원들은 거래소 운영의 적자를 메꾸기 위해 연간 회비를 납부하여야 한다.

③ 수수료 - 거래소의 시설편의를 제공하는 댓가로 수수료를 받는다.

#### (바) 仲介會社(Commission House)

이는 거래소의 부속기관이 아니며, 회원이 아닌 고객들이 先物去來에 참여하고자 할 때 주문을 위탁받아 거래를 행하고 수수료를 받는 일종의 先物産業이라고 할 수 있다.

仲介會社は 증권, 現物, 先物 등을 모두 취급하는 회사, 또는 각 부문 하나를 전문적으로 취급하는 회사, 또는 어느 두개를 병행하는 회사 등이 있다. 仲介會社は 다음과 같은 서비스를 제공한다.

① 고객의 주문을 받아 신속하고 정확하게 집행한다.

② 清算所에 대하여 고객의 계약이행을 보증하고, 實物引受渡를 책임지며, 고객의 계정을 관리하고 清算을 책임진다.

③ 시장의 각종 정보를 수집·분석하여 고객에게 제공한다.

④ 認許可된 거래대리인(Registered Representatives)을 고용하여 고객의 주문을 받고 주문결과를 알려주며, 고객의 상담에 응하기도 한다. 이는 日本의 外務員制度和 유사하다.

#### (사) 去來員(Traders)

거래소의 회원으로서 다른 회원의 주문이나 고객들의 주문을 받아 이를 집행하고 그 수수료로 생업을 삼는 사람을 말한다. 이들은 自己去來를 병행하기도 하며, 고객

이나 자신이 고용된 仲介會社로부터의 주문을 도착순서에 따라 公開呼價方式에 의해 매매를 성립시킨다. 이들의 거래행위는 상품선물거래위원회(Commodity Futures Trading Commission)에 의해 규제받고 있다.

(2) 日本의 商品去來所

(가) 조 직

日本의 商品去來所는 상품거래법에 의해 비영리회원단체로 설립된다. 거래소의 최고의결기관은 회원총회이며, 여기서 예산·결제·회비 및 법규의 변경, 거래소의 해체 등을 논의하여 결정한다.

매일매일의 업무에 대한 최고실행기관은 이사회이다. 이사회는 이사장, 이사, 감사 등은 회원총회에서 선출되며, 이외에도 학식있고 경험이 풍부한 사람을 이사회동의하에 이사장이 이사로 지명한다.

한편, 이사장의 자문기관인 위원회는 대체로 다음과 같은 것이 있다.

① 총무위원회—문서의 보관, 인사, 규칙, 조사, 통계 등의 업무를 행한다.

② 시장관리위원회—거래행위를 감시하고 가격제한폭 및 증거금을 설정한다.

③ 자격심사위원회—회원신청자의 자격을 심사하여 회원으로 승인하거나 거부하며, 會員權의 이전, 회원의 징계, 仲介會社의 승인등을 다룬다.

④ 재무관리위원회—설비등 소유권의 운용·관리, 예산, 계정의 결제등의 업무를 담당한다.

⑤ 格付受渡委員會—引受渡代替商品の 범위 및 차이를 결정하고 참고를 지정하는 등 引受渡에 관한 업무를 담당한다.

⑥ 紛議調停委員會—거래에서 발생하는 분쟁의 중재업무를 담당한다.

日本의 商品去來所는 상품별로 농산물은 農産省, 工産品은 通産省의 감독을 받고 있다.

(나) 會 員

日本의 경우 商品去來所의 회원은 개인 또는 회사로서 상품취인소법이 정하는 장소에서 上場商品을 취급하는 자, 법이 정하는 최소한의 자산을 보유한 자, 결격사유가 없는 자에 한하고 있다. 그러나 회원의 대부분은 회사이다.

회원은 일반회원과 상품거래원으로 나뉘어지며 自己去來 뿐만 아니라 고객의 주문을 받아 거래를 행하는 회원을 상품거래원이라 한다. 이러한 상품거래원이 되기 위해서는 재무상태의 심의 및 경험에 대한 엄격한 자격심사를 거쳐 主務長官의 허가를 얻어야 한다. 이러한 허가는 4년마다 갱신된다.

(다) 決 濟

日本에서는 清算所가 존재하지 않으며 거래소에 의해 그 기능이 수행된다. 매일매일의 마지막 節(Session)에 이루어진 계약가격이 그날의 결제가격이 된다. 이때 그날의 계약가격과 결제가격과의 차이와 그날의 결제가격과 전날의 결제가격과의 차이가 발생하는데, 前者를 契約價格差, 後者를 決濟價格差라고 한다. 회원들은 계약일 이후 이틀마다 거래소에서 이러한 가격차이를 결제하여야 한다.

(라) 委託去來

회원이 아닌 고객이 거래를 하고자 할 때에는 商品去來員을 거쳐야 하며, 상품거래원은 主務大臣의 허가를 얻어 영입하게 된다. 상품거래원은 登錄外務員을 고용하여 고객을 권유하고 주문을 받고 서비스를 제공한다. 日本의 경우 外務員制度를 도입한 이후 거래량이 급격히 증가한 것은 주목할 만한 사실이다.

(3) 英國의 商品去來所

英國에서 商品去來所의 태동은 英國이 세계를 지배하던 시절에 생산지와 소비지를 연결하는 중개무역이 활발하였는데 이런 업무를 담당해온 상인들에 의해서 싹텄다. 특히 19세기 중반부터 原資材의 수출국에서 수입국으로 변함에 따라 각 상품업자들의 단체를 중심으로 原資材의 거래가 활발해짐에 따라 정부의 간여없이 해당상인들이 자발적인 노력으로 조직되어 발전하였다.

英國의 先物去來業界는 2차세계대전 이후에는 시카고를 중심으로 하는 美國의 先物去來業界에 우위를 상실하였는데 그 이유는 美國의 경제력이 2차대전 이후 급격히 성장하였고, 英國은 보수성으로 인하여 투기를 적극적으로 先物市場에 유인하지 못하여 美國만큼 시장의 유동성을 높여주지 못했기 때문이라 할 수 있겠다. 그러나 英國의 상품거래업계는 英蘭銀行(The Bank of England)이 감독기관으로서의 역할은 하지만 정부에 의한 규



제가 거의 없으며, 회원은 거래소의 上場品目을 직접 취급하는 상인들 중심으로 되어 있어 거래소의 설립, 규정의 제정, 운영 및 관리 등을 회원자체의 자율규제로 운영되는 만큼 先物去來와 관련한 모든 문제를 先物去來業界가 스스로 해결할 수 있는 장점이 있다.

#### (가) 런던 金屬去來所(London Metal Exchange)의 설립배경 및 현황

LME는 金屬商人들이 1869년에 그들 자신의 회합장소를 설립하기로 결정하여 그해 말에 새로 개장된 Lombard Exchange에서 정기적으로 회합을 가져왔는데, 거래의 참여인원이 증가하고 거래량이 증가함에 따라 거래의 공정성문제가 대두되어 거래를 중앙통제할 수 있는 공식적인 기구설립의 필요성을 느껴 1877년 1월 발족하게 되었다.

1881년에는 회원들이 중심이 되어 집행위원회(Committee of Subscribers)를 형성하여 의결기관인 이사회와 집행기관인 집행위원회를 갖는 2원적인 조직을 형성하고 자본금을 £10,000로 하는 Metal Market & Exchange Company를 株式會社로 설립하였다.

2차세계대전으로 거래가 일시 중단되기도 했으나 1949년부터 재개되어 오늘날은 銅을 포함한 7개품목을 上場하여 현물과 3개월 先物去來를 하고 있는데, 거래량은 英國 전체거래량의 약 40% 정도를 점하고 있으며, 또한 去來場 밖에서 회원상호간 장소와 시간에 구애받지 않고 場外去來를 할 수 있는데 場外去來量이 월등히 높은 비중을 차지하고 있다.

#### (나) LME의 조직 및 기능

LME의 조직은 회원들로 구성된 2원적 조직이라 할 수 있는데 최고의사결정기관인 이사회(Board of Directors)와 집행기관인 집행위원회(Committee of Subscribers)가 있다. 집행위원회는 업무의 분담을 위해 상임위원회(Standing Committee)의 가격심사위원회(Quotations Committee)를 두고 있다.

이사회는 9명의 이사로 구성되는데, 이사회회의 이사가 되기 위해서는 同去來所 주식을 5株이상 소유하여야 한다. 이사회회의 주요업무는 거래소의 운용규칙과 정책방향을 결정하고 회원자격요건을 정하고 심사한다.

한편, 집행위원회는 거래소의 운영과 이사회회의 결정사항을 집행하는 집행기관인데, 거래소의 질서유지, 上場

商品의 상표등록지정창고의 승인, 분쟁의 중재, 공식가격의 결정 등의 운영전반에 관한 업무를 수행한다. 그리고 이사회에 대해서 규정의 변경, 추가, 또는 삭제를 요청할 수 있다. 만약에 이사회가 이를 거절할 경우에는 전체회원총회에서 이 문제를 결정한다.

#### (다) 회원제도

회원은 대표회원, 개인회원, 명예회원으로 구분되며, 또 링(Ring)에서의 거래허가 여부에 따라 링去來 會員과 非링去來會員으로 구분된다.

##### ① 대표회원(Representation Subscriber)

회원 가운데 제일 중요하다고 생각되는 것은 대표회원인데, 이 대표회원이 되기 위한 자격요건은 다음과 같다.

- 金屬産業 또는 金屬去來에 관계하는 자
- 21세 이상인 자
- 회사의 이사 또는 파트너인 자. 단, 이사인 경우는 회사의 소유권에 대한 國籍은 관계없으나 英國內에서 설립된 법인으로서 이사중 1명 이상이 英國에 주소를 두어야 한다. 회사의 파트너인 경우는 파트너의 과반수 이상이 英國에 주소를 두어야 한다.
- 이사회에 의해 정해진 회원자격기준을 충족시키는 자
- 거래소 株式을 2株이상 소유한 자

##### ② 개인회원(Individual Subscriber)

개인회원이 되기 위해서는 다음 요건중 어느 한 요건을 충족시키고 거래소 株式 2株와 이사회에서 결정한 회원자격기준을 충족시켜야 한다.

- 金屬去來와 관계있는 협회 또는 거래조직으로 부터 임명된 자
- 회사의 이사 또는 파트너로서 대표회원자격이 없는 자
- 대표회원자격이 끝났지만 去來所에 Active Interest을 보유하고 있는 자

##### ③ 명예회원(Honorary Membership)

이사회는 명예회원권을 수여할 수 있다. 명예회원권은 타인에게 양도할 수 없으며 부담금이나 회비 등이 없다. 그러나 거래소의 출입증을 발급받을 수 있으며, Metal Market & Exchange Company의 이사이면서 명예회원인 자는 회원으로 간주된다.

회원으로 선출되기 위해서 후보자는 1명의 회원으로

부터 추천되고 다른 2명의 회원으로부터 후원을 얻어 MM & E Company에 서류로 신청하여야 한다. 그러나 추천자나 후원자가 없는 후보자는 이사회(경우에 따라서는 이사회와 위원회)가 받아들일 수 있는 적절한 참고 자료를 제공함으로써 會員權 신청이 가능하다. 會員權 신청자는 이사회에 投票에서 과반수이상의 찬성을 얻어 회원권을 취득하게 되는데, 선거일로부터 한달이내에 입회비와 年회비를 MM & E Company에 지불하여야 하고, 또 MM & E Company株式 2株이상을 보유하여야 한다.

회원이 되면 거래소에 출입할 수 있는 자격이 부여되며, 각 회원은 매년 1월 1일 이전에 연간회비를 지불하여야 하는데, 2월 14일까지 미납하면 회원자격은 정지되고 회비납부의무는 유효하다.

회원은 재선출되지 않으면 매년 12월 31일으로써 회원 자격을 상실하게 되는데, 회원의 재선출은 매년 12월 첫째 화요일에 이사회에 투표에 의해 참석이사의 4분의 3 이상이 반대하지 않으면 재선출되는데, 기존의 모든 회원은 재선출의 후보자로 간주된다.

한편, 회원은 링에서 거래를 할 수 있는 링 去來會員(Ring Dealing Member)과 링에서 거래를 할 수 없는 非링去來會員(Non-Ring Dealing Member)로 구분되는데 링去來會員이 되기 위해서는 英國內에 주소를 둔 이사 또는 파트너의 수가 과반수이상인 회사의 대표회원이어야만 한다.

링去來會員은 1명 이상의 대리인을 지명할 수 있는데, 이들은 6개월간의 견습기간을 거쳐 위원회에서 실시하는 口頭試驗에 합격하면 대표회원을 대리해서 링에서 거래를 할 수 있다.

#### (라) 清算業務

① ICCH(International Commodity Clearing House)  
英國 商品去來所의 清算시스템은 LME를 제외하고는 거래소와 독립된 제 3자에 의해 설립된 清算會社가 모든 매매의 당사자가 되어 모든 거래의 이행을 보증하고 청산을 해주고 있다.

ICCH의 清算會員이 되기 위해서는 이사회에 승인을 받아야 하는데, 신청자는 ICCH에서 청산하는 런던先物市場의 회원권을 가진 자로서 자산이 £250,000 이면서 자신이 속한 회사의 이사나 大株主여야 한다. 회원이 되

면 거래가 성립할 때마다 증거금을 내고 未清算 포지션에 평가손실이 발생할 때마다 추가증거금을 내어야 한다.

#### ② LME의 清算制度

LME의 清算시스템은 여타 거래소와는 달리 링去來會員間의 거래중 만기가 된 계약은 倉庫證券의 受渡에 의하여 만기일에 청산되는데 청산절차는 다음과 같다.

매일 링去來會員은 LME 사무실에 다음날에 만기가 되는 先物去來量에 대한 보고서를 제출하면 LME 직원은 회원들이 제출한 清算書(Clearing Sheet)를 대조하여 이상이 없으면 純賣渡포지션(Net Short Position) 보유회원으로 하여금 倉庫證券를 純買入포지션(Net Long Position) 보유회원에게 인도할 것을 지시한다. 그리고 거래자간의 계약가격과 결제가격과의 차이액은 거래자간에 서로가 이전하므로써 청산절차는 종결된다.

LME의 모든 청산과정은 LME직원의 감독하에 LME 사무실에서 행해지는데, 受渡될 현물은 純賣渡포지션 보유회원이 純買入포지션보유회원에게 만기일에 창고증권으로 인도된다. 등급은 거래소에 등록된 商標品이어야 하며, 受渡場所는 LME에서 指定倉庫로 승인된 창고여야 한다. (但, 銀은 銀行金庫).

### Ⅲ. 先物去來의 경제적 기능

#### 1. 商品의 수급과 가격의 안정화

先物市場은 자본주의 경제체제에서도 가장 자유경쟁적인 성격을 띠고 있으며, 여기서 성립된 경쟁적인 가격메커니즘은 現物市場의 가격을 先行하여 商品의 수요와 공급을 조절하는 역할을 하고 있다.

일반적으로 商品의 가격은 그 需要와 공급에 의해 결정되며, 現物市場의 경우 需給要因들의 지속적인 변화로 인해 가격은 급격한 변동을 계속하게 된다. 이러한 가격 변동폭이 先物市場의 출현과 더불어 얼마나 줄어들 수 있는나 하는 것은 先物市場運營의 주요 이슈가 되어왔다. 사실상 先物去來가 오히려 現物市場價格의 불안을 증가시키는 경우도 없지 않았다.

先物去來에 의해 現物市場의 가격이 불안해진다면 시장의 참가자들은 매우 큰 피해를 입게되며 시장의 효율성을 감소시키기 때문에 先物市場이 現物市場에 미치는 영향은 매우 중요하다. 美國의 경우, 1884년부터 1893

년까지 先物去來를 폐지하자는 안이 몇차례 議會에 상정되었으며, 마침내 1958년 美議會는 양과市場의 가격불안정이 양과先物에 기인한다고 판단하여 양과先物去來를 중단시켰다. 그러나 최근들어 先物去來 폐지의 소리는 잠잠해졌으며, 先物去來의 두가지 사회적 잇점을 인식하게 되었다. 그 첫째는 앞에서 언급한 바와 같이 생산, 가공, 창고업자들이 투기자들에게 위험을 전가할 수 있는 수단을 제공하여 資源確保에 따르는 위험을 제거함으로써 그들의 사업에 충실할 수 있을 것이다. 둘째로 선물가격은 거의 완전경쟁에 가까운 조직화된 시장에서 형성되므로 현재의 수급뿐만 아니라 12~18개월후의 미래수요공급에 대한 다수의 수요자 및 공급자의 견해를 집약한 것으로 볼 수 있다. 물론 이러한 견해가 미래에 실현된다는 것은 아니며, 일정시점에 있어 미래에 대한 의견의 표출인 것이다. 또한 상황이 변함에 따라 이러한 견해는 수정될 것이며, 따라서 先物價格도 변하게 된다. 이와같이 先物市場에서 형성된 가격은 先物價格을 先行하게 된다. 이는 곧 예측을 위한 정보로서 역할을 하게 된다.

여기서 불공정거래가 없다면 투기자들의 先物去來가 先物價格의 변화를 어떻게 줄일 수 있는지 살펴보기로 하자. 투기자들은 가격이 낮을 때 사고, 높을 때 판다. 예를 들어, 어떤 곡물이 다음 기간에 흉작일 가능성이 크다는 정보가 입수되면 투기자들은 先物을 매입하여 저장하거나 先物契約를 매입하게 되며, 이때 先物과의 균형관계에 비추어 先物價格은 상대적으로 상승하게 된다. 한편 이 경우 裁定去來자들은 先物을 매입하고 先物을 賣渡함으로써 이득을 얻으려고 할 것이다. 이러한 과정에서 先物 및 先物價格은 기대되는 경제환경의 변화를 잘 반영하며, 안정적으로 형성되게 된다.

이러한 論議에서 주의하여야 할 것은 先物市場이 없을 때에 비해 先物市場이 있을 때 先物價格이 안정될 수 있음을 의미하며, 투기자들의 예측이 정확할 경우에 수급 및 가격의 안정을 크게 달성할 수 있다는 것이다. 즉, 상품의 수급에 영향을 미치는 기본적인 요인이 불안정적일 때 先物價格은 급격한 변화를 할 수 있는 것이며, 이런 경우에도 先物市場이 없을 때에 비해 先物市場이 있을 때 상대적으로 가격의 안정을 이룰 수 있다는 것이다. Friedman 등의 경제학자들은 시장이 투기자들에게 의해 지배되고 있으며, 투기자들의 예측은 평균적으로 정

확하다고 주장한 바 있어 先物市場의 先物價格 안정기능을 뒷받침하고 있다.

한편, 美國의 경우 19C末부터 商品先物市場이 先物가격안정에 미치는 영향에 대한 실증적 연구가 행해져 왔다. 이러한 연구들은 양과, 小麥, 면화, 옥수수, 生牛등 先物市場에 上場되어 있는 품목들에 대해 先物市場 도입 전후 두기간 동안 先物價格의 상대적 변화정도를 비교하였다. 이 연구들은 대체로 先物市場이 도입된 이후에 先物價格의 변동은 줄어들고 안정적인 패턴을 가진 것으로 보고하고 있다. 즉, 대부분의 실증적 연구는 정상적인 상태하에서 先物市場은 先物市場의 안정에 기여하며, 이 과정에서 농부나 가공업자들은 더 많은 이익을 보게 된다고 결론을 내리게 있다.

## 2. 産業의 효율성 제고

일반적으로 先物市場은 산업의 효율화 측면에서 많은 이득을 파생시키고 있다. 아직 모든 이득이 파악되고 있는 것은 아니나, 그중 몇몇 경제적 이득은 인식되고 있다. 先物市場에 의해 수행되는 산업효율화기능은 가격先行, 가격위험의 회피, 資源의 조달 및 배분의 용이성으로 집약될 수 있다.

① 價格先行: 경쟁적 시장구조를 가진 先物市場에서 형성된 가격은 현재 및 미래의 시장상태에 대한 시장참여자들의 의견으로 간주될 수 있으며, 이는 12~18개월 앞서 미래상태에 대한 정보로서 사용될 수 있는 것이다. 이와같이 先物去來에서 파생되는 정보는 상품생산, 유통, 가공 등의 계획단계에서 매우 중요한 것이다. 계획은 최대한의 효율을 달성하고 영업비용을 극소화하기 위해 반드시 필요한 기업의 정상적인 영업활동의 일부본이다.

② 가격위험의 전가: 어떠한 영업활동이든 가격변화의 위험은 상존하며 가격변화의 위험은 누군가에 의해 반드시 부담되어야 할 일종의 비용인 것이다. 先物市場은 이러한 가격변화의 위험이 거래되는 시장이며, 가격변화의 위험을 다른 정상적인 영업활동에서 분리시키는 역할을 하는 것이다. 즉, 가격변화의 위험을 가지고 있지만 부담하고 싶지 않은 헤저들이 가격변화의 위험을 부담하는 대가로 이득을 얻으려는 투자자들에게 위험을 전가하고자 하는 시장인 것이다.

이제 이와같은 先物市場의 경제적 기능이 산업 각 부문에 어떠한 영향을 미치는지 살펴보기로 하자.

① 농축산업: 농축산물 생산자는 경작하는 도중에 그들이 경작하는 작물에 대해 생산비용에 적정이윤을 추가한 판매가격을 설정하고 이 판매가격을 고정시킬 수 있는 賣渡해정이 가능하다. 따라서 농산물가격의 안정을 가져오므로 농가소득을 안정시키고 생산의욕을 진작시킬 수 있다.

② 제조업: 先物대상품목을 原資材로 사용하는 기업의 경우 原資材 가격변화의 위험을 회피할 수 있으며, 생산, 유통, 가공 등의 계획단계에서 先行된 가격정보를 이용하여 企業資源의 효율적 운용과 영업비용의 극소화를 달성할 수 있다. 또 정보를 찾는 探索費用(Search Cost)을 줄임으로써 비용을 절감할 수 있다.

한편, 先物去來時 소요증거금은 각 시장의 상품에 따라 다르나 대략 계약가격의 5-10% 정도에 불과하다. 이러한 소규모의 투자로 자원의 안정적 공급이 가능하며, 불필요한 재고유지를 피할 수 있다. 실제로 생산 및 판매과정에 종사하는 기업은 기업운영을 위한 原資材의 확보 및 판매에 상당한 기업자금을 투입하여야 한다. 또한 자신의 기업을 안전하게 운영하기 위해서는 상당량의 재고수준이 유지되어야 하는 것이다.

③ 소비자: 先物市場이 소비자의 소득증대에 미치는 영향은 확실히 말하기 어려우나, 최근 先物市場의 유용성에 관한 연구에서는 헤징을 목적으로 여러기간에 걸쳐 先物去來를 이용한 소비자들이 先物去來를 이용하지 않은 소비자들보다 안정적인 소득패턴을 얻은 것으로 나타나고 있다. 다른 한편으로는 앞에서 언급된 기업, 농축산물생산자, 유통업자 등의 잇점은 곧 소비자의 이득으로 연결된다고 할 수 있을 것이다. 즉, 기업의 제조원가에 대한 위험부담이 감소하므로 제품가격의 안정적 감소를 가져와 추가적인 소비자 잉여를 얻을 수 있으며, 농축산물등 생필품의 가격안정은 소비자의 소비생활에 매우 중대한 영향을 미치는 것으로 볼 수 있다.

④ 금융산업: 先物去來를 시작할 경우 성실한 계약이행의 보증금으로서 초기증거금 예치가 필요하며, 때에 따라 추가증거금이 요구된다. 이러한 증거금의 예치는 현금 및 有價證券으로 가능한데 이에 따라 금융기간의 유동성은 제고될 것이며, 자본축적의 속도는 가속화될 수 있을 것이다. 한편 證券會社들이 先物仲介會社의 기능을 겸한다면 證券會社가 대규모화될 것이며, 규모의 경제를 발생시키게 될 것이므로 금융산업 전반에 걸친 효율성이

제고될 수 있을 것이다.

⑤ 통화政策: 先物去來는 통화정책에도 영향을 미치게 된다. 상품선물거래가 이루어지고 증거금을 國公債로 예치하는 것이 가능하므로 國公債市場의 유동성은 증대되며, 이때 中央銀行의 공개시장조작에 의한 통화정책의 효과는 상당히 제고될 것이다.

### 3. 資本의 형성

최근 先物去來의 발전과 더불어 先物市場이 자본의 형성(Capital Formation)에 어떠한 영향을 미치는지에 대한 관심이 고조되고 있다. 先物市場은 일종의 금융시장이라 볼 수 있는데 이는 先物契約는 헤저들에게 투기자들이 자본을 공급하는 일종의 금융상품으로 인식되고 있기 때문이다. 여기서 先物市場이 투기자들에게 좋은 투자 기회로 인식될 때 우리나라의 경우 不動産 투기 地下經濟 등의 浮動資金은 제도적인 보완이 있다면 先物市場으로 유입될 가능성이 크다. 先物市場의 발전과 더불어 株式이나 債券市場의 자금이 先物市場으로 흡수되지 않느냐 하는 의문이 제기된다. 즉, 일정량의 자본을 가진 일정수의 투기적인 투자자들이 先物市場에 Position 을 취함으로써 株式이나 債券등 金融資產을 매입할 자금이 줄어들지 않느냐 하는 것이다. 그러나 이는 하나의 기우로 볼 수 있다. 실제로 先物市場의 참여자들이 거래를 할 경우 仲介會社에 증거금을 지불하여야 하는데 현금 또는 유가증권으로 예치하여야 한다. 유가증권으로 예치하게 될 경우 實物投資에 소요되는 자금의 공급에는 영향을 미치지 않으며 현금으로 예치할 경우에는 仲介會社들은 거래소가 인정하는 유가증권을 매입하여 예치하게 되므로 경제 전체적으로 볼 때 금융자산의 보유액은 변하지 않는다. 따라서 금융시장의 자금이용가능성도 줄어들지 않게 된다.

이와 같이 先物去來는 實物資本의 배분이나 자본축적물에 크게 영향을 미치게 된다. 先物去來의 주된 기능이 위험의 이전에 있으므로 기업들은 좀더 위험한 투자안에 자금을 투하하게 되어 경제전체적인 자금투자면에서 변화를 가져오게 된다. 또한 기업들은 증거금 정도의 소규모 자본으로 대규모의 資源을 통제할 수 있으므로 先物市場이 없을 때보다 다액이 여유자금을 소유하게 된다. 따라서 자유경쟁체제에서 기술개발의 필요성을 느끼게 되는 기업들은 좀더 위험한 冒險事業(Venture Busine

ness)에 투자하게 되어 기술혁신을 기할 수 있을 것이다. 또한 일반투자자들에게도 시장위험을 줄일 수 있는 기회를 부여함으로써 위험이 상대적으로 큰 투자안에 많은 투자가 이루어질 것이며, 정상적인 투자활동으로 자금이 유입됨으로써 자원분배의 효율성이 제고될 것이다.

先物市場이 자본축적률(Rate of Accumulation of the Capital Stock)에 영향을 미치기 위해서는 경제자원의 생산성 또는 사회의 저축성향 및 투자의욕에 영향을 미쳐야 한다. 실제로 先物市場 운영 즉, 거래소를 운영하고 계획을 세워 거래를 실행하고 기록을 유지하기 위해서는 생산적인 資源들이 소요되는 등 사회적인 비용이 발생하지만 포트폴리오 구성을 다양하고 용이하게 할 수 있고, 포트폴리오 修正費用을 절감할 수 있으며, 市場內로 투자자들을 유인할 수 있어 유동성을 제고할 수 있는 등 비용보다 큰 사회적 이익을 얻는 것이 보통이다. 또한 헤지된 재고상품에 대해 銀行은 많은 금액(약 90%)의 대출을 허용하고 있어 기업의 資源을 다른 기업활

동에 이용할 수 있게 한다. 이는 경제 전체적인 관점에서 先物去來가 생산자원을 이용하여 資源單位當 산출물의 비중을 높일 수 있다는 것을 의미하므로 생산성 증가의 효과로 볼 수 있다.

과거의 연구에 의하면 저축규모는 소득수준, 수익률 심리적 요인에 따라 결정된다는 것이다. 여기서 先物去來가 소득수준이나 수익율에 직접적인 영향을 미친다는 증거는 없다. 그러나 先物去來에 의해 위험을 이전할 수 있으므로 경제에 있어 개인부문은 좀더 위험한 자산을 보유할 수 있게되며 그 위험에 상응하는 만큼 수익률은 상승하게 될 것이다. 이 경우 소득이 증가하게 되므로 저축률도 증대될 것으로 기대할 수 있다. 이와 같이 社會의 저축이 증대된다면 투자가 증가하게 될 것이다. 이렇게 볼 때 先物市場의 위험이전 기능은 투자의욕을 제고시킬 수 있는 것이다. 따라서 先物去來에 의해 자본축적율을 높이고 효율을 높일 수 있다는 것이다. □

