

해외先物시장의 효율적 활용방안

- 에너지경제연구원 -

I. 序論

1. 배경

- 자원의 부족으로 원자재 수입의존도가 높은 우리에게 해외원자재 가격의 변동은 국내물가, 국제수지 및 안정적인 경제성장에 크게 영향을 미쳐왔고 향후에도 영향력은 더욱 확대될 전망이다. 특히 중동사태와 소련연방의 해체등 주요산유국의 정치적 불안이 점증함에 따라 향후 석유가격의 등락은 더욱 심화될 것으로 예상되어 새로운 방향의 석유 가격 및 수급체계 관리가 요구되고 있음.
- 따라서 대내외의 석유시장 여건 변화에 따른 가격변동위험, 환위험 및 금리위험에 신속, 원활히 대처할 수 있는 방안의 일환으로 가격 및 수급의 안정적인 확보를 위한 先物市場의 활용 필요성이 증대되고 있음.
- 현재 美國 및 日本을 위시한 선진국에서는 자국내 기업들을 중심으로 원유를 포함한 다양한 품목의 선물이 활발히 거래되고 있고 향후에도 이러한 선물시장의 중요성은 더욱 증대될 전망이다.
- 우리나라는 원자재의 안정적 확보방안의 일환으로 1974년 12월 26일 해외선물시장 참여에 관한 법적근거가 마련되었음. 그러나 아직까지 국내의 소수기업만이 해외선물거래에 참여하고 있으며 실적도 부진한 상태임.

2. 先物市場의 활용 필요성

가. 원유가격 및 환율변동에 따른 위험 회피

- 가격의 등락보다는 안정적 가격유지가 절실히 요구되는 우리에게 국내 정유사뿐만 아니라 소비자 역시 해외 유가 및 환율변동의 위험성에 그대로 노출되어 있는 실정임. 또한 원유가 및 환율의 변동은 석유사업기금제도 외에는 별다른 완충장치 없이 국내 경제 전반에 흡수되어 경제성장의 저해 요인이 되고 있음.
- 따라서 선물시장의 주요 기능중 하나인 헤징수단의 효율적 활용은 외부로부터의 油價 및 환율 변동 요인을 원활히 흡수할 수 있는 장치의 하나로 판단됨.

나. 석유 수급의 안정

- 석유수입의 전량을 해외에 의존하고 있는 우리에게 석유수급의 안정성은 국내에너지 정책에 있어 최우선 과제중 하나임. 그러나 제 1, 2차 석유파동 및 걸프사태와 같은 외부 충격은 석유수급의 불안정은 물론 국민경제 전반에 지대한 파급효과를 미침.
- 현재 뉴욕상품거래소(NYMEX)만 해도 연간 실제 인수도되는 물량이 원유 및 제품을 포함 10억배럴에 이르고 있는 점을 고려한다면 해외선물시장의 효율적 활용은 석유수급 안정에 기여할 것으로 기대됨.

다. 비축비용의 절감 및 효율적 예산 운영

- 전략비축은 경제적 비축을 통한 가격의 안정과 국제석유시장에서의 공급감축의 효과적 대응수단이 주된 목적임. 전략석유 비축의 가장 큰 과제로는 재원조달과 원활한 원유공급물량의 확보임. 이중 막대한 석유구입비용을 충당하기 위한 재원 조달은 현재 누적되고 있는 무역적자에 당면한 우리에게 상당한 부담으로 작용 하고 있음.
- 석유의 안정적 공급을 위해서는 막대한 비용부담에도 불구하고 비축사업의 지속적 추진이 불가피한 실정임. 따라서 비축비용의 효율적 부담과 비축물량의 안정적 공급을 위한 대안으로 선물시장의 활용이 필요한 것으로 판단됨.
- 선물시장을 통한 도입가격 및 물량의 안정적, 경제적 확보는 효율적 예산운영을 위한 비축유 구입대금의 고정화로 이어질 가능성이 높음. 이는 적정수준의 비축물량 도입을 위한 구매대금의 예측이 가능함에 따라 정부의 효율적 예산 편성에 기여할 것으로 기대됨.

라. 물가안정 및 국제수지 개선

- 최근 우리나라의 경제운용에서 가장중요한 정책과제로 대두된 무역수지적자 개선은 총수요관리를 통한 수요억제방안, 지속적인 기술개발을 통한 고부가가치 상품의 수출촉진 방안이 병행추진됨

으로써 해결가능한 과제임.

- 그러나 부존자원이 절대적으로 부족한 우리로서는 원유를 포함한 일정량의 원자재 확보는 불가피한 실정임. 따라서 수입관리 측면에서는 안정된 가격으로 필요한 물량을 적시에 확보할 수 있는지 여부가 수입정책의 최우선 과제임.
- 이는 선물시장의 주요 기능중 하나인 헤징수단을 활용함으로써 가격변동에 따른 위험분산을 유도할 수 있음. 또한 안정된 가격의 원자재 수입은 외환의 효율적 관리측면과 함께 국내물가 안정에 기여할 수 있음.

II. 국내외 주요 선물시장 동향

1. 세계선물시장 동향

가. 주요 선물시장 현황

- 美國, 일본, 영국 등을 비롯한 주요 선진국의 선물시장은 경제구조나 환경에 따라대상품목, 거래조건 및 운영면에서 큰 차이를 보이고 있음. 그러나 범세계적인 측면에서 공통적 움직임은 경제적인 선물거래의 확대, 선물거래제도 도입의 적극적 추진 및 금융선물거래의 확대로 특징 지워짐.
- 우리와 입지조건이 유사한 일본·홍콩을 비롯한 東南亞 각국이 해외선물시장에 적극 參與하고 있

세계 先物市場 현황(1990)

시장/품목	상장년도	거래단위	거래시간 (현지시간)	인수도지점	만기월(최장)
NYMEX					
WTI	1983	천배럴	9:45 - 15:10	Cushing, Okl	18개월 선물
Heating Oil	1978	"	9:50 - 15:10	뉴 욕 항	"
Unl. Gasoline	1981	"	"	"	"
Propane	1987	"	9:15 - 15:00	Mont Belvieu, Tex	15개월 선물
Natural Gas	1990. 4	백만 BTU	9:20 - 15:10	Henry Hub, Louis	12개월 선물
SIMEX					
Dubai	1990. 6	천배럴	9:30 - 18:30	Dubai Fateh 항	12개월 선물
Heavy Fuel Oil	1989	100톤	8:00 - 17:30	싱가폴항	6개월 선물
Gas Oil	1991. 6	천배럴	9:25 - 18:25	"	"
IPE					
Brent	1985	천배럴	9:30 - 20:00	ARA(암스테르담	
Dubai	1990. 6	"	"	로테르담	
Gas Oil	1987	"	"	안트워트)	
Heavy Fuel Oil	1986	"	"		
Unl. Gasoline	1986	"	"		
Naphtha	1991. 4	"	"		
Roefex					
Brent	1989	천배럴	10:00 - 18:30	로테르담	18개월 선물
Gas Oil	1989	100톤			
Heating Oil	1989	100톤			

<자료> NYMEX, 에너지 동향 및 국내 선물경제

음. 동유럽국가들은 영국 선물시장의 참여에 적극적이고 소련 및 중국도 선물시장에 활발히 참여하고 있음.

나. 제품별 거래량 추이

- 원유의 선물거래는 '88년 이후 급속하게 증가하는 추세임. 선물거래중 실제 인수되는 물량은 NYMEX의 경우, '90년에 거래량의 3%에 달한 반면 IPE에서는 21%의 높은 수준을 나타내고 있음. '91년 현재 세계 선물시장에서 거래되고 있는 原油는 WTI, Brent, Dubai 등 3개 유종이며 석유제품은 나프타를 포함, 모두 7개 품목에 달하고 있음.
- NYMEX에서 거래되고 있는 WTI의 경우 '90년 거래량은 전년 대비 11.3% 증가한 230억배럴에 이르고 있음. 무연휘발유와 난방유의 거래량도 급증하는 추세이나 프로판가스는 '89년에 거래량이 급감한 이후 '90년에는 회복세를 보이고 있음.
- 아시아 최대의 석유교역 및 정제 중심지인 싱가포르의 SIMEX에서는 '89년부터 重質연료유가 거래되기 시작했으나 거래량은 '90년에 감소추이를 나타냈음. 세계적 추세인 고유황원유의 거래확대로 '90년에는 두바이 원유가 상장되었으며 '91년 6월에는 아시아·태평양지역의 소비증가로 가스오일이 상장되었음. 싱가포르 정부는 선물시장의 활성화를 위해 트레이더에게 세제감면 혜택을 부여하고 있음.
- 유럽지역의 대표적인 선물시장인 IPE에서는 '85년에 상장된 브렌트 원유의 거래가 '86년의 유가 하락으로 중지되었으나 '88년부터 재개되어 활발

히 거래되고 있음.

'90년의 브렌트 거래량은 전년에 비해 약 1.5배가 증가됨. 이처럼 활발한 거래의 배경에는 결제가격의 산정방식 및 계약종료일 변경 등의 계약방법과 현물구매의 감소가 크게 작용한 것으로 풀이됨.

- IPE 시장에서 가스오일의 거래량은 급속하게 증가하고 있는 반면 증질연료유의 거래량은 감소추이를 나타내고 있음. '90년에는 두바이 원유가 상장되었으며 거래량은 2.7백만 배럴에 이르고 있고 '91년 4월에는 선물시장 최초로 나프타의 先물이 개시되었음.
- 유럽지역의 또다른 선물시장으로는 '89년 말 로테르담 선물시장(Roefex)이 개설되어 브렌트와 가스오일, 난방유의 선물거래를 취급하고 있으나 거래실적은 아직까지 부진한 상태임. 그러나 同시장은 로테르담의 현물시장과 인접해 있고 선박의 출입이 잦으며 대규모 저장시설을 보유하고 있을 뿐만 아니라 가스오일의 대소비국인 독일과 지리적으로 인접해 있는 점 등을 감안할 때 향후 거래는 활발해질 것으로 예상됨.

2. 국내 先物去來 현황

가. 국내 先物去來제도

- 해외원자재의 안정적 확보방안의 하나로 1974년 9월 13일 대통령의 재가를 얻어 동년 12월 26일 제정된 주요물자 해외선물거래 관리규정에 따르면 해당상품의 실수요자, 생산자, 수출업자 및 선

先物市場의 거래량 추이

(단위 : 천 Contract)

시 장	품 목	1988	1989	1990		
				거래량	인도물량	증가율
NYMEX	WTI	18,858.9	20,664.6	23,000.1	3.1%	11.3%
	Heating Oil	4,935.0	5,243.2	6,693.0	3.9%	27.6%
	Unl. Gasoline	3,292.1	4,354.8	5,291.6	4.7%	21.5%
	Propane	23.7	13.8	25.9	10.5%	87.9%
	Natural Gas	-	-	56.7	4.1%	-
SIMEX	Dubai	-	-	9.2	-	-
	H.S Fuel Oil	-	993.3	216.9	n.a	-78.2%
	Gas Oil	-	-	-	-	-
IPE	Brent	291.8	1,671.8	4,087.2	n.a	144.5%
	Dubai	-	-	2.7	-	-
	Gas Oil	1,557.0	1,957.4	2,598.6	n.a	32.8%
	Heavy Fuel Oil	-	4.2	2.0	n.a	-51.6%

<자료> NYMEX, SIMEX 각 자료 및 국내 선물 경제

물거래 심의위원회의 심의를 거쳐 그 자격이 인정된 자에게 투기목적이 아닌 헤징목적의 선물거래를 허용하고 있음.

- 현재의 대상품목은 농축산물류, 귀금속류, 비철금속류 및 유류를 포함 총 29개 품목임. '93년에는 국산원자재를 거래할 국내선물거래소를 개설할 계획임.

나. 국내 선물거래 실적 및 현황

- 국내기업들의 해외선물거래가 확대되고 있는 추세임. 한국은 현재 농산물분야에서 5개 품목, 귀금속에서 3개 품목, 비철금속분야에서 6개 품목, 에너지분야에서 3개 품목을 중심으로 선물시장에

참여하고 있음. 귀금속을 제외하면 '88년 이후 거래량이 급증하고 있는 추세임.

- 에너지분야의 경우 原油, 無煙揮發油, 난방유의 선물거래에 참여하고 있는데 '90년의 경우 원유 거래량은 천만배럴인데 반해 휘발유나 난방유는 각각 0.2, 1.5백만배럴에 불과함. '90년의 전체 선물거래액 19억달러중에서 에너지분야의 거래액은 11.2%를 차지하고 있음. 1991년 11월 현재, 해외선물거래실적은 23억달러로 '90년대비 30% 증가한 수준임. 그중 원유선물거래는 1.6억달러임.

국내 先物去來 실적

(단위 : 천톤, 천배럴)

품 목	1988	1989	1990	1991. 1-8
농산물(천톤)	1,289.1	2,403.2	2,519.1	3,171.5
귀금속(천톤)	855.1	4,656.7	2,854.1	8,334.2
비철금속(천톤)	229.5	336.1	493.9	315.8
에너지(천배럴)	270.0	5,873.0	11,669.0	8,731.0
- 원유	270.0	5,873.0	10,043.0	6,787.0
- 무연휘발유	-	-	171.0	826.0
- 난방유	-	-	1,455.0	1,118.0

<자료> 국내 선물경제

Ⅲ. 石油先物 및 옵션시장의 활용방안

1. 활용대상

가. 정부의 비축유 구입시

- 비축유 구입시 선물 및 옵션시장의 활용은 기존의 직접구매, 현재 추진중인 산유국과의 공동비축과 병행·추진됨으로써 적정수준의 도입가격 유지 및 수급안정화에 기여는 물론 국민경제 전반에 미치는 파급효과 또한 지대할 것으로 판단됨.

나. 정유업계의 原油 및 제품수입시

- 현행 정산제 하에서는 커다란 효과를 기대할 수 없으나 향후 예상되는 정산제의 축소 또는 단계적 폐지 및 유가자율화를 고려해본다면 정유업계의 원유 및 제품 수입시 해외선물 및 옵션시장의 활용을 통한 유가 및 환율헤징은 국내 소비자에게 보다 경제적인 가격의 공급이 가능하고 이로 인한 市場 점유율의 확대는 물론 안정적 가격 및 공급을 통한 적정이윤 확보가 가능할 것으로 기대됨.

다. 정유업계의 제품수출시

- 향후 중질제품의 공급과잉 현상의 심화가 예상되

며 이에 따른 중질제품의 수출이 활기를 띠 것으로 예상됨. 따라서 기업의 효율적 경영 측면에서 적정수준의 재고 유지를 위해 제품 및 환율의 매도매입 헤징을 통한 선물시장의 활용은 해외선물 시장이라는 거대한 신규수요처가 제공됨은 물론 적정수준의 수출가격 유지가 가능할 것으로 기대됨.

2. 참여방안

가. 단기적 방안

1) 종합무역상사의 활용

- 1982년에 개정된 해외선물거래관리규정에 의하면 종합무역상사는 예외적으로 실수요자가 아니더라도 선물거래에 참여할 수 있도록 규정되어 있음. 따라서 종합무역상사를 통한 선물거래의 활성화가 단기적 방안의 하나로 바람직함.

- 종합무역상사는 일반적으로 人的資源이 풍부하고 동시에 자금력이 있어 선물거래에 종사할 수 있는 전문인력의 양성이 용이함.

- 종합무역상사는 해외지점과 종합적인 통신망이

구축되어 있어 신규투자 없이도 선물거래에 관한 정보의 수집·관리가 용이함.

-구매단위가 일정량을 넘어서야 하는 국제선물시장의 참여 조건은 국내 소량 거래자에게는 제약조건으로 작용함. 따라서 종합상사의 수입기 강화화를 통한 대량구매는 선물시장의 참여를 용이하게 함.

2) 해외先物仲介 회사(Brokerage Firm)의 활용

○ 현재 선물시장 참여를 위한 정보 및 전문인력이 절대 부족한 우리로서는 단기적 활용방안의 하나로 해외선물 중개회사의 활용을 고려해 봄직함. 이는 일정액의 수수료를 지불하는 대신 중개회사가 가지고 있는 고급인력과 막대한 정보의 활용이 용이하다는 점에서 긍정적으로 평가됨.

나. 장기적 방안

1) 전담부서의 설치

○ 정부비축유 구입을 위한 선물시장 활용시 유개공 또는 유관기관내에 전담부서를 설치, 장기적인 안목으로 전문인력을 육성·운영함으로써 비축원유의 구매, 관리 및 해징을 통한 효율적 전략비축을 수행토록함.

2) '선물회사'의 設立

○ 선물거래 활성화를 위한 장기적 방안으로 선물거래를 전담할 가칭 '선물회사' 설립을 고려할 수 있음. 선물회사는 초기에는 정부투자기관의 성격을 갖도록 조직할 수도 있고 순수한 민간베이스에 의해 운영될 수도 있음.

○ 선물회사는 일반적으로 다음과 같은 기능을 수행.

-국제원자재시장의 수급정보를 입수·분석하고 최단시일 내에 이를 관련업체에 전달하며 특히 현물시세 및 선물시세의 동향과 장·단기 전망을 제공.

-선물거래에 관한 정보를 제공함과 동시에 선물회사의 성격에 따라 해징의무를 부과하거나 자문을 제공.

-소량거래를 집산하여 대량구매를 위한 수입대행 및 해징.

-선물거래 전문요원의 교육·육성

-해외선물거래소에 직접 진출, 거래소 회원으로 활동함으로써 국내선물거래를 용이하게 추진.

○ 해외선물거래의 활성화를 위한 장기적 방안, 즉 전담부서의 설치와 선물회사의 설립 방안은 그 기능상 상호보완적으로 발전시키는 것이 바람직함.

3. 활용에 따른 기대효과

가. 정부비축

1) 안정적 도입가격 유지

○ 정부의 해외선물시장 활용의 최대 잇점은 정부비축부문임. 기존의 정부비축은 유개공이 해외시장과 국내비축상황에 따라 현물구매방식을 취해오고 있으나 이는 국제유가 변동에 직접적으로 노출될 수 있다는 단점과 함께 비축구매대금을 위한 효율적 예산 편성에 있어서도 적지않은 부담으로 작용하고 있음.

○ 선물 및 옵션해징을 통한 현물 및 선물시장의 적절한 운영은 내재적으로 산출된 적정 도입가격 유지가 장기간 가능함. 또한 환율변동의 위험분산을 위한 환율 해징의 병행추진은 도입가격의 안정화에 기여함.

2) 비축물량의 안정적 확보

○ NYMEX의 WTI의 滿期日은 최대 18개월이고 SI-MEX의 두바이, ROEFEX의 브렌트는 만기일이 각각 최대 12개월, 18개월임. 따라서 현 시점에서 석유선물을 구입할 경우, 현재의 거래가격으로 두바이는 12개월후, Brent는 18개월후에 인수가 가능함. 이는 최소 12개월에서 최대 18개월동안 국내 비축시설의 활용 없이도 원하는 물량의 해외 비축이 가능한 잇점으로 평가됨.

3) 비축원유의 구입비용 최소화

○ 해외석유선물시장의 활용 이점은 도입가격의 안정화, 비축물량의 안정적 확보외에 구입비용의 최소화를 들 수 있음. 이는 실제인수시점이 계약후 12개월 또는 18개월후 이므로 상당기간 비축 및 운영비용의 절감효과와 함께 실제 계약시 총 금액의 5%의 증거금(Margin)만이 요구되고 있고 나머지는 거래청산시 지불 하도록 되어 있음. 따라서 비축비용의 절감효과와 초기비용의 最少化를 동시에 달성할 수 있음.

나. 정유업체

○ 정유업체도 정부비축시와 마찬가지로 원유도입시

와 석유제품 구입시 석유선물 및 환율 해징을 통하여 안정된 가격과 수급을 도모할 수 있음. 그러나 현재와 같은 석유사업기금을 통한 가격 정산제하에서는 실효성이 의문시됨. 가격정산제는 원유가 변동에 따른 위험요소를 최종 수요자에게 전가시키는 것이 되어 기업의 입장에서는 유가 및 환율 변동의 위험을 분산시키기 위한 선물시장 활용에 소극적임. 그러나 유가자율화 및 대외개방화 추세는 기업으로 하여금 선물시장의 활용을 통한 대외경쟁력 강화의 계기로 작용할 것으로 기대됨.

1) 적정원유 도입가격 유지

- 선물시장의 활용을 통한 원유 및 제품의 적정도입 가격유지는 완전 유가 자율화 이후 대·내외적 경쟁력 강화 측면뿐 아니라 적정 이윤추구를 통한 기업의 경영 합리화 측면에서도 바람직함. 선물의 유용성은 무엇보다도 미래의 가격을 현시점에서 결정함으로써 원자재배분효율을 증대할 수 있으며 소득의 안정을 통하여 균형있는 기업운영을 추구할 수 있음.

2) 재고관리 용이

- 향후 석유제품의 공급과잉시 선물시장은 거대한 신규수요처로서 작용할 가능성이 큼. 또한 가격하락시 매도 및 매입해징을 통한 선물시장의 활용은 적정수출 가격의 유지가 가능해짐으로써 기업측면에서는 재고관리가 보다 용이해 짐.

3) 정보수집능력의 향상

- 선물시장의 주요 기능중 하나인 價格豫示의 기능 및 다양한 정보의 활용을 통하여 국제시장 변화에 능동적으로 대처할 수 있음.

4) 환율변동 위험의 최소화

- 외환 환율 해징을 통한 적정수준의 환차손익 유지는 지속적인 비축원유를 도입해야 하는 정부와 원유 및 석유제품의 활발한 수출·입이 예상되는 정유업계 모두에게 대외 경쟁력 제고 측면에서 상당부분 기여할 것으로 판단됨. 정부는 1987년 9월 외환선물, 금리선물 및 옵션거래를 허용함으로써 해외금융 선물거래 활용을 통하여 기업의 비용과 수익을 사전에 고정화할 수 있는 수단을 제공하고 있음.

4. 先物市場의 효율적 활용을 위한 정책과제

가. 효용극대화로의 사고 전환

- 선물시장 참여에 초기단계에 있는 우리는 보다 안정적인 기업경영과 해외선물시장의 효율적 활용을 위하여 선물거래의 기능과 역할에 대한 최고 경영층의 올바른 인식과 사고의 전환이 요구됨.
- 특히 석유선물거래활용에 있어 기업의 이익극대화보다는 국민적 효용극대화 측면의 부각이 절실히 요청됨. 이는 선물의 두가지 특성, 즉 투기와 해징의 수단중 현재 여건상(선물참여의 초기단계 및 경제환경을 고려) 해징의 수단이 보다 효율적으로 활용될 수 있기 때문임.

나. 기존制度 및 법규의 개선

- 현행 정산제하에서는 정유산업에 관련된 기업이 해외선물시장을 활용해야 할 인센티브가 매우 낮을 것으로 판단됨. 따라서 기존 정유업계의 선물시장참여를 유도하기 위해서는 정산제의 축소 또는 단계적 폐지가 선행되어야 함. 이는 정유업계간의 자율적 경쟁을 유도함과 동시에 시장개방화에 따른 대외 경쟁력 강화 측면에서도 바람직할 것으로 기대됨.

- 현재 해외선물거래에 적용되고 있는 조세법 및 외환거래법의 개정이 요망됨. 해외선물거래 활용에 있어 현행 외환사용제도는 상당한 제약조건으로 작용하고 있음. 일반적으로 선물거래를 할 때 증거금이 먼저 예치되어야 거래를 할 수 있으나 외환관리규정에는 사전승인에 의해 외환사용이 가능해짐으로써 해외선물 거래 활성화의 장애요인으로 대두됨.

- 따라서 조세감면 특례법의 확대 적용을 통해 해징을 목적으로 한 선물거래 장려가 필요함. 헷징된 원자재의 경우 자금(수입자금, 생산자금, 구매자금)에 구분없이 동일율의 수출용자율을 적용받을 수 있는 정책적 배려가 필요하다고 판단됨.

다. 정보분석기능의 강화

- 정보의 집약체인 선물시장 활용의 성패는 정보에의 신속한 접근, 정확한 분석 및 장래가격의 예측 정확도가 주요 관건임. 따라서 先物과 관련한 정보센터 및 데이터뱅크의 설립을 통한 정보분석기능의 강화가 추진되어야 함.

라. 전문인력의 육성

- 성공적인 헤징수단의 활용을 위해서는 시시각각으로 변하고 있는 해외선물시장의 정보수집능력 확대와 더불어 전문인력의 육성을 위한 장기적인 교육 및 해외연수 프로그램 마련등이 시급한 과제임.

IV. 結論

1. 평가

- 국제석유시장은 공급측면에서 공급의 유한성, 지역적 편재, 공급의 비탄력적이라는 구조적 특성을 가지고 있는 반면, 수요측면에서는 세계경제규모의 확대, 인구증가, 소득의 증가, 자원소비형적 산업구조의 발전 등으로 需給 불균형의 요인이 산재해 있음.
- 이와 같은 자원정세속에서 중화학공업을 기반으로 하는 산업구조의 고도화를 추구하고 있는 우리는 소요자원, 특히 석유의 안정적 확보가 시급한 과제이며 대외경쟁력 강화를 위한 수입가격의 적정화가 절실히 요구되고 있음.
- 이러한 상황에 직면해 있는 우리경제는 해외선물거래의 적극적 활용이 크게 요구되고 있으며, 국내선물시장도입의 필요성 또한 증대되고 있음. 그러나 아직은 선물거래의 초기단계에 있는 우리로서는 현재여건상 기존의 해외 선물시장의 적극적 활용이 우선적으로 요구됨.
- 정부비축의 경우, 기존의 다양한 방안과 선물시장 활용방안이 합리적으로 병행 추진될 경우 효율적 비축체계 구축과 함께 상당수준의 비용절감 효과가 기대됨.
- 민간 정유업계의 경우, 현재의 제도(정산제 포함) 및 부분적 가격규제하에서는 선물시장 참여에 대한 인센티브가 적을 뿐아니라 기대효과 역시 크지 않을 것으로 판단됨. 그러나 향후 유가자율화 및 대외개방화를 고려해 볼 때 업계에서도 선물시장 참여에 관한 장기적 마스터 플랜이 요구되는 시기로 판단됨.

2. 향후 연구과제

- 정부비축부문에 있어 선물 및 옵션시장의 활용은

여러가지 장점을 가지고 있는 반면 고도의 정보수집과 헤징 기술을 요하는 점을 감안, 과거 외부적 유가 충격시 기존의 대응방안과 헤징수단을 통한 대응방안의 비교분석 연구(가격안정화 효과, 비용 절감효과 등)가 필요함.

- 또한 비축부문에 있어 유개공을 통한 직접비축, 산유국과의 공동비축, CTS 개념을 도입한 시설임대의 방식외에 해외선물시장 활용을 통한 비축을 가상, 최소의 비용으로 최대의 효과를 나타낼 수 있는 적정 비축방식의 배분(Portfolio) 도출에 관한 연구도 의미있을 것으로 판단됨.
- 만일 동 연구의 목적이 투기의 목적이 아닌 헤징을 통한 위험분산이라면 이를 위해 시뮬레이션 분석을 통한 선물, 옵션 및 스와프(SWAP)거래 등의 장·단점에 관한 비교 분석이 요망됨.

부 록

先物市長의 이론적 고찰

1. 선물거래의 개요

- 석유선물거래는 원유생산에서 부터 일상적인 구매, 정유제조, 판매하는 에너지 산업의 관련분야 별로 적용분야가 다양함. 최초 유전에서 원유를 생산하는 사업부터 정유과정을 통해 제품이 만들어지고 그 제품이 최종 판매되기까지의 기간동안 에너지 가격은 등락을 거듭하기 때문에 에너지 관련산업의 기업이 안정된 경영을 도모하기 위해서는 필수적으로 외부환경에 따른 불리한 제반위험을 효율적으로 관리하는 경영기술이 요구됨.
- 따라서 선물거래는 이러한 에너지가격의 변동 위험을 헤징을 통하여 가격이 유리하다고 판단될 때 고정시킬수 있고 향후 예상되는 가격변동의 위험을 최소화시킴으로 현물거래에서 발생할수 있는 손실을 효율적으로 관리하는 위험관리 수단임.

2. 先物去來의 목적

- 선물거래란 미래의 일정시점에서 상품의 인수도를 약정하고 단지 가격과 물량만을 확정시켜놓는 행위로서 주된 목적은 상품가격의 등락을 이용하

여 이익을 취하려는 투기(Speculation)와 가격의 등락에 따른 위험을 회피하려는 헤징(Hedging)으로 구분됨. 특히 헤징은 선물시장에서 실물거래로부터 야기되는 현재 혹은 향후 가격이나 이익 변동의 일부 혹은 전부를 상쇄하기 위하여 선물을 매입(Long Position) 하거나 매도(Short Position) 하는 행위임.

3. 先物市場의 전제조건

- 선물시장은 대상물의 규격화(Specification), 시장의 공개성(Open Outcry), 인도기간 및 절차등의 표준화(Standardization), 청산절차의 객관화(Objectives on Clearing System) 등으로 특화되어 있음.

4. 先物市場의 경제적 기능

가. 가격예시의 기능

- 선물가격은 현재 이용가능한 수요 및 공급에 관한 정보를 토대로 설정한 해당 상품의 향후가격으로 정의됨. 따라서 선물시장의 참여는 해당상품에 관하여 보다 많은 정보를 신속·정확히 파악할 수 있는 잇점과 함께 거래시장價格에 관해 유용한 정보를 제공함.

나. 헤징(危險分散)의 기능

- 위험전가의 특성을 헤징기능은 현물포지션과 반대방향으로 先物 포지션을 취함으로써 가격변동시 현물에서의 이익 또는 손실은 선물에서의 손실 또는 이익으로 상쇄되어 가격변동의 위험을 최소화시킬 수 있음.

다. 유동성 증대기능

- 선물시장은 현물가격의 안정뿐만 아니라 유동성 증대효과를 지니고 있음. 이는 현물시장과 선물시장 가격의 이격화가 심화될 경우 아비트리지(Arbitrage) 거래가 형성됨에 따라 현물시장의 가격안정은 물론 유동성을 증대시키는 효과를 지니고 있음.

라. 자본형성의 기능

- 선물거래에 있어 주요동기에 하나인 투기성 기능으로 등락을 거듭하는 선물가격을 이용하여 시세차익을 확보할 수 있음.

5. 先物 및 옵션이론

가. 헤징이론

1) 매도헤징(Short Position)

- 매도헤징은 일반적으로 보유재고의 가치보존 목적으로 이용되어짐. 에너지의 경우 원유재고가 판매되거나 소비시까지의 기간동안 가격하락에 의한 재고가치 감소의 위험 방지를 목적으로 선물시장에 미리 매도함으로써 원유재고가격을 시세변동에 관계없이 보전할 수 있음. 매도헤징의 경우 가격하락 국면시 선물포지션에서는 이익이 발생하게 되어 현물포지션에서 생긴 손실분을 보전해줌.

2) 매입헤징(Long Position)

- 장래 매입해야할 상품의 가격이 매입시점에 이르러 현재의 가격보다 상승하여 손실이 발생할 가능성이 있을때 이에 대한 대비로서 선물계약을 매입하는 행위로서 원자재費用을 固定시키거나 선도계약에 대해 가격을 결정짓기 위하여 사용됨.

3) 스프레드(Spread)

Crack Spread

- 에너지분야의 거래자들이 원유선물을 매입하고 동시에 단일 혹은 복수의 석유제품선물을 매도하는 거래행위임. 원유 및 제품선물의 동시매입·매도는 원유 및 제품가격의 등락에 따른 위험을 최소화시킬 수 있고 적정수준의 정제이윤을 고정화시킬 수 있는 장점이 있음.

Reverse Crack Spread

- 가격변동 위험에 효율적으로 대처하기 위한 방법의 하나로 원유를 매도 헤징하고 반대로 제품에 대해 매입헤징을 하는 방법임. 이는 원유가격에 대해 제품가격이 상승하게되면 선물거래에서 발생한 이익이 현물거래 마진의 감소를 상쇄시켜주고 반대로 제품가격이 떨어질 경우는 현물거래 마진의 추가이익 발생으로 선물거래에서 입은 손실을 보전해줌.

Interproduct Spread

- 季節的 요인등에 따른 수요구조 변화로 석유제품 간 가격등락에 따른 위험을 최소화시키기위해 인도월이 같은 異種제품에 대해 동시에 매입·매도하는 거래행위임. 이러한 Interproduct Spread 거

래를 활용하여 특정제품의 선물거래 손실분을 다른제품의 선물거래 이익으로 보전시킬 수 있는 잇점이 있음.

Intermonth Spread

- 에너지상품의 경우 다른 선물시장 거래대상과는 달리 近月物이 限月物보다 높은 가격으로 거래되는 경우 (Backwardation) 근월물을 매입하고 동시에 한월물을 매도 함으로 판매가격과 현물확보비용을 동시에 고정시키는 거래 행위임.

나. 옵션거래의 유용성

1) 기본개념

- 선물거래에서 보다 발전된 거래행위로서 시장가격변화에 원활히 대처하면서 선물거래에서 발생 가능한 손실의 최고상한선을 설정하고 損失을 그 상한선 이하로 제한시키는 방법임. 일정한 상품을 약정된 가격으로 유효기간내에 사거나 팔 수 있는 권리인 옵션을 매입한 사람은 권리를 취득하는 댓가로 권리를 매도한자에게 일정액의 프리미엄을 지불하는 거래행위임. 옵션은 콜(Call), 풋(Put) 및 더블(Doubles)의 세가지 형태로 구분되고 있음.

2) 옵션의 종류

콜옵션(Call Option)

- 옵션의 구매자에게 구매당일로 부터 옵션기간 満期日 (Option Expiry Date) 까지 원하는 날짜에 실행가격 (Strike Price) 으로 선물을 구매할 수 있는 권리를 부여 한 거래행위로서 가격 하락시 발생되

는 선물시장에서의 손실을 옵션 프리미엄의 수준으로 제한시키는 거래임.

풋옵션(Put Option)

- 콜 옵션의 반대의 개념으로 옵션구매자에게 원하는 시기에 실행가격으로 선물을 판매할 수 있는 권리를 부여함.

더블옵션(Double Option)

- 콜옵션과 풋옵션의 복합개념으로 프리미엄이 다른 옵션의 두배임.

다. 환리스크와 외환선물거래의 헤징 효과

- 외환선물거래는 환율변동의 위험을 사전에 제거 (Price Effect) 할 수 있을 뿐만아니라 시장에 형성되어 있는 환율을 고정시킬 수 있는 잇점이 있음.
- 즉 상대국의 통화가치 절상을 우려하는 국내 수입업자의 경우 해당국통화를 선물로 매입해 둬으로써 수입대금 과다지출의 손실을 보전할 수 있고 상대국의 환율 인하를 예상 하고 있는 수출업자의 경우 외환선물을 매도함으로써 향후 수취하게 되는 해당 통화 가치감소로 인한 손실을 미연에 방지할 수 있음.
- 따라서 자본 및 금융 선물거래의 확대는 외국통화의 환율이나 국제금리가 해외 부문의 비중이 높은 우리경제에 막대한 영향력을 미치고 있는점을 고려할 때 외국통화의 환율이나 금리 변동에 따른 위험을 능동적으로 관리할 수 있는 제도적 장치임.

□ 도서안내 □

석유협회 창립10주년 기념

석유산업의 발전사

- 대한석유협회 홍보실 엮음 -