

◆ 해외선물 이야기 ① ◆

CBOT는 오늘날 국제 곡물거래의 중심지 역할을 하고 있다



유 태 원

삼성선물 해외선물팀/
금융선물팀/상품선물팀장

선물거래(futures trading)란 수량·규격·품질 등이 표준화되어 있는 특정 상품에 대하여 현재 시점에서 결정된 가격에 의해 미래의 일정 시점에 인도·인수할 것을 약정하는 거래를 말한다. 선물거래는 조직화된 거래소에서 표준화된 계약조건을 통하여 거래되며, 청산소(clearing house)와 일일정산제도(daily marking-to-market)에 의해 선물 계약의 이행이 보증되는 특징을 지닌다.

선물거래의 주요 경제적 기능으로는 첫째, 가격위험의 전가기능을 들 수 있다. 선물거래에서는 헤징(hedging)을 통하여 현물가격의 변동위험을 선물시장으로 전가(轉嫁)할

수 있다. 둘째, 가격발견 또는 가격예시(price discovery) 기능을 들 수 있다. 선물가격은 미래의 현물가격에 대한 매수자와 매도자의 예측이 합치되어 형성되기 때문에 현재의 선물가격은 미래의 현물가격에 대한 예시기능을 수행한다. 셋째, 선물거래는 신속한 정보 전달과 가격 조정을 통하여 시장의 효율성을 제고하는 역할을 한다.

선물거래의 가장 핵심적인 기능인 헤징의 기본 메커니즘은 현물포지션에 상응하여 동시에 선물시장에서 상반된 포지션을 취하는 것이며, 개념상으로는 현물시장에서의 손실(이익)을 선물시장에서의 이익(손실)으로 상

쇄시키는 것이라고 할 수 있다. 또 다르게 표현하면, 헤징은 미래의 현물거래를 선물계약으로 대체하는 것이라고 할 수 있다. 즉, 장차 현물을 매도할 예정인 경우 미리 선물계약을 매도해놓고, 반대로 장차 현물을 매입할 예정인 경우는 미리 선물계약을 매입해놓는 것이다. 헤지거래는 선물계약을 매도하는 매도헤지(short hedge)와 선물계약을 매입하는 매입헤지(long hedge)의 두 가지 유형으로 나뉜다.

매도헤지 또는 매입헤지는 현물이 아닌 선물을 기준으로 한 것으로 선물계약을 매도하는 거래인가 또는 매입하는 거래인가에 따라 붙여진 명칭이다.

그렇다면 이 같은 선물거래가 이뤄지는 대표적 거래소의 운영현황에 대하여 알아보자. 선물계약의 산실인 시카고상품거래소(CBOT)는 1848년에 82명의 상인들에 의해 설립되었으며, 오늘날 국제 곡물거래의 중심지 역할을 하고 있다. 본 거래소의 설립 초기부터 오늘날의 선물거래가 이루어진 것은 아니었으며, 초기에는 현물거래와 선도거래(forward trading) 위주로 거래되었다. 선물계약은 원시적인 형태의 ‘도착도 계약(到着渡 契約; to-arrive contract)’이 진화하여 생겨난 것으로 알려지고 있다. 도착도 계약은 말 그대로 매수자와 매도자가 상품의 수량, 품질, 가격을 협상하고 나서 해당 상품이 인수도 될, 즉 도착할 시간을 결정하는 방식으로 진행되었다. 이러한 초기의 도착도 계약은 거래당사자들이 한 자리에 모여 거래하는 과정에서

보다 거래가 용이하게 이루어질 수 있도록 수량, 품질 등의 거래조건을 표준화하는 단계를 거치게 되었다.

주요 계약조건들이 표준화되고 나자 이제 매매자들 간에 교섭의 대상으로 남게 된 단 하나의 것은 바로 가격이다. 상품의 품질, 수량, 인수도 시기 등 제반 계약조건이 표준화되고, 상인들의 계약 불이행을 막기 위한 증거금(margin) 제도가 도입됨으로써 마침내 1865년에 선물거래가 이루어지기 시작하였다.

현재 시카고상품거래소(CBOT)에서 거래되고 있는 농산물은 옥수수, 소맥, 귀리, 대두, 대두유, 대두박, 쌀 등이 있으며 시카고상품거래소(CBOT)에서 농산물 선물거래는 공개호가(open outcry)에 의한 공개경매(open auction)와 전자거래(electronic trading)의 이원적인 거래기반(trading platform) 위에서 이루어지고 있다.

국내에선 1973년 제1차 석유파동을 겪으면서 해외 원자재의 안정적인 확보 및 국내 물가의 안정이란 측면에서 선물거래의 필요성을 절실히 인식하게 되었고, 마침내 1974년 12월 26에 대통령령으로 ‘주요물자해외 선물거래관리규정’이 제정되면서 해외 선물거래가 시작되었다. 해외 선물거래는 내국인의 해외투자가 엄격히 제한되었던 1990년대 말까지 실수요자에 한해 허용되었으며, 과거 2년간의 평균 실수요거래량 범위 내에서만 선물거래가 허용되었다. 국내 대두 3사의 경우 동방유량(현 사조해표)과 제일 제당이 대

두 선물거래에 참여하였으나, 삼양유지사료(현 삼양유지)는 대두 선물거래에 참여하지 않았다. CJ제일제당은 현재까지 체계적인 선물거래를 지속하고 있는데, 원료로 사용하는 농산물(옥수수, 소맥, 대두, 원당 등)의 종류가 다양하고, 각 사업분야(사료, 제분, 유지, 제당)별로 업계에서 수위를 지키고 있어 선물거래의 필요성에 대한 인식과 여건이 성숙되어 있다. 삼양유지사료는 1978년에 설립되어 운영되다가 2002년 CJ그룹 계열사로 편입되었으며, 2004년에는 삼양유지로 변경되었다. 동방유량은 1966년에 설립되어 1980년대부터 대두 선물거래를 시작하였으며, 이후 1996년에 신동방으로 명칭이 변경되었고, 2007년에 사조O&F로 흡수 합병된 다음 2008년에는 사조 해표로 바뀌었다.

사료업계에서는 제일제당(현 CJ제일제당), 축협(현 농협사료), 미원(현 대상), 대한

제당(현 TS대한제당), 퓨리나사료(현 카길에그리퓨리나), 천하제일사료, 부국사료 등이 옥수수 선물거래에 참여한 바 있으나, 현재는 CJ제일제당, 농협사료 등 소수의 기업만이 선물거래를 지속하고 있다. 사료업계에서 일부 대기업을 제외한 나머지 중소기업들은 사료협회를 비롯한 구매단체를 통하여 옥수수를 공동구매하는 관행을 지속하고 있기 때문에 다양한 구매방법을 개발하고 선물거래를 이용할 유인(誘引)이 적은 것으로 지적하고 있다.

2004년부터 2007년까지 주요 곡물의 수입 실적을 보면 한국은 매년 1,300만톤 이상의 곡물을 수입하고 있으며, 최근 몇 년 동안 큰 폭의 증감 없이 일정하게 유지되고 있다. 옥수수는 매년 8백만 톤 이상, 대두는 1백만 톤 이상, 그리고 소맥은 3백만 톤 이상 수입되는 것으로 나타나고 있다.

〈주요 농산물의 해외 선물거래 이용실적(2004~2008년)〉

(단위:계약수)

품목	2004년	2005년	2006년	2007년	2008년
옥수수(corn)	1,557	8,549	42,260	74,976	115,990
대두(soybeans)	53,904	38,590	39,512	90,790	87,314
소맥(wheat)	41,610	30,783	11,858	34,943	42,018
원면(cotton)	12,972	21,724	15,786	17,502	28,778
원당(sugar #11)	37,224	35,566	41,623	40,219	51,002
쌀(rough rice)	0	5	18	66	2,079

자료: 한국선물협회(www.kofa.or.kr)

〈주요 곡물 수입실적(2004~2007년)〉

(단위:천톤)

품목	2004년	2005년	2006년	2007년
옥수수	8,671	8,533	8,670	8,731
대두	1,373	1,330	1,127	1,231
소맥	3,269	3,645	3,254	3,446
쌀	205	204	211	280

자료: 농림수산식품부, 「농림수산물통계연보」, 2008.

아래 표는 주요 곡물의 수입량 대비 해외 선물거래량의 비중을 나타낸 것이다. 해외선물거래 실적 자료가 투기적인 거래까지 모두 포함하고 있기 때문에 국내 실수요업체들의 선물시장을 이용한 곡물 구매 비중을 파악하는 것은 불가능하다. 곡물 수입량 대비 선물거래량의 비율을 단순 산정해보면, 2007년의 경우 옥수수 109%, 소맥 138%, 대두 1,003%로 선물거래량이 수입량을 앞지르고 있으며, 특히 대두는 수입량의 10배가 넘는 선물거래

량을 기록하였다.

최근 농산물시장은 기상 우려감이 완화되면서 대두 및 옥수수 가격 상승폭이 제한을 받는 모습을 보이고 있다. 대두의 경우 미국 내 수확이 본격 시작되면서 서리피해 우려감은 일정 부분 해소되어 향후 가격의 안정성은 높아질 것으로 전망된다. 다만 미 델타지역의 수확 지연가능성과 수확량 달성에 대한 불확실성이 내재되어 있고, 미 달러와 약세로 인하여 가격 박스권내에서 변동성은 커질

〈주요 곡물의 수입량 대비 해외 선물거래량의 비중(2004~2007년)〉

(단위:%)

품목	2004년	2005년	2006년	2007년
옥수수	2	13	62	109
대두	534	395	477	1,003
소맥	173	115	50	138
쌀	0	0	1	2

것이 예상된다. 반면 지속적인 강세를 유지해오던 대두박은 지난해 이후 미국의 축산불황으로 인하여 미국내 사료용 수요 감소가 예상됨에 따라 약보합세가 예상된다.

옥수수 가격은 최근까지 지속적인 상승세를 이어오고 있는 가운데 부셸당 3달러에 근접하면서 저가인식에 따른 매수세 유입으로 상승압력을 키워왔다. 특히 올해 파종시기에 옥수수 파종이 늦어지면서 성장이 지연된 영향을 받고 있는 상황이다. 향후 옥수수 가격은 작물 수확이 시작과 성장 지연 우려감이 상반되면서 기상상태에 따라 가격 움직임이 커질 것으로 예상된다. 또한 유가상승에 따른 에탄올 및 바이오디젤의 수요가 증가할 것으로 예상됨에 따라 투기적 매수세 유입 가능성이 커지고 있고, 인도 및 중국의 가뭄으로 인한 미국산 옥수수의 수입량 확대가 예상되어 상승압력을 가중시킬 것으로 보인다. 하지만 풍부한 강우량과 작황 호조, 그리고 경기 침체로 인한 축산물 위축으로 사료용 수요가 예년보다 하회할 것으로 예상되고, 수확이 마무리되는 11월 이후에는 가격의 하향 안정세가 나타날 것으로 보여 상승폭은 그리 크지 않을 전망이다.

소맥은 전세계 공급량이 풍부할 것이라는 펀더멘털 요인으로 가격 하락세가 지속된 가운데 저가 인식이 확대되어 매수세 유입이 이어진다면 점진적 상승 가능성은 높아질 것으로 보인다. 사료용 소맥의 재고소진 가능성이 있으며 옥수수 가격의 강보합세 및 미 달러 약세 영향으로 상승압력은 가중되겠지

만 소맥 생산 증가소식이 연이어 나오고 있고 사료용 소맥의 제한 수요 때문에 상승폭은 그리 크지 않을 것으로 예상된다.

해상 운임은 여전히 중국의 철광석 수입 움직임과 항만체선여부에 관심이 몰려 있으며, 세계 경기 회복 가능성이 높아짐에 따라 상승압력은 높아지고 있다. 그러나 최근 중국정부가 기초산업의 설비확장에 따른 공급과잉을 우려하고 있고 금융기관의 신규대출 규제 움직임으로 인해 상반기와 같은 원자재 물동량은 보이기 어려울 것으로 예상됨에 따라 운임의 가격은 그리 크게 높아지지 않을 것으로 예상된다. <다음호에 계속> ☐