

# 농산물 선물 현황 및 전망



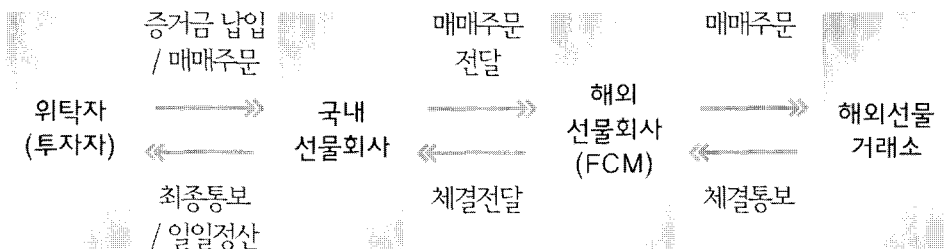
유 태 원 팀장  
삼성선물 해외선물팀/  
금융선물팀/상품선물팀

해외 선물거래를 하고자 할 경우에는 국내 선물회사를 방문하여 계좌개설을 하면 된다. 해외 선물거래가 이루어지는 과정을 요약하면 아래의 그림과 같다.

## 1) 증거금(margin) 납입

투자자(위탁자)는 해외 선물거래소가 상품별로 지정한 증거금을 국내 선물회사에 납입하여야 주문이 가능하다. 증거금(margin)은 선물계약의 성실한 이행을 보증하기 위해 납부하는 보증금 성격으로 매수자와 매도자가 모두 납부한다. 증거금 수준은 해당 상품

의 거래량 및 가격변동성에 근거하며, 거래소에서 고시하는 기준에 따른다. 특히, 헤지 증거금이 투기증거금보다 낮다. 증거금은 선물거래소 회원인 선물회사가 거래소(청산소)에 예탁하는 ‘거래증거금(exchange margin, clearing margin)’과 투자자(고객)가 선물회사에 예탁하는 ‘위탁증거금(customer margin)’으로 구분된다. 고객이 선물회사에 납부하는 위탁증거금은 다시 개시증거금, 유지증거금, 그리고 추가증거금(변동증거금)으로 세분된다.



【해외 선물거래 매매절차】

### ① 개시증거금(initial margin)

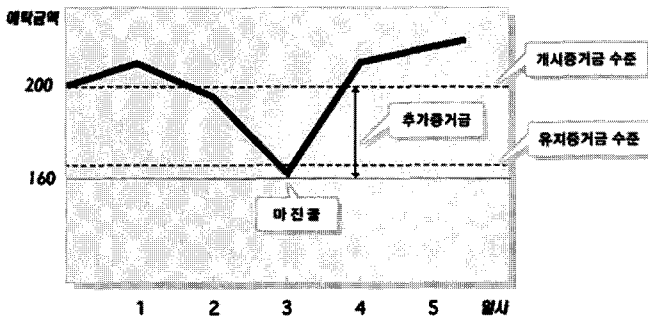
개시증거금은 위탁자가 선물포지션을 취득한 경우 품목별로 부과되는 증거금이다. 일반적으로 개시증거금은 계약가액의 5%이내 수준이며, 작은 증거금으로 큰 금액의 선물계약을 사거나 팔 수 있기 때문에 선물거래는 레버리지 효과(leverage effect)가 매우 크다.

### ② 유지증거금(maintenance margin)

유지증거금은 위탁자가 보유중인 포지션(미결제약정)에 대해 최소한 유지해야 할 증거금 수준을 말한다. 일반적으로 유지증거금은 개시증거금의 75% 수준에서 책정된다.

### ③ 추가증거금(additional margin) 또는 변동증거금(variation margin)

위탁자의 예탁재산이 유지증거금 수준을 하회할 경우 선물회사는 해당 위탁자의 예탁재산이 개시증거금 수준이 되도록 부족한 자금을 추가로 예탁하도록 통보하는데, 이를 마진콜(margin call)이라고 하며, 추가로 납부해야 하는 자금을 가리켜 추가증거금이라고 한다.



【마진콜(margin call) 및 추가증거금(additional margin)】

## 2) 주문(order)

위탁자는 주문을 할 때 선물회사를 직접 방문하거나, 전화 또는 HTS(Home Trading System)을 이용할 수 있다. 주문 시에는 거래 상품, 가격, 수량, 매수/매도 여부와 주문의 유형 등을 알려주어야 한다.

주문의 유형에는 ‘시장가주문(market order; 가격을 지정하지 않는 주문으로서 현재 거래되고 있는 시장가격 중에서 가장 유리한 가격으로 신속한 거래체결을 요구하는 주문)’, ‘지정가주문(limit order; 특정가격을 지정하여 지정한 가격 또는 그 가격보다 유리한 가격으로 매매거래를 하고자 하는 주문)’, ‘역지정가주문(stop order; 시장가격이 특정 가격(stop price)에 이르면 시장가주문(market order)로 변환되는 주문으로, 매수주문(buy order)은 현재의 시장가격보다 높은 가격으로 내야하고, 매도주문(sell order)은 현재의 시장가격보다 낮은 가격으로 내야 한다’ 등 다양한 종류가 있다. 모든 유형의 주문이 거래소마다 통용되는 것은 아니므로, 사전에 선물회사에 문의하여 이용 가능한 주문의 유형을 파악해 두는 것이 필요하다.

## 3) 주문 및 체결의 전달

위탁자로부터 주문을 접수받은 국내 선물회사는 해외 선물중개회사(FCM; futures commission merchant)를 통하여 해외 선물거래소에 전달한다. 주문이 체결된 경우에는 역순(逆順)으

로 전달받아 위탁자에게 통보한다.

#### 4) 일일정산(daily marking-to-market)

국내 선물회사는 위탁자의 장중매매나 보유포지션에 따라 매일의 손익(open trade equity)을 산출하고, 증거금이 부족한 경우에는 위탁자에게 통보하여 증거금을 추가로 납부하도록 한다. 증거금이 부족한데도 불구하고 추가적으로 증거금을 예치하지 않으면, 선물회사는 위탁자가 보유한 미청산 포지션을 강제로 청산한다.

#### 5) 헤지거래 : 베이스스(Basis) 거래

##### (1) 베이스스 거래란?

베이스스의 교과서적 의미는 현물과 선물 간의 가격차를 의미하는 것이나, 농산물의 베이스스 거래에서는 현물과 선물간의 가격차에 수송비 및 판매마진이 포함된 개념이다. 옥수수를 사고 파는 현물시장에서도 옥수수 가격은 시카고상품거래소의 옥수수 선물 가격을 기준으로 하고 있다. 따라서 옥수수의 현물가격은 옥수수 선물가격 + 베이스스로 이루어 지게 된다.

##### (2) 베이스스 거래를 이용한 실물 수입계약

옥수수의 구매방법은 크게 두가지로 나누어 볼 수 있는데 하나는 플랫폼구매(flat pricing)로서 선물가격과 베이스스를 더한 수입가격을 한꺼번에 확정시키는 것이고, 두번째는 베이스스 구매(basis pricing)로서 선물가격과 베이스스를 별도로 정하는 것이다. 플랫폼

구매는 미국 및 남미의 판매상이나 국내 Agent에서 Offer를 받아 수입가격을 한 번에 결정하기 때문에 업무적으로는 간편한 잇점이 있는 반면 가격을 철회하거나 조정할 수 없지만, 베이스스 구매는 Flat구매와 같이 특정한 가격에 수입계약을 체결하는 것이 아니라 CBOT 3월 선물+20센트/ton식으로 계약을 체결하기 때문에 최종수입단가는 구매자가 3월 선물가격을 Pricing할 때까지 유동적이다. 미국 걸프(Gulf)항으로부터 부산항으로 옥수수를 C&F(Cost and Freight)로 들여오고자 할 때 계약서 상의 수입가격은 다음과 같이 이루어진다.

$$\text{수입 가격} = \text{시카고 선물가격} + (\text{Gulf 베이스스} + \text{C\&F})$$

여기서 괄호로 묶은 부분(Gulf 베이스스 + C&F)이 크게 보면 부산항에서의 베이스스로 볼 수 있으며 선물가격의 움직임에 비해 상대적으로 변동폭이 적다.

##### (3) 베이스스 거래를 이용한 선물 Pricing 방법

한국의 수입업자인 A사는 99년 3월 선적분 옥수수 12,700톤을 미국 걸프항에서 부산항에 들여오는데 있어, 향후의 가격이 불확실하기는 하나 하락할 것으로 예상하여 Flat 구매대신 베이스스 구매를 하기로 하였으며, 선적 전까지 12,700톤에 해당하는 물량(약 100lots)의 가격을 결정일 가격 범위 내에

서 확정하기로 하였다. 따라서, 미국의 곡물 판매상인 B사로부터 12,700톤에 대하여 Basis Offer를 CBOT 3월선물 + \$20/ton에 받아 수입계약을 체결하였다.

### ① One time pricing

최종수입가격을 결정짓는데 100lots를 한꺼번에 pricing하는 방법이다. 3월물 가격이 목표수준인 220센트/부셸로 하락하자 B사나 국내 선물중개사에 Limit Order를 Buy 100Lots CBOT March Corn at 220센트로 넣어 체결되었다면 L/C상에 가입되는 최종수입가격은 아래와 같다.

- ▶ 선물가격 = 220센트/부셸 = 86.61\$/ton  
(1ton은 39.368부셸)
- ▶ 최종수입가격 = 선물가격 + 베이스스  
= 86.61 + 20 = 106.61\$/ton

### ② Average pricing(분할 매입)

가격이 목표 수준에 도달하였으나 향후 추가하락이 유력할 때는 한꺼번에 매입하는 것 보다는 우선 일부를 매입하고 하락할 때마다 나머지 물량을 분할하여 매입하는 것이 유리하다. 만약 Buy Order가 25lots씩 225센트/부셸, 220센트/부셸, 215센트/부셸, 210센트/부셸에 Place하여 체결되었다면, 최종수입가격은 이들을 평균함으로써 산출된다.

- ▶ 선물가격  
= {(25\*225)+(25\*220)+(25\*215)+(25\*210)} / 100 = 217.50센트/부셸 = 85.63\$/ton

$$\begin{aligned} \text{▶ 최종수입가격} &= \text{선물가격} + \text{베이스스} \\ &= 85.63 + 20 = 105.63\$/\text{ton} \end{aligned}$$

이러한 선물을 통한 베이스스 구매(Basis Pricing)는 플랫 구매(Flat Pricing)보다 향후 가격 추이를 보며 결정할 수 있다는 점에서 유리하며 분할 매입은 여기에 다시한번 운용의 묘를 살린 것으로 볼 수 있다. 두 번째 장점은 가격 결정권리를 수입업자가 기준이 되는 선물의 마지막 거래일까지 가지게 된다는 것이다.

### ③ EFP시 손익도표

(비고: 1MetricTon = 39.368Bushel)

	수입업자 A사	수출업자 B사
1월 6일	3월선물매입: 215센트/부셸 옥수수 판매: 270 센트/부셸	옥수수재고: 270센트/부셸 3월선물매도: 220 센트/부셸
1월 20일	3월선물매도: 2 25센트/부셸 옥수수매입: 275 센트/부셸	옥수수매도: 275센트/부셸 3월선물매입: 225 센트/부셸
순손익	+10 센트/부셸 - 5 센트/부셸  +5 센트/부셸	+10 센트/부셸 - 5 센트/부셸  +5 센트/부셸

### ④ EFP 결과

수입업자인 A사는 수입계약을 체결한 이후 현물 가격이 상승 하였음에도 불구하고

선물에서 매입헤징으로 이익을 얻어 결국에는 수입단가(\$106.61=\$108.58-\$1.97)를 낮추는 효과를 얻었으며, 당초 목표로 했던 국내 판매 가격을 유지할 수 있어 경쟁력을 강화할 수 있었다.

⑤ 선물 운용

위와 같은 베이스스 거래에서 선물을 매입할 때 향후 가격이 하락할 것으로 전망한다면 굳이 계약 당일에 매입 헤징을 할 필요는 없을 것이다.

따라서 가격 추이를 보아가며 매입하면서 현물구매단가를 낮출 수 있다. 또한 매입한 선물 포지션에 이익이 발생하였을 때(가격 상승시)는 선물시장에서 매도포지션을 잡아 청산할 수 있고, 반대로 선물포지션에 손실이 발생하였을 때(가격 하락시)는 EFP를 통하여 구매단가를 낮출 수 있다. ☑

