

鷄卵先物去來

朴 永 寅
(美國飼料穀物協會 韓國支部)

Egg Futures Trading

Young In Park
U. S. Feed Grains Council

目	次
I. 先物市場	II. 鷄卵先物去來—美國의 例
1. 先物去來機能	1. 鷄卵聯繫去來
2. 去來所組織	2. 市場情報分析
3. 去來方法	3. 鷄卵聯繫去來의 實例
1) 聯繫去來	
2) 投機去來	
3) 베이스	
4. 去來適應品目	

Summary

What is a Futures Market ?

On the Chicago Mercantile Exchange, individuals and firms buy and sell contracts for specified amounts of products that are to be delivered at a time period in the future at a price arrived at through openly competitive bidding. The transfer of ownership of these delivery promises takes place in a particular trading pit, for each commodity, on the floor of the Exchange. Trades are officially made by qualified members of the Exchange who act as brokers for their customers. For his services, the broker is paid a nominal round-turn commission fee by the customer. Although each commodity contract carefully describes the particular standards that product must meet in order to be acceptable for delivery, actually fewer than three percent of the contracts traded are consummated by delivery.

For the most part, contract obligations are offset, and thereby liquidated, before the termination of the delivery month. The trader liquidates his position in the market after analyzing price trends, his timing, and his calculated price objectives.

What is A Futures Contract ?

A futures contract is a legally binding instrument to buy or to sell a specified quantity and quality of a particular commodity at some future time period. Price is arrived at through openly competitive bidding, and trading in the contracts is conducted in an orderly fashion under the rules and regulations of the Exchange, along with the regulations of the Commodity Futures Trading Commission of the United States government.

Time of delivery covered by the contracts may be as much as 18 months into the future. In the case of fresh, shell eggs and nest-run eggs separate trading is conducted in each of the 12 months of the year. Each contract represents 750 cases of 30 dozen each, or 22,500 dozen, commonly known as one carload.

Who Trades Futures and Why ?

The futures market is utilized by two general groupings of traders—those who speculate, or assume risk, and who are reimbursed by the excitement and profit potential of their trades; and those who hedge against price risk inherent in their business and are protected by the insurance provided by their trading positions. Although these two groups are categorized as speculators and hedgers, respectively, their trading patterns frequently will overlap.

Both hedgers and speculators are aware that the Exchange, the Federal government, and the brokers provide facts and guidance material that will help them to evaluate market trends. They also realize that the small margin (earnest money) required by the brokerage firms (usually as little as 5 to 10 percent of the contract value) ties up much less of their funds than many other investment vehicles. Both hedgers and speculators are essential to each other. Without one group accepting the financial risk that the other group could not afford to take, there would be no trade “fluidity”. In other words, market entry and egress would be much more difficult.

Hedging

The risks accepted by farmers and other businessmen take different forms: among them are the loss of products by fire, wind, rain, and theft. Insurance is available to cover most of such losses.

One type of losses however, that insurance companies do not cover is the loss that occurs due to price change. Since commercial insurance is not applicable in the economic world for reducing risk and uncertainty resulting from price change, the capitalistic system has developed the practice of hedging on commodity futures exchanges.

Hedging is defined as the purchase or sale of a futures contract as a temporary substitute for a merchandising transaction that will be made at a later date. Usually, this involves opposite transactions in the futures

market from those made, or to be made, in the cash market. It is anticipated that since the price movements in the two markets are related, any loss in one market will be at least partially offset by a gain in the other, and thus, loss through price change will be reduced, possibly eliminated.

The purpose of the hedge is to protect the merchandising profit anticipated by a handler of a commodity. Merchandising profit is distinguished from speculative profit in that the merchandising profit results from producing, processing, storing, or marketing the actual commodity whereas speculative profit results solely from changes in price and is not the result of a manufacturing or marketing function. For example, a broker who buys eggs is primarily interested in transforming the shell eggs into liquid whole egg, albumen, or yolk as efficiently as possible. The broker prefers to leave the assumption of price risk to some other person who is interested in a product in the hope of making a profit through price change in the futures market. This other person is referred to as a speculator. By assuming risks of price change, the speculator provides many valuable economic functions. His presence in the market gives it both liquidity and continuity.

Basis

The essence of profit and loss in the hedging of eggs is the accurate calculation of the basis for a particular delivery month. The basis is the difference between two prices representing different locations, different qualities, or different markets. Although there are several different concepts of the basis, the term basis, when applied to fresh, shell eggs, refers to the difference between a trader's local cash price, including adjustments for quality, and the futures price.

With futures contracts, such as those for fresh, shell eggs which are continuously produced, limited-storage-life commodities, the relationship of the cash price to the futures price has relatively little meaning except during the contract month. Hence, accurate calculation of the basis for a particular delivery month is most important in effective hedging of fresh, shell eggs. If the calculated basis turns out to be the correct basis, a perfect price-protecting hedge is the result. If, however, the calculated basis is incorrect, there will be a slight gain or loss from the expected results estimated earlier.

Basis variation usually represents an identifiable pattern that repeats itself from year to year and is most explainable by economic factors. Hence accurate estimating of basis for some future point in time, even if the basis varies during that time, is the key to successful hedging.

In actual practice, the basis for par-delivery area represented in the futures contract tends to narrow toward zero as the delivery time for the futures contract approaches. The reason for this is simple. If on April 1, the cash price of the commodity was 5 cents below the April futures price, merchants would buy the actual commodity, sell egg futures for

April, and make a profit. As they did this, the two prices would rapidly converge until the basis had narrowed and this profit opportunity had disappeared. This convergence in the delivery month means the futures price reflects actual values in the cash market.

There are two basic methods of determining the basis for any local market:

- a. Historic price relationships
- b. Actual cost calculation

To calculate the basis with the first method, one must obtain past price data for the location represented by the futures prices at that time of the year for this delivery month and compare those prices to one's local market prices for the same time period. Hence, if one were calculating the basis for fresh, shell eggs at Kansas City, Missouri, he might find that Kansas City prices have normally been 45 cents a case (or 1 1/2 cents a dozen) below the prices paid at Chicago, Illinois. The basis would be 45 cents a case.

To calculate the basis with the second method, one must obtain the actual cost of transporting the eggs from a local market to the location represented by the futures contract. Hence, to calculate the basis between Kansas City and Chicago, via the cost method, one should estimate the transportation cost (including breakage and special handling), interest charges, insurance charges, locational allowance and the like.

There are many factors that can cause the basis for any local market to vary over a period of time. These include such things as changes in local supply-demand factors, changes in local production-handling costs, the anticipated size of future production, governmental programs, and local market receipts.

In established markets, basis patterns between markets tend to repeat themselves from one year to the next. Hence, experienced traders know that their local basis tends to be at a certain level during particular times of the year. The repetition of these patterns from one year to the next makes basis prediction more reliable than price predictions.

商品은 現物 또는 先物의 형태로 去來 된다. 우리나라에서는 先物을 거래하는 商品去來所 조직이 없애 鷄卵先物去來라 하면 생소 하기만 할 것이다. 合法的이며 組織的인 市場을 통하여 採卵業者가 앞으로 生産할 鷄卵을 미리 판다든가 製란加工業者 또는 小賣業者가 몇달후에 필요한 鷄卵을 미리 산다든가 좀처럼 一般人의 常識에 이해가 안가는 去來方式이 바로 鷄卵先物去來인 것이다. 우리에게 이와 비슷한 經驗이 있다면 商人이 物量確保 또는 暴利를 목적으로 生産以前에 資産을 先渡 한다든가

또는 소위 立稻先賣라 하여 取獲이전에 資金前渡 하던 것이 고착이겠는데 이는 모두가 非組織的이며 現金이 필요한 生産者를 取奪하는 수단이었으므로 여기서 말 하는 能率的 市場機能인 先物去來의 本質과는 判異한 것이다. 다만 日帝때의 仁川米豆取引所, 群山米穀去來所 등은 先物市場이었다고 할수 있다.

우리나라의 採卵業界가 이제까지 價格不安定에서 헤어나지 못하는 理由는 鷄卵의 需給不均衡과 流通價格機構의 不合理 때문이라 할수 있다. 이중에서 또 가격形成機構의 문제점은 採卵業 전체의 不安要

인이 되고 있다. 어떻게 하여 가격안정을 期할 것인가? 公正한 가격형성의 極端的 발전형태라 할수 있는 先物市場制度는 문제해결의 좋은 도구로 활용되고 있다.

本稿는 先物市場의 일반적사항과 美國의 鷄卵先物去來를 간략히 紹介하여 이부문에 대한 觀心을 촉구 하고자 한다.

I. 先物市場 (Futures Market)

일반적 現物市場(cash market)의 去來對象은 당시 實在하고 있는 商品임에 반하여 先物市場에서는 此後 어느때 實在 또는 去來 예상되는 商品을 상대로 하여 거래가 이루어 진다. 즉 穀物은 收穫以前부터 肉畜은 肥肉中에, 鷄卵은 育雛中에 일정 數量과 品質의 產物을 지정 價格으로 將來의 어느 時期와 場所에서 現品 引受渡 함을 約定去來 하는 것이다.

1. 先物去來機能

주요기능으로 ①價格形成, ②危險轉嫁, ③流通 圓滑을 들수 있다. 즉 先物去來를 통하여 上場商品의 價格形成을 공정히 함으로서 商品의 生産 및 流通을 원만히하고 나아가 國民經濟의으로나 私經濟의으로 매우 有益한 效果를 나타낸다.

先物去來는 賣買 또는 競争의 機會를 극대화 하는 完全競争下의 價格發見機構(mechanism of price discovery)라 할수 있기 때문에 아주 公정한 가격 형성이가능하다. 이는 生産者, 保管業者, 加工業者, 流通業者 뿐 아니라 去來利益만을 노리는 投機者가 부지기수로 先物去來에 참여 하기 때문이다. 또 한번 先物去來된 商品은 지정 引渡月(delivery month)까지 기다렸다가 現物狀態로 인수도 하는것

이 아니라 그 동안에 무수한 去來가 이루어 지는 것이다.

商品去來에는 늘 危險이 뒤 따른다. 保管, 輸送 중의 品質變化와 損失에 의한 物的危險(physical risk)이 있는가 하면 需給變化, 經濟與件變化, 政策變化등에 의한 價格危險(price risk)도 있다. 이러한 위험은 누군가가 부담해야 하는데 前者의 경우는 保險(insurance)이 해결해 주고 後者の 위험은先物去來중 가장 중요한 聯繫去來(hedging)방식이 부담해 준다. 다시 말 하면 先物去來는 價格危險을 다른 사람에게 轉嫁(risk transferring)시키는 機能이 있다.

商品流通은 그 商品에 대한 需要가 클수록 원할히 수행된다. 先物市場에 上場된 商品은 去來者의 持續的인 反對賣買에 의해 그 需要가 언제나 크다. 따라서 先物去來는 商品流通을 촉진하는 機能을 갖는다.

先物去來에서는 所有하고 있지 않은 商品을 팔뿐만 아니라, 願하지 않는것을 사기로 하고 또 그 運用內容이 매우 복잡하여 市場操作商人(market manipulators)이나 投機꾼(speculator)만 위하는 제도라는 批判도 있다. 그러나 先物去來는 위의 機能에서 보는바와 같이 사는者와 파는者 모두를 保護하는 機能을 갖고 있다.

2. 去來所組織

商品去來所(exchange 또는 board of trade)는 대개 會員制(membership)로 조직운영하며 일정 品目을 거래하기 위해 特定場所(建物)에 개설, 施設및 去來에 필요한 서비스만 제공하고 실제 거래는 會員이 수행 한다. 따라서 去來所의 主收入은 會費이고 去來所를 이용하려는 賣買者(buyers and sellers)

去來所	開設年度 및 取扱農產物
Chicago Board of Trade	1865年: 옥수수, 밀, 귀리, 콩, 대두박, 대두유, 冷凍鷄肉
Chicago Mercantile Exchange	1874年: 肥肉午, 生豚, 加工肉, 鷄卵, 수수, 감자
Kansas City Board of Trade	1869年: 밀, 옥수수, 수수
Minneapolis Grain Exchange	1881年: 밀, 보리
New York Mercantile Exchange	1872年: 감자
New York Cotton Exchange	1870年: 棉花, 羊毛, 오렌지쥬스원액
Pacific Commodity Exchange	1973年: 肥肉牛
Mid-America Commodity Exchange	1974年: 肥肉豚
Winnipeg Grain Exchange	1887年: 보리, 귀리, 라이, 亞麻仁, 菜種, 肉牛

는 반드시 會員(member 또는 broker, 仲介人)을 통하여 去來 해야한다. 商品去來所는 정부(미국의 예: Commodity Futures Trading Commission)와 거래소의 제반 規程에 의해 公正去來를 보장 한다.

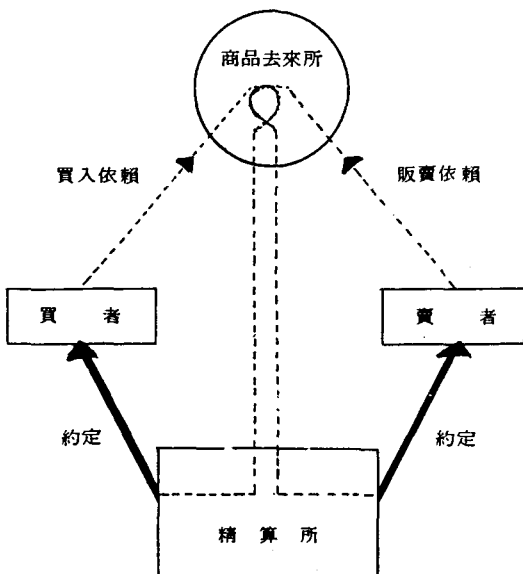
현재 美國과 캐나다에서는 앞의 9개 去來所가 활발하게 운용되고 있다.

3. 去來方法

組織의 市場(organized market)인 商品去來所의 賣買方法은 現物去來와 先物去來로 나눌수 있다. 이 두가지 方式은 서로의 去來機能을 調整 補完하며 특히 先物去來는 두 機能을 主導 한다. 그러나 商品去來所의 주요 거래방법은 역시 先物去來이다.

先物去來는 일반 競賣市場의 方法과 마찬가지로 특정場所에서, 사고 파는 사람이 委託한 仲介人에 의하여 公開競賣(open auction)방식으로 이루어진다. 또 先物去來에서는 將來의 一定期E에 引渡할 것을 約束하게 되므로 賣者와 買者간의 先物約定(futures contracts)형식으로 去來가 成立된다.

仲介人을 통하여 約定된 先物은 約定대금의 5~10%에 해당하는 保證金(security deposit 또는 margin)을 去來所內의 精算所(clearing house)에 納付함으로써 去來가 確定된다. 이제까지 說明한것은 아래와 같이 要約할수 있다.



先物去來에는 많은 賣買者가 關與하게 되는데, 去來內容을 보면 다음과 같다.

(1) 聯繫去來(hedging)

이는 未來의 價格變動으로 인한 危險負擔을 남에게 전가 하여 價格安定을 期함을 목적으로 한다. 生産者가 파는 경우라면 각종 市場情報를 예의 분석하여 賣 數量과 時期를 적절히 定하여 먼저 先物로 賣(賣繫) 現物이 生産되면 現物市場에 판매함과 동시에 앞서 賣繫한것은 先物로 다시 사는(買繫 또는 還買)방법, 즉 相殺約定(offsetting contracts)으로 現物引渡의 必要性을 除去한다. 그러므로 이 去來에서는 實物引渡가 거의 發生치 않는다.

(2) 投機去來(speculation)

이는 통상적 商品去來에서와 마찬가지로 값이 싸다고 생각되면 先物買入 했다가 어느 時期가 지나 값이 오르면 팔아서 賣買差益을 얻는 方式이다. 즉 買入者는 價格變動의 위험을 부담함으로써 差益을 노리는 것이다. 이때의 投機者는 證券市場에서와 같은 機能을 擔當하며 聯繫去來의 위험을 바로 이 投機者가 지는 것이다. 先物去來의 대부분은 投機去來 方式으로 이루어진다.

위의 두 方式은 相互 不可分의 관계에 있다. 先物去來는 聯繫에 의한 危險轉嫁기능에 依存하고 効果的 聯繫는 投機에 의하여 가능하게 되기 때문이다. 다시 말하면 潛在利益을 目標로 하는 投機者가 존재 함으로서 聯繫賣買가 이루어 질수 있고 聯繫와 投機기능은 先物去來方式의 基本인 것이다.

(3) 베이시스(basis)

現物價格과 先物價格의 差를 basis라 한다. 이는 현재 需要供給의 結果라 할수 있는 現物價格과, 미래 約定月의 예상 需給에 따라 결정되는 先物價格과의 關係이기 때문에 대개의 경우 相互 均等하게 騰落한다. 또 이 basis는 時期別로 一定 패턴을 갖고 움직이는 것이 보통이므로 價格예측을 하는데는 이 basis기준 예측이 더 믿을만 하여 聯繫賣買의 決定手段으로 쓰여지고 있다. 引渡月이 가까워짐에 따라 두 價格差는 서로 같게 되어 basis는 零에 接近하게 된다.

4. 去來適應品目

商品去來所에 上場할 수 있는 品目은 다음과 같

은 條件을 갖추어야 한다. 이에 適合한 대표적 商
品은 農産物과 그의 加工品이다.

(1) 商品은 同質의이며 標準化에 적용할 수 있어
야 한다. 다시 말하면 通名去來 (sales by description)

가 가능하도록 規格化가 고도로 이루어져야 한다.

(2) 生産期間이 長期的이거나 品質의 保管性이 높
아 未來引渡的 商品이어야 한다.

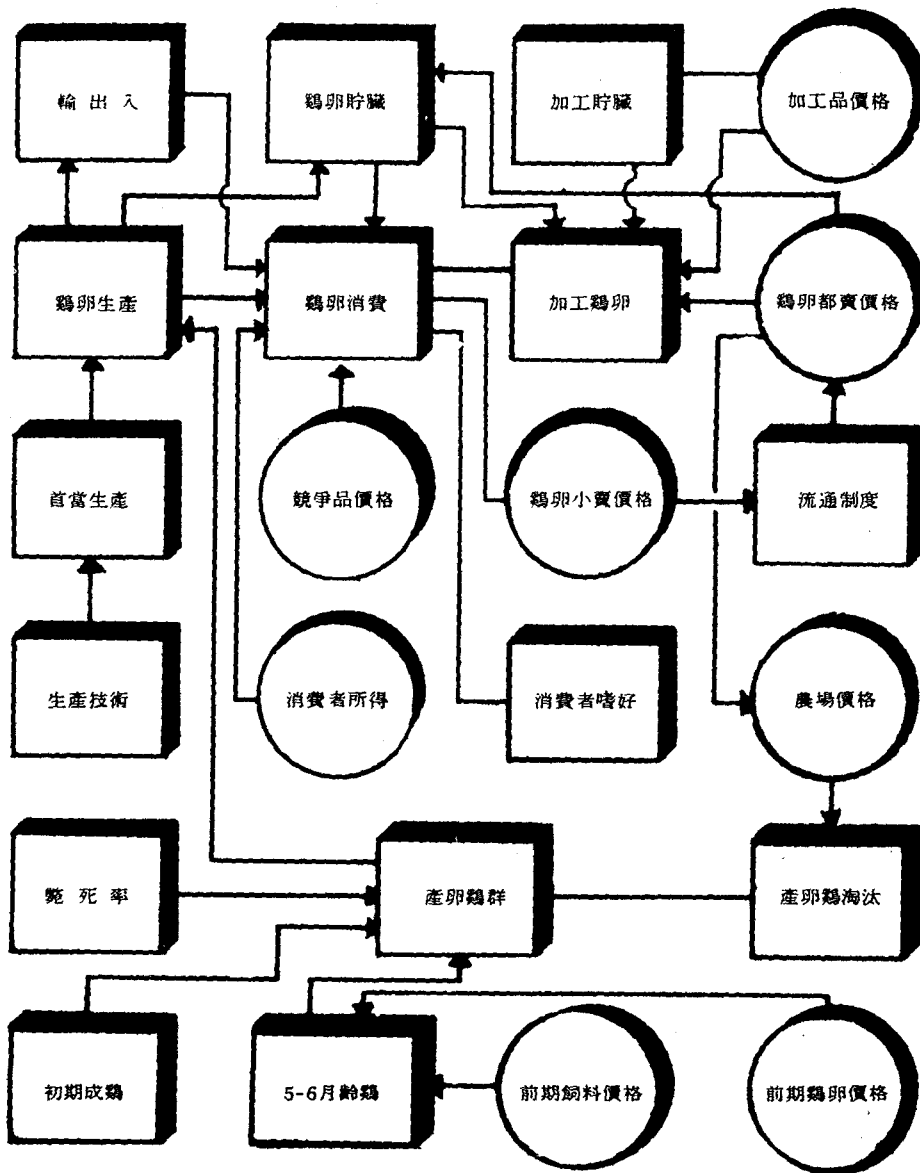
(3) 供給量과 需要量이 많고 市場範圍가 넓어 全
國的 또는 全世界的으로 無限定 流通되는 商品이
어야 한다.

(4) 需給調整이 어렵고 價格이 不安定하여 聯繫者
는 價格安定을 추구하고 投機者는 價格差益을 노릴
수 있는 商品이라야 한다.

II. 鷄卵先物去來 (Futures Trading of Fresh, Shell Eggs) - 美國의 例

鷄卵은 年次別 季節別 月別 價格振幅이 상당히

鷄卵價格에 영향하는 需給構造



은 商品이다. 이는 앞의 그림에서 보는바와 같이 제란가격에 影響하는 需給構造가 매우 複雜하기 때문이다.

美國은 제란의 年中需給이 비교적 안정적인 5% 정도의 差異인데도 價格騰落은 무려 15~20%에 이른다. 이런 價格불안으로 인하여 鷄卵生産者는 본래의 生産利益(producing profit)을 도모하기가 어렵고 아울러 제란을 消費者에게 전달하는 加工業者和 小賣業者도 본연의 商品化利益(merchandising profit)에 항상 危殆을 느끼게 된다. 따라서 이런 현상은 投機者의 觀心의 대상이 되는 것이다.

傳通的 鷄卵去來는 現物상태로 賣買가 이루어진다. 生産者는 연중 계속 생산되는 제란을 生産時期의 市場價格으로 販賣하고 加工業者는 原料가 필요할 때마다 그 當時의 價格으로 買入하며 小賣業者도 市場가격으로 매매하는 것이 통례이다. 최근에 保管技術이 많이 開發 됨에 따라 몇달간의 買賣時期調整이 가능하긴 하나 現物去來의 基本的 問題點은 해결되지 못하고 있다.

美國에서 先物去來를 시작한것은 1919년 Chicago Mercantile Exchange에서 부터였다. 鷄卵先物市場은 供給源의 代替나 生産過剩分을 처분하는 技能이 아닌, 價格安定과 投機者 利益追求의 機會賦與 기능을 수행 하는 것이다.

先物市場이 개설되어 있다 하여 모든 제란이 이 市場을 통하여 去來되는 것은 아니다. 實際賣買는 대부분 現物去來에 의존 하고 있으며 價格不安 해소와 現物價格 決定指針으로 先物去來방식이 활용되고 있을 뿐이다. 先物去來에서 最長 引渡月은 18개월 까지 이지만 통상 12개월 이내의 特定月 기준으로 契約的이 이루어 지고 있다. 鷄卵先物去來는 30dozen짜리 750케이스(22,500dozen 또는 270,000개로 한 트럭분)를 契約單位로 한다.

1. 鷄卵聯繫去來

鷄卵연계매매란 장래의 現物受渡를 약정하는 一時代替的 先物去來를 말 한다. 이는 일반적으로 現物市場에서 이루어진 賣買에 대한 先物市場에서의 反對賣買를 뜻한다. 두 市場의 價格은 언제나 相互連關下에 變動하기 때문에 한 市場에서 잃은것은 다른市場에서 얻은것으로 相殺 하거나 그 差異를 줄일 수 있는 것이다. 聯繫賣買의 實例은 다음 3項에서 論述 하기로 한다.

2. 市場情報分析(Keeping Up with the Market)

先物去來는 未來에 대한 約定매매이므로 將來의 需給과 價格을 예측 해야할 필요가 있다. 現物去來나 聯繫賣買의 決定, 또 후자인 경우 어느달(contract month)에 얼마만큼(number of contract) 去來할 것인가의 결정은 先物價格, 生産費, 예상basis, 기타 부대비용 예측 결과에 따라야 한다. 그래서 先物去來의 損益은 각종 資料와 經驗을 토대로한 계속적 市場分析과 展望을 어느정도 精確하게 할수 있느냐에 달려 있다고 말할수 있다.

美農務省이 定期發刊하는 參考資料로는 ① Poultry and Egg Situation ② Monthly Poultry Production ③ Egg Products, Liquid, Frozen, Dried, Production, Under Federal Inspection ④ Poultry Slaughtered Under Federal Inspection and Poultry Used for Further Processing ⑤ Feed Situation 이있고 그외에 先物市場, 大學, 調查研究기관, 개인專門會社 등도 많은 참고자료를 保管 한다

3. 鷄卵聯繫去來의 實例

1) 生産者의 賣繫(Producer Hedging)- 價格固定 8月初旬이라 하자 現在의 生産費는 dozen당 40.25

現物市場		Basis	先物市場
8月3日	10月豫想生産費 40.25¢/dozen	+22.25	賣繫-10月先物價格 62.50¢/dozen
10月14日	販賣-現物地域價格 38.50¢/dozen (失 1.75¢/dozen)	+17.25 + 5.00	還買-10月先物價格 55.75¢/dozen (得 6.75¢/dozen)
		(利益 5.00¢/dozen)	

	現物市場	Basis	先物市場
12月15日	買入—現物價格 56.10¢/dozen	+2.80	賣繫—2月先物價格 58.90¢/dozen
2月10日	製品引渡—鷄卵相當地域價格 48.10¢/dozen (失 8.00¢/dozen)	+1.65 +1.15 (利益 1.15¢/dozen)	還買—2月先物價格 49.75¢/dozen (得 9.15¢/dozen)

cents이고 現物市場價格도 상당히 좋은편이다. 이 生産者의 計算(豫想)으로는 10월까지 현재수준의 生産費에 변동이 없을것 같은데, 여러가지 分析에 의하면 그때의 鷄卵價格은 生産비 이하로 떨어질것 같다. 어떻게 해야 10월에 가서도 生産費와 순이익을 보장받을 수 있을 것인가가 이 生産者의 觀心事다. 그래서 당장 10월의 先物時勢를 보니 dozen당 62.50cents이다. 이 정도의 가격이면 生産비를 充分히 보상 받을 수 있을것 같아 10月 先物價格으로 賣繫 함으로써 현재의 價格水準에서 10월에 生産할 계란가격을 固定시키기로 결정한다.

이 경우 만일 生産者가 現物市場에만 의존 한다면 生産時期인 10월에 가서 生産費에도 未達하는 38.50cents에 판매 하지 않을수 없게 된다. 그러나 先物市場에 賣繫 함으로서 還買와의 差額 6.75cents의 利得을 얻어 결과적으로는 聯繫賣買에 의하여 價格을 固定 시켜서 生産비 보장은 물론 dozen당 5 cents의 利益까지도 갖어오게 된다.

2) 加工業者의 賣繫(Breaker Hedging)-商品化利益 保護

12月이다. 이 工場은 다음해 1月부터는 일거리가 計劃되어 있고 12월엔 당장 할일이 없다. 마침 어떤 顧客이 2월에 쓸 冷凍食卵을 注文 하면서 製

品引受渡 당시의 價格을 주겠다고 한다. 그러나 이 工場長의 오랜 經驗과 여러 資料分析에 의하면 12月과 2月사이엔 대개 5 cents의 價格下落이 있다. 12월에 노는 施設을 活用하는 것은 좋으나 2月的 製品價格에 대한 不安을 어떻게 해소할 것인가가 이 공장장 의 문제다. 그래서 위와 같은 計算下에 그 주문 받아주고 連繫매매 한다.

이 경우 만일 加工業者가 12월에 당시 現物時勢로 계란을 사서 加工하여 이듬해 2월에 제품인도해 주고 그때의 價格을 받는다면, dozen당 8cents의 損失을 입게된다. 그러나 12월에 聯繫매매 함으로서 價格變化에 구애 없이 없이 加工業者의 商品化利益 보호는 물론 dozen당 1.15cents의 이익 까지도 얻는다.

3) 小賣業者의 賣繫(Retailer Hedging)-價格固定

위의 두 實例은 先物을 사는 경우(short hedges-短繫)이나 이번에는 파는 경우(long hedge-長繫)이다.

5月初旬이다. 어느 食品小賣商이 6月 첫週에 계란 特賣를 하고자 하는데 例年の 經驗에 의하면 鷄卵價格은 6월에 접어들면서 上昇하며 그 basis는 dozen당 1.25cents인것이 통례다 그런데 dozen당 64

	現物市場	Basis	先物市場
5月1日	豫想現物價格 64.00¢/dozen	+1.25	買繫—6月先物價格 65.25¢/dozen
6月3日	買入—現物價格 70.75¢/dozen (失 6.75¢/dozen)	+1.75 +0.50 (利益 0.50¢/dozen)	還賣—6月先物價格 72.50¢/dozen (得 7.25¢/dozen)

cents이면 諸費用을 考慮해도 特賣할 수 있다는 計
算이어서 聯繫賣買를 통하여 이 價格을 固定시키기
로 決定한다. 이 경우의 實際購入價格 70.75cents
는 當初豫想特買價格 64cents보다 6.75cents높으나

聯繫賣買에서 7.25cents의 利益이 發生하여 그 小賣
商의 實際費用은 63.50cents가 됨으로써 당초계획
대로 64cents에 特賣하고도 0.50cents의 追加利益
을 얻게 된다.