

# 美国의 商品先物市場 동향과 전망

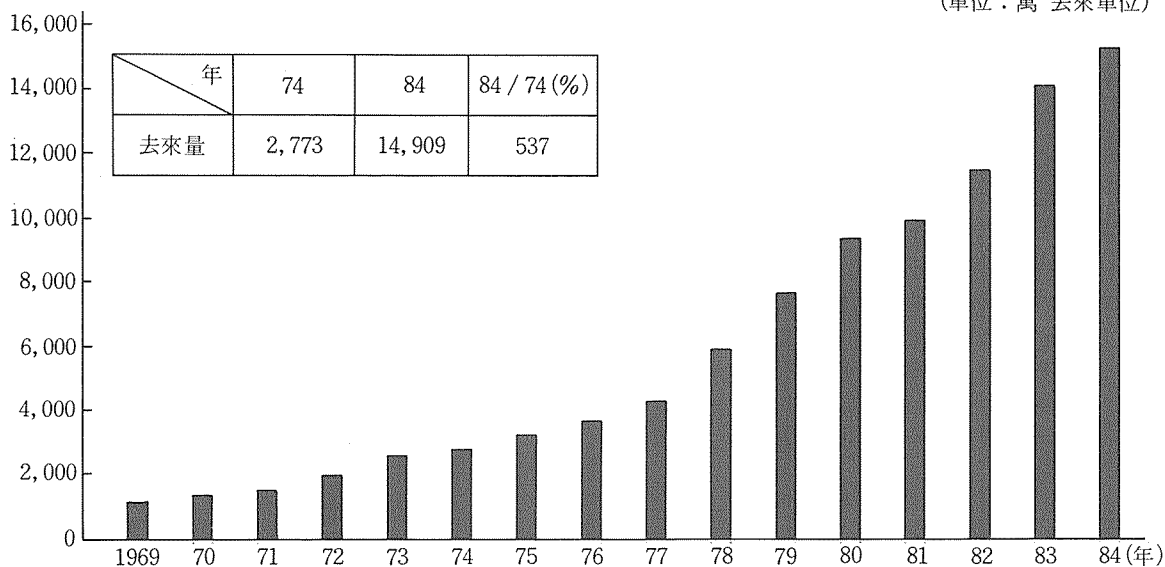
130여년의 역사를 가진 美国의 商品先物市場에 최근 현저한 변화가 일어나고 있다. 상품의 가격, 주요국의 換率이나 國際金利의 急變 등 경제 환경의 불확실성이 과거에 비해 크게 증대됨에 따라, 수반되는 위험을 회피(hedge)할 수 있는 수단으로서 先物去來<sup>1)</sup>가 각광을 받아 비약적인 증가를 계속하고 있는 가운데, 새로운 상품이 다투어 上場됨으로써 거래되는 품목도 매우 다양해지고 있으며, 거래의 중심품목이 곡물, 비철 금속 등과 같은 전통적인 實物商品으로부터 최근에는 通貨, 金利와 같은 금융상품으로 옮겨가고 있다.

이와 아울러 최근 1~2년 사이에는 株價指數(Stock index)와 같은 指數先物商品과 先物商品의 옵션거래가 낮은 코스트로 위험을 회피할 수 있는 수단으로서 크게 각광받고 있다.

또한 美国의 주요 商品先物去來所들은 주요국의 金融·資本市場의 國際化·자유화 추세에 따라 商品去來所의 國際화를 적극 추진하고 있다. 이는 국제적인 수요를 갖는 새로운 상품을 개발하며, 런던, 싱가포르 등과 같은 상품거래의 중심지와 제휴하는 것 등을 골자로 하고 있다.

한편 런던에 이어 싱가포르도 작년 9월 金融先物市場을 개설<sup>2)</sup>하였으며, 日本, 유럽 등지에서도

〈그림-1〉 美國의 전체 先物去來量 추이



〈資料〉 노무라總合研究所, 「財界觀測」, 1985. 2. 1.

이러한 움직임이 보이고 있어, 商品先物去來는 세계적으로 확산될 추세를 보이고 있다.

세계 商品先物去來의 중심지로서 先物王國이라 불리는 美의 商品先物市場이 급성장을 계속하고 있다. 全美 12大 거래소의 거래량은 지난 69년부터 84년까지 16년 동안 매년 최고기록을 갱신하여 왔다. 특히 최근 10년간은 거래량이 급증하여, 지난 74년에 2,773만 단위였던 美國 전체 商品先物去來량이 84년에는 1억 4,909만 단위로 5배 이상 증가하였다.

이를 거래소별로 보면, 美國 전체 선물거래량의 절반을 차지하며, 세계 최대의 先物去來所인 시카고 穀物去來所(CBOT; Chicago Board of Trade)의 84년 거래량은 7,430만 단위로 전년보다 15.4%가 증가하였다. CBOT 버금가는 규모인 시카고 商品去來所(CME; Chicago Mercantile Exchange)의 거래량도 84년에 4,480만 단위로 전년보다 17.7%가 증가하였다.

### 換率不安으로 거래급증

이처럼 선물거래가 크게 늘어나고 있는 것은 근본적으로 경제환경의 불확실성이 증대하고 있어서 이에 따른 위험 회피의 필요성이 커지고 있기 때문이다.

즉 지난 70년대 이후 주요국들이 變動換率制度를 채택함에 따라 외환거래에 있어 환율변동으로 인한 위험이 증대되었고, 두차례의 석유위기와 그로 인한 인플레이션의 만연, 그리고 高金利現象 등이 나타나게 되자 위험회피의 수단으로서 先物

去來가 각광을 받고 있는 것이다.

최근에는 달러貨의 급등이나 國際高金利의 지속, 開途國 외채문제 등의 불안요인이 증대되고 있다는 점 이외에 기업경영의 수단으로서도 선물거래가 많이 활용되고 있다. 先物去來는 換率, 金利, 株價의 변동에 대처하는 재무관리의 수단이나, 비철금속, 농산물 등 상품시장정세의 변화에 대응하는 생산관리의 수단으로 이용되는 등 기업경영에 있어 불가결한 수단으로 인식되고 있다.

先物去來가 활발해짐에 따라 최근에는 새로운 상품이 다투어 上場되고 있어 선물시장에서 거래되는 품목이 매우 다양해지고 있으며, 새로이 상장된 상품의 거래량도 비약적으로 증가하고 있다.

지난 77년 CME에 상장된 美國의 財務省長期債券先物은 재정적자가 증대함에 따라 81년 이후에는 미국 최대의 先物商品으로 성장하였으며, 82년에 상장된 S & P500 株價指數先物<sup>3)</sup>은 이에 이어 두번째의 거래량을 기록하고 있다. 지난 83년에 뉴욕商品去來所(NYMEX; New York Mercantile Exchange)에 상장된 原油先物도 거래량이 급속히 증가하여 세계석유시장의 가격형성에 지대한 영향을 미치고 있다.

미국 전 거래소의 84년 1~9월의 거래실적을 보면, 상위 25개 품목 중 과거 5년간에 도입된 상품이 차지하는 비중은 15%, 과거 10년간에 도입된 상품이 차지하는 비중은 40%를 능가할 정도로 新商品의 성장은 현저하다.

그러나 새로 상장된 상품이 실패한 경우도 적지 않다. 그 대표적인 예로 70년대말 석유위기 이후 도입된 CBOT의 原油, 연료유, 가솔린 같은 石油

(그림-2) 기업경영에 사용되는 先物商品



(資料) (그림-1)과 같음.

〈表 - 1〉 美國 先物商品別 거래량

(單位：千 去來單位, %)

去來量順位	商 品	去 來 所	1984年	(前年比)	(構成比)
1	財務省長期債券	CBOT	29,963	( 53.3)	20.1
2	S & P 500	CME	12,364	( 52.6)	8.3
3	大 豆	CBOT	11,363	(-16.9)	7.6
4	金	COMEX	9,115	(-12.2)	6.1
5	옥 수 수	CBOT	9,109	(-23.6)	6.1
6	銀	COMEX	6,743	( 4.8)	4.5
7	西獨마크貨	CME	5,508	( 127.2)	3.7
8	유로달러金利	CME	4,193	( 370.6)	2.8
9	스위스프랑貨	CME	4,130	( 9.7)	2.8
10	大 豆 油	CBOT	4,010	( 3.9)	2.7

註：CBOT(Chicago Board of Trade)  
 CME(Chicago Mercantile Exchange)  
 COMEX(Commodity Exchange)

〈資料〉 〈그림-1〉과 같음.

製品關聯先物商品을 들 수 있다. 이들 상품은 최근 유가하락으로 인해 거래가 격감하여 거래가 철폐되었다. 또한 金, 銀塊, 讓渡性定期預金證書(CD), 2年物 財務省債券 등도 거래가 부진하여 일부는 거래가 중단되기도 하였다.

### 金融商品時代

최근 10여년간 美國 선물시장에 있어서 두드러진 변화의 하나는 通貨先物, 金利先物같은 金融先物商品이 급격히 성장하였다는 점이다. 이에 따라 과거에 거래의 주류를 이루었던 곡물, 비철금속 등 전통적인 상품의 비중은 감소하고 金融先物商品의 비중이 증가하여 바야흐로 金融商品의 시대로 접어들고 있다.<sup>4)</sup>

CBOT의 경우, 지난 해에 금융상품의 거래량은 3,910만 단위로 전체의 53%에 달해 처음으로 곡물 등 전통적인 상품의 거래량을 상회하였다. CME의 경우에도 지난 해에 유로달러先物은 370%, 西獨마크貨先物은 127%가 신장하여 通貨先物만 전체 거래량의 30%를 상회하였다.

이처럼 金融先物商品의 비중이 증가하게 된 것은 70년대 이후 주요국들이 變動換率制度를 채택함에 따라 환율의 변동으로 인한 외환거래의 위험이 증대하였고, 두차례 석유위기의 여파로 인플레이

이션이 만연하였으며, 金利의 등락폭도 커지는 등 금융불안요인이 증대하였기 때문이다.

반면에 傳統商品이 상대적으로 퇴조하게 된 것은 최근의 디스인플레이션현상 탓으로 볼 수 있다. 즉, 경기회복이 본격화되었음에도 불구하고 高金利, 달러貨 강세 등으로 1次產品에 대한 수요증가는 미미한 반면, 공급은 크게 증대하여 1次產品價格이 하락, 투자대상으로서의 매력을 상실하게 되었기 때문이다.

특히 최근 1~2년 사이에는 指數先物 商品이나 先物商品의 옵션(option)이 新規上場品目의 대중을 이루고 있으며, 거래량도 비약적으로 증가하고 있다.

指數先物<sup>5)</sup>은 지난 82년 2월 캔사스 商品去來所(KCBT; Kansas City Board of Trade)가 벨류라인(Value Line) 指數先物의 거래를 개시한 데서 비롯되었다. 곧이어 CME가 指數 및 옵션市場(Index and Option Market)을 개설하여 S & P 500 指數先物의 거래를 시작하였다. 이 S & P 500 指數先物은 거래를 시작하자마자 거래가 폭발적으로 증가하여 최근에는 財務省長期債券에 이어 두 번째로 거래량이 많은 상품으로 부상하였다.

이처럼 指數先物去來가 크게 늘어나자 또 다른 指數先物이 잇달아 상장될 것으로 보인다.

美國의 商品先物去來委員會는 현재 消費者物

〈表-2〉美國 株價指數先物の 去來量 추이

(單位：千 去來單位)

株價指數先物	1982年	1983年	1984年
CME(IOM)			
S & P 500 (500달러×指數)	2,936	8,102	12,364
S & P 200 (200달러×指數)	—	390	166
NYFE			
NYSE composite (500달러×指數)	1,433	3,506	3,457
NYSE 金融指數 (1,000달러×指數)	4	14	0
KCBT			
Value Line (500달러×指數)	529	725	911
Mini Value Line (100달러×指數)	—	25	30
CBOT			
Major Market Index (200달러×指數)	—	—	1,515

註：( )内는 去來單位임.

NYFE(New York Futures Exchange)

NYSE(New York Stock Exchange)

KCBT(Kansas City Board of Trade)

〈資料〉〈그림-1〉과 같음.

솔지수(consumer price index), 企業收益(corporate earnings), 自動車販賣(auto sales), 住宅着工(housing starts) 등의 先物去來 허용을 검토하고 있다.<sup>6)</sup>

指數先物에 뒤이어 나타난 先物商品의 옵션 去來도 비약적인 신장을 거듭하고 있다. 옵션去來란 일정한 기간 중에 정해진 가격으로 先物商品을 살 권리(call option) 혹은 팔 권리(put option)를 사고 파는 것을 말한다. 기업이나 투자가는 이 콜 옵션(call option)이나 푸트 옵션(put option)을 일정한 프리미엄을 지불하고 사면, 그 先物商品을 사거나 팔 권리를 취득하게 된다.<sup>7)</sup>

옵션去來는 지난 83년 CME가 S & P 500 指數의 옵션을 거래한 데서 비롯되었는데, 적은 코스트로 위험을 회피할 수 있어 크게 각광을 받고 있다. 84년의 옵션거래량은 993만 단위로 전년보다 380%나 증가하였다. 상품별로는 CBOT의 財務省長期債券옵션, COMEX의 金先物옵션, CME의 S & P500 指數옵션, 西獨 마르크貨옵션 등이 많이 거래되고 있다.

이처럼 옵션거래도 각광을 받고 있어 새로운 옵션이 속속 대두될 것으로 보이며, 거래량도 비약적으로 늘어날 전망이다. CME는 지난 해 1월에서

〈表-3〉美國 先物옵션의 去來量 추이

(單位：去來單位, %)

음	선	83. 12	84. 12	1983年	1984年	前年同期比
財務省長期債券	(CBOT)	232,866	425,488	1,664,921	6,636,209	(398.6)
金	(COMEX)	61,384	133,635	386,501	1,432,514	(370.6)
西獨 마르크貨	(CME)	—	66,666	—	727,634	( — )
S & P 500 株價指數	(CME)	48,271	62,738	281,090	672,884	(239.4)
銀	(COMEX)	—	37,473	—	99,843	( — )
大豆	(CBOT)	—	35,067	—	72,969	( — )
NYSE composite指數	(NYFE)	32,255	17,946	306,602	246,350	( 80.4)
生牛	(CME)	—	9,241	—	20,722	( — )
棉花	(NYCE)	—	1,747	—	3,078	( — )
原糖	(CSC)	441	1,464	7,583	11,960	(157.7)
合	計	375,217	793,203	3,646,865	9,928,141	(375.1)

註：( )内는 上場된 去來所임.

NYCE(New York Cotton Exchange)

CSC(Coffee, Sugar & Cocoa Exch., Inc.)

〈資料〉〈그림-1〉과 같음.

독 마르크貨 옵션의 거래를 시작하였으며, 올 2월에 스위스 프랑貨에도 도입하였고, 뒤이어 유로달러의 옵션거래를 개시하였다. 금년 말경에는 일본 엔貨의 옵션거래를 시작할 예정으로 있다. CME는 향후 1~2년 사이에 전 先物商品을 옵션화할 전략을 수립하고 있다. CBOT도 금년 중 옵션商品으로는 옥수수, 財務省中期債(T-note), 指數商品으로는 地方債를 도입할 예정이며, 내년에는 C RB(Commodity Research Bureau, Inc.)와 제휴하여 商品指數先物을 도입할 계획이다.

### 國際化 적극 추진

CBOT나 CME 등 美國의 주요 商品先物去來所들은 세계 경제의 통합화 경향이 현저하고, 주요국들이 資本, 金融市場의 자율화·국제화를 추진하고 있음에 따라 商品去來所의 국제화를 적극 추진하고 있다.

이들의 국제화전략으로는 우선 국제상품의 개발이다. 국제상품이란 수요가 세계적으로 광범위하게 존재하고 있으며, 이미 거래가 24시간 이루어지고 있는 것으로 보다 확실한 단일시장의 형성을 필요로 하고 있는 상품을 말한다. 예를 들면 국제적인 短期資金의 운용에 있어 대표적인 위치를 차지하고 있는 유로달러, 국제적인 수요를 갖는 국제통화 등 금융상품이 대부분이다.

CME는 81년에 이미 유로달러의 선물거래를 시작하는 등 이 부문에 한 발 앞섰다. CBOT는 국제적인 株式이나 債券의 선물거래에 진출, 향후 2~3년 내에 3~5종의 국제상품을 개발하여 CBOT 총거래량의 5%를 차지하도록 할 목표를 세우고 있다.

또 다른 국제화 전략으로는 세계 주요 商品去來所와의 사업제휴를 들 수 있다. CME는 지난 84년 9월에 이미 싱가포르國際通貨去來所(SIMEX; Singapore International Monetary Exchange)와 相計決濟를 제휴하였다. 이에 따라 아시아와 美洲大陸을 잇는 金融先物市場體制가 구축되었으며, 거래시간도 크게 늘어나게 되었다. 당초 西獨마르크貨에 한정되었던 제휴대상품목도 일본엔貨, 유로달러, 金 등으로 확대되고 있다. 거래량은 개설 이후 84년 말까지 7만 단위에 불과하나, 세계 통화관계

자들의 관심을 크게 모으고 있다. 이에 이어 CME는 영국 런던의 國際金融先物去來所(LIFFE; London International Financial Futures Exchange)와의 사업제휴를 모색하고 있는데 이미 구체적인 교섭이 진행되어 조만간 사업제휴가 실현될 가능성이 높은 것으로 알려지고 있다. 이렇게 되면 CME, SIMEX, LIFFE가 연결되어 先物去來가 적어도 하루 20시간 가능하게 된다.

한편 CBOT도 런던 證券去來所와 공동사업을 추진하기로 원칙적인 합의에 도달하였는데, 이는 86년에야 실현될 것으로 보인다. CBOT는 국제화전략으로 入會時間을 연장하는 방안을 검토하고 있다. 즉 유럽이나 日本 등지의 고객을 위해 종전 오후 5시에 마감하던 것을 오후 7~9시에 한차례 더 개장할 계획이다.

### 先物去來 세계적으로 확산추세

美國 商品先物去來所의 비약적인 발전에 고무되어 先物去來는 세계적으로 확산될 추세를 보이고 있다. 특히 주요국들의 國內市場開放, 金融自由化 추세에 따라 金融先物去來가 크게 늘어날 전망이다.

英國에서는 이미 지난 82년 9월 LIFFE를 개설, 國際金融先物去來를 시작하였으며, 싱가포르도 지난 84년 9월에 종래의 金去來所를 SIMEX로 확대 개편하여 金 이외에 通貨, 金利의 선물거래를 개시하였으며, 앞에서 본 바와 같이 CME와 제휴, 相計決濟制度를 도입하였다. SIMEX는 앞으로 金融先物에만 국한하지 않고 原油 등을 거래할 수 있는 商品先物市場으로까지 발전해 나갈 구상을 하고 있다.

先物去來에 있어 오랜 역사를 가지고 있는 日本은 현재까지도 大豆, 고무, 銀 등 전통적 상품의 거래에 그치고 있는 先物去來를 크게 확대시킬 방침이다. 日本의 農水産省, 通産省 등 감독기관도 지금까지 선물거래를 규제해 온 방침을 바꿔, 리스크관리시스템으로서의 유용성을 인식, 先物去來 육성에 적극적인 자세를 보이고 있다. 日本은 최근 금융자유화를 계기로 오는 10월 경에 國債先物去來를 시작, 본격적인 金融先物去來를 개시할 계획으로 있다. 日本의 金融·資本市場의 자유화가

진전되면 日本의 金融先物市場은 비약적으로 성장할 것으로 전망되고 있다.

를 도입할 계획이며, 스페인은 金融先物市場을 창설할 움직임을 보이고 있다. \*

이 밖에 스위스, 벨기에 등은 株式의 옵션去來

(産業研究院, 산업경제정보)

註：1) 先物去來란 先物去來所(futures exchange)에서 特定品目을 일정시기(限月)를 引渡기일로 하여 賣買하였다가 限月에 이를 引渡하거나 또는 限月以前에 清算去來(反對賣買)를 통하여 契約을 종결시킴으로써 清算差額을 취득하여 現物價格의 變動에서 오는 손익을 보전하는 것으로서 일종의 價格保險的 기능을 가지는 거래를 말한다.

註：2) 자세한 내용은 산업경제정보 제343호 「싱가포르, 9월에 金融先物市場開設」(1984. 7. 21)참조.

註：3) 뉴욕株式去來所(NYSE; New York Stock Exchange)에 上場된 500品目の 株價를 加重平均한 指數를 거래하는 것으로, 去來單位는 500달러×指數이며, IOM에서 去來되고 있다.

註：4) 자세한 내용은 산업경제정보 제269호 「급속히 확대되고 있는 國際金融先物市場」(1983. 12. 30) 참조.

註：5) 指數先物去來란 株價指數, 消費者物價指數 등의 指數 자체를 하나의 先物去來商品으로 去來하는 것이다. 株價가 上昇할 것으로 豫想하여 實物株式을 買入한 경우, 만일 豫상이 틀려 株價가 下落하면 그만큼 損失을 입게 된다. 이러한 경우 實物株式買入去來와 동시에 株價指數(몇 백개의 株價의 合成指數임)의 先物賣出去來를 해 놓으면, 만일의 경우 株價가 하락하더라도 指數先物 賣出去來에서 얻어지는 이익으로 實物株價하락의 손실을 보전할 수 있다.

註：6) 美國商品先物去來委員會(Commodity Futures Trading Commission)는 全美去來所에서 제출되는 新商品의 上場申請을 심사하는데, CFTC는 新商品의 경제적, 법적요건을 만족시켜주면 원칙적으로 허가한다. CFTC는 열거한 이들 상품에 위험회피의 필요성, 指數의 표준화 등에 문제가 있어 아직까지 승인하지 않고 있다.

註：7) 간단한 거래의 예를 들면, 3개월후에 수출대금을 달러로 수취하게 되는 서독의 A社가 마르크貨의 강세를 예상하였다면, 예상되는 손실을 회피할 필요가 있다. 이때 A社가 프리미엄을 지불하고 푸트 옵션을 산다면 3개월 후 일정한 가격으로 달러를 팔 수 있는 권리가 생긴다. 3개월후 예상대로 마르크貨가 강세를 보이면 A社는 옵션을 이용하여 달러貨를 팔면 최초로 지불한 프리미엄 이상의 손실은 없다. 반대로 마르크貨가 약세를 보이면 옵션을 실행하지 않는다. 이 경우 A社는 달러貨 상승의 이익을 볼 수 있다.

정직앞에 불신없고

공정앞에 불평없다