

石油先物市場이란 무엇인가

先物市場의 유래를 보면 18세기까지 거슬러 올라간다. 아마 그 이전에도 이와 유사한 형태는 존재했었을 것이다. 1848년 시카고 상품거래소(CBT: Chicago Board of Trade)의 곡물 선물거래 개시와 함께 최초로 공식적으로 등장했다. 그후 선물시장은 다양한 상품에까지 확대되었으나, 石油가 선물시장에서 거래된 것은 비교적 최근의 일이다. 따라서 석유산업은 선물시장을 새로운 개념으로 받아들여지게 되었다.

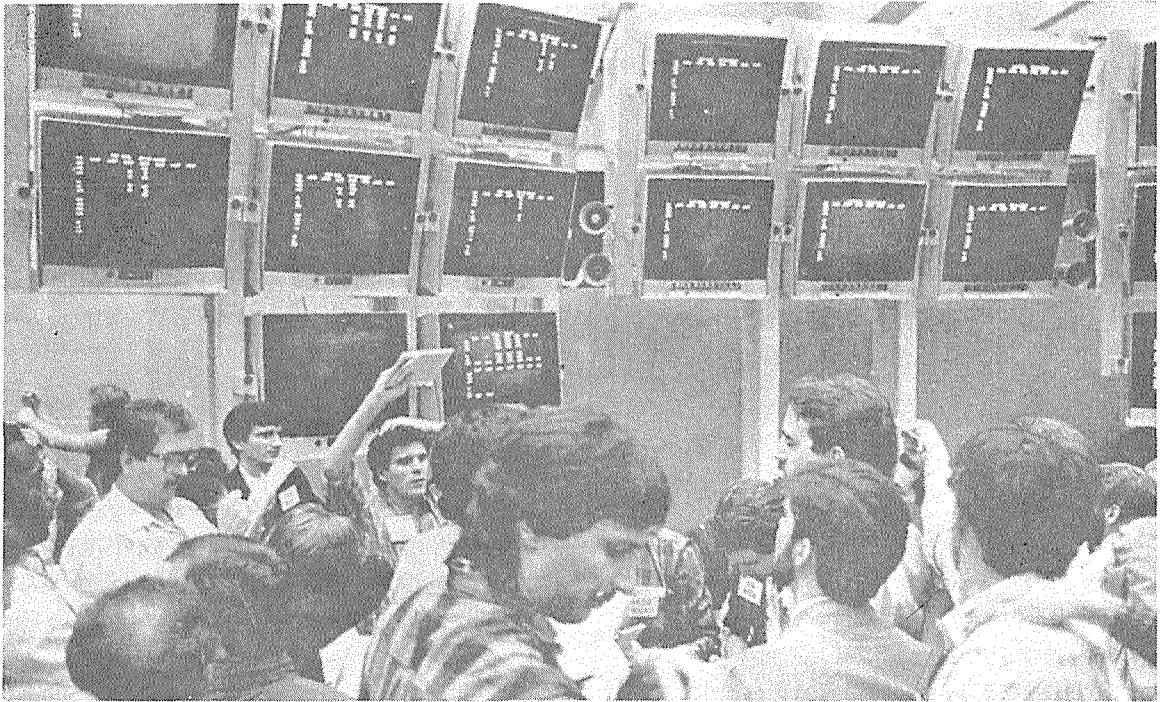
비록 뉴욕 상품거래소(NYMEX)가 石油거래를 시작한지가 10년을 맞고 있지만, 석유산업이 상품 거래소에 개입하는데는 오랜 시간이 소요되었다. 이러한 이유는 몇가지가 있으나, 가장 중요한 것은 1870년대 중엽까지 石油 메이저들이 국제석유시장을 장악하고 있었기 때문에 석유산업은 구조적으로 봉쇄체제였다는 점이다. 그러나 OPEC(석유수출국기구)가 공식가격 결정권을 획득하고 또 시장참여자의 증가로 불확실성이 증가함에 따라 석유거래업자, 공급자, 구매자들이 예기치 못한 시장변화에 부분적으로나마 자신을 지키는 것이 대단히 중요하게 되었다. 油價의 꾸준한 상승때문에 위험은 더욱 커졌으며 한번의 실수에 따르는 결과는 전보다 훨씬 더 방대하고 불안스럽게 되었다.

先物市場이 등장하기 훨씬 이전에도 石油시장에 구매자와 판매자들이 미래에 대비할 수 있는 모종의 시장 메커니즘이 적어도 존재했을 것으로 추측된다. 비록 1970년경에 와서야 대부분의 기본적 가격 에스컬레이션 조항이 공급 계약에 나타나기 시작했지만, 정기적으로 시장가격-연동조정이 선물가격 안정의 일환으로 나타난

것은 비교적 최근의 일이다. 가격의 변동보다 안정을 바라는 구매자와 판매자들은 종종 일정한 가격이 적용되는 기간계약을 선호하게 되었는데, 이러한 거래는 그 당시 스팟 시장보다 낮은 가격으로 이루어지는 것이 보통이었다.

산업의 전반적인 구조가 바뀌고 스팟시장이 갑자기 시장의 주된기능을 담당하게 되자 석유산업이나 무역은행이 스스로 새로운 환경에 적응하는데에는 상당한 시간이 걸렸다. 그중의 하나의 양상은 에스컬레이트된 가격 대신에 미래에 고정가격으로 石油를 거래하려는 시도가 나타난 사실이며, 다른 하나는 石油가 아닌 다른 상품시장에서 잘 발달한 선물거래의 전체 메커니즘을 차용하는 거래양상이다. 심지어 오늘날에 이르기까지 석유산업계에는 어떤 개념이 석유산업자체의 욕구를 가장 잘 충족시켜 줄 것인가에 대해 여러의견이 엇갈리고 있다. 아직도 페이퍼 배럴시장(Paper barrels market)이라 불리우는 고도로 정교하고 복잡한 先物市場이 산업보다는 금융 및 상업적 활동 중심의 일반경쟁 시장보다 더 알맞는 시장이라고 생각하는 사람들이 많이 있다.

간단하게 말해 선물시장은 구매자 또는 판매자가 미래에 그들이 협상한 가격으로 일정량의 상품을 사고 파는 거래를 미리 할 수 있는 수단을 제공한다. 이론적으로는 그와같은 거래협정이 정해진 날짜에 선물시장에서 가격이 어떻든간에 상품을 실제로 인도함으로써 궁극적으로 종결된다. 그러나 실재는 거래의 대부분이 합당한 시장연동가격을 적용하는 반대거래를 통해 간단하게 해결된다. 다시 말해 선물거래란 장래 어떤시점에 있어서 예상



(뉴욕상품거래소(NYMEX)에서 원유 생산자 및 구매자들이 선물거래에 참가하고 있다. 원유선물거래는 원유 가격 변동의 불확실성에서 연유되는 위험을 회피 또는 감소시키기 위해 이용된다.

가격에 대해 똑같은 반대견해를 가지고 수행하는 합리적인 도박이라고 할 수 있다. 이와같은 선물거래는 본질적으로 다른 두 가지 의미가 교차함으로써 수행되는데, 이것은 발생 개념부터 순수한 투기적 도박이 될 수도 있고, 무역 혹은 공급전략의 일환으로써 고안된 의도적인 상업활동이 될 수도 있다. 여기에서 투기적 대안으로서의 선물거래는 쉽게 이해할 수 있으나, 고도의 상업적인 것은 보다 복잡하고 때로는 이해하기가 대단히 어렵다.

아마 선물거래의 기본 개념과 상업적으로 이용하는 주된 이유는 헤징일 것이다.매매 거래를 하고 있는 회사는 최종 거래가 종결되기전 가격이 불리한 방향으로 움직임에 따른 리스크를 가능한 줄이기를 원한다(이 경우 물론 거래통화의 가치 변동에 영향을 받을수도 있다). 물론 회사는 선물시장에서 이와 정반대의 거래를 함으로써 리스크를 줄일 수 있으나, 선물시장에서 하는 거래업은 결코 필요치 않을지도 모르는 형식상의 복잡한 절차가 수반된다. 이와 똑같은 목적을 달성할 수 있는 선물거래(Paper transaction)를 수행하면 확실히 더 편리하다. 거래

의 종결도 서면으로 사실상 할 수 있으며, 이에는 간단한 금융측면의 청산절차만 필요하다.

흔히 헷징을 정마에서 모든 경우마를 뒤로 돌려놓는 것과 같은 것이라고 말한다. 물론 리스크를 유효하게 제거한다는 것은 바꾸어 말하면 이익을 제거하는 것을 의미할 수도 있다. 그러나 헷징을 현명하게 하면 비록 초과이익이라 할 수 있는 커다란 이익은 얻을 수 없으나, 최소한 기본적 이익마진을 확보할 수 있는 경우가 가끔 있다.

예를들면 石油를 한 카고 구매한 사람은 똑같은 양을 선물시장에서 판매함으로써 카고 가치 하락을 담보할 수 있을 것이다. 선물가격은 실제 구매가격보다 높을수도 있고 낮을 경우도 있다. 높은 경우를 "Contango"라 하고 낮은 경우를 "Backwardation"이라 한다. 어느 경우든 그는 그가 팔 수 있는 최저가격을 가지고 있다. 시장의 동향에 따라 그가 가지고 있는 실제 카고는 가치가 늘어나든가 줄어들든가 한다. 그러나 그때마다 그가 체결한 선물카고의 가치에 의해 변동폭이 상쇄된다. 그가 최종

적으로 그의 선물카고에서 커다란 이익을 확보할지도 모른다. 그 경우에는 선물시장에서는 손해를 보게 되므로 그 이익이 상쇄되는 것이 일반적이며, 그 반대 경우도 마찬가지다. 따라서 그는 받게 되는 리스크를 줄이게 된다.

이것은 매우 간단한 예에 불과하다. 실제로는 거래에 따르는 고도의 복잡한 시스템이 있어 선물시장 전문가들이 사용하는 시스템의 이해없이 선물거래는 그리 쉽지 않다. 최근에는 거래형태가 선물거래를 하던가 아니면 제품간 지역간 시차에 따라 다른 여러가지 계약을 병용하는 방법이 유행하고 있다. 머지 않아 現物·先物시장에 참가하는 시점과 빠져나오는 시점이 대단히 중요하게 될 것이다. 왜냐하면 양시장의 가격 수준의 차이가 변화무쌍하기 때문이다. 실제로는 정규적으로 활동하는 무역회사의 경우, 관계하고 있는 모든 유종에 대해 양면으로 미결제 선물 계약고(Open position)를 보유하게 될 것이다. 이와같은 미결제 선물 계약고는 끊임없이 시장양상과 공급변화에 따라 새로운 것으로 교체되는 것이 보통이다. 사실 선물가격이 형성되는 것은 특별히 그리고 광범위하게 거래되는 유종과 지역에 국한되고, 나머지는 이와 비슷한 수준에서 결정되는데 이 경우는 헷징 효과는 좀 떨어진다.

이러한 문제점을 보완하기 위해, 실제로 회사들이 石油의 인도를 원하는 경우 "Exchange of Futures for Phy-

sicals" 이라는 절차를 도입·적용하고 있다. 그러나 양시장간 선물 가격차가 아무리 편차가 크다 하더라도 선물인도 날짜가 다가옴에 따라 접근할 수 밖에 없다는 엄연한 사실 때문에 문제는 보다 쉽게 해결된다. 절차가 복잡하고 고도화되면 될수록 포지션을 최고수준 보유하기 위해서는 그만큼 더 항상 주시하고 기지를 발휘해야 한다.

석유정제 활동과 아주 유사한 것으로 소위 "Crack spread" 라는 것이 있다. 이것은 NYMEX의 전형적인 스프레드 방법으로 原油를 선물로 매입하고 동시에 단일 혹은 복수의 석유제품 선물을 매도하는 것을 말한다. 이렇게 함으로써 일정한 정제업자의 마진을 확보하게 된다. 석유회사들이 이러한 개념을 이용, 거래를 함에 있어서 문제가 되는 것은 전석유제품이 거래대상이 되는 것이 아니라는 것이다. 또 原油와 석유제품간의 비교가 원유의 하나 혹은 두개 유종에만 국한시키고 있다는 것도 문제가 되고 있다.

선물시장과 선물시장의 개념은 상호 보완적이라기 보다는 이질적이라고 할 수 있다. 따라서 선물시장이 선물석유거래에 미치는 영향이 상당하므로 선물시장이 빈번히 비난의 대상이 되어왔다. 그러나 선물시장의 역할은 확대일로에 있고 앞으로 석유시장의 향배를 점쳐주는 기능을 할 것으로 보이므로 적극적인 참여가 바람직할 것이다. ☐ <피트롤리엄 이코노미스트>

□ 新 刊 □

석유의 이모 저모

- 대한석유협회 홍보실 지음 -