급변하는 곡물가격에 대비한 Basis거래 활용방안

한 성 민
외환선물(주)
국제영업팀 과장

1. 서 론

연일 치솟는 곡물가격 급등세에 국내 사료업체들의 원료확보에 비상이 걸렸다. 국제 곡물가격 상승은 비단 사료업계 뿐만 아니라 축산업계 및 식료품업계 등 관련 업계에 빠르게 확산되고 있어 국가차원의 물가상승 위협은 그 어느 때 보다도 높아진 상황이다.

여기에 해상운임 강세, 국제 원유가 급등 및 원달러 환율 상승 등 수입여건이 과거에 비해 크게 악화되면서 안정적인 원료 확보를 위한 새로운 대응방안 강구는 이제 선택이 아닌 필요로 받아들여지고 있다.

우리나라 곡물 수입규모는 매년 약 1,500만톤 규모로 곡물 수입의존도가 매우 높은 나라이다. 매년 막대한 양의 곡물수입이 이루어지고 있음에도 불구하고 그에 따른 구매방식은 Flat구매라는 단순한 방식에 절대적으로 의존하고 있어 급변하는 국제 곡물시장 흐름을 제대로 쫓아가지 못하는 한계에 항상 노출되어 있는 상황이다.

이에 필자는 사료업계 내에서 주 거래방식으로 채택하고 있는 Flat구매 방식의 문제점을 지적하고 이를 보완할 수 있는 Basis거래 활용방안에 대해서 살펴보고자 한다.

2. 본 론

1) 사료곡물 구매방식

① Flat 구매방식

국내 사료곡물의 수입은 CNF구매가 주류를 이루는데 이는 구매자가 용선의 곤란함으로 인해 FOB 구매를 꺼리기 때문이다. 하지만 일부 구매단체들은 CNF, FOB 두가지 방식으로 입찰을 받기도 하는데, 이는 국제 해상운임의 추이를 지켜보며 경우에 따라서 CNF, FOB를 취사선택하여 원가를 절약하기 위한 방법으로 사용한다. 지금까지 국내 사료 곡물의 구매방식은 CNF 또는 FOB 가격에 근거한 Flat 가격으로 구매하는 Flat 구매가 주를 이루고 있다.

Flat구매시 적용되는 Flat가격이란 로컬 베이시스와 선물가격을 합한 FOB 가격과 해상운임(Freight)을 포함한 가격을 말한다.

Flat Price = FOB Price(Local Basis + Futures Price) + Freight=CNF Price

지난 2000년 기준 국내 사료곡물 구매방식 중 CNF Flat 구매는 연간 전체 구매량의

75%를 차지하고 있다. 최근 들어 Basis 구매 비중이 커지면서 Flat구매 비중이 감소하고 있으나 여전히 전체 구매량의 과반 수 이상을 차지하고 있다.

참고로 국내 사료곡물 수입량의 2배 이상을 수입하는 일본의 경우 CNF Flat 구매는 전체 구매량의 10% 수준이며 나머지는 Basis 구매가 주를 이루고 있어 우리나라와 큰 차이점을 보이고 있다.

Flat구매의 장점은 무엇보다 거래의 편리성을 들수 있다. 국내 사료곡물 구매는 사료협회의 공동구매와 대기업의 구매단, 농협 등 소속단체별 공동구매가 주를 이루고 있다.

공동구매의 특성상 구매방식을 Flat 구매로 집중함으로써 가격결정에 있어 발생할 수 있는 문제점을 최소화 하고 특정시점에서 구매물량을 한번에 확정시킬 수 있다는 편리성이 있다.

또한 Basis와 선물가격이 전반적인 오름세에 놓여있는 시장상황이라면 Flat구매가 상대적으로 유리한 구매수단으로 활용될 수 있다. 그러나 특정시점에 구매물량이 집중되어 구매가격이 조기에 확정되어지면 보다 유리한 구매결정 기회를 상실하게 되며 더욱이 이러한 가격변동위험에 뚜렷한 대처방안이 없다는 점이다. 더욱이 공개입찰을 통해 특정시점에 대규모 구매물량이 집중하게 되면 시장을 자극하여 가격에 영향을 미치게 됨으로 향후 시장여건이 구매자에게 불리하게 조성될 수 있다.

② Basis 구매방식

Basis 구매방식은 앞서 언급하였듯이 Flat 가격의 구성요소 중 FOB 가격의 큰 부분을 차지하는 선물가격은 차후 선택할 옵션으로

Flat 구매		Basis 구매
구매단가를 한번에 결정하므로 구매결정 편의성 높음	편의성	시장상황에 따라 여러 번 나누어 구매단가를 결정하므로 편의성 낮음
낮음	위험분산효과	높음
한번 구매단가가 결정되면 변경이 불가능함.	가격결정	시장상황에 따라 유연하게 구매단가를 결정할수 있음.
불가능	헤지방법	선물, 옵션과 연계한 다양한 헤지전략 운용 가능
구매가 다소 수동적으로 진행됨으로 시장분석력은 다소 떨어짐	시장분석력	시장상황을 예의주시하며 구매시점을 잡아야하기 때문에 시장분석능력 요구

〈그림 1〉 Flat vs Basis 구매 장단점 비교

남겨두고 나머지 Basis만을 확정, 구매하는 방식을 말한다.

여기서 선물가격은 Basis 구매시점에 확정시키지 않고 향후 시장상황을 예의주시하면서 구매자의 판단하에 적정시점을 포착하고 선물시장에서 매수포지션을 취함으로써 최종 구매가격을 확정시키는 방식이다.

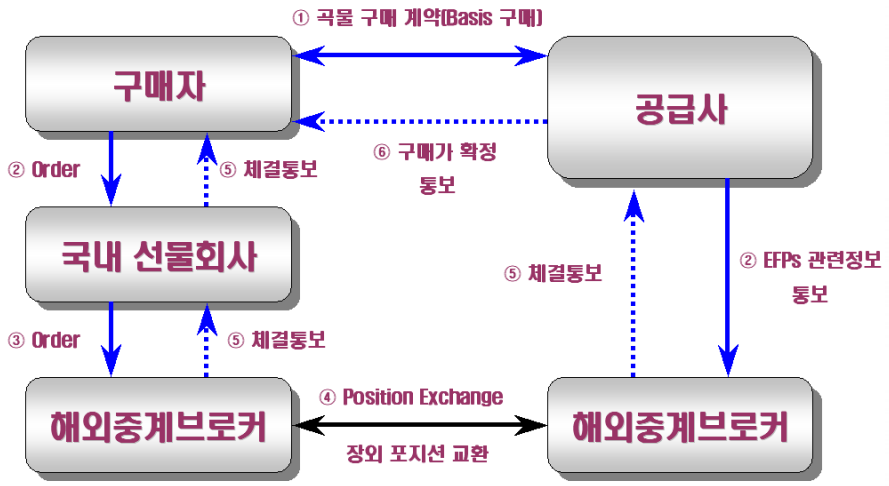
Basis 구매방식은 구매자가 최종구매가격 결정에 있어 큰 부분을 차지하는 선물가격을 직접 선물시장에 참여하여 결정함으로써 시장변화에 유연하고 능동적으로 대처할 수 있다는 큰 장점이 있다.

2) Basis 거래 활용방안

① EFPs(Exchange of Futures for Physicals)를 이용한 Basis 거래 활용방안

EFPs 거래는 국내 사료, 제분, 면방업계 등에서 폭넓게 이용되고 있는 Basis 구매방식을 이용한 실물가격 확정방법이다. 구매자와 공급자는 사전에 합의된 Basis 구매계약을 체결하고 실물가격 확정을 위한 선물가격은 구매자가 차후에 확정하여 통보하는 방식이다.

구매자는 적정 Basis 가격을 사전에 구매한 이후 차후 시장 상황에 따라 구매량에 상응하는 선물계약을 매수함으로써 시장이 구매자에게 유리한 상황으로 갈 경우에 구매가격을 보다 낮출 수 있는 장점이 있다. 또한 구매하고자 하는 Basis가 향후 하락이 예상되는 동시에 선물가격 상승이 예상될 경우 선물 매수포지션을 먼저 확보하고 이후에 적정 Basis를 구매함으로써 시장상황에 따른 유연한 대처가 가능하다. EFPs가격은 현재 선물시세와 상관없이 구매자 임의로 결정할 수 있어 현-선물 반비례 관계하에 구매가격을 자유롭게 조절할 수 있다.



〈그림 2〉 EFPs Flow Chart

➢ 콜옵션 매수시 프리미엄 지급에 대한 비용을 최소화하기 위해 프리미엄이 비슷한 낮은 행사가격의 풋옵션을 동시에 매도
➢ 가격이 풋옵션 행사가격 이하로 하락시 풋옵션 행사가격이 선물 매수포지션으로 전환됨.
(ex. 현재 5월물 선물가격 510)

	프리미엄	프리미엄 손익	550이상 상승시	470이하 하락시	470~550 유지시
550콜옵션 매수	¢ 5	-$250	¢ 550 매수포지션 발생	만기소멸	만기소멸
470풋옵션 매도	¢ 5	+$250	만기소멸	¢ 470 매수포지션 발생	만기소멸

〈그림 3〉 Zero-Cost Option 전략

② 옵션(Option)을 이용한 Basis거래 활용 방안

Basis 구매시 가장 큰 단점으로 지적되고 있는 것으로 가격 급변동 등의 이유로 적정 선물 매수시점을 놓치는 경우 의도한 가격수준보다 불리하게 구매가격이 정해질 수 있다는 점이다.

이러한 단점을 어느 정도 극복할 수 있는 방안으로 풋옵션 매도 또는 풋옵션 매도+콜옵션 매수(Zero-Cost Option) 전략을 병행함으로써 가격변동위험에 적절하게 대응할 수 있다.

예를 들어 중장기적인 가격상승이 전망하에 단기적인 하락조정이 예상될 때 일반적인 선물 매수전략(Scale-down Buying)을 취하여 단기적인 하락조정시 선물 매수포지션을 확보, 적정 구매가격을 확정지을수 있다. 그러나 예상과 달리 단기적인 하락조정폭이 크지 않을 경우 구매물량에 대응하는 선물포지션을 전부 또는 일부 확보하지 못한 채 선물가격이 상승할 위험이 존재한다.

따라서 시장의 하향경직성이 크고 향후 가격상승 가능성이 높다고 판단될 경우 풋옵션 매도+선물매수 전략을, 가격 상승속도가 빠를것으로 판단될 경우 풋옵션 매도+콜옵션 매수 전략을 적절히 사용함으로써 가격상승 위험에 능동적인 대처가 가능하다.

3. 결 론

앞서 언급하였듯이 Basis거래의 장점은 첫 번째, 필요한 구매량을 특정시점에 전량 확정시키지 않고 시장상황에 따라 시차를 두고 분산해서 구매량을 조절할 수 있다는 점이다.

Flat구매의 가장 큰 단점으로 지적되고 있는 특정시점에 구매량이 집중됨으로써 쉽게 노출될 수 있는 가격변동위험이 Basis거래를 통해 상당부분 관리될 수 있다는 점이다.

둘째는, 다양한 선물 헤징관련 기법(zero-cost option 등)을 활용함으로써 가격변동위험에 효과적으로 대처할 수 있다는 점은 Basis 거래에 따른 적극적인 선물시장 참여의 긍정적인 효과라고 할 수 있다.

마지막으로 적극적인 선물시장 참여는 구매자들의 시장 이해력을 높이고 깊이 있는 시장분석을 자연스럽게 유도함으로써 구매자의 구매 업무능력 향상시키는데 기여할 수 있다.

최근 곡물가격은 곡물 자체 수급요인뿐만 아니라 유가, 귀금속 등 주요 상품시장 및 다우지수 등 금융시장간의 상관관계가 높아지고 있는 추세여서 선물시장 참여는 주요 시장변화에 따른 곡물가격 예측에 상당한 도움을 줄 것으로 기대된다.

반면 시장변동성이 매우 클 경우 적정 선물 매수시점을 포착하기가 어려운 단점이 있다. 또한 적정 선물 매수시점을 포착하였다 하더라도 시장요인에 대한 정확한 판단 미흡으로 결국은 최악의 결과를 초래할 수 있다는 취약성이 존재한다.

Basis거래에 따른 과중한 업무 부담과 의사결정에 대한 책임소재 그리고 기존의 경쟁업체와의 구매방식 차별화로 새롭게 야기되는 가격변동위험 등은 구매담당자가 쉽게 Basis 거래로 전환하지 못하는 원인이 되고 있다.

그러나 과거 오랫동안 Basis거래가 보편화된 다른 업계의 경험에 비추어볼 때 특정시점에 구매물량을 집중시키기 보다는 구매시점을 나누어 구매물량을 분산시키는데 얻는 위험분산효과가 더 컸다는 점에서 사료업계도 Basis 거래에 대한 연구와 도입이 절실히 필요할 것으로 판단된다.