

외환실무론

제8-2장 선물환거래(선물거래) (강의용)



원광대학교 국제통상학부

유 하상 교수



❖ 제8-2장 선물환거래(선물거래)

제1절 선물거래의 기초

1. 선물의 이해
2. 현물.선물/선도 거래의 비교
3. 선물상품의 유형
4. 선물거래의 유형

제2절 선물시장

1. 선물시장의 조직
2. 선물시장의 운영
3. 선물거래의 사례

제3절 선물환 거래

1. 선물환 거래의 개념
2. 선물환 헤지거래
3. 선물환 헤지사례

제4절 통화선물

1. 통화선물의 이해
2. 통화선물의 종류
3. 통화선물거래

(1) 일본 도지마의 쌀 거래소

17세기경 도쿠가와 막부시절에 지방 제후들의 세력확장 방지를 위해 이들을 매년 6개월동안 오사카(당시 수도)에 강제로 살도록 하였다. 이렇게 오사카에 묶여 지내던 제후들 중 일부가 경비가 부족하여 가을에 수확 예정인 쌀을 담보로 물표를 발행하여 경비를 조달해 사용하곤 했다.



이 물표들은 상인들 사이에서 거래가 되곤 했고, 상인들 중 요도야라는 거상이 있었는데 오사카 근교 도지마에 있는 그의 집은 항상 많은 상인이 몰려들어 정보를 교환하고 거래를 성사시키는 거래소 역할을 했다. 지금 '도지마 쌀거래소'로 이름이 알려진 일본 최초의 상품거래소는 선물거래와 일치하지는 않지만 매우 흡사한 기능을 갖추고 있었다.

1. 선물물의 이해

제1절 선물거래의 기초

4

(2) 미국 시카고의 상품거래소

현대적 의미의 선물거래소는 1848년 미국의 시카고에서 시작되었다. 미국의 동부지방에 위치하고 있는 시카고는 19세기 중반 일리노이와 미시간의 운하 개통으로 미국 중서부 곡창지대의 중심지인 동시에 곡물의 집산지가 되어 밀, 옥수수, 그리고 커피 등 곡물 거래가 활발히 일어났다.

미국 시카고의 상품거래소



곡물거래의 중심지가 된 시카고에는 여러 문제가 발생하기 시작했다. 1842년에는 브라질에 허리케인이 발생했는데 그로 인해 커피농장이 모두 쏙대밭이 되어 버렸다. 통신수단이 부족했던 그 시절 미국의 커피업자는 그 사실도 모른 채 원두커피 가공시설을 마구 늘려 놓았다. 결국 커피 수확기가 되어 시설투자를 늘린 사람은 대부분 망하게 되었다. 또 곡물거래물량에 비해 창고나 운송시설이 부족한 시카고는 겨울이 되면 운하에 얼음이 얼어 수송수단 부족하게 되어 시카고에 발이 묶인 곡물은 아주 낮은 가격에 거래되었고, 얼음이 녹으면 재고부족으로 매우 비싼 가격에 곡물이 거래되기도 하였다.

이러한 폐단을 막기 위해 상인들은 고민 끝에 선물시장을 고안해 내었다. 미리 가격을 정해서 사고 팔자는 것이었다. 즉 곡물 생산이 급격히 늘거나 줄어도 미리 가격을 가격을 정해 놓았기 때문에 뒤늦게 낭패를 보는 사람이 줄게 되었다. 사업을 하는 사람들은 원료를 미리 구매하여 가격이 크게 오르는 것을 방지할 수 있었고, 농부들은 미리 팔아버려서 수확한 다음에 물건이 팔리지 않아 손해를 보는 일이 적어졌다.

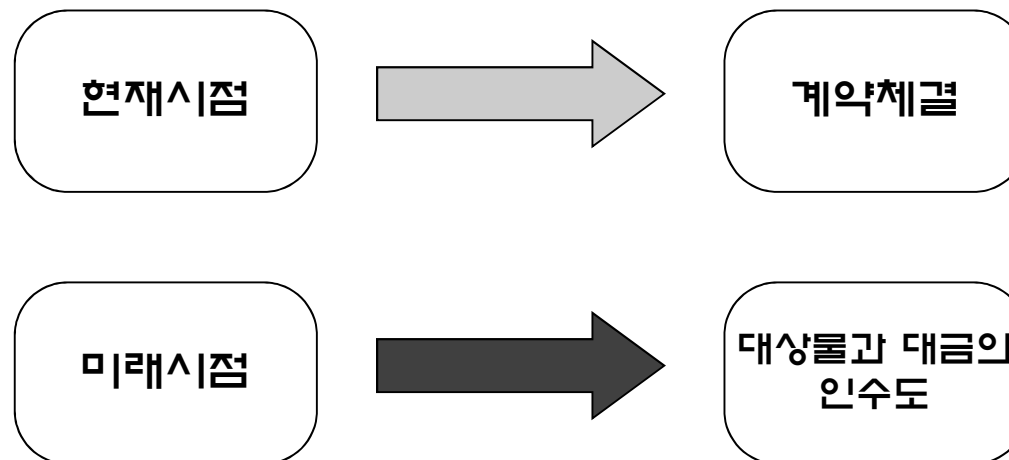
시간이 흐르면서 파생상품거래는 날로 활성화되기 시작했고 처음에는 곡물만 거래되었으나 금, 은, 동 그리고 원유 등 많은 상품으로 확대되었다. 1970년대부터는 주가지수 등 금융상품이 발달하기 시작하여 오늘날 전 세계 파생상품의 대부분을 이 금융상품이 차지하게 되었다.

1. 선물인 이해

제1절 선물거래의 기초

5

선물거래란 수량, 규격, 품질 등이 표준화되어 있는 기초자산(상품 또는 금융자산)을 현재 시점(계약시) 정한 가격*선물가격)으로 장래의 일정시점에 인수, 인도할 것을 약속하는 거래로 조직화된 거래소에서 이루어지는 거래를 말한다.



- Forward and Future contracts (**obliges**) you to buy or sell a specific commodity at a specific time at a specific price

(2) 선물거래의 특징

- ① **거래소가 존재** : 선도거래를 표준화해서 거래소로 옮겨온 것이 선물, 선도는 장외에서 거래, 선물을 정해진 거래소에서 거래
- ② **표준화된 거래조건** : 상품규정, 거래방법, 개장시간, 거래규칙, 거래관행 등이 표준화
- ③ **간접거래** : 회원만이 장내에서 거래할 수 있음. 선물회사와 청산소(Clearing House)와의 거래. 거래상대방에 대한 신용위험 없음
- ④ **매수포지션(Long Position)과 매도포지션(Short Position)**
 - 향후 기초자산가격이 오를 것으로 예상되면 매수
 - 향후 기초자산가격이 내릴 것으로 예상되면 매도
- ⑤ **무한이익과 무한손실(투기적 시장, Speculation)**, 적은 금액으로 큰 이익 또는 손실 발행(high risk-high return), 기초자산가격 변화 방향에 따라 무한 이익, 무한 손실이 가능함
- ⑥ **증거금과 일일정산(Marketing-to Market)이 존재**
 - 선도거래의 단점인 계약불이행 위험성을 사전에 제거하기 위해서 거래소에 서는 선물거래자 쌍방으로부터 증거금(보증금, Margin)을 받게 된다.
 - 또한 증거금의 크기는 선물가격 변화에 따라 변할 수 있으므로 이를 확인하기 위해 매일매일 쌍방 간에 정산(일일정산, Marketing-to Market)을 하며, 그 결과 손실이 발생한 경우 증거금 추가 납입, 이익이 발생한 경우 잉여마진을 출금할 수 있음

⑦ 중도청산이 얼마든지 가능

- 계약이 체결되면 원칙적으로 만기에만 쌍방 간에 이행(청산)이 가능한 선도 거래와는 달리 선물은 1초 후에 포지션을 정리할 수도 있음, 이를 반대매매라고 함
 - 전매(Long Liquidation) : 매수포지션의 청산
 - 판매(Short covering) : 매도포지션의 청산
- 선물가격은 계약시점에 예상한 장래 결제시점의 현물가격이므로 계약체결 시점과 결제시점 간의 시간적 간격이 길면 길수록 그 가격을 예상하기 힘들고, 빗나갈 확률도 높다.
- 따라서 매도자와 매수자는 자신의 예측이 빗나갔다고 판단될 경우 언제든지 만기 이전에 반대거래를 통해 계약의무에서 벗어날 수 있다.
- 이 때, 당초의 가격과 반대거래 가격과의 차이에 해당하는 금액을 수수하여 결제
- 선물거래는 결제시점에 결제가 이루어지는 경우는 드물며 그 이전에 반대거래를 통해 계약의 구속에서 벗어나는 경우가 대부분임

⑧ 레버리지 효과(Leverage effect, gear effect)지렛대 효과

- 현물거래*주식투자)의 경우 : 거래대금 전액 지불
- 선물거래의 경우 : 중거금(거래대금의 약 15%)만 지불하므로 동일한 금액으로 현물거래보다 약 6.7배에 해당하는 투자효과

(4) 선물거래의 경제적 기능

1 가격변동 위험의 전가(가격 보험의 성격)

선물거래는 현물보유자나 현물보유예정자가 가격변동에 따른 손실을 회피하거나 줄이기 위해 선물시장에서 선물을 매도하거나 매입함으로써 가격변동에서 오는 위험을 전가

2 새로운 투자수단의 제공

낮은 비자금(10% 내외의 증거금)으로 투자가 가능선 선물거래는 고위험 고수익을 선호 하는 투자자에게 새로운 투자수단을 제공함

3 현물시장의 효율성 증대(가격의 효율적 관리기증)

선물가격의 변화에 따라 상품의 수요와 공급의 조절로 현물시장 효율성 제고에 기여함

4 장래의 현물가격 예측

선물시장에 참여하는 해저와 투기자 등 다수의 참여자가 관련된 제정보를 수집, 분석한 후 매매에 참여함으로써 결정되는 선물가격은 신뢰도가 높아 장래 가격예측 자료로 활용

(5) 선물가격

① 가격결정 요소

- 선물거래는 미래의 불확실성 때문에 생겼다. 즉 언제 가격이 급등할지 모르는 Risk를 관리하고자 현재의 시점에서 미리 결정되어져 있는 미래의 가격(선물가격)으로 미래에 가서 그 상품을 사겠다는 약속을 하는 것이다.
- 따라서 선물가격은 미래의 가격이므로 현물가격에 프리미엄이 가산되어 결정되는데, 그 이유는 선물만기일까지의 현물의 보유비용, 즉 이자, 창고료, 보험료, 중간소득, 수급상황 등과 관련된 위험부담비 등이 가산되기 때문
- 선물이론가격 = 현물가격 + 이자 + 보관비용 - 중간소득(예, 배당수입)

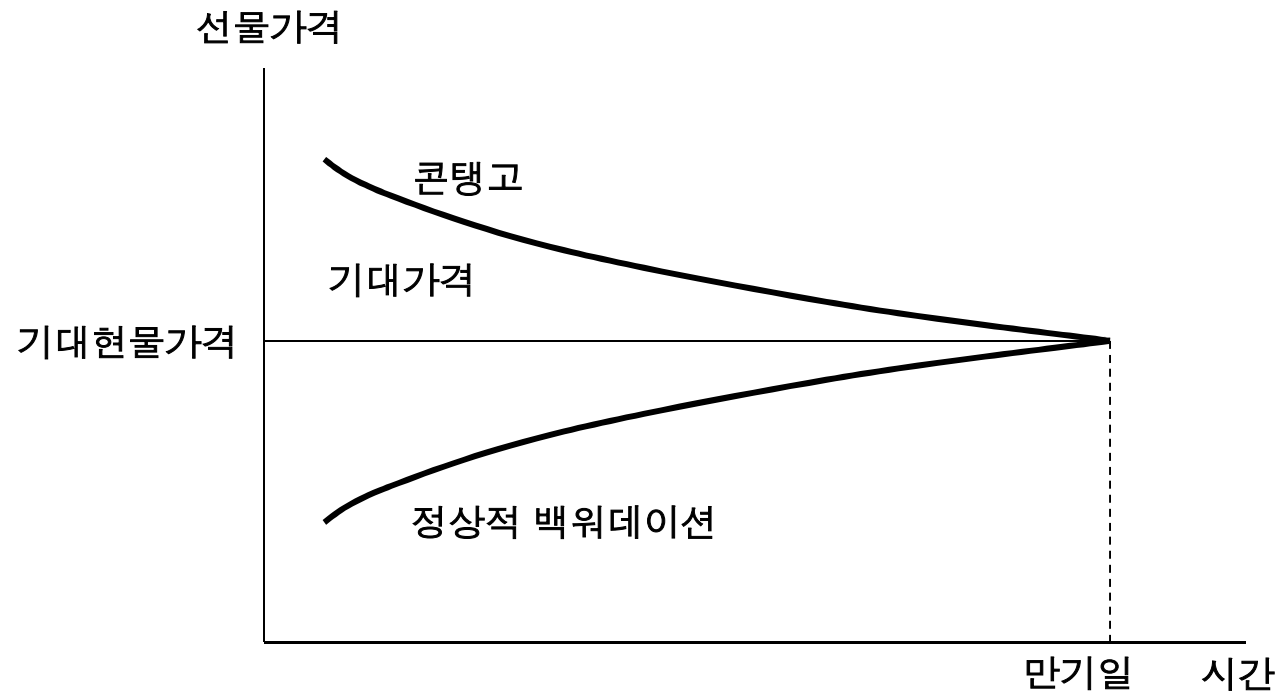
② 베이스(Basis)

- 베이스란 선물가격과 현물가격의 차이를 말한다.
- 선물가격은 현물가격과 밀접한 관계가 있고 최종거래일에는 서로 일치한다.
- 따라서 선물가격과 현물가격의 차이(베이스)가 비정상적으로 커지거나 적어지는 경우에는 저평가된 선물 또는 현물을 매입하고, 고평가된 선물 또는 현물을 매도하여 이익을 얻으려는 거래가 발생하여 다시 정상적인 베이스로 접근하게 된다.
- 선물의 베이스 = 선물가격 - 현물가격

③ 콘탱고(Contango), 백워드이션(Backwardation)

- 선물만기일(결제일)이 먼 선물가격이 결제일이 가까운 선물가격보다 높아지는 이유는 그 기간만큼 이자 등 불확실성에 대한 비용이 더 추가되기 때문이다.
- 결제일이 먼 선물(원월물)의 가격이 결제일이 가까운 선물(근월물)의 가격보다 높은 시장이나 선물가격이 현물가격보다 높은 시장을 콘탱고라고 부르며, 이를 정상시장(Normal Market)이라고 한다.
- 반대로 현물가격이 선물가격보다 높아지는 시장과 원월물 가격보다 근월물 가격이 높아지는 시장을 비정상적인 시장 또는 백워드이션이라고 부른다. 이런 현상은 일시적인 공급물량 부족상태로 생기는 현상이다, 그러나 공급물량 부족상태가 해결되면 수요와 공급이 다시 균형상태를 이루게 되어 베이스 상태가 된다.
- 콘탱고 상태에서는 현물환 가격이 상대적으로 저평가되어 있으므로 현물 수요가 높아져 가격이 상승하게 될 것이며, 백워드이션 상태에서는 선물환 가격이 상대적으로 고평가되어 있으므로 선물공급이 높아져 선물환 가격이 낮아지게 될 것이다.
- Contango : 선물가격 < 현물가격
- Backwardation : 선물가격 > 현물가격
- Basis : 선물가격 = 현물가격

선물가격과 기대현물가격의 관계



2. 선물/현물/선도거래 비교

제1절 선물거래의 기초 12

(1) 선물거래와 현물거래의 차이점

- 현물거래 : 계약체결과 동시 또는 며칠 이내에 거래대상과 대금결제 that 이행되므로 계약체결 시 대상물나 대금을 보유하고 있거나 곧바로 보유할 수 있어야 함
- 선물거래 : 계약시점에서는 계약만 체결하고 대상물인도와 대금결제는 사전에 정한 장래의 일정한 시점에 이행됨

구분	현재시점	미래시점
현물거래	매도자 ← 계약체결 → 매수자 대상물 결제 대금 → ←	
선물거래	매도자 ← 계약체결 → 매수자	매도자 매수자 대상물 결제 대금 → ←

구분	계약	결제 (현물인수도, 대금지급)
현물거래 (cash / spot trade)	X (또는 현재)	현재
선물(도)거래 Forward & Futures Transaction)	현재	미래

(2) 선물거래와 외상거래 및 선불거래와의 차이

- 외상거래/선불거래 : 대상물의 인도시기만 후일로 한 것에 불과하고, 그 대가로 받은 대금은 계약체결 시점 현재의 가격이기 때문에 현물거래의 범주에 속함
- 선물거래 : 대상물은 물론 대가도 장래의 일정한 시점에 수수하고 대가(선물가격)는 현재 계약체결 시점에서 예상한 장래의 현물가격이기 때문에 결제할 때의 실제 현물 가격과 다를 수도 있다.

(3) 선물거래와 옵션거래

① 유사점

- 기초증권, 약정된 조건(미래시점, 가격), 사고파는 계약

② 선물과 옵션의 차이점

- 옵션 : 권리(강제성 없음),
- 선물 : 의무

(4) 선물계약과 선도계약의 차이

*미래 인수도 가격을 오늘 확정/고정(lock-in) → 가격변동위험을 줄임

① 선도계약(Forward contracts)

- (만기일)에 인수도/대금결제 → 의무이행
 - ⇒ 부분적인 가격위험감소, 그러나 예상치 못한 가격변동 위험은 회피할 수 없음
- 매매 당사자간의 (비표준화)된 계약
- 계약자간의 (신용)
- (비공개적), 개별적…… 유동성부족

② 선물계약(Future contracts)

- 만기일 (이전이라도) 반대매매 → 언제든지 위험전가, 매일 결제
- 거래소에서 (표준화)된 거래 [품질,규격,거래단위,수량,장소]
- (청산소)에서 보증
- (공개)경쟁 ... 효율적 가격결정,유동성 증대

2. 선물/현물/선도거래 비교

(4) 선물계약과 선도계약의 차이

	선도거래	선물거래
거래이행 시점과 가격변동위험 관리의 유효성	만기일에 현물인수도하고 대금결제/ 따라서 기회손실 등 추가적인 가격변동 위험을 회피할 수 없음	만기일 이전이라도 반대매매에 인해서 청산할 수 있음/ 따라서 선물계약은 자신이 원하는 시기에 가격변동 위험을 헤징할 수 있는 수단이 다양함
거래의 표준화 여부	계약자 쌍방의 합의에 인해서 계약조건을 임의로 정하고, 거래장소도 제한 없는 비표준화된 계약	허가된 공식거래소에서만 거래되며 거래절차(주문방법, 매매성립, 가격표시방법, 결제방법)가 일정하게 명시되어 있는 표준화된 계약
계약이행이행의 보증여부	계약자 쌍방의 직접거래이므로 계약당사자의 신용에 의존	계약이행이 정산소에 의해 보증되므로 청산위험이 없음
정산방법	만기일에만 결제	매일매일 정산결제
가격결정방법과 규제 여부	점두거래에 의존, 매매당사자 간의 직접 가격결정, 가격결정시 하향/상한의 제한이 없음	공개적인 호가방식(open outcry)에 의해 이루어짐, 따라서 가격결정이 경쟁적이고 효율적이며 시장의 유동성이 상대적으로 높음, 투기적 요소가 많으므로 가격변동 제한이 있고, 여러 가지 규제가 뒤따름
시장참여자의 구성	한정된 수의 실수요자와 거액투자자	소규모 기업, 기관투자가 뿐 아니라 개인들도 자유롭게 참여

3. 선물상품의 유형

제1절 선물거래의 기초

16

- 선물상품은 거래 대상에 따라 상품선물(Commodity futures)와 금융선물(financial futures)로 구분할 수 있다.

선물거래의 종류

상품선물거래	농축산물	옥수수, 콩, 두유, 밀, 보리, 커피, 코코아, 송, 오렌지 쥬스, 설탕, 쌀, 목재, 소, 돼지
	금속	알루미늄, 금, 은, 동, 플래티늄, 금선물(한국)
	에너지	원유, 벙커사유, 천연가스, 프로판, CRB지수(농수축 산물, 금속, 에너지 종합지수)
금융선물거래	주가 지수선물	S&P500, NYSE지수, Value Line 지수, Major Market Index, OTC지수, Nikkei225 지수, KOSPI200 지수(한국)
	통화선물	영국파운드, 캐나다달러, 스위스프랑, 프랑스프랑, 독 일마르크, 일본엔, 미국달러지수, 유럽통화ECU, 미 국달러 선물(한국)
	금리선물	T-bill, T-note, T-bond, CD, LIBOR, EULIBO, 유 로달러, CD금리선물 (한국), 국고채선물(한국)

3. 선물상품의 유형

선물거래상품

1 상품선물

농 산 물	면화, 고무, 쌀, 보리, 대두, 감자, 밀, 옥수수, 오렌지, 코코아, 커피, 설탕 등
축 산 물	소, 돼지, 닭 등
비철금속	금, 은, 백금, 알루미늄, 구리, 납, 주석 등
에 너 지	원유, 난방유, 가솔린, 가스 등

2 금융선물

금리선물	T-Bond(미재무성 장기국채)선물, T-Bill(단기국채)선물, Libor 등
통화선물	달러, 엔, 마르크, 파운드, 프랑 등
주가지수선물	S&P500(미), Nikkei300(일), KOSPI200(한), KOSDAQ50, FTSE100, DAX

3. 선물상품의 유형

제1절 선물거래의 기초

18

우리나라 선물거래 상품명세표

구 분	미국달러선물	CD금리선물	금선물	주가지수선물
개설거래소	한국선물거래소 (KOFEX)	한국선물거래소 (KOFEX)	한국선물거래소 (KOFEX)	한국선물거래소 (KOFEX)
기초자산	미국 달러화	91일만기 양도성 예금증서	순도 99.9%이상의 금괴	KOSPI 200 KOSDAQ 50
거래단위	US\$10,000	액면 5억원	1kg	KOSPI 200 X50만원 KOSDAQ50X20만원
결제월	당월포함 연속 3개월+3,6,9,12월	3,6,9,12월	당월포함연속2개월+ 2,4,6,8,10,12월	3,6,9,12월
가격표시	1달러당 원	100-R (R:CD유통수익률)	g당 원	KOSPI 200 지수 KOSDAQ 50 지수
최소 호가단위 (Tick)	0.10원	0.01%	10원	0.05 포인트
최소변동금액	10,000원	12,500원	10,000원	5,000원 2,500원

3. 선물상품의 유형

제1절 선물거래의 기초

19

주문가격제한	1,000Tick (200원)	전일정산가격 기준 200Tick	200Tick (2,000원)	전일가격 대비 10%
거래시간 (최종거래일)	월~금 09:00~16:00	월~금 09:00~15:00	월~금 09:00~16:00	월~금 09:00~15:15
최종결제일	결제월 세 번째 수요일	결제월 세 번째 수요일	결제월 최종영업일	결제월 두번째 목요일
최종거래일	최종결제일 직전 2영업일	최종결제일 직전 영업일	최종결제일 직전 2영업일	최종결제일 직전 영업일
만기시 최종결제	실물인수도	현금결제	실물인수도	현금결제
최종결제가격 (인수도가격)	최종거래일 일일정산가격	최종거래일 유통 수익률	최종거래일 일일정산가격	최종거래일 일일정산가격
일일정산가격	시장 종료직전 1분간 체결가격률을 거래량으로 가중평균한 가격			시장종료직전 10분간 호가점수에 의한 단일가

3. 선물상품의 유형

KRX선물 중목

- 선물은 최종거래일이 속하는 월을 기준으로 중목이 구분되는데, 예컨대 KOSPI 200 선물의 결제월은 3월, 6월, 9월, 12월이고, 최종 거래일이 가장 가까운 중목을 최근월물이라고 하고, 나머지 중목을 원월물이라고 한다.
- 최종거래일은 각 결제일의 두번째 목요일이다.(둘째주가 아님, 최종거래일이 휴장일일 경우 순차적으로 앞당김)



3. 선물상품의 유형

■ KRX의 선물/옵션 종목코드

예) 401C6C9S	4	01	C6	C9	S
	①	②	③	④	⑤

①	상품구분	1:선물, 2:콜옵션, 3:풋옵션, 4:선물스프레드
②	기초자산	01:KOSPI200, 02:국민은행, 11:삼성전자, 12:SK텔레콤, 13:POSCO, KT:14, 15:한국전력, 16:현대차
③	최근월물 결제년월	스프레드 구성종목 중 최근월물 결제년월의 마지막자리 (월을 표시할 때, 10월: A, 11월: B, 12월: C)
④	원월물 결제년월	스프레드 구성종목 중 원월물 결제년월의 마지막자리 (월을 표시할 때, 10월: A, 11월: B, 12월: C)
⑤	스프레드표시	스프레드(Spread)의 이니셜 S

헷지거래 (Hedge)	무역거래에 따른 환 위험의 회피 자본거래에 따른 환 위험의 회피 외환부채/자산 보유에 따른 위험 회피	매도헷징(Short Hedging) 매입헷징(Long Hedging) 교차헷징(Cross Hedging)
투기거래 (Speculation)	● 투기자의 독자적인 예측에 의해 포지션을 보유 또는 매매함으로써 이에 따른 매매차 익을 획득하려는 거래 ● 주로 단기적인 시세차에서의 이익획득이 목적임	매도포지션(Short Position) 매입포지션(Long Position)
재정거래 (Arbitrage)	● 싼시장에서 매입/비싼시장에서 매도함으로 써 추가적인 위험을 부담하지 않고 이익을 얻으려는 거래 ● 균형적인 가격체계가 자율적으로 실현되고 유동성이 증가되어 시장안정 유도	매도재정거래(Short Arbitrage) 매입재정거래(Long Arbitrage)

- ## ② 베이스(Basis) 거래

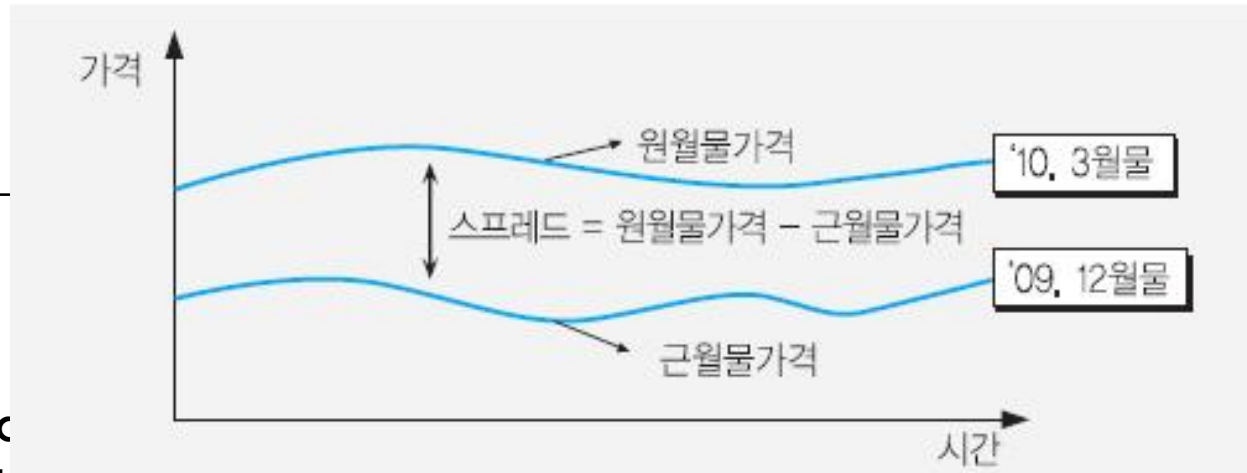
4. 선물거래의 유형

제1절 선물거래의 기초

24

(1) 선물거래의 유형

선물의 이용방법에
따른 거래유형



③ 스프레드 거래(Spread)

❖ 선물스프레드거래의 개념

- 선물스프레드거래란 스프레드(선물거래종목 간의 가격 차이)의 변동을 예상
- 하여 하나의 선물을 사고 동시에 다른 선물을 파는 거래를 말한다. 선물가격이 변동되면 2개의 선물포지션에서 한 쪽은 이익이 발생하고 다른 쪽은 손실이 발생하게 되는데, 이때 근월물과 원월물의 상이한 가격 변동 크기를 예상하여 이익을 얻으려는 거래가 스프레드 거래이다.
- 스프레드 거래의 특징은 결제월의 포지션을 다른 결제월로 이월(Roll over)시키거나 결제월물간 가격차를 이용하는 차익거래 등에 이용된다.
- 스프레드거래는 크게 결제월 대상상품 등의 차이에 따라 동일한 상품의 결제월간 스프레드(Calendar Spread) 또는 상품간스프레드(Inrter-commodity Sprea) 등으로 분류된다. 현재 KRX에 상장되어 있는 선물스프레드거래는 동일한 기초자산을 대상으로 하는 선물 결제월간 스프레드 거래이다.

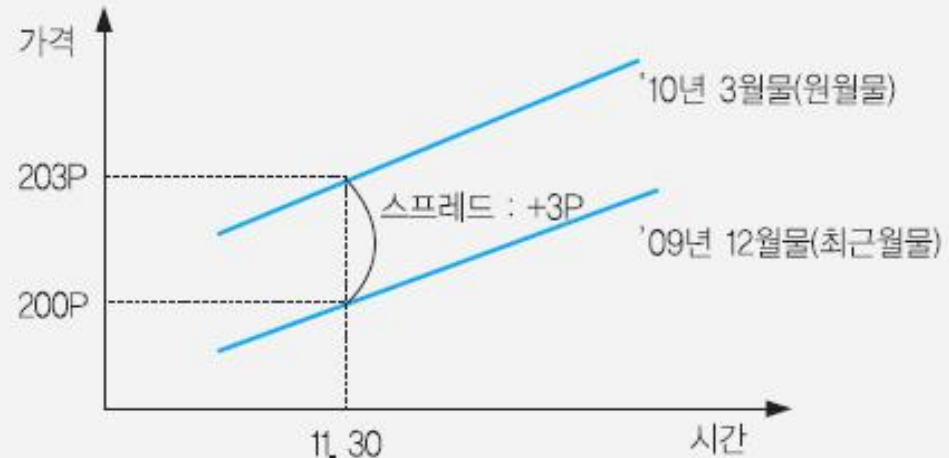
4. 선물거래의 유형

제1절 선물거래의 기초

25

(1) 선물거래의 유형

선물의 이용방법에
따른 거래유형



❖ 스프레드의 가격

- 선물스프레드거래 가격은 원월물 가격에서 근월물 가격을 빼 수치(금리상품의 경우 근월물 가격에서 원월물 가격을 뺀 수치)를 말한다. 이는 금리선물 이외의 경우 일반적으로 원월물 가격이 근월물의 가격보다 이론적으로 높기 때문이다.
- 따라서 스프레드거래의 매도와 매수는 원월물(금리상품의 경우 근월물)을 기준으로 하여, 스프레드 매도는 원월물 매도와 근월물 매수, 스프레드 매수는 원월물 매수와 근월물 매도를 의미한다.
- 예를 들면 2009년 11월 30일 현재, 상장되어 있는 12월물과 3월물로 구성되어 있는 선물스프레드 1계약을 +3p에 매도하였다면, 3월물 1계약을 매도하고, 12월물 1계약을 매수한 것이 되고, 2010년 3월물의 매도가격은 2009년 12월물 가격(200p로 가정)에 3p를 더한 203p이다.

(1) 선물거래의 유형



3) 차익거래(Arbitrage Trading)

- 차익거래란 현물가격과 선물가격의 비정상적인 가격차이에서 이익을 얻고자 하는 거래를 말함
- 이는 현물가격과 선물가격의 차이가 비정상적인 상태였 앞으로 정상적인 상태로 되돌아 갈 것을 예상하여 고평가된 선물이나 현물을 매도하고 동시에 저평가된 선물이나 현물로 매입하여 무위험수익을 얻고자 할 때 이용

제2절 선물시장



(1) 투자자의 구성

- **헤저, Hedger**) : 자신이 보유중인 현물의 가치하락 또는 매입예정인 현물의 가격상승에서 오는 위험을 회피하기 위하여 선물시장에서 거래와 반대되는 거래를 하는 자를 말함
- **투기자, Speculator**) : 투기자란 자신이 수집, 분석한 제정보를 기초로 선물시장의 가격움직임을 이용하여 시세차익을 얻기 위하여 거래하는 자를 말한다
- **차익거래자** : 두 개 이상의 시장에서 동시에 거래를 함으로써 차익을 달성하려는 투기자

(2) 선물거래제도

- 거래소 회원(정회원, 준회원) / 청산회원 / 비청산회원
- 선물중개회사(futures commission merchant)
- 장내 트레이더(floor trader) / 장내 브로커(floor broker)

(3) 한국거래소

- 설립목적 : 주)한국거래소(KRX, **K**orea **E**xchange)는 증권거래소, 선물거래소, 코스닥위원회, (주)코스닥증권시장 등 기존 4개기관이 통합되어 2005년1월27일 설립되었으며, 증권 및 장내파생상품의 공정한 가격 형성과 그 매매, 그 밖의 거래의 안정성 및 효율성을 도모하기 위함을 설립 목적으로 하고 있다.
- 주요기능 및 역할 (거래소 정관 제2조)
 - ① 유가증권시장·코스닥시장 및 파생상품시장의 개설·운영에 관한 업무 / 증권 및 장내파생상품의 매매에 관한 업무 / 증권의 매매거래 및 파생상품 거래에 따른 청산 및 결제에 관한 업무 / 증권의 상장에 관한 업무
 - ② 장내파생상품 매매의 유형 및 품목의 결정에 관한 업무 / 상장법인의 신고·공시에 관한 업무 / 시장감시, 이상거래의 심리 및 회원에 대한 감리에 관한 업무 / 증권의 경매업무
 - ③ 유가증권시장·코스닥시장 및 파생상품시장 등에서의 매매거래와 관련된 분쟁의 자율조정에 관한 업무 / 시장정보(지수를 포함한다)의 제공 및 판매에 관한 업무 / 시장과 관련된 전산시스템의 개발 및 운영에 관한 업무
 - ④ 부동산 및 전산장비 임대업무 / 외국거래소 (그 지주회사를 포함한다) 및 증권파생상품관련기관과의 제휴·연계·협력 등에 관한 업무
 - ⑤ 외국거래소 및 증권파생상품관련기관 등에 대한 시스템 수출·업무자문 등에 관한 업무 / 그 밖에 법령에 따라 부여된 업무 또는 상기 업무에 수반되는 부대업무
- 소관 주무기관 : 금융위원회

(4) 선물시장의 발전과정

- 초기 상품선물(commodity futures)을 중심으로 발전
- 1948년 시카고 상품거래소(CBOT) 개설 : 최초의 근대화된 선물시장
- 1972년 시카고 상업거래소(CME) 설립 : 국제통화시장(IMM) 개설, 금융선물(financial futures) 시대 개막
- 1975년 CBOT에서 금리선물 거래 시작
- 1982년 캔자스시티 상품거래소에서 주가지수선물 거래 시작
- 우리나라의 경우 : 1996년 5월 한국증권거래소에서 주가지수선물시장이 최초로 개설 ⇒ 1997년 주가지수옵션시장 개설 ⇒ 1999년 4월 부산에 한국선물거래소 개장(미국달러통화선물, CD 금리선물, 미달러통화옵션 등 거래), 1999년 9월부터 국고채금리선물 거래 시작

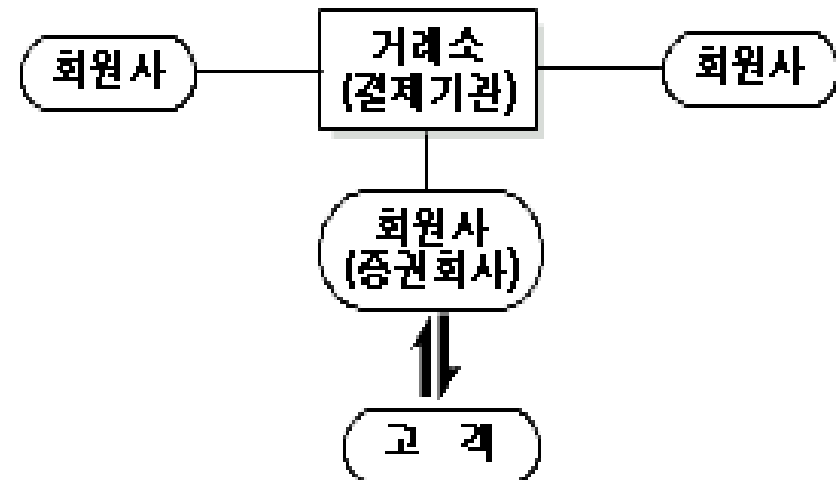
(4) 선물시장의 구조

① 선물거래소

- 선물시장을 개설하고 공정한 거래가 이루어지도록 매매와 관련된 제반사항을 규정하고 조치하는 등 선물시장의 효율적인 운영과 유지 관리 기능을 수행
- 우리나라의 모든 선물거래는 한국거래소(KRX)에서 이루어 진다

② 청산소

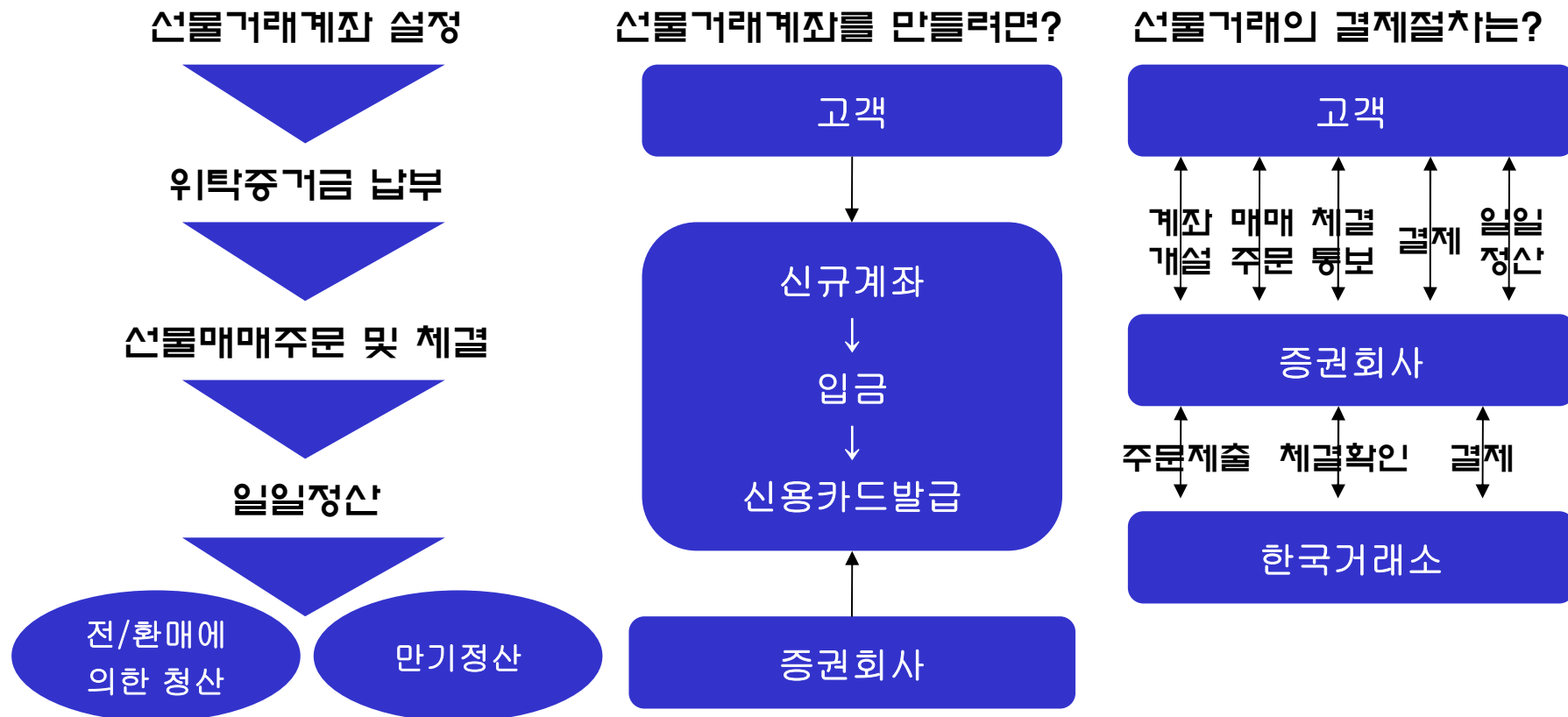
- 청산소(clearing house)는 선물거래의 결제를 보증하는 특수조직, 즉 중개금과 일일정산을 담당하고 실물 인수도를 책임지는 역할 담당
- 우리나라는 선물거래소가 청산소 역할을 담당



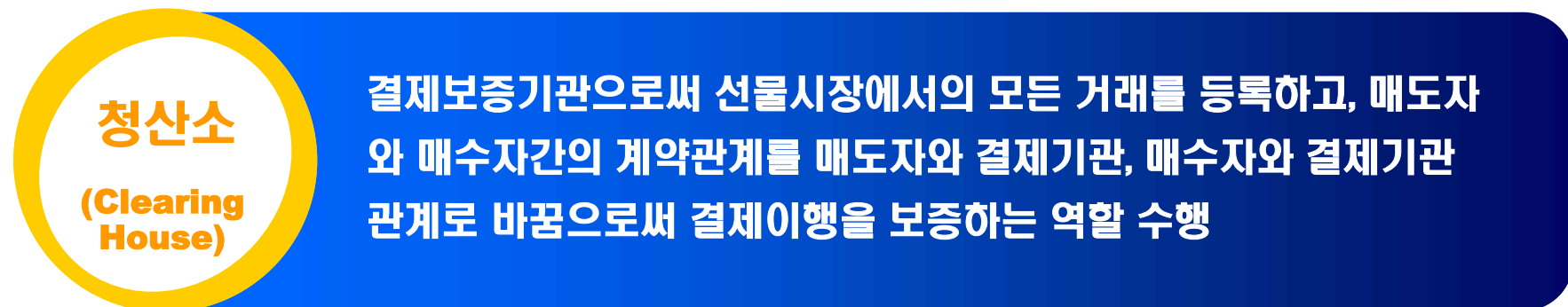
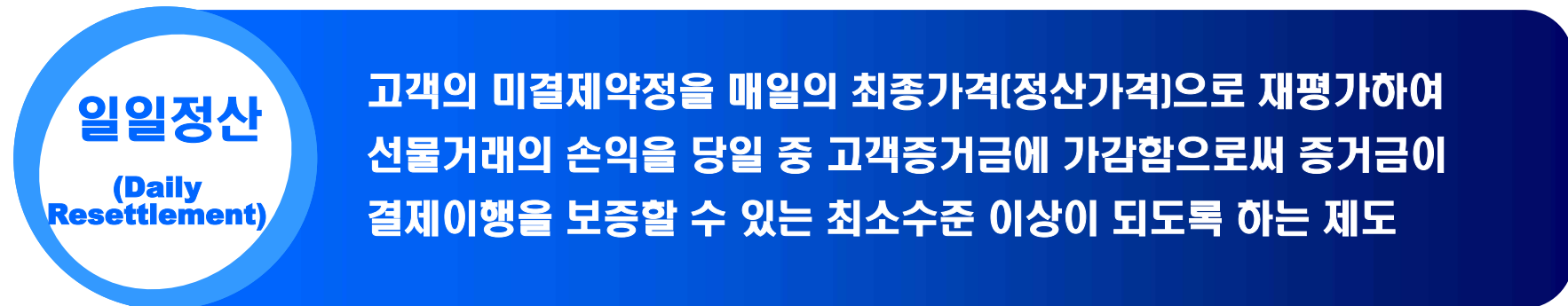
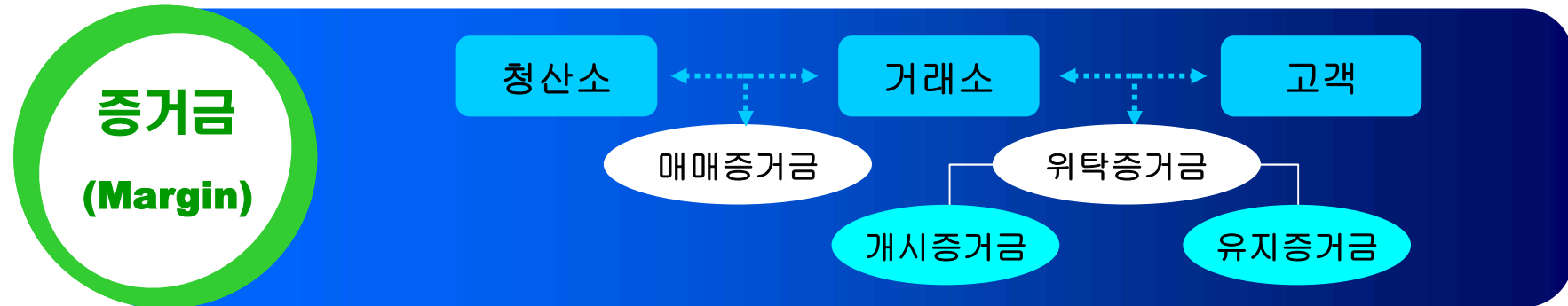
③ 선물중개회사

- 고객인 투자자의 주문을 받아 이를 거래소에 전달해주는 역할 담당
- 주로 증권사의 선물회사를 의미하고, 일반인은 반드시 중개회사를 통해서만 선물거래가 가능함
- 우리나라 중개회사는 그 역할과 지위에 따라 회원사와 비회원사로 구분됨

(5) 선물거래절차



(5) 선물거래의 결제이행 보증제도



선물거래 증거금

① 증거금(Margin)의 개념

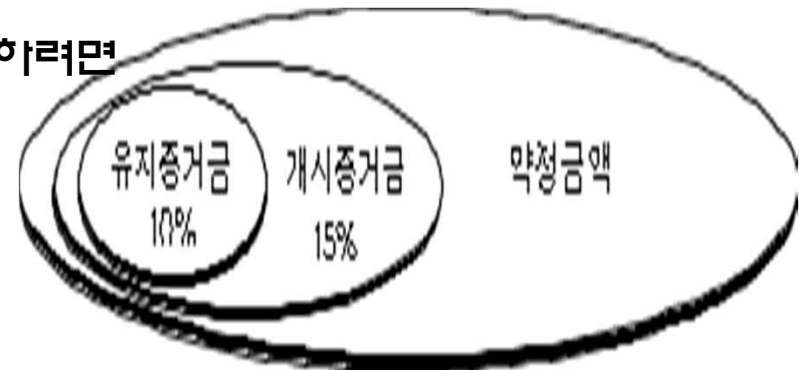
- 증거금은 선도거래의 단점인 계약불이행 위험을 회피하고자 고안된 제도
- 선물거래 시 거래를 실행하기 위한 약속, 즉 보증금의 성격으로 일정한 금액을 거래소에 예탁해야 하는 데, 이를 증거금이라고 한다.

② 증거금의 종류

- 개시증거금 : 선물거래 최초에 납입하는 증거금, KOSPI 선물 경우 거래금액의 15%
- 유지증거금 : 선물계약을 유지하기 위한 최소한의 증거금, KOSPI200 선물의 경우 거래금액의 10%
 - 이 증거금은 실제 납입하는 것이 아니라 내부적으로 설정되는 증거금 임
- 추가증거금 : 증거금부족(마진콜) 시 추가로 납부해야 하는 증거금
- 이때 추가로 납입하는 증거금은 개시증거금 수준이 되어야 한다

예) KOSPI200 선물 1계약을 100포인트에 매수하려면

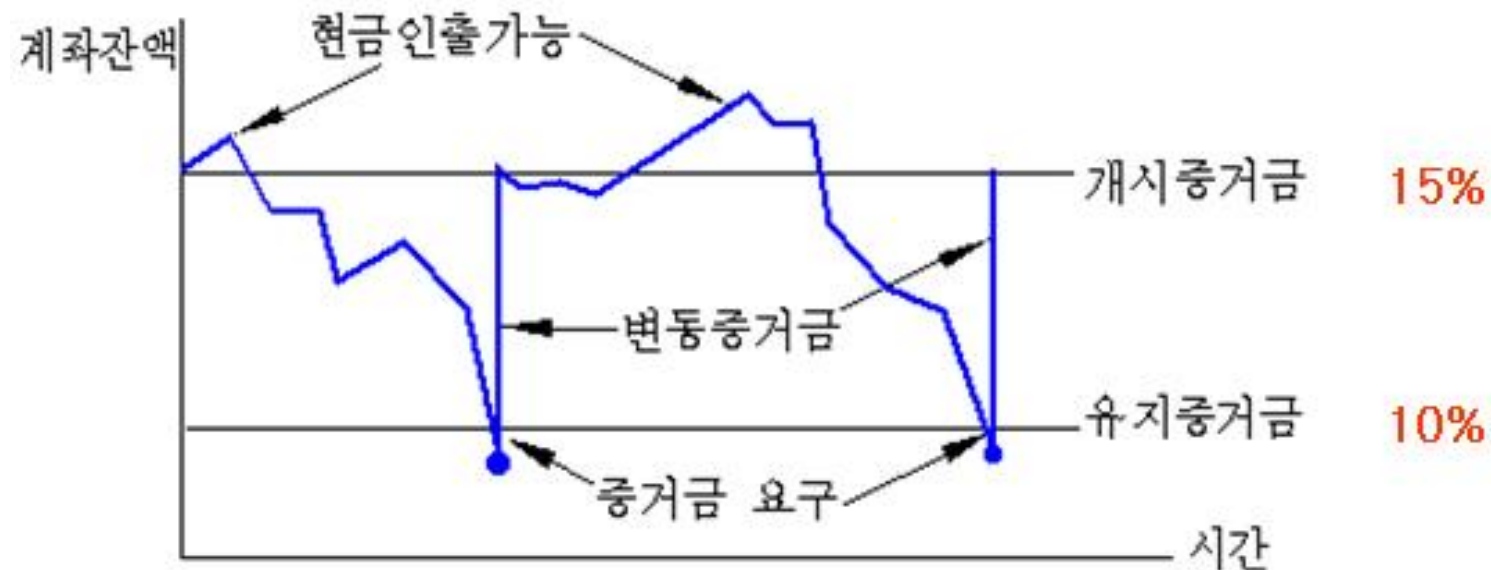
- 1계약 $\times$ 100포인트 $\times$ 500,000원 = 500만원
- 개시증거금 : 750만원($5,000,000 \times 15\%$)
- 유지증거금 : 500만원($5,000,000 \times 10\%$)



(2) 일일정산(marking-to-market)

- 개념 : 선물거래로 인해 발생하는 이익과 손실을 매일 거래계좌에 반영되도록 함으로써 계약불이행의 위험을 없애는 것
- 증거금(margin) : 선물계약의 의무를 거래당사자가 이행할 수 있도록 보장하는 현금 또는 현금에 준하는 증권으로 구성된 안전계좌 (양당사자 모두에게 요구됨)
 - 개시증거금(initial margin) : 15%
 - 유지증거금(maintenance margin) : 10%
 - 증거금요청(margin call), : 15%로 회복
 - 변동증거금(variation margin) : 유지증거금 부족으로 추가 납부해야 하는 증거금

매일정산과 증거금 납부 및 인출



2. 선물시장의 운영

일일정산에 따른 증거금 변화(예시)

증거금 계산과 일일정산의 예 : 6월물 중가 109.50에 주가지수선물 2계약 매입

선물계약금액 = $109.50 \times 50\text{만원} \times 2\text{계약} = 1\text{억 } 950\text{만원}$

개시증거금 = $1\text{억}950\text{만원} \times 15\% = 16,425\text{천원}$

유지증거금 = $1\text{억}950\text{만원} \times 10\% = 10,950\text{천원}$

일자	선물가격	일일정산	증거금
5/3	109.50	0	16,425천원
5/4	110.00	$(110-109.5) \times 2 \times 50\text{만원} = 50\text{만원}$	16,925천원
5/5	109.00	$(109-110) \times 2 \times 50\text{만원} = -100\text{만원}$	15,925천원
5/10	104.80	$(104.8-109) \times 2 \times 50\text{만원} = -420\text{만원}$	11,725천원
5/19	104.50	$(104.5-104.8) \times 2 \times 50\text{만원} = -30\text{만원}$	11,425천원
5/20	104.00	$(104-104.5) \times 2 \times 50\text{만원} = -50\text{만원}$	10,925천원
5/21	추가증거금	550만원	16,425천원

Margin call
🔔

다음은 선물거래를 하고자 하는 정대박씨의 경우를 통해 실제로 주가지수선물 거래가 어떻게 이루어지는지 살펴보도록 하겠다.

1

투자계획 & 상담

정대박씨는 먼저 OO증권 ○○지점의 선물투자상담직원을 만나 자신의 선물 투자계획에 대한 상담과 조언을 구한다. 그러면 선물투자상담직원은 정대박씨의 투자목적과 투자규모 등을 고려하여 선물거래가 올바른 투자수단인지 아닌지를 조언해주며 선물거래로 인해 큰 손실을 입을 수도 있다는 점과 효율적인 선물투자방법에 대한 상세한 안내를 해줄 것이다.

2

설명서 교부

투자상담을 마친 후 선물투자상담직원은 정대박씨에게 주가지수선물거래 설명서를 교부하고 교부 확인을 받는다

3

계좌개설 약정

선물거래계좌를 개설하기 위해서는 일단 주식거래계좌를 갖고 있어야 하므로 확인절차를 마친 후 선물거래계좌 개설약정을 맺어야 한다.

4

**예탁금
입금**

계좌개설절차가 완료되면 대표계좌의 일련번호와 동일한 선물계좌번호를 부여 받는다. 정대박씨가 선물거래 주문을 내기 위해서는 예탁총액이 최소 3,000만원(기본예탁금)이 되도록 현금 또는 대용증권을 납부하여야 한다.

5

**개시
증거금
납부
&
매매주문**

정대박씨는 자신의 투자목적에 따라 증권회사를 통해 선물주문을 내게 된다. 이 경우 약정금액의 15%에 해당하는 개시증거금을 먼저 납부하여야 한다. 이때 약정금액에 현금징수율(5%)을 곱한 금액을 제외한 증거금에 대해서는 유가증권으로 납입할 수 있다. 정대박씨가 KOSPI 200선물 9월물 10계약을 80포인트에 매수하고자 한다면 먼저 개시증거금으로 약정금액 4억원 ($10 \times 50\text{만원} \times 80$)의 15%인 6천만원이 산출된다. 이 6,000만원의 총액증거금중 2천만원($4\text{억} \times 5\%$)은 반드시 현금으로 납입해야 하며, 나머지 4,000만원에 대해서는 주식계좌의 유가증권을 선물계좌의 대용증권으로 지정 후 대납할 수 있다.

6

일일
정산

정대박씨가 체결한 선물계약을 하루이상 보유하는 경우에는 약정가격과 당일 정산가격간의 차액을, 그리고 그 다음날에도 계속 보유하는 이상 보유하는 경우에는 전일 정산가격과 당일 정산가격간의 차액을 손익으로 평가하는 일일정산 과정을 거치게 된다. 정대박씨가 선물매수계약을 체결한 날(XX/7/8) KOSPI 200 선물 9월물 가격은 82포인트로 마감되어 정대박씨의 계좌평가금액은 1천만원이 증가되었다. 다음날도 정대박씨는 계속 포지션을 보유하였는데 정대박씨의 예상과는 달리 선물가격은 큰 폭으로 하락하여 76포인트에 장이 종료되었다. 따라서 정대박씨의 계좌 평가금액은 전일 1억원에서 3천만원이 감소하여 5천만원이 되었다.

일 자	XX.7.8 장중	XX.7.8 장 종료 후	XX.7.9 장 종료 후
매매내역	KOSPI200 9월물 80P에 10계약 미수	KOSPI200 9월물 82P에 마감	KOSPI 200 9월물 76P에 마감
일일정산	개시증거금 6천만원	+1 천만원	-3 천만원
	$80 \times 10 \times 50\text{만원} \times 15\%$	$(82-80) \times 10 \times 50\text{만원}$	$(76-82) \times 10 \times 50\text{만원}$

7

추가 증거금 납입요구

위탁증거금의 평가금액이 유지증거금 수준 미만으로 떨어지는 경우에는 신규 계약 당시의 개시증거금 수준까지 충당하도록 추가증거금 납부를 요구 받게 된다. 만약 요구 받은 추가증거금을 납부하지 못하는 경우에는 증권회사는 고객이 보유하고 있는 미결제약정의 일부 수량을 납부일 오후1시에 강제 반대 매매하게 된다. 정대박씨는 전일에 이어 미결제약정을 계속 보유하였으나, 갑작스런 악재의 출현으로 선물가격은 전일보다 5포인트가 내린 71포인트로 종가를 기록하게 되었다. 따라서 증권회사는 정대박씨에게 금일 KOSPI 200 종가지수를 기준으로 산출되는 유지증거금과 일일정산금액을 미리 반영한 고객의 평가예탁금액을 비교하여 평가예탁금액이 유지증거금에 미달하면 개시증거금에서 평가예탁금액을 차감하여 산출되는 추가증거금을 납부하도록 고객에게 고지하며 미납부시에는 당해 미결제약정을 강제 반대매매하고 대납한 유가증권이 있는 경우에는 이를 매도하여 손실을 정리한다는 내용을 통보하게 된다.

일자	XX.7.9	XX.7.12
선물가격	76P	71P
KOSPI200 종가	80P	76P
개시증거금	6,000만원	5,625만원
유지증거금	4,000만원	3,750만원
예탁총액	5천만원	2천5백만원
추가증거금	발생 안함	3,125 (=5,625 - 2,500)

**Margin
Call**

8

**증권회사
추가증거금
납부요구**

XX년 7월 13일 12:30분까지 추가증거금 3천125만원(56,250,000-25,000,000
미납부시 7월 13일 후장 동시호가에 선물 미결제약정을 강제반대매매하며,
대용증권도 매도 처분할 것을 통보

9

**전매/
환매**

정대박씨는 최종거래일 이전에 언제든지 자신이 보유하고 있는 미결제약정을
전매 또는 환매할 수 있다. 정대박씨는 7월 13일 오전에 급히 자금을 마련
하여 3,125만원의 추가증거금을 납입하였다. 다행히도 그 이후 선물시장은
회복세로 돌아서 7월 13일 종가가 73포인트로 마감되었으며 익일인 7월 14일
장중에 KOSPI200 9월물의 가격이 77포인트까지 상승하게 되었다.
이때 정대박씨는 자신의 보유포지션을 전매하여 선물거래를 종결하였다.

반대매매 : 선물거래에서 행한 신용거래를 결제하기 위하여 공매도한 경우에는 환매(수)하고,
공매수한 경우에는 전매(도)하여 전과 반대로 매매하는 것을 말한다.

공매도란 : 예컨대 얼마 후에 주가가 하락할 것이 예상되는데, 현재는 주식을 보유하고 있지
않다. 이때 거래소에서 해당 주식을 빌려서 현재의 가격(10만원)으로 매도한다. 이를 공매도라고
한다. 실제로 예상대로 주가가 9만원으로 하락하였다고 하면, 공매도한 주식을 사서 거래소에
값으면 1만원의 수익을 얻을 수 있다. 이때 이미 매도(공매도)한 자가 그 후에 반대방향인
매수를 한다는 의미에서 환매수라고 한다. 반대의 경우에는 전매도라고 함

□ 정대박씨의 선물매매손익 내역

(전매도가격 - 신규매수가격) × 5십만원 × 계약단위 = 순손익
(77P-80P) × 500,000원 × 10계약 = -1,500만원(손실)

□ 정대박씨의 선물거래에 따른 현금흐름

7. 8 (82 - 80) × 10 × 500,000 = +10,000,000
7. 9 (76 - 82) × 10 × 500,000 = -30,000,000
7.12 (71 - 76) × 10 × 500,000 = -25,000,000
7.13 (73 - 71) × 10 × 500,000 = +10,000,000
7.14 (77 - 73) × 10 × 500,000 = +20,000,000

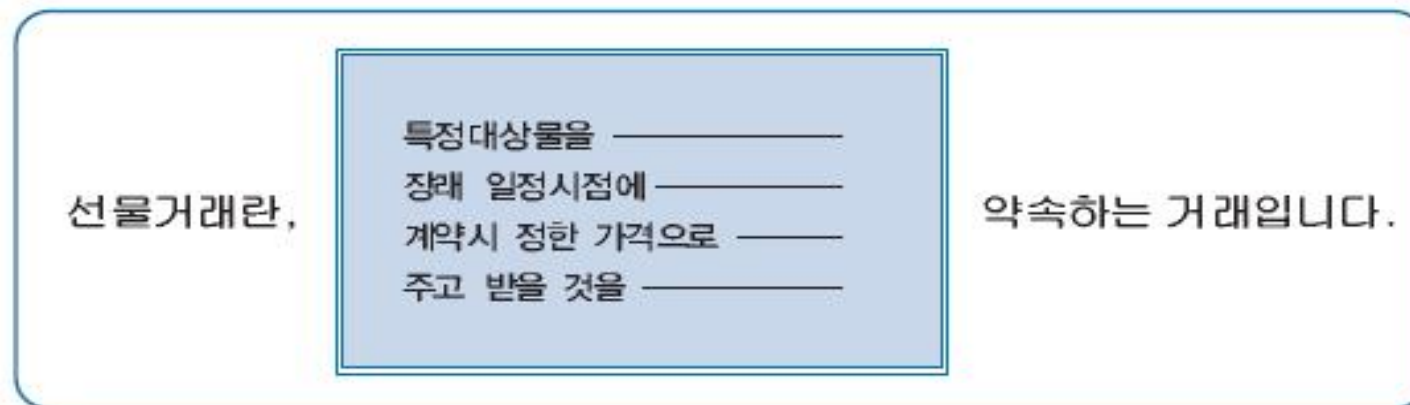
10

최종결제

최종거래일까지 청산하지 않는 계약에 대해서는 매매거래 최종일의 최종 KOSPI200 현물지수와 당일 정산가격과의 차액을 수수함으로써 거래가 종결된다.

(1) 선물환거래(forward exchange transaction)

- 선물환 거래란 대외지급수단의 매매계약일의 제3영업일 이후 장래의 약정한 시기에 거래당사자 간에 매매계약 시 미리 약정한 환율에 의하여 대외지급수단을 매매하고 그 대금을 결제하는 거래로서 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 따라 파생상품시장 또는 해외파생상품시장에서 이루어지는 거래를 제외한 거래를 말함(규정 제2조)



- 선물환거래를 스왑거래의 한 부분으로 일어나는 선물환 거래를 Forward Swap이라고 하며, 독립된 선물환거래만을 지칭할 때에는 Forwarding Outright (Outright Forward) 라는 용어를 사용함으로써 혼동을 피하고 있음

Value date vs Spot date

- 1) 거래일(Trade/ deal date) : 거래계약을 체결한 날
 - Value : to calculate the value, price or worth of (something)
 - Spot : limited to a few time
- 2) Value date(자금결제일) settlement date, 수도일, 인도일
 - 외환거래 또는 자금거래에서 실제 자금의 결제가 이루어지는 날
 - 거래계약일(deal date)과 결제일이 다른 이유는 자금결제에 앞서 통신기기 에 의해서 이루어진 거래내용임을 확인하고 자금조달 및 자금이체에 필요한 시간적 여유를 확보하기 위한 것임(시차, 양 당사국의 영업일 차이 포함)
 - 현물환거래와 선물환거래의 기준이 됨
- 3) Spot date(현물환결제일)
 - 국내 원/달러 시장의 현물환 결제일은 다음 3가지
 - 1) Value today : 당일결제
 - 2) Value tomorrow : 거래일로부터 익일 결제
 - 3) Value Spot : 거래일로부터 2영업일 결제
 - 4) 국제 외환시장의 현물환 거래는 달리 언급하지 않는 한 거래일로부터 제2영업일에 결제하는 것이 관행임

(2) 차액결제선물환거래(NDF, non-deliverable Forward)

- NDF 계약은 만기에 계약원금의 상호교환 없이 계약한 선물환율과 고정환율(fixing rate)간의 차이만을 지정통화(통화 미국달러)로 정산하는 선물환 계약을 말한다.

〈거래사례〉

갑은행이 1달러당 1,200원(O)의 계약가격으로 3개월 후에 을기업으로부터 1백만달러(N)를 매입하는 NDF계약을 체결하였다고 하자.

- 선물환 만기일 전날 고정환율(fixing rate) : 1,100bhs(F)

만기에 을기업은 계약가격(O)과 지정환율(F)의 차이에 해당되는 금액(\$90,909.1)을 갑은행으로부터 수령함

$$\frac{(O - F)}{F} \times N = \frac{W1,200 - W1,100}{W1,100} \times \$100만 = \$90,909.1$$

NDF거래의 특징

- ① NDF거래는 만기에 차액만을 결제하므로 두 통화를 총액결제 하는 일반 선물환계약에 비해 결제위험(settlement risk)이 상대적으로 낮다.
- ② NDF거래는 미 달러화로 차액결제를 하기 때문에 거래통화의 국제화가 미흡한 경우도 역외 거래형성이 가능하다(싱가포르, 홍콩 등 역외시장에서 원/달러 NDF거래가 활발하게 형성)
- ③ NDF계약을 일반 선물환거래에 비해 결제금액이 적게 소요되므로 투기거래에 유리하고 이익금 환전에 따른 불편이 전혀 없으며 통화발행국의 외환규제 회피 가능

■ 선물환을 이용한 헤지거래

- 미래에 환율이 오를 것을 걱정하여 헤지를 하고자 하는 사람은 ‘선물환 매수’ 계약을 하면 되고, 미래에 환율이 떨어질 것을 걱정하여 헤지 하고자 하는 사람은 ‘선물환 매도’ 를 하여 미리 환율을 고정시킬 수 있음



2. 선물환 헤지거래

제3절 선물환 거래

47

- 예를 들어 A기업이 100만불을 수출하고, 수출대금은 3개월 후에 입금이 된다고 하자. 현재 환율이 달러당 1000원인데, A기업은 3개월 후에 환율이 내릴까 봐 걱정이다. 이러한 환위험의 헤지 방법은 선물환 매도계약을 체결하는 것이 좋다.
- 현재 환율 1000원으로 계산하면 10억원 어치의 수출을 성사시킨 거지만, 만약 3개월 후에 환율이 폭락하여 달러당 900원이 되었다면, A기업은 9억원 밖에 받지 못한다. 즉, 가만히 앉아서 1억원을 손해 보게 되는 것이다. 이런 경우 선물환 거래를 이용하면 헤지가 가능하다.



선물환을 이용한 헤지거래(수출의 경우 1)

A기업이 100만불 어치를 수출하였다고 할 때!



2. 선물환 헤지거래

제3절 선물환 거래

48

- 즉, 만기 3개월짜리 선물환을 매도하는 것이다. 그러면 지금 정하는 환율수준에 의해 계약을 하고 100만불을 만기시점인 3개월 후에 약속한 환율로 매도하면 되는 것이다. 3개월 후 시장의 환율이 오르든 내리든, 약속된 환율로 결제되는 것이다.



2. 선물환 헤지거래

제3절 선물환 거래

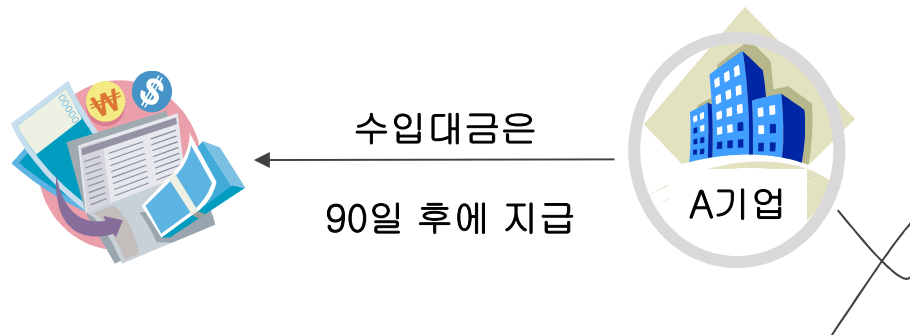
49

- 이번에는 A기업은 미국으로부터 100만달러 어치의 상품을 수입하기로 계약하고 그 대금은 90일 후에 지급하기로 하였다고 가정해 하자.
- 이때 수입업자는 100만달러의 순부채를 가지게 되어 환율변동에 의한 환위험에 노출되게 된다.

선물환을 이용한 헤지거래(수입의 경우 1)



A기업이 100만불 어치 수입하였다고 할 때!



수입업자는 100만 달러의 순부채를
가지게 되어 환율변동에 의한 환위험에 노출

2. 선물환 헤지거래

제3절 선물환 거래

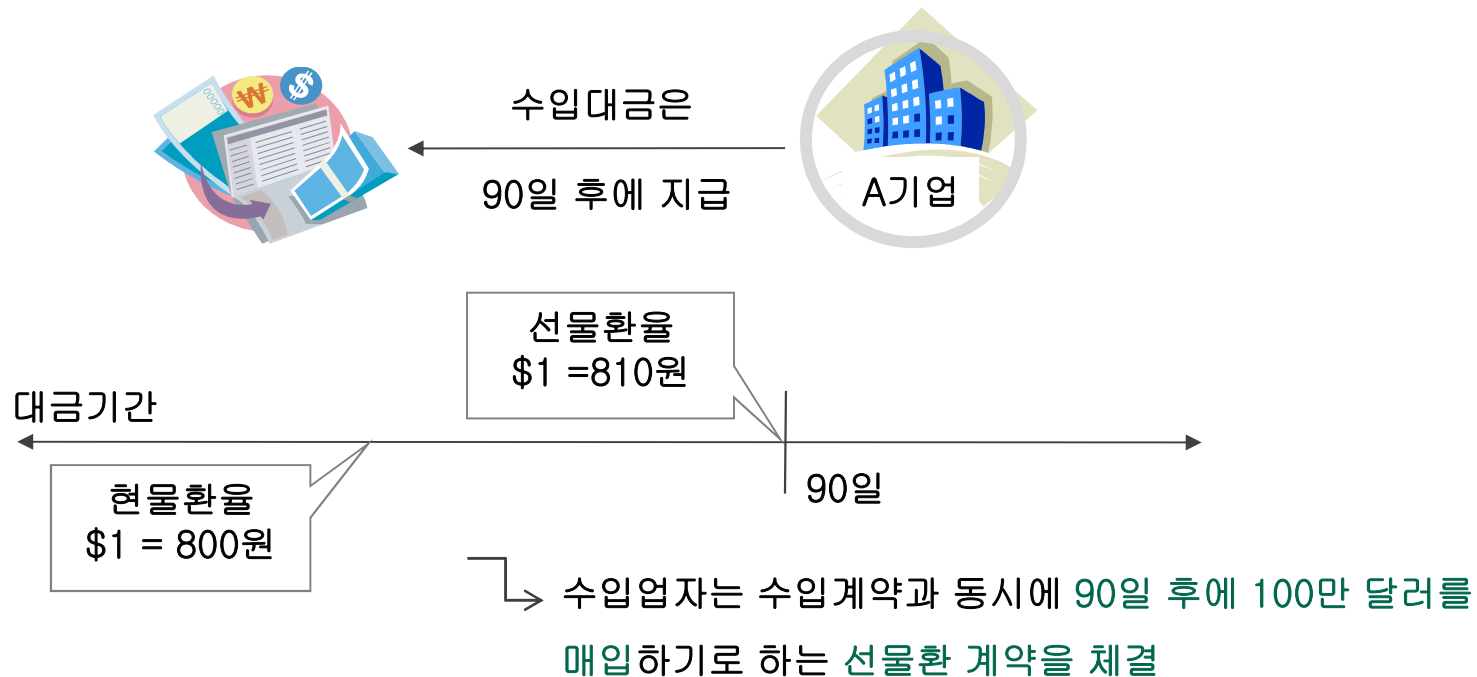
50

- 따라서, 선물환계약에 의한 헤지의 방법은 수입계약시점의 현물환율이 달러당 800원이며 90일 선물환율이 달러당 810원이라고 하면 이 수입업자는 수입계약과 동시에 90일 후에 100만달러를 매입하기로 하는 선물환 계약을 체결해 두면 된다.

선물환을 이용한 헤지거래(수입의 경우 2)



A기업이 100만불 어치 수입하였다고 할 때!

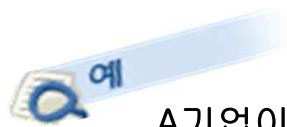


2. 선물환 헤지거래

제3절 선물환 거래

51

- 90일 후에 현물환율이 얼마가 되든지 간에 달러당 810원으로 100만 달러의 자금을 확보할 수 있기 때문이다.
- 다만 현재의 현물환율인 달러당 800원보다는 비싼 810원이라는 선물환율로 결제하는데 이는 불확실성을 회피하는데 드는 보험료라고 생각하시면 된다.



선물환을 이용한 헤지거래(수입의 경우 3)

A기업이 100만불 어치 수입하였다고 할 때!



수입대금은

90일 후에 지급



대금지불환율 \$1 = 810원

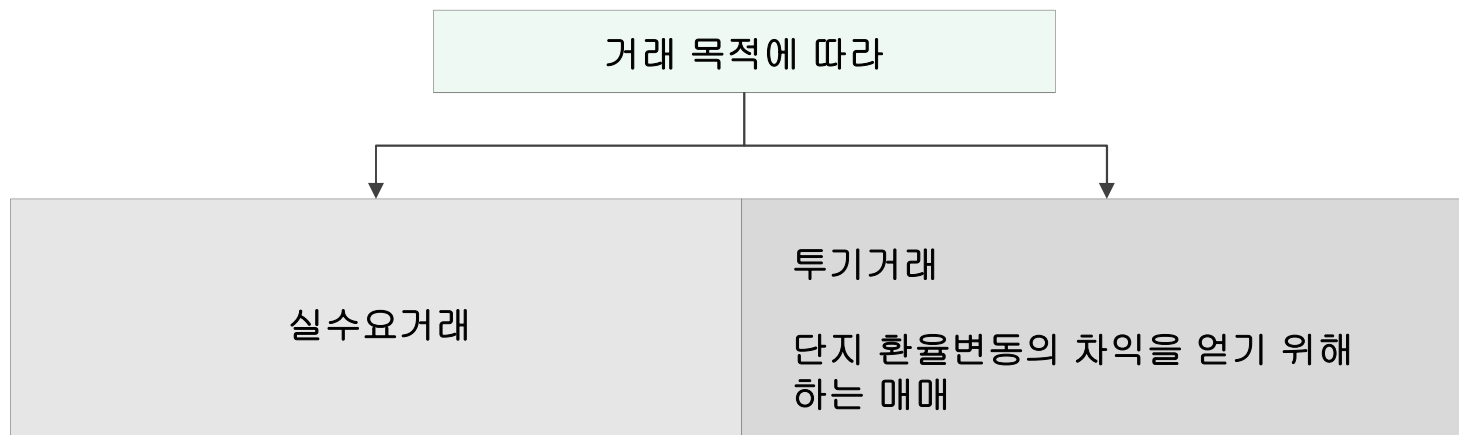
현물환율 \$1 = 820원 ???

다만!

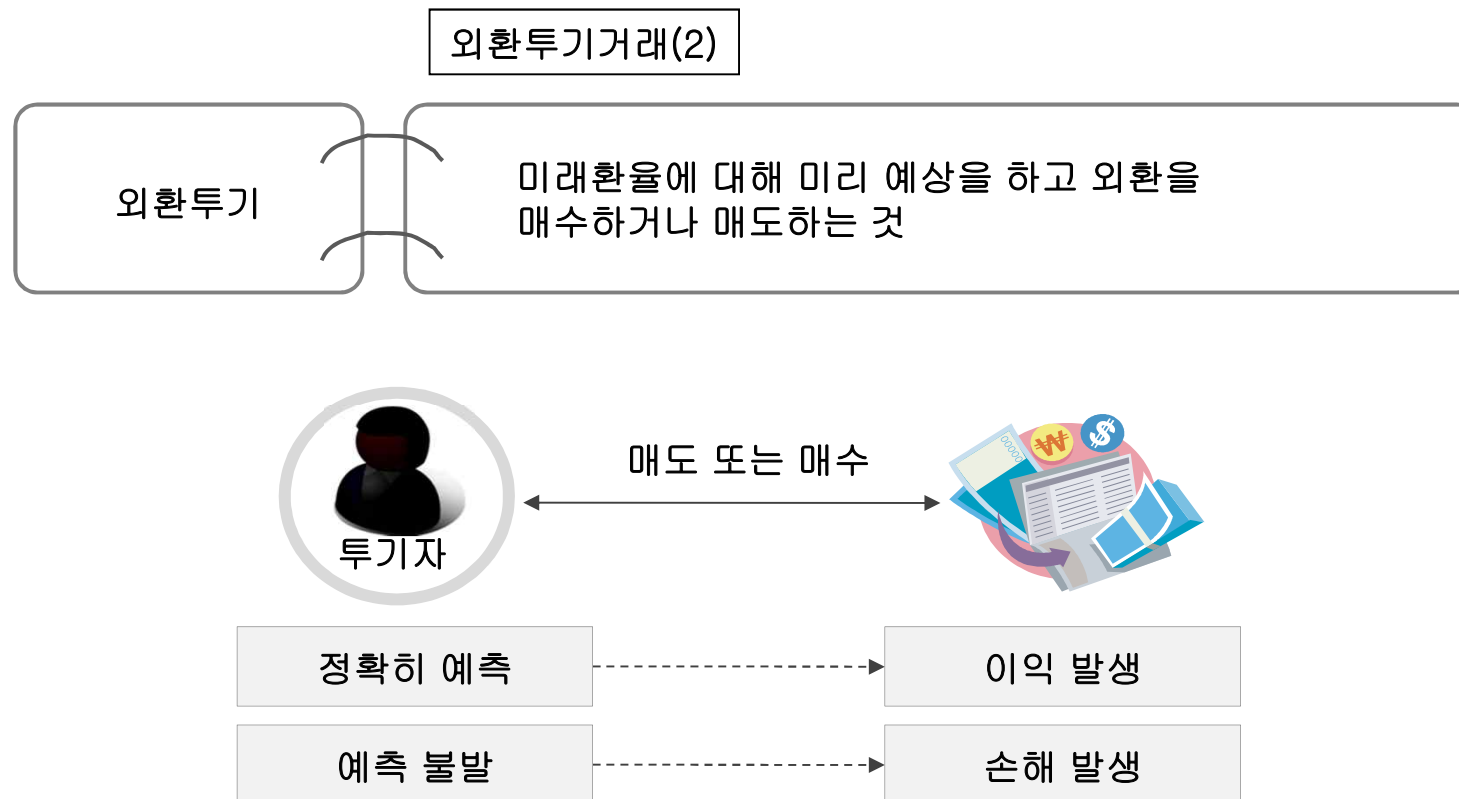
현재의 현물환율인 달러당 800원보다는 비싼 810원이라는 선물환율로 결제하는데 이는 불확실성을 회피하는데 드는 보험료로 생각

- 외환거래는 거래목적에 따라 **실수요거래**와 단지 환율변동의 차익을 얻기 위해 하는 매매 소위 **투기거래**로 나눌 수 있다.

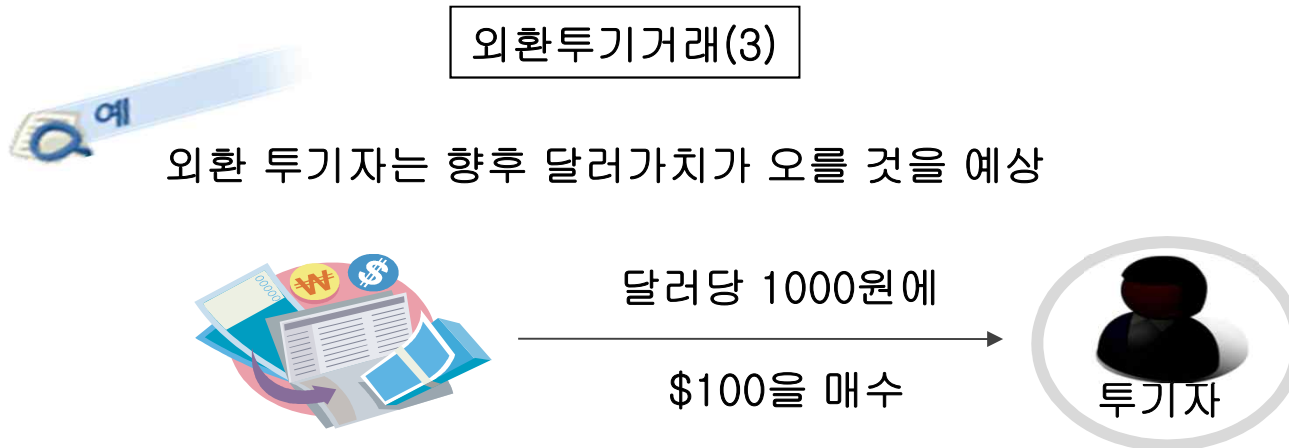
외환투기거래(1)



- 외환투기는 미래환율에 대해 미리 예상을 하고 외환을 매수하거나 매도하는 것을 말한다.
- 외환투기거래자가 미래의 현물환율을 정확히 예측하였다면, 투기자는 이익을 얻을 것이지만 반대로 예상과 다르게 외환이 움직인다면 손실을 입게 된다.



예를 들면, 외환 투기자는 향후 달러가치가 오를 것을 예상하고 달러당 1000원에 \$100을 매수하였다. 그런데, 1개월 후 환율이 달러당 900원으로 하락하였다면 투기자의 외환매매손익은 어떻게 되는 걸까?



Q. 1개월 후 환율이 달러당 900원으로 하락하였다면 투기자의 외환매매손익은 어떻게 되는 걸까?

2. 선물환 헤지거래

제3절 선물환 거래

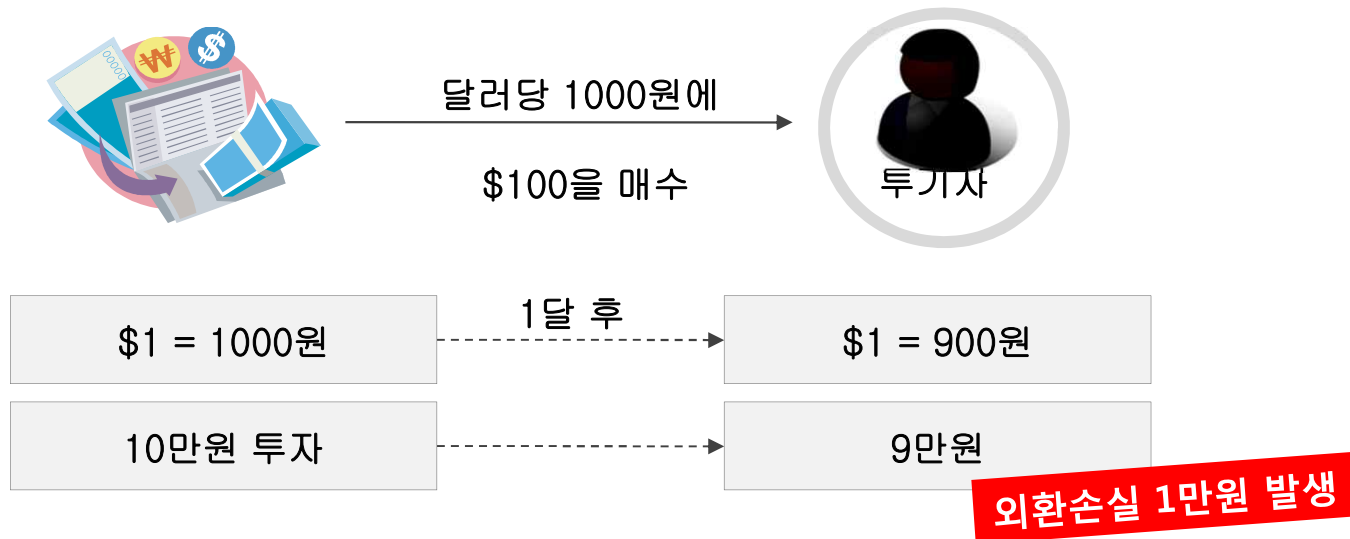
55

- 달러당 1000원에 \$100을 매수할 당시 10만원을 투자한 셈이다.
- 그러나, 한달 후에 환율이 900원으로 떨어지면서, \$100을 원화로 바꾸면 9만원이 되었으므로, 외환손실 1만원이 발생하게 된 것이다.



외환투기거래(4)

외환 투기자는 향후 달러가치가 오를 것을 예상



2. 선물환 헤지거래

제3절 선물환 거래

56

- 따라서, 외환의 변동방향에 따라 이익 또는 손실을 적극적으로 감수하면서 거래하는 것을 외환투기거래라 할 수 있다.

외환투기거래(5)



2. 선물환 헤지거래

제3절 선물환 거래

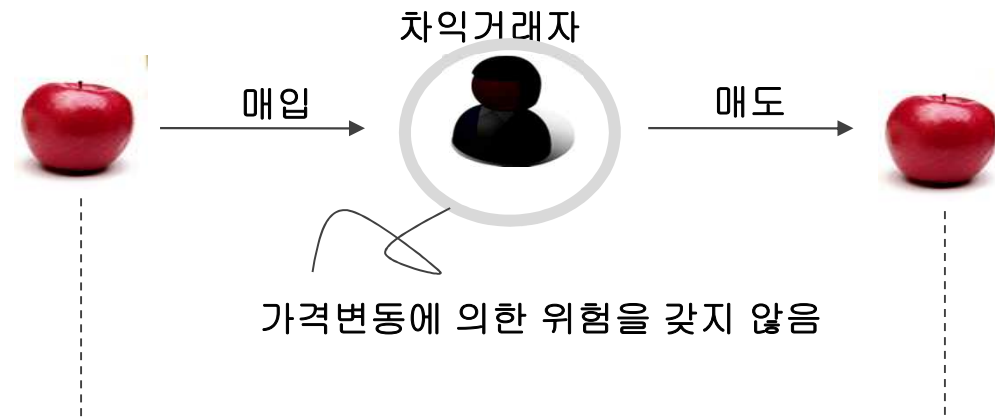
57

- 이번에는 외환 **차익거래(arbitrage)**에 대해 살펴보자.
- 차익거래(arbitrage)란 동일 재화를 가격이 싼 시장에서 매입하여 가격이 비싼 시장에서 매각함으로써 이익을 얻으려는 행위를 말한다.
- 차익거래는 매입과 매도를 동시에 행하기 때문에 차익거래자는 가격변동에 의한 위험을 갖지는 않는다.
- 그리고, 차익거래가 계속되면 결국은 두 시장에서 재화의 가격은 같아지게 된다.

외환차익거래(1)

차익거래

동일 재화를 가격이 싼 시장에서 매입하여 가격이 비싼 시장에서 매각함으로써 이익을 얻으려는 행위



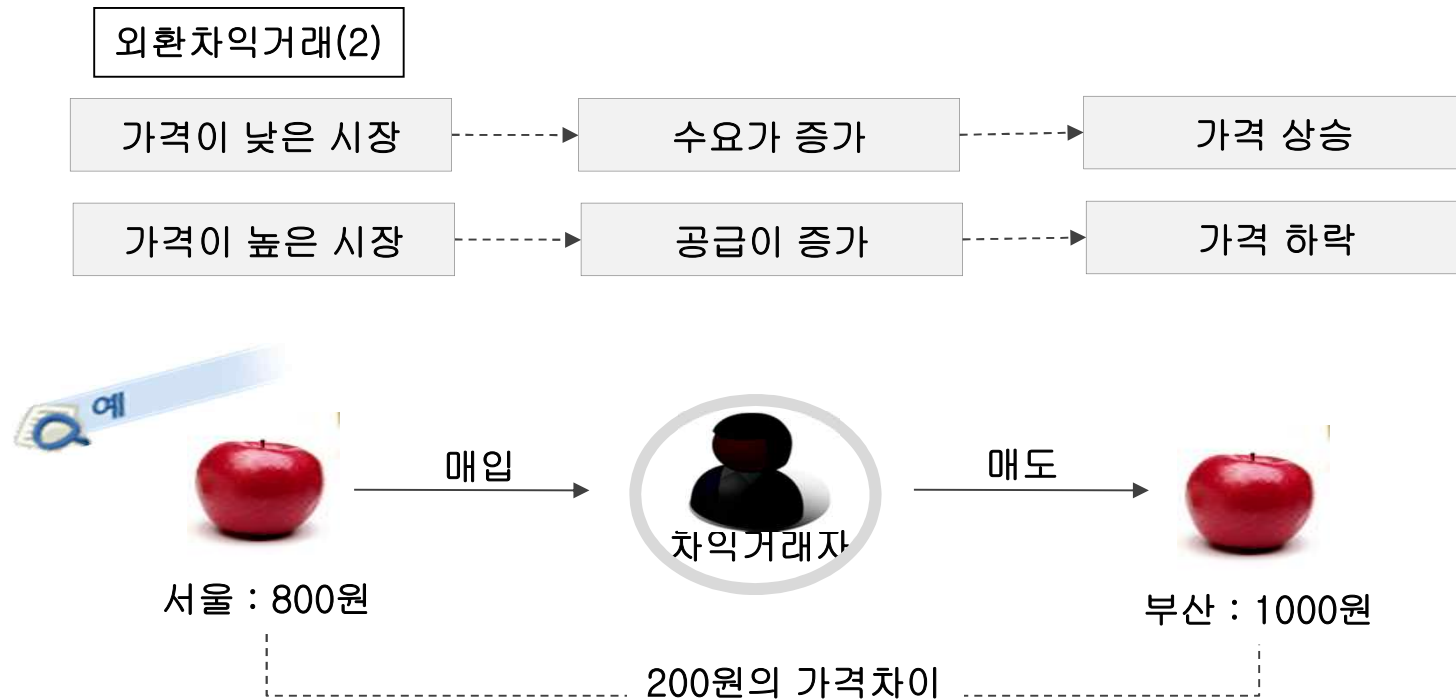
차익거래가 계속되면 결국은 두 시장에서 재화의 가격은 같아짐

2. 선물환 헤지거래

제3절 선물환 거래

58

- 그 이유는 가격이 낮은 시장에서 수요가 증가하여 가격이 상승하게 되고, 가격이 높은 시장에서는 그 만큼 공급이 증가하면 가격은 떨어지기 때문이다.
- 예를 들어, 똑같은 사과가 부산에서는 개당 1000원에 팔리고 서울에서는 개당 800원에 팔린다고 해 보자.
- 그렇다면, 여러분은 손쉽게 돈을 벌 수 있을 것이다. 바로 서울에서 사과를 사는 동시에 부산에 사과를 파는 거래를 하면 되는 것이다. 그러면 가격 차이로 인해 200원만큼 이익을 보게 될 것이다.



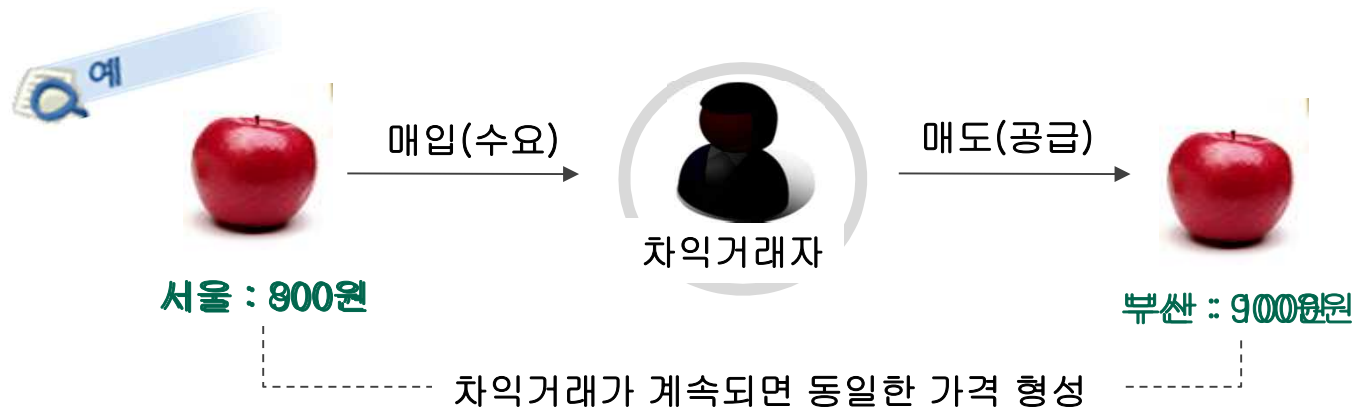
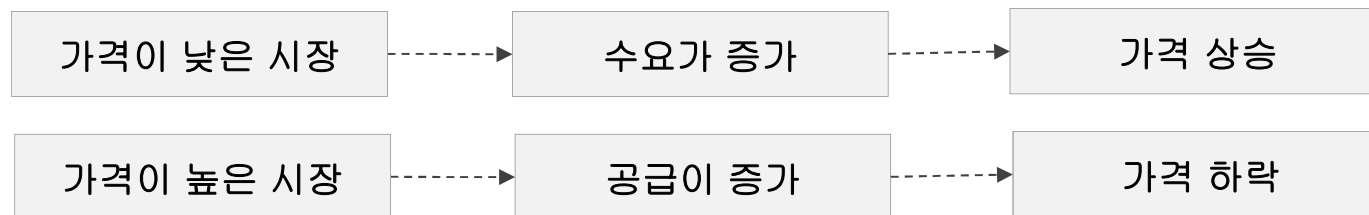
2. 선물환 헤지거래

제3절 선물환 거래

59

- 물론 이런 차익거래를 계속하게 되면 서울의 사과에 대한 수요는 늘어나고, 부산은 공급이 과잉이 되어 결국 동일한 가격이 될 것이다.

외환차익거래(3)



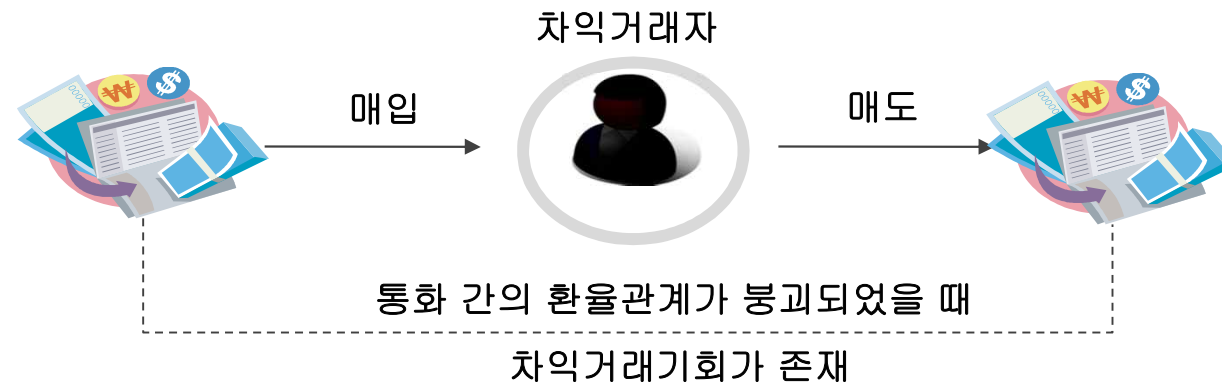
2. 선물환 헤지거래

제3절 선물환 거래

60

- 외환시장에도 각국 통화 간의 환율차이가 있으므로 차익거래기회가 존재한다.
- 즉 외환차익거래란 외환이라고 하는 재화에 대하여 이루어지는 차익거래를 말하는 것이다.

외환차익거래(4)



외환 차익거래

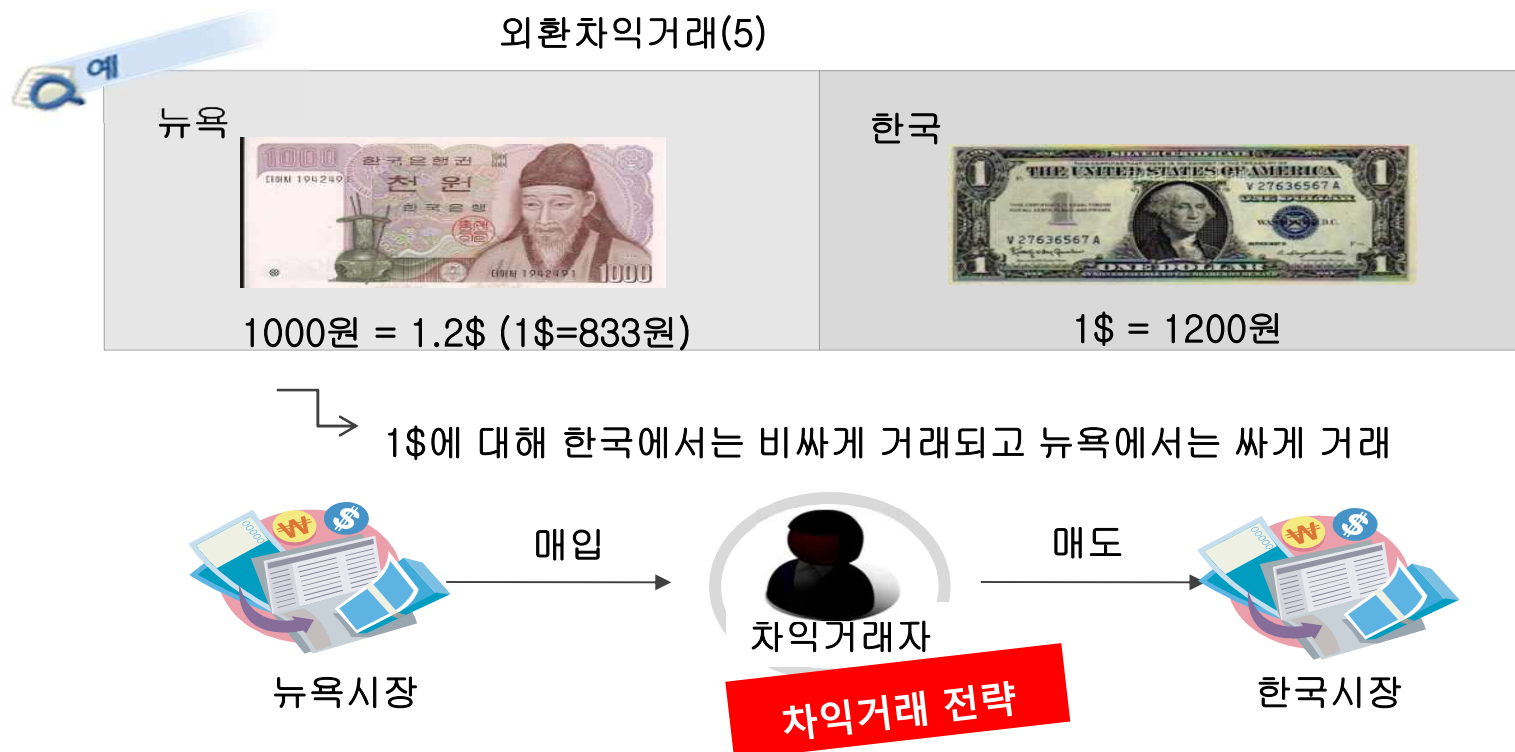
외환이라고 하는 재화에 대하여 이루어지는 차익거래를 말하는 것

2. 선물환 헤지거래

제3절 선물환 거래

61

- 예를 들어 뉴욕과 한국의 환율이 다음과 같이 표시되었다고 하자.
- 뉴욕에서는 달러당 833원에 거래가 되고 있고,
- 한국에서는 달러당 1200원을 주어야 살 수 있다.
- 즉 같은 물건이 1\$에 대해 한국에서는 비싸게 거래되고 뉴욕에서는 싸게 거래되고 있는 것이다.
- 이때 차익거래를 하기 위해서는 뉴욕시장에서 달러를 매입하는 동시에 한국시장에 달러를 매도하는 포지션을 취하면 그 차익을 얻을 수 있다 할 수 있다. 그리고, 이러한 거래를 차익거래 전략이라 한다.



수출기업의 환위험 관리

- A사의 수출계약 내용

- 수출상품 : 시계(10,000개) 수출단가(개당 \$1.0), Nego시점 : 3개월 후
- 제조원가 : 개당 ₩900
- 현재시점 : 현물환율(₩1,000/\$) 3개월 선물환율(₩1,005/\$)
→ 현재 환율기준으로 총 100만원(개당 ₩100) 이익기대

- If 3개월 후 환율이 달러당 900원으로 하락한다면,
∴ 수출대금 환전액 = 900만원 ($\$10,000 \times ₩900$)
- Then 환율하락으로 수출이익(100만원) 모두 상실 → 환율하락 위험에 노출
- 환위험 해지를 위해 3개월 선물환계약

환율하락위험 헤지(Short Hedge)

- \$10,000을 선물환(₩1,005/\$)으로 매도
- 총이익을 105만원(개당 ₩105)으로 확정

(1) 통화선물거래의 개념

- ① 통화선물(currency futures)이란 약정된 금액의 외국통화를 정해진 미래의 날짜에 정해진 장소로 인도하기로 하고, 거래소에 상장된 표준화된 계약을 말한다.
 - 브레튼우드 체제가 붕괴되고 변동환율제도가 채용됨에 따라 각국의 환율이 급격하게 등락하게 되었고, 이에 따라 국제거래를 하는 기업이나 금융기관은 환율변동 위험에 크게 노출되었다.
- ② 통화선물시장(currency futures market)은 환율변동을 회피하거나 투기적 목적으로 외환시장에 참여하고자 하는 기업이나 금융기관들이 통화선물을 사고 파는 시장을 말한다.
- ③ 통화선물거래(currency futures transaction)
 - 장래에 인수/인도될 외국환의 가격(환율)을 계약일에 결정한다는 점에서 외국 환 시장을 통한 선물환거래와 동일하다. 그러나 다음과 같은 점에서 선물환거래와는 차이가 있다.

(2) 선물환계약과의 비교

① 표준화된 거래

- 선물환 거래에서는 거래액과 결제일은 고객의 편이에 따라 결정되는 것이 보통이지만, 통화선물거래에 있어서는 선물계약에서는 거래액과 결제일이 표준화되어 있다. 예컨대 미국달러에 거래액은 5만 달러를 1단위로 하며, 영국파운드는 25,000마르크, 그리고 도익 마르크는 125,000마르크가 1단위로 표준화되어 있으며, 결제일은 3월, 6월, 9월 12일 셋째 수요일로 표준화되어 있다.

② 거래 방법

- 선물환거래에 있어서는 거래가 전화 및 텔렉스 등을 이용하여 거래당사자 간에 직접계약으로 이루어지지만, 통화선물거래는 조직화된 거래소에서 공개경쟁 입찰방식(open outcry)으로 행해진다. 따라서 선물환거래보다 유리한 가격으로 거래할 수 있다.

③ 만기일 계약이행

- 선물환거래에 있어서는 약정된 기일에 약정된 가격으로 외국환의 인수도가 행해지는 것이 원칙이며, 반대거래에 의한 상쇄는 불가능한 것이 보통이다. 이에 대해 통화선물거래소에 있어서는 만기에 외국환의 수도가 이루어지는 경우가 드물며 대부분의 경우 만기 이전에 반대거래로 상쇄되고 차액만 결제되는 것이 보통이다.

④ 상대방에 대한 신용위험

- 선물환거래는 매도자/매수자의 직접거래이므로 상대방에 대한 신용위험이 존재하지만, 통화선물거래는 청산기관의 중계로 이루어지고 그 이행도 보증해 주기 때문에 거래 상대방에 대한 신용 리스크가 없다.

⑤ 거래 규모 및 가격변동 제한

- 선물환거래는 주로 대기업과 은행사이에 또는 은행간에 주로 이루어지지만, 통화선물거래는 비교적 소규모의 기업이나 일반고객들이 참여한다. 또한 통화선물거래는 매일 형성되는 가격에 일정수준의 상한과 하한을 정해 가격변동 폭을 제한하지만, 통화선물거래에는 이러한 제한이 없다.

⑥ 계약당사자

- 선물환계약은 매매 당사자 사이에 계약이 이루어지지만, 통화선물계약은 청산소가 매도자/매수자가 각각 청산소와 계약하고, 청산소가 이 계약을 보증한다.

⑦ 인수도 대상의 존재여부

- 선물환계약은 인수도할 외환을 보유하고 있거나 보유할 수 있어야 하지만, 통화선물계약은 외환의 보유 없이 계약통화의 환율변동의 방향에 대한 순수한 베팅(betting)을 하는 거래이다. 따라서 통화선물 가격은 지급해야 하는 화폐로 된 금액이 아니라 베팅을 위하여 별도로 설정한 가격이 된다.

⑧ 선물환가격과 통화선물가격

- 선물환가격은 수많은 매입포지션과 매도포지션들 간의 균형으로 결정되는 시장가격이며, 시시각각으로 변동한다. 이처럼 언제든지 수많은 두 방향의 선물 가격에 대한 베팅이 존재하는 것을 미청산거래(open interest)라고 한다. 통화선물 거래는 협정된 가격으로 매입포지션계약과 매도포지션 계약을 하는 것이기 때문에 한편이 이익을 얻는 만큼 다른 한편은 손해를 보게되는 제로섬(Zero sum) 게임이다.

통화선물과 선물환 거래의 비교

	선물환 거래	통화선물
성격	1대1 거래의 장외거래	다수 대 다수 장내거래
신용한도	필요	불필요
중거금	불필요	필요(예)USD5만/145만원
거래규모	최소 USD1백만 이상	USD1만부터 가능
거래단위	비표준화	표준화
만기일	비표준화	표준화
일일정산	없음	실시
인수도	대부분 실물인수도	대부분 만기이전 청산

우리나라 통화선물의 상품명세

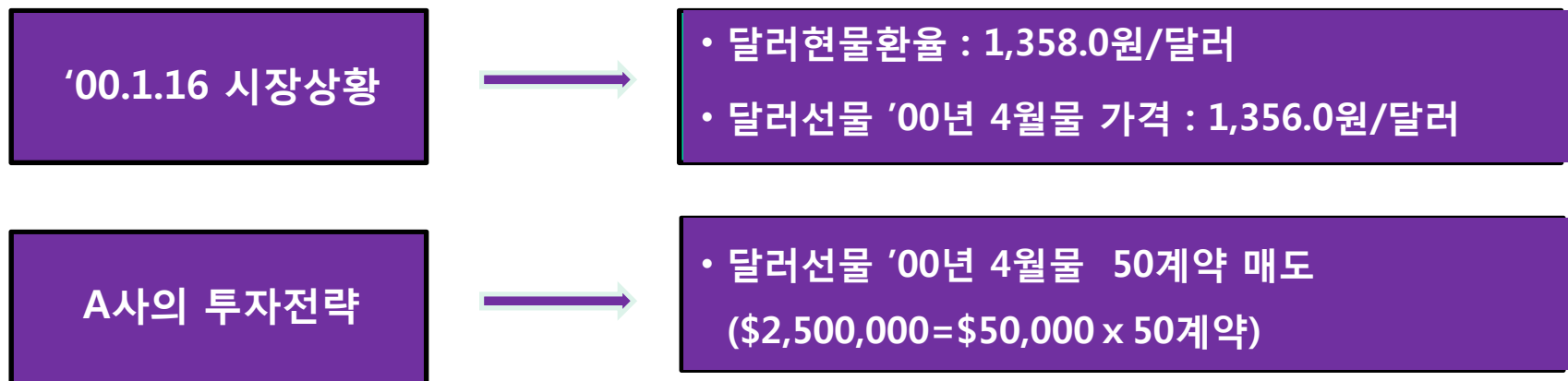
구분	미국달러선물	엔선물	유로선물
거래대상	미국달러(USD)	일본엔화(JPY)	유로화(EUR)
거래단위	10,000달러	1,000,000엔	10,000유로
가격표시방법	1달러당 원화	100엔당 원화	1유로당 원화
결제월 주기	연속 3개월 + 3,6,9,12월		
최종거래일	최종결제일 직전 2영업일		
최종결제일	결제월의 세번째 수요일		
정산가격	1. 시장종료직전 1분 동안의 체결가격을 거래량으로 가중평균한 가격 2. 해당 거래일에 마지막으로 거래된 체결가격 3. 직전 거래일의 정산가격		
최종결제방법	실물인수도(Physical Delivery Settlement)		

(1) 통화선물 헤지사례

1) Hedger와 일반투자자의 거래사례

① 환리스크 관리를 목적으로 하는 Hedge거래사례<수출업체 A사의 매도 헤지 거래>

- OO년 1월 16일 반도체 수출업체 A사는 미국의 전자업체 K사에 반도체를 수출하고
- 수출대금 250만 달러를 3개월 후인 ' OO년 4월 15일에 받기로 함
- OO년 1월 16일 현재 현물환율은 1,358.0원, 선물환율은 1,356.0원
- A사는 수출대금 수취시점인 3개월 후 환율하락으로 손실이 발생할 것을 우려하여 미국달러 선물을 통해 환율 변동위험을 관리하기로 함.
- OO년 1월 16일 A사는 달러선물 ' OO년 4월물 50계약을 1,356.0원에 매도함.



② 환율이 하락한 경우 (현물환율 : 1,358.0원 → 1,250.0원)(선물환율 : 1,356 → 1,248.5원)

- A사는 수출대금 250만불을 1,250원에 환전
- A사는 선물거래 매도포지션 250계약을 1,248.5원에 반대매매하여 정리

'00.4.15 시장상황	→	• 달러현물환율 : 1,250.0원/달러 • 달러선물 '00년 4월물 가격 : 1,248.5원/달러
수출대금환전차액(A)	-270,000,000	$= (1,250 - 1,358) \times 2,500,000$
선물거래 이익 (B)	268,750,000	$= (1,356.0 - 1,248.5) \times \$50,000 \times 50 \text{계약}$
헤지결과 (A+B)	-1,250,000	



A사는 통화선물 거래를 하지 않았을 경우 2억 7천만원의 손실을 입게 될 것을 헤지를 통해 불과 125만원의 적은 손실로 크게 줄일 수 있었음

2. 통화선물 거래

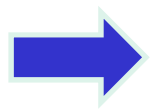
제4절 통화선물

70

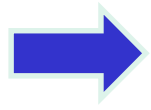
③ 환율이 상승한 경우 (현물환율 : 1,358.0원 → 1,450.0원)(선물환율 : 1,356→1,449원)

- A사는 수출대금 250만불을 1,450원에 환전
- A사는 선물거래 매도포지션 250계약을 1,449.0원에 반대매매하여 정리

'00.4.15 시장상황	• 달러현물환율 : 1,450.0원/달러 • 달러선물 '00년 4월물 가격 : 1,449.0원/달러	
수출대금환전차액(A)	230,000,000	$= (1,450 - 1,358) \times 2,500,000$
선물거래 이익 (B)	-232,500,000	$= (1,356.0 - 1,449.0) \times \$10,000 \times 250 \text{계약}$
합계 (A+B)	-2,500,000	



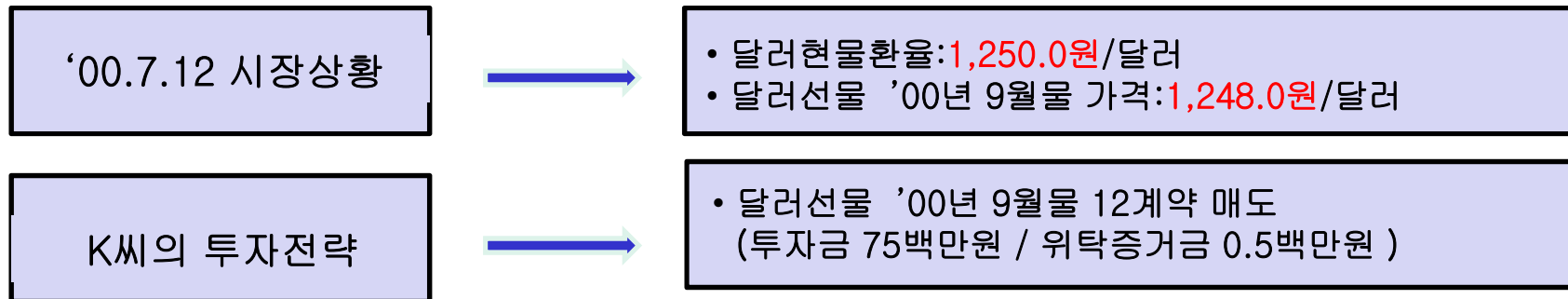
A사는 환율상승으로 수출대금 환전시 환차익 2억 3천만원의 환차익을 얻을 수 있었던 것을 통화선물을 통한 헤지를 함으로써 오히려 250만원의 손실을 입게 되었음



결과적으로 현물환율 상승으로 인한 이익이 선물거래에서의 손실로 상쇄되어 버렸으나, 헤지거래의 목적은 이익의 극대화가 아닌 환율을 일정수준에 고정시키는데 있으므로 A사는 소기의 목적을 달성한 것으로 평가될 수 있음.

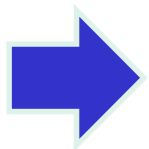
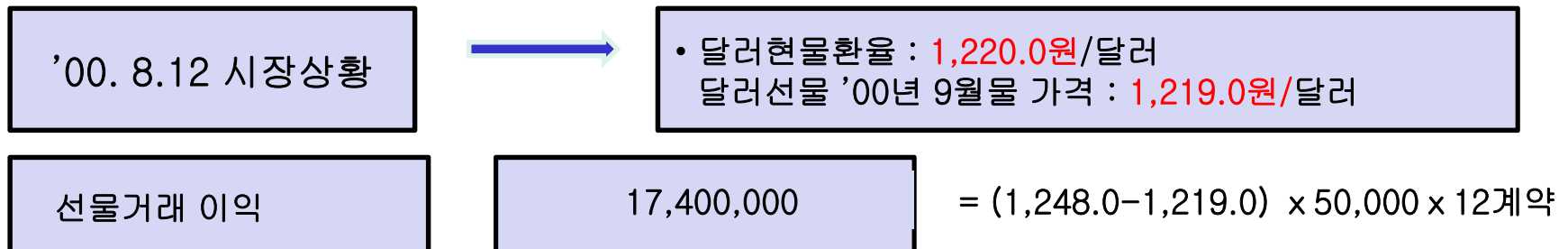
2) 투기수익을 목적으로 하는 일반거래 사례

OO년 7월 12일 K씨는 현재의 원/달러 환율 1,250원이 향후 여러 가지 경제 상황을 감안해 내려갈 것으로 판단하고, 주식투자금 중 7억5천만원을 미국달러 선물에 투자하기로 결정함



〈투자결과〉

' OO년 8월12일 현재, 미국달러 현물환율이 K씨의 예상대로 하락세를 보여 1,220원에 거래되고 있어 미국달러선물 9월물 매도 포지션 12계약을 1,219원에 반대매매하여 이익을 실현함



K씨는 7억 5천만원을 투자하여 한 달만에 2.32%(년27.8%)의 높은 투자수익 달성

감사합니다

