

# 우리나라 先物去來制度에 關한 研究

高 炅 杓

## < 目 次 >

一. 序 論	1. 沿 革
二. 先物去來制度의 意義와 活用形態	2. 先物去來制度 現況
1. 先物去來制度의 意義	3. 先物去來 節次
2. 先物去來制度의 經濟的 機能	四. 우리나라 先物去來制度의 問題點과 改善方案
3. 先物去來의 要件	1. 問題點
4. 先物去來의 活用形態	2. 改善方案
三. 우리나라 先物去來制度의 現況	五. 結 論

## 一. 序 論

우리나라의 經濟는 지난 20 餘年동안 急速한 高度成長을 이룩하였던 바 이는 對外指向的 經濟開發戰略이 主효했음을 立證시켜주고 있는 것이다.

강력한 輸出드라이브 政策을 중심으로 한 對外指向的 成長戰略은 우리의 貿易規模를 急激히 팽창시켜 約 500 億弗에 達하고 있으며 우리의 貿易依存度<sup>1)</sup> 역시 증가시켜 約 75% 以上이 되어 韓國經濟의 現住所를 잘 大변하고 있는 것이다.

따라서 우리나라의 經濟는 國濟經濟環境變化에 민감하지 않을 수 없는 체질이 되었으며 이러한 현상은 더욱 심화될 展望이다. 즉 賦存資源이 貧弱하고 人口가 많은 우리나라로서는 對外指向的 經濟開發戰略을 지속하지 않을 수 없으며 그 結果 韓國經濟의 國際化 및 開放化는 必然的인 現象이라 할 수 있다.

특히 80 年代에 접어들면서 우리나라 經濟의 開放化 政策은 더욱 加速되어 國際政治的 變數는 우리나라 國民經濟에 깊숙히 파괴되고 있는 것이다.

이러한 經濟現實속에서 國際經濟環境變化에 적극 대처할 수 있는 方案을 긍정적으로 받아들

1) 韓國貿易協會刊 “貿易年鑑 1982” p.296.

2 논문집

이고 우리의 여건에 알맞은 제도로 발전시켜 活用하는 문제는 매우 時急한 課題라고 할 수 있다.

특히 資源問題와 관련지어볼 때 우리 國民經濟에 必要한 資源의 安定的인 確保는 經濟的인 側面에서뿐만 아니라 安保的인 側面에서 매우 緊要한 것이다.

急變하는 國際資源環境속에서 主要資源의 安定的 確保를 위한 제도적 장치에 관한 研究와 活性化는 우리의 資源環境과 결부시킬때 그 중요성이 돋보이는 것이다. 그러므로 우리 經濟의 國際化가 急速히 進전됨에 따라 主要 原資材의 安定的인 確保를 위해 先物去來制度의 活性化를 加速시켜 急變하는 國際資源環境에 積極 對處해야할 것이다.

1972年의 世界的인 凶作으로 인한 穀物價格의 急騰에 뒤이은 73年의 第1次 石油波動으로 急上昇을 示顯했던 原油를 비롯한 主要 原資材價格은 1978~1979年의 이란革命과 1980年度의 이란·이락크戰爭을 契機로 사상 유례없는 急騰을 이루어 2) 國際經濟에 심각한 타격을 加했던 것이며, 이로인하여 世界經濟는 장기침체의 늪속으로 깊숙히 빠져들고 있는 것이다.

이러한 世界經濟의 장기침체는 原資材에 對한 世界的인 需要減退 및 消費節約을 야기시켜 主要原資材의 價格安定에 기여하여 資源의 安定的 確保에 문제가 없다고 할지도 모르지만 美國의 高金利政策의 후퇴와 先進國의 인플레이 수습과 경기부양정책의 추진 등으로 主要原資材 需要가 最近들어 增加됨에 따라 1983年에 접어들어서는 急騰勢를 持續하고 있으며 3) 世界經濟豫測機關들의 展望에 의하면 앞으로 國際原資材價格은 인플레이손率의 鈍化에도 불구하고 金利下落到 따른 備蓄 Cost의 減少 및 世界景氣回復을 반영하여 需要가 호조를 보이는 가운데 年平均 上昇率이 높을 것으로 보고 있다. (表1 參照)

<表-1> 主要機關別 國際原資材價格上昇率 展望 (前年比, %)

	N I E S R			I M F		
	1982	83	84	1982	83	84
食 料 品	-19	4	7	-12.6	-	-
工 業 用 農 產 物	-13	7	10	-13.7	-	-
非 鐵 金 屬	-12	3	9	-9.2	-	-
計	-16	5	8	-12.1	6.0	10.0

- 註: 1) 美「달러」貨 基準임.  
 2) NIESR, NIER, 1983.8  
 3) IMF, World Economic Outlook, 1983.8

2) 韓國貿易協會 前掲書. p.35.  
 3) 韓國銀行刊 “週間内外經濟 第1132號” 1983.10. p.7.

이러한 最近의 國際資源環境을 감안하여 이에 대한 다각적인 대책이 수립되어야 하겠다.

先物去來制度는 特定時點에서의 物品引受와 代金決済에 關한 條件을 約定하여 未來의 不確實性으로부터 야기될 損失을 예방하고 또한 그러한 위험에서 積極的으로 利益을 얻을 수 있는 制度인데 우리나라에서는 이 制度에 대한 認識不足과 정책지원의 缺如, 官主導的인 운영 等으로 아직도 有益한 先物去來制度가 土着化되지 못한 실정이다. 特히 總輸入額中 主要資材輸入比重이 대단히 높은 우리나라로서 先物去來制度에 對한 관심이 저조하다는 것은 기이한 現象으로 받아들일 수가 있는 것이다.

따라서 앞으로 있을지도 모르는 國際的 資源波動에 對處하고 우리나라의 開放政策을 효율적으로 추진하며 우리나라 輸出商品의 國際競爭力을 強化하기위해 先物去來制度의 活性化方案이 講究되어야 하며 本稿는 이러한 點에 着眼하여 先物去來制度의 意義와 活用形態를 살펴보고 先物去來制度의 機能을 經濟的 側面에서 考察해본 후 우리나라 先物去來制度의 現況을 概括하여 문제점을 지적하여 發展的인 改善方案을 提示함으로서 先物去來制度의 活性化에 示唆를 주고자 한다.

## 二. 先物去來制度의 意義와 活用形態

### 1. 先物去來 制度의 意義

1973年 10月의 中東戰爭의 勃發로 惹起된 第1次 石油波動을 契機로 來襲한 世界的인 強力한 실시와 世界經濟의 長期的인 景氣沈滯로 因한 需要減退 等으로 多少 小康狀態를 持續하고 있다.

그러나 最近 世界經濟의 漸次的인 景氣回復에 따른 資源需要의 增加와 中東地域의 긴장고조美·蘇의 냉전지속 等 不確實性 要因이 漸增함으로서 第2의 資源波動을 예고하고 있다.

現今의 資源問題는 構造的인 需給不均衡이라는 特性을 갖고있다. 즉 資源供給의 有限性, 地域性 偏在性 그리고 主要資源供給의 非彈力性이라는 特性이 顯在化되고 있으며 또한 世界人口의 增加 經濟規模의 擴大 等으로 資源需要가 持續的으로 增大되고 있기 때문에 資源의 需給不均衡問題는 常存하고 있는 것이다. 特히 70年代初 以後 資源保有國의 保有資源에 對한 主權回復의 주장이 노골화되면서 대두된 資源 Nationalism과 南北問題<sup>4)</sup> 等 國際政治的 變數가 加勢되어 資源問題는 더욱 어려운 局面에 봉착하고 있는 것이다. 特히 資源이 貧弱한 우리나라로서는 大

4) 朴餅洪著 現代貿易學概論, 博英社 1982.8, p.238.

部分의 所要資源을 輸入에 의존하고 있어서 이러한 資源情勢를 심각히 받아들여 積極的인 對策을 마련해야 되는 것이다. 더우기 우리나라 産業構造의 高度化 및 持續的인 輸出增大 努力으로 資源需要增大가 加速化될 展望인 바 所要資源을 적절한 價格에 의해 安定的으로 確保하는 問題는 우리나라가 직면하고 있는 時急한 課題이다.

特定資源의 需給不均衡은 理論上 價格調整을 통한 限界資源의 開發과 代替資源의 出現促進 및 需要増減으로 調節될 수도 있으나 限界資源 및 代替資源의 開發에 表時日이 所要된다는 것과 近來에 盛行하는 資源 Nationalism 등을 감안해 볼 때 確保問題는 힘겨운 課題라고 할 수 있다. 이러한 資源問題에 對處하는 主要國의 方案을 살펴보면 美國의 경우 長期的으로는 ①自由貿易에 의한 取得 ②技術開發과 効率的인 物資管理를 통한 輸入制限 ③國內生産增大를 통한 自給의 極大化 등을 提示하고 短期的으로는 ①備蓄體制의 提高 ②配給制度의 開發 ③ 資源保有國과의 國際協力 등을 提示하고 있다.<sup>5)</sup> 日本의 경우에 있어서는 ①貿易에 의한 取得 ②武力에 의한 強占 ③經濟成長率의 引下를 통한 需要의 減少 등을 提示하고 ③案을 強力히 추진할 것을 要求하고 있다.<sup>6)</sup>

우리나라의 경우에는 代替資源의 開發이나 資源協力の 強化 등은 國際政治的인 색채가 농후하고 高度의 科學技術的인 問題로 因하여 限界가 있기 때문에 우리나라의 資源의 安定的 確保 方案으로써 ①資源의 開發輸入 ②備蓄制度의 運營 ③先物市場의 活用 등을 생각하게 된다.<sup>7)</sup> ①開發輸入이 長期對策이라면 ②備蓄制度의 運營은 中期對策 ③先物市場의 活用은 短期對策이라고 할 수가 있다. 따라서 主要原資材의 大部分을 海外에서 輸入하는 우리나라로서는 主要源資材의 安定的 確保方案의 一環으로써 先物去來制度의 活性化의 必要性은 切實하다고 하겠다.

先物去來制度란 商品去來所에서 一定商品을 一定時期(限月)를 引渡期日로 하여 賣買하였다가 限月內에 商品의 引渡 또는 清算去來(反對賣買)를 통하여 契約을 終結시킴으로서 清算着額을 取得하여 現物價格에서 오는 損益을 補填하는 一種의 價格保險制度라고 할 수 있다.

이와같은 先物去來制度를 活用하면 다음과 같은 利點이 있다. ①輸入原資材의 價格을 願하는 時點에서 固定할 수가 있다. ②輸入物量을 小額(實物價額의 5~10%)<sup>8)</sup>으로서 確保할 수 있다. 따라서 企業經營資金의 圓滑화를 期할 수 있다. ③買入物量을 願하는 時點에 간편히 처분할 수 있다. ④備蓄의 측면에서 保管料와 輸送費를 節減할 수 있다. ⑤緩衝在庫를 確保할 수가 있다. ⑥輸入原資材의 價格을 安定시킬 수가 있다. 이와같은 利點이 있는 先物去來制度가 우리나라에서 실제로 活用되기 위해서는 여러가지 問題에 봉착하게 된다. 즉 先物去來制度를 효율적

5) Nelson A. Rockefeller, Vital Resources 1977.

6) Mikdashi, The international Politics of National Resources 1976.

7) 國際經濟研究院, 國際原資材의 市場構造와 動向 1978.

8) Thomas A. Hieronymus, Economics of Future Trading 1971.

으로 活用되기 위해서는 國際原資材市場에 對한 情報分析體系가 整備되어야 하며 전문가의 양성 및 전문가구의 設立問題 그리고 完全自由競爭體制의 確立 等 先物去來의 先決要件이 미비되어 있기 때문에 先物去來制度의 活性化에 어려움이 뒤따르고 있는 것이다.

하지만 우리의 原資材의 輸入規模와 國際資源市場의 動向을 고려할 때 先物去來制度의 活用提高는 필수적인 것이며 對內的인 制約要因을 하루빨리 배제해야 될 것이다. 先物去來는 1865年 10月 시카고 穀物去來所(The Chicago Board of Trade)에서 최초로 시작된 以來<sup>9)</sup> 先物去來는 꾸준히 發展하여 왔다. 特히 1970年代 접어들어 先物去來量이 急激히 增加하여 1973~1974年에 2,600萬톤의 契約量이 去來됨으로서 1969~1970年對比 年平均 21.3%의 成長率을 나타냈다.<sup>10)</sup>

이러한 事實은 先物去來가 現代經濟에서 차지하는 비중이 점증하고 있음을 뜻한다.

우리나라는 資源貧國으로서 大部分의 原資材를 輸入에 依存하는 原資材輸入構造속에서 先物去來制度를 効率的으로 活用함으로써 所要原資材를 安定的으로 確保하고 龐大한 輸入資金을 절감하는 方案을 모색하는 것은 極히 重要한 課題라고 할 수 있으며 이러한 측면에서 先物去來制度의 意義를 찾을 수가 있겠다.

## 2. 先物去來 制度의 經濟的 機能

先物去來의 經濟的 機能은 첫째 價格保險的 機能이다.<sup>11)</sup> 價格保險的 機能이란 生産者 中間商人 그리고 消費者등이 商品의 價格變動으로부터 입게되는 損失을 先物去來를 함으로서 極少化하는 機能을 말한다. 즉 小麥의 例를 들어보면 生産者인 農민은 自己가 경작한 小麥이 收穫時에 價格의 下落으로 發生하는 損失을 cover하기 위하여 收穫以前에 先物市場에 賣渡連繫(selling hedge)하는 反面 消費者는 價格의 上昇에서 오는 損失을 極少化하기 위해 所要量을 先物市場에서 買入連繫(Buying hedge) 함으로서 農민과 消費者의 損失을 最大限 cover시킬 수가 있다.

또한 現物去來와 反對方向의 先物去來를 함으로서 價格下落時에는 現物에서 입은 損失을 先物에서 補填하고 價格上昇時에는 現物에서 얻은 利益으로 先物에서의 損失을 補填함으로서 原資材의 安定的 確保를 期할 수가 있다.

둘째, 先物去來는 投機的 機能이다.

9) The Association of Commodity Exchange Firms Inc., Commodity Futures Course 1975.

10) Gerald gold, Modern Commodity Futures Trading 1975.

11) 韓國貿易協會刊 "貿易" 1983.6. p.24.

일반적으로 商品이 生産되어서 相當한 時間이 經過한 후에 消費에 이르게 되는데 商品의 生産과 消費의 期間에서 發生하는 價格의 變動은 商品 保有者에게 在庫商品의 下落에서 오는 損失 危險이 發生되는 바 이러한 危險은 生産者와 消費者 모두 負擔하지 않으려고 할 것이다. 따라서 이러한 危險負擔을 先物去來를 行함으로서 先物市場의 投機者에게 轉換시킬 수가 있는데 投機者란 價格變動에서 오는 이러한 危險을 負擔하면서 보다 큰 利益을 追求하는 經濟主體이다. 投機의 經濟的 機能에 對하여는 兩論이 있다.<sup>12)</sup> 즉 投機는 價格의 變動幅을 深化시켜 經濟的 混亂을 加重시킨다는 否定論과 이와는 反對로 價格投機에 의해서 商品의 價格變動이 적어진다는 肯定論이 있다. 商品去來所의 初期에는 否定論이 많이 抬頭되었으나 先物去來의 普遍化와 더불어 肯定論이 우세해지고 있는데 이러한 事實은 1970年代 以後 商品去來所의 先物去來가 急激히 增加하고 있는 統計數字가 證明하고 있다. 이처럼 先物市場에서의 投機는 ①商品의 生産者나 消費者 등 商品의 保有者가 負擔하기를 꺼리는 危險을 引受하고 ②商品價格의 變動幅을 減少시키고 ③商去來를 促進시켜주는 役割을 담당한다.

셋째, 先物去來制度는 企業의 經營資金의 원활화를 도모시킨다. 先物去來時 所要資金을 各市場과 商品에 따라 다르지만 이미 지적했듯이 實物價額의 約 5~10% 정도에 불과하기 때문에 적은 비용으로 企業의 所要原資材를 安定的으로 確保할 수가 있다. 生産과 販賣過程에 從事하는 企業은 企業運營을 위한 原資材의 確保 및 販賣에 相當한 企業資金을 投入해야 한다. 企業을 安定的으로 운영하기 위해서는 相當量의 在庫水準을 維持해야 하나 이를 위해서는 物量確保와 適正價格이라는 문제에 직면하게 된다. 즉 一定物量의 確保가 필요하다고 하여도 市場價格이 지나치게 高價인 경우에는 그 物量의 確保를 주저하게 되어 在庫物量을 最低水準으로 減縮하지 않을 수 없는데 이는 企業의 運營을 위태롭게 할 것이며 反對로 價格水準이 適正하다고 하더라도 現在庫가 必要水準以上일 경우에는 資金의 死藏을 避하기 위해 더 이상의 原資材를 購買할 수 없게 될 것이다. 이와같은 경우 先物市場은 有益한 수단으로 이용할 수 있다. 在庫의 不足이 예상되는 時點에 該當先物을 買入하면 그 時點에서 現物在庫는 確保되며 適正한 價格水準이 나타날 때 필요한 時點의 該當先物을 買入하면 自身이 필요하다고 認定되는 時點에서 物量을 確保할 수 있게 된다. 더구나 所要資金은 現物價額의 約 5~10%에 不過함으로 企業經營에 관한 有用성은 실로 크다고 하겠다.

이밖에도 先物去來는 다음과 같은 機能을 遂行한다.<sup>13)</sup> ①商品去來所에서의 先物去來는 신속한 公開主義를 原則으로 하고 있으므로 公正한 價格競爭을 통한 商品의 効率的 配分을 促進시킨다. ②現物市場에서는 商品去來의 相對方을 求하기 힘들 때가 있으나 先物市場에서는 多數의 賣買雙

12) Walter C. Labys Speculation, Hedging and Commodity Price Forecasts 1970.

13) 國際經濟研究院 “國際原資材의 先物市場 活用” 1979. p.9.

方を 提供하여 商品의 流通을 促進시킨다. ③先物市場이 商行爲의 主體에게 價格保險機能을 附與함으로써 보다 낮은 利潤에 의한 事業이 可能하고 이는 消費者에 對한 價格引下效果를 附與한다. ④商品의 保管者는 保管商品을 保險連繫함으로 價格變動에서 오는 損失을 排除할 수 있으며 이에 따라 銀行에서의 貸出擔保價値가 提高된다. ⑤商品去來所는 先物去來에 따른 各種 統計와 日氣豫報 等の 必要情報를 提供하여 産業과 商去來를 發展시킨다.

以上과 같이 先物去來는 商去來 및 企業經營에 있어서 실질적인 효과를 가져다 주는 機能을 擔當하기 때문에 오늘날 先物去來는 그 利用度가 날로 增大되고 있는 것이다.

### 3. 先物去來 要件

先物去來가 始作된 以來 各商品去來所에는 小麥에서 古鐵에 이르는 各種 商品이 上場되어 있었지만 小麥과 같은 穀物은 先物去來에 成功을 거둔 反面 古鐵이나 原油 等과 같은 一部品目은 先物去來市場에서 자취를 감추게 되었다. 따라서 先物去來가 成功을 거두기 위한 要件을 檢討할 必要가 있겠는데 先物去來의 成立要件으로는 ①多數의 生産者와 消費者가 存在해야 한다. 왜냐하면 特定業者가 生産과 消費를 獨占支配할 수 있는 商品의 價格은 操作될 可能性이 있게 되어서 價格競爭原理가 배제되기 때문이다. ②生産 消費 및 價格에 對한 政府의 規制가 없어야 한다. 왜냐하면 先物去來에 政府의 規制가 介入되면 市場競爭原理가 파괴되어 商品去來所의 存在가 不可能하게 되며 投機去來가 잠적하게 되어 先物去來의 價格保險機能을 약화시킨다. ③價格變動要因이 存在하는 商品이어야 한다. 價格이 一定한 商品은 先物去來의 對象이 될 수 없는 바 이는 先物去來의 投機的 機能과 價格保險的 機能이 作用할 수 없기 때문이다. 政府가 價格을 定하는 캐나다의 小麥과 國際機構에서 價格을 固定시키는 커피가 그 例라고 할 수 있다. ④商品의 規格이 標準化되고 單純해야 한다. 先物去來에서는 契約商品을 接할 수 없으므로 規格이 標準化되어 있지 않으며 去來가 不可能하게 된다. 古鐵과 같은 것은 規格이 복잡함으로 商去來所에 止揚되지 못하고 있다. ⑤該當商品의 大量生産者와 消費者가 先物市場에 參與하여야 한다. 만일 大量生産者와 消費者가 先物市場에의 參與를 拒否하면 先物去來의 價格保險的 功能이 상실된다. 先物市場은 現物市場을 떠나서는 存在할 수 없고 따라서 先物價格은 現物價格과 平行하여 變動한다. ⑥商品이 貯藏可能해야 한다. 先物去來에서는 一定期間 以後에 現物의 引受渡 또는 反對賣買(清算)에 의하여 계약이 終結됨으로 長期間 貯藏이 不可能한 商品은 先物去來品目으로 적합하지 않다.

### 4. 先物去來 活用形態

商品去來所의 當初 發生動機는 現物去來를 위한 것이었으나 차츰 見本에 의한 大量去來가 이

루어지고 品質檢査制度에 의하여 等級에 의한 去來가 可能해지자 現物이 도착하기 前에 反對賣買에 의하여 清算할 必要가 생겨 商品去來所는 차츰 先物去來市場으로 변모해 왔다.<sup>14)</sup> 이렇게 변모해온 商品去來所의 先物去來는 原來 商品의 價格變動에서 오는 不利한 損失을 防止할 目的으로 考案된 制度로서 出發하였으나 이에 附隨하여 投機的 目的과 實物確保의 目的으로도 活用되고 있다.<sup>15)</sup> 따라서 先物去來는 去來者의 目的에 따라 다음과 같이 活用形態로 區分하여 說明할 수가 있다.

### 1) 保險連繫의 活用 (Hedging)

保險連繫란 現物を 生産 去來 또는 消費하는 現物去來<sup>15)</sup>의 構成員이 現物價格의 變動에서 오는 不利한 損失을 防止하기 위하여 現物去來와 反對方向의 先物契約을 保有함을 말하며 狹義로는 現物과 同一商品의 同一量을 先物市場에서 去來함을 의미하나 廣義로는 現物去來의 構成員이 現物去來에 附隨하여 行하는 同一品目 또는 類似品目の 先物去來까지 包含한다.<sup>16)</sup> 즉 保險連繫란 商品去來所에 上場되어 있는 品目에 對해서 그 生産加工業者 取扱業者가 장래의 不利한 價格變動에 對備하여 現物과 相應한 先物を 賣渡 또는 買入하였다가 一定期間後에 再買入 또는 再賣渡에 의하여 清算資金으로 現物價格損을 補填하는 것을 말한다. 따라서 先物去來를 商品의 價格變動에서 發生될 지도 모르는 損失을 補填하는데 活用하는 것을 保險連繫 (Hedging)이라 하며 이는 先物去來의 本源的 機能이라고 할 수가 있다. 先物去來의 保險連繫의 機能이 成立되기 위해서는 다음과 같은 前提條件이 必要하다.<sup>17)</sup> ①商品價格은 恒常 變動된다. ②現物の 價格과 先物の 價格은 平行하여 變動한다. 즉 同一한 方向으로 變動한다. ③限月에 가서는 現物價格과 先物價格은 서로 收斂한다.

이와같은 前提條件이 充足되어야만 先物去來의 價格保險連繫役割을 다할 수 있다. 한편 이러한 先物去來의 保險連繫는 買入連繫 (Buying hedge)와 賣渡連繫 (Selling hedge)로 區分할 수가 있다.

#### 가) 買入連繫

保險連繫의 基本目的은 무엇보다도 價格變動에서 오는 損失을 防止 또는 轉嫁하는데 있다. 따라서 危險이 存在치 않는데에는 保險連繫란 無意味할 뿐만 아니라 오히려 手數料 利子 등 損害가 發生된다. 이렇게 볼 때 商品의 生産者, 加工業者 또는 取扱業者는 自己의 危險이 어느 方向에 놓여 있는가를 檢討해 봐야 한다. 買入連繫의 경우는 價格變動危險이 上昇方向에 있을 때

14) 調達廳 “先物去來의 活用” p.11.

15) 國際經濟研究院 國際原資材의 先物市場 活用 1979.12. p.11.

16) Futures Industry Association, Inc., “Commodity Futures 1977.”

17) 國際經濟研究院 前掲書 1979. p.11.



라고 할수 있다.

買入連繫(Buying hedge)란 現物の 實需要者와 輸出業者等 現物を 實際로 確保하고자 하는 者가 앞으로 現在の 價格이 上昇할 것에 對備하여 실제로 필요하거나 계약이 된 同一品目의 同一量을 先物去來市場에서 買入하는 先物去來를 말한다. 例를들어 說明하면 美國의 小麥輸出業者가 소련으로부터 100萬부셀의 小麥輸入提議를 받고 부셀當 \$ 2.80에 4個月後 船積條件으로 1983年 10月1日 對蘇 小麥輸出契約을 締結하였다고 假定하자, 만일 4個月後 價格이 上昇하면 그만큼 輸出業者는 損失을 입게되고 價格이 下落하면 그만큼 利益이 된다. 勿論 價格이 上昇할 것에 對備하여 輸出契約과 同時에 該當量을 現物로 購入하여 保管했다가 4個月後 輸出履行을 할 수도 있지만 이런 경우 現物の 保管問題, 保險料 그리고 資金負擔(利子負擔)等 諸般難點에 봉착하게 된다. 따라서 輸出業者는 先物去來를 活用하면 이러한 危險에서 벗어나 正常利潤을 確保하여 所期의 經營目的을 達成할 수가 자다. 즉 小麥 100萬에 對한 對蘇 輸出契約과 同時에 4個月 先物을 買入하면 價格上昇으로 인한 損失을 예방하여 當初 예상하고 正常利益을 확보하는 것이다. 萬一 4個月後에 美國의 小麥價格이 上昇하여 부셀當 \$ 2.90에 去來될 때 이 輸出業者는 對蘇輸出契約으로 因해 10萬달러의 損失이 發生되지만 先物去來에서 \$ 10萬의 利益이 發生하여 전체적으로 損益이 相計되어 輸出契約時 當初 예상한 正常利益을 保障받을 수 있으며 이러한 去來關係를 요약하면 表 2와 같다.

〈表 2〉

現 物 市 場	先 物 市 場
賣渡(輸出契約) : 小麥 100萬부셀 (부셀當 : \$ 2.80)	買入 : 4個月後 限月小麥 100萬부셀 (부셀當 : \$ 2.80)
買入 : 小麥 100萬부셀 (부셀當 : \$ 2.90)	賣渡 : 小麥 100萬부셀 (부셀當 : \$ 2.90)
損失 : \$ 10萬 (부셀當 : \$ 0.10)	損失 : \$ 10萬 (부셀當 : \$ 0.10)

(註) : 現物去來와 同一한 價格으로 先物去來를 할 수 없는 경우에는 純利益 또는 純損失이 發生하게 된다. 그러나 이 경우에도 反對方向의 先物去來를 함으로서 現物去來上의 損失을 \$ 10萬이하로 줄이거나 또는 利益을 낼 수 있음.

즉 小麥輸出業者는 輸出契約과 同時에 先物市場에서 買入連繫를 했다가 輸出用 現物の 買入과 함께 買入連繫를 清算(反對賣買)함으로서 現物價格의 上昇에 의하여 現物市場에서는 \$ 10萬의 損失을 입었으나 그 代身 先物市場에서 \$ 10萬의 利益을 얻게되어 正常利潤을 安全하게 確保하고 있다.

한편 買入連繫를 原資材의 安定的 確保를 위해 活用되는 例를 들어 보기로 하겠다. 어떤 綿

紡業體가 綿絲製造를 위해 原綿을 月2萬俵씩 投入한다고 假定하면 이 會社는 年間 原綿所要量이 24萬俵가 된다. 現在 國際原綿時勢 依當 62센트로서 原料를 購入하여 年間 供給해 나간다면 企業利益을 確保할 수가 있으나 世界의 來年度 原綿生産이 日氣의 不順 등으로 20%程度 減産될 것이라는 美農務省의 公式發表로 價格上昇이 예상될뿐만 아니라 世界景氣가 침체국면에서 회복국면으로 접어들어 綿製品의 世界需要가 크게 增加할 것이라고 專門家들이 말하고 있다고 할때 前記 綿紡業者는 來年度 原料供給에 對하여 不安을 갖게 된다. 왜냐하면 原綿供給이 20% 줄고 景氣回復에 따라 綿製品의 需要가 增加한다면 반드시 價格이 크게 上昇할 것이라는 것은 白明한 일이다. 이러한 不安을 除去키 위하여 年間所要量 24萬俵를 一時에 購入保管한다면 資金負擔問題, 原料保管維持問題 現物 Position의 變更곤란 등 여러가지 문제로 어려움이 있어서 一時 購入保管은 不可能한 일이다. 勿論 先渡契約(Forward Contract)<sup>18)</sup>에 의해 前記 몇 가지 문제는 防止할 수 있으나 價格豫測이 잘못되어 意外로 價格이 變動할 때 莫大한 量의 原綿을 處分하는 것은 至難하여 現物 Position變更이 어렵다는 문제가 계속 남게된다. 따라서 前記 綿紡業者는 先物去來를 利用키로 하여 來年度 原綿所要量을 分期別로 分割해서 現物購入計劃을 樹立하고 이 現物量을 引渡月에 맞추어 原綿先物을 New York 原綿去來所를 通하여 買入連繫를 하게 된다. 勿論 이때의 原綿價格은 前記業者의 企業利益을 確保할 수 있는 價格水準이다. 價格이 豫想대로 上昇하고 現物購入이 始作되면 該當先物을 再賣渡 清算한다. 즉 낮은 價格으로 再賣渡함으로 差金を 받게되면 이것으로 現物價格上昇分을 補償하여 前記 綿紡業者는 當初 計劃된 價格으로 原料를 確保하게 되는 結果가 되며 이러한 操作을 現物購買時마다 계속하면 年間 原綿供給價格의 安定을 期할 수 있다. 또한 原綿先物을 確保하는데는 約25%의 證據金이 所要될 뿐이므로 資金負擔을 輕減시키고 現物引受日을 合理的으로 延期하므로 保管問題 등이 해결된다. 또한 反對로 豫想外로 買入 連繫를 한 후 價格이 下落하였다면 勿論 先物去來에서는 下落幅만큼 損害를 보지만 現物原綿을 同一幅만큼 저렴하게 買入하게됨으로 結局 綿紡業者가 支拂하는 原綿價格이 當初에 計劃한 價格으로 歸結되는데는 價格上昇의 경우와 同一하다. 이러한 先物去來에 의한 計劃 價格이 企業의 正常利益을 保障하는 價格임을 再言을 要치 않으며 原料 價格變動으로 인한 正常利益의 침해를 방지하여 企業經營의 正常的 運營을 可能케 한다. 그러나 價格下落이 明白한 경우일 때 先物의 長位(Long Position)<sup>19)</sup>를 高수할 필요는 없으며 連繫 主體의 確固한 信念度에 따라 先物을 賣渡清算하여 先物面의 損失을 防止함이 현명하다고 하겠다.

18) 先渡契約: 賣買契約의 一種으로서 賣買契約 締結後 一定한 期間이 지난 후 物品을 引渡·引受하는 條件으로 締結되는 賣買契約.

19) 先物去來를 하는데 있어서 買方에서는 것을 長位(Long Position)를 취한다 하고 賣方에서는 것을 短位(Short Position)를 취한다고 부른다.

· 이러한 買入連繫 (Buying Hedge)는 輸出業者나 商品의 實需要者가 價格上昇에 따른 損失을 防止하기 위해서 活用되며 企業의 正常的 經營을 위해 大量的 原料購入이 要求되는 業體에서는 積極的으로 活用할 必要가 있으며 더 나아가 有利한 原料購入으로 原價를 引下시켜 製品의 市場競爭力을 強化시킬 수가 있는 것이다.

#### 나) 賣渡連繫 (Selling Hedge)

賣渡連繫란 現物을 保有하는 者가 現物價格의 下落에서 오는 損失을 補填하기 위하여 同一品目의 同一量을 先物市場에서 賣渡하는 先物去來를 말한다. 이렇게 함으로서 現物價格이 下落하였을 때 賣渡했던 先物을 다시 買入하여 發生하는 利益으로 現物側面의 損失을 補填한다. 이와는 反對로 現物價格이 上昇하며는 先物價格 역시 上昇함으로 先物市場에서 發生하는 損失을 現物側面에서 發生하는 利益으로 補填하게 되어 現物の 在庫價는 恒常 維持할 수 있게 되고 따라서 企業은 正常利益을 確保할 수 있게 된다. 이와같은 賣渡連繫는 農民 糧穀貯藏業者, 中間商人 加工業者 또는 製造業者 등 現物을 保有하는 者가 主로 利用하는 先物去來方法으로 糧穀貯藏業者의 境遇의 例를 들어보면 다음과 같다.

糧穀貯藏業者가 農民으로부터 1萬부셀의 옥수수를 買入한 후 즉시 中間商人에게 賣渡했다면 糧穀貯藏業者는 現物の 價格下落에서 오는 損失危險을 中間商人에게 移轉시켰으므로 賣渡連繫의 必要性이 없다. 그러나 大部分의 경우 糧穀貯藏業者는 保有糧穀의 大部分을 즉시 賣渡할 수가 없는 反面 農民으로부터는 供給源의 確某라는 見地에서 繼續 糧穀을 買入하게 된다. 따라서 糧穀貯藏業者는 옥수수의 價格下落에서 오는 損失 危險을 피하기 위하여 先物市場에서 現物保有量만큼의 옥수수를 賣渡하게 된다. 즉 實例을 들어보면 10月1일에 糧穀貯藏業者는 農民으로부터 1萬부셀의 옥수수를 부셀當 \$ 2.50에 買入했으나 糧穀貯藏業者는 買方을 즉시 求할 수 없어 이를 保管하게 된다. 따라서 糧穀貯藏業者는 現物價格의 下落에서 오는 損失을 防止하기 위하여 시카고穀物去來所에서 부셀當 \$ 2.50에 12月引渡條件(限月)으로 賣渡했다. 2週日後 糧穀貯藏業者는 買方을 求하게 되어서 1萬부셀의 옥수수를 中間商人에게 부셀當 \$ 2.35에 賣却하였으나 그사이 價格下落으로 因하여 總 \$ 1,500의 損失을 입게 되었다. 그러나 한편으로 10월1일 賣渡했던 先物價格 역시 \$ 2.35로 下落하여 現物の 賣渡와 同時에 先物을 買入(清算)하여 總 \$ 1,500의 利益을 얻게 되어 現物市場에서의 損失과 相計하게 된다. 이와같은 去來內容을 整理하면 表3과 같다.

物論 上記去來는 先物去來手數料를 고려하지 않은 등 單純化한 先物去來로서 現物에서 發生한 損失을 先物側面에서 얻은 利益으로 補填하고 있음을 알수 있다. 그런데 買入連繫이든 賣渡連繫이든 先物去來의 保險連繫가 價格保險機能的 役割을 할 수 있는 前提는 現物과 先物の 價格變動方向이 同一해야한다는 것이다. 만일 現物價格과 先物價格의 變動이 相異한 方向으로 움직일 경우에는 純利益과 純損失이 發生할 수 있는 것이다. 따라서 保險連繫는 모든 위험을 補填

〈表 3〉

現 物 市 場	先 物 市 場
買 入 : 옥수수 10,000 부셀 (부셀當 \$ 2.50)	賣 渡 : 12月 限月 옥수수 10,000 부셀 (부셀當 \$ 2.50)
賣 渡 : 옥수수 10,000 부셀 (부셀當 \$ 2.35)	買 入 : 12月 限月 옥수수 10,000 부셀 (부셀當 \$ 2.35)
損 失 : \$ 1,500 (부셀當 \$ 0.15)	利 益 : \$ 1,500 (부셀當 \$ 0.15)

註 : 表2와 同一

하는 것은 아니고 價格變動에 따른 安定性を 保障하고 可能하면 純利益을 얻는데 그 目的이 있으므로 다음과 같은 事項을 고려하여 운영해야 할 것이다.<sup>20)</sup>

(1) 保險連繫하는 商品의 量을 明確히 파악할 것. (2) 保險連繫 以前에 生産原價를 면밀히 檢討할 것. (3) 믿음만한 仲介會社를 選定할 것 等이다.

## 2) 投機的 活用

先物去來는 本源의 으로 價格變動에 의한 損失危險을 防止하기 爲한 保險連繫의 必要性으로 因하여 發達하였으나 원활한 先物去來의 運營을 爲해서는 投機業者(Speculator)의 役割을 배제할 수 없다. 投機業者는 先物去來에서 뿐만 아니라 證券과 不動産 等 各 分野에서 活動하고 있으며 때로는 經濟秩序를 混亂시키는 不必要惡으로 非難의 對象이 되기도 하지만 先物去來에 있어서는 必要不可缺한 去來主體로 認定되고 있다.<sup>21)</sup>

先物市場에서의 投機業者가 遂行하는 經濟的 機能으로서는 첫째 危險引受者로서의 役割을 들 수 있다. 즉 保險連繫者業者들은 不利한 價格變動에서 發生하는 損失危險을 排除하기 爲하여 現物去來와 反對方向의 先物去來를 行하고 있으므로 先物市場에서는 누군가가 이 危險을 引受할 者가 있어야 한다. 바로 이 危險引受者가 投機業者이다. 美政府機關인 商品去來所 監督院(Commodity Exchange Authority)이 發生한 資料에 의하면 保險連繫中에는 賣渡連繫가 壓倒的으로 많은 것으로 나타나고 있다.<sup>22)</sup> 이러한 事實은 만일 壓倒的인 賣渡連繫量을 消化할 수 있는 投機去來量이 없다면 保險連繫의 機能이 不可能하다는 結論에 到達하게 된다. 둘째 投機業者는 先物市場에 流動性を 提供하여 준다. 즉 投機란 價格이 非正常的으로 下落할 때 商品을 買入하였다가 回復되었을 때 賣渡하며 反對로 價格이 非正常的으로 上昇하였을 때 賣渡하였

20) 韓國貿易協會刊 貿易 1983.6. p.26.

21) Gerald Gold "Modern Commodity Futures Trading, 1975"

22) Gerald Gold, op. cit.

다가 回復하였을 때 이를 買入하여 利得을 추구하는 行爲이다. 따라서 先物去來市場에서의 投機的 去來는 先物去來量을 增大시켜주는 役割을 한다. 세계 投機去來는 各去來所의 價格差를 解消시켜주어서 仲裁役割(Arbitrage Operation)을 遂行한다. 즉 만일 시카고 穀物去來所의 小麥去來價格이 캔사스 去來所 對比 高價일 경우 投機業者는 캔사스 去來所에서 小麥을 買入하고 시카고 穀物去來所에서 이를 賣渡할 것이며 또한 大豆와 大豆油사이의 去來價格의 隔差가 發生하였을 경우 이를 解消시키는 役割을 한다.

이와같이 投機는 先物去來에 있어서 先物市場의 活性化에 必要不可缺한 役割을 行하고 있지만 投機의 否定的 측면 즉 投機를 無制限 許容할 경우 價格操作 等 市場秩序를 파괴할 우려가 도사리고 있기 때문에 各國에서는 過度한 投機를 억제하는 措置를 취하고 있으며 美國의 경우 商品去來所法을 制定하여 過度한 投機去來를 禁止시키고 있다. 즉 大量投機去來者를 登錄시키고 一定量 以上の 去來를 禁止시키며 大量去來者와 去來量을 當局에 報告토록 義務化하고 있다.<sup>23)</sup>

예를들면 小麥의 경우 한 投機業者가 1日에 200萬부셀以上の 先物去來를 하는 것을 禁止하고 있으며 20萬부셀以上の 先物去來는 報告토록 規定하고 있다. 保險連繫와 投機去來는 理論적으로 明白히 區分되는듯 하지만 실제에 있어서는 그 區分이 극히 힘들다. 즉 生産者, 取扱業者, 糧穀保管業者, 中間商人, 加工業者 그리고 實需要者 等 商品의 價格變動에서 오는 損失을 防止할 目的으로 保險連繫를 하는 經濟主體도 때로는 現物去來의 方向과 數量이 반드시 一致하지 않는 경우가 있다. 따라서 大部分의 保險連繫業者도 어느 程度의 投機去來를 加味하고 있으며 保險連繫業者의 去來를 制限해서도 안되며 그럴 필요도 없다.

### 3) 現物確保를 위한 活用

上記한 바와 같이 先物去來는 保險連繫的 機能과 投機를 目的으로 주로 活用되는데 先物市場에서의 現物賣渡는 極히 例外的이지만 現物賣渡가 可能하다. 즉 現物을 安定的인 가격으로 確保하기 위해서도 先物去來가 일어날 수 있으며 실제로 行해지기도 한다. 미국의 경우를 보면 品目에 따라 相異하지만 約 2%<sup>24)</sup>의 去來가 現物로 引賣渡되고 있으며 나머지 98%는 反對賣買에 의한 清算에 의하여 差金이 決済된다. 現物賣渡比率을 살펴보면 表 4와 같다.

이와같이 先物去來市場에 있어서의 現物賣渡比率이 낮은 理由를 간추려 보면 ①現物の 賣買를 專門으로 하는 現物市場이 別途로 存在하고 있으며 ②先物市場에 上場되고 있는 商品이 標準化되어 있어서 顧客이 願하는 商品을 求하기 어려운 面이 있고 ③先物市場은 差金決済(清算)에 의한 契約終結이 主된 機能이므로 現物賣渡가 節次上 現物市場에 比해 煩雜하다는데서 찾을 수 있을 것이다. 그러나 先物市場에서 現物の 賣渡가 可能하다는 事實은 先物市場의 存立에 매우 重

23) The Futures Industry Association, Inc. 1977. op. cit.

24) Futures Industry Association, Inc. 1977. op. cit.

〈表 4〉 現物賣渡比率

商 品 名	商 品		賣 渡 比 率
시카고穀物去來所	小	麥	1.4 %
	옥	수	1.4 %
	大	豆	4.3 %
	大	豆	0.6 %
뉴욕原綿去來所	原	綿	2.0 %
	羊	毛	2.1 %

資料：全經聯附設，經濟技術調査센터，先物去來의 現況

要한 의미를 부여하는 것이다. 先物市場에서 現物の 賣渡가 不可能하다면 先物市場價格은 現物市場價格과 完全히 遊離됨으로 先物去來의 保險連繫的 機能이 喪失된다. 先物價格은 現物價格과 平行하여 變動하며 限月(Deliuery Month)에 가서는 現物價格에 收斂하여 現物價格과 相互 關聯은 維持하고 있는 것이다. 萬一 先物價格이 現物價格보다 顯著히 높을 경우에는 先物을 賣渡하는 者는 限月に 가서 反對賣買에 의한 清算去來를 하기 보다는 現物을 買入하여 이를 引渡하는 方法을 取할 것이며 反對로 先物價格이 現物價格보다 낮을 경우에는 現物の 引渡보다는 先物을 買入함으로써 契約을 終結시킬 것이다. 또한 先物을 買入하고 있는 立場에서는 先物價格이 現物價格對比 高價일 경우에는 先物賣渡에 의한 清算去來보다는 現物の 引受를 取할 것이고 反對로 先物價格이 現物價格對比 低價일 때에는 現物引受보다는 先物賣渡에 의한 清算去來를 선택하게 된다. 이처럼 先物市場에서의 現物賣渡는 先物市場과 現物市場을 연결시켜 주는 役割을 하고 있는 것이다.

以上에서 先物去來의 活用形態를 살펴보았는데 우리나라와 같이 賦存資源이 貧弱하고 資源의 海外依存度가 높은 國家에서는 資源의 安定的 確保를 위해 先物去來制度에 對한 活用技法을 꾸준히 開發하여야 하며 先物去來制度의 活性化를 위하여 業易과 政府는 수용태세와 지원체제를 強化해야 할 것이다. 그렇다면 우리나라의 先物去來制度는 어떻게 되어 있으며 어느程度 活用되고 있고 問題點은 무엇인지 살펴본 다음 改善方案을 提示해보고자 한다.

### 三. 우리나라 先物去來制度의 現況

#### 1. 沿革

1972年의 世界的인 凶作으로 인한 穀物價格의 急騰과 뒤이은 1973年의 石油波動으로 觸發된 資源戰爭은 資源問題에 對한 관심을 高潮시켰던 것이다. 1972~1973年 世界經濟의 好景氣는 國際原資材의 需要를 激增시켰으며 때를 같이하여 불어닥친 石油波動으로 原資材의 飢饉과 暴騰을 招來하여 世界各國은 原資材의 物量 確保에 血眼이 되었으며 우리나라도 例外는 아니어서 企業은 物量確保와 在庫備蓄이라는 名目으로 價格을 高價로 치고 모든 代價를 서슴치 않고 치렀다. 따라서 原資材價格은 계속 暴騰하여 企業의 採算性惡化와 製品需要의 激減은 世界經濟를 極度로 惡化시켰으며 國際經濟의 長期的 침체현상을 招來했던 것이다. 이러한 資源情勢속에 우리나라는 原資材價格의 急激한 變動에서 發生하는 損失을 豫防할 수 있는 制度的 장치의 필요성이 대두되어 先物去來制度의 導入을 積極 검토하게 되었던 것이다. 사실 先進各國에서는 先物去來가 보편화 되어 있어서 1970年代의 資源波動속에서도 價格暴騰으로 인한 損失을 極少化시킬 수 있었던 것이다. 이렇게 하여 1974年 12月 26日 “主要物資海外先物去來 管理規程”이 大統領令 第 7440 號로 公布되어 政府主導의 先物去來制度가 우리나라 國民經濟에 도입되기에 이르렀던 것이다. 同規程 第 3條에 의해 調達廳을 先物去來 委託代行機關으로 指定되었으며 調達廳은 先物去來仲介會社인 Merrill Lynch International Inc. 와 先物去來仲介協約을 締結(1974. 12. 27)하였던 것이다. 이에 따라 Merrill Lynch社는 서울에 서울支社를 設置(1975. 1. 25)하고 業務遂行에 必要한 通信網을 구축함으로써 先物去來가 우리나라에서 制度化되었던 것이다.

#### 2. 先物去來制度 現況

우리나라의 先物去來制度는 主要物資海外先物去來管理規程에 根據를 두고 있으며 現在 調達廳에서 管掌하고 있고 先物去來를 하고자 하는 者는 調達廳에 先物去來計定을 設定해야 한다. 즉 우리나라의 先物去來制度는 ①過度한 投機의 防止와 ②外換의 効率의 管理를 위하여 政府가 先物去來에 直接 介入하여 모든 先物去來는 반드시 調達廳을 通하도록 되어 있으며 調達廳에 設置된 先物去來委員會가 對象品目 數量制限 記錄管理 및 證據金使用承認 等 主要事項을 결정토록 되어 있으며 經濟與件의 變化에 따라 品目調整이 可能하게끔 되어 있다.

現行 先物去來對象品目<sup>25)</sup>을 살펴보면 小麥, 옥수수, 大豆, 天然고무, 原綿, 原毛, 原糖, 電氣銅 等 8 個品目으로 民需用에 限定되어 있고 調達廳에 先物去來를 申請할 수 있는 先物去來 依賴人의 資格<sup>26)</sup>은 先物去來希望品目の 實所有者 或은 過去 2 年間 輸入實績이 있는 企業으로서 先物去來審議委員會의 資格審査를 거친 者로 규정하고 있다. 또한 去來限度<sup>27)</sup>는 과거 2 年間 年 平均 輸入實績을 限度로 하고 있으며 이밖에 價格變動에 따른 損失防止를 위해 과다한 投機去來<sup>28)</sup>는 禁止하고 있다. 主要物資海外先物去來管理規程 第 10 條에 보면 先物去來依賴人은 委託 證據金, 仲介數手料, 기타 經費를 現金 또는 有價證券으로 예치해야 한다.

우리나라의 先物去來制度는 1974 年 12 月에 導入된 以來 現今까지 去來實績은 表 5에서 알 수 있는 바와 같이 極히 미미한 實績이며 政府의 原資材輸入機關인 調達廳을 비롯한 19 個社만이 先物去來計定을 開設하였을 뿐이며 그 去來量도 미미한 실정이다.

특히 8 個의 去來對象品目 가운데 民間會社가 參與한 品目は 電氣銅, 生 고무, 原綿 等 3 個 品目뿐이며 其他品目は 調達廳에서 重要物資備 蓄과 關聯하여 去來한 것들이다.

그동안 調達廳에서는 仲介會社인 Merrill Lynch 社와 協同하여 先物去來의 土着化를 위 해 數次의 세미나 개최, 業體의 個別訪問等 先物去來의 弘報活動에 主力한 바 있으나 業界의 外面 等 先物去來의 活性化가 이루어지지 못하고 있다. 극히 몇몇 會社만이 先物去來의 保險連繫의 活用보다는 投機的 活用に 主眼點을 두다보니 先物去來의 실적이 부진한 것으로 판단되며 그 외 에 先物去來가 活性化되지 못한 것은 우리나라 先物去來制度에 對한 문제점이 있음을 立證하는 것이다.

### 3. 先物去來 節次

우리나라에서는 外國에서 처럼 商品去來所가 없기 때문에 商品의 先物去來를 하고자 하는 者는 外國의 先物去來市場인 商品去來所를 利用해야 하며 우리나라에서의 先物去來節次는 主要物

〈表 5〉 年度別 先物去來推移 (單位: 「톤」)

	1975	1979	1980
電 氣 銅	14,253 (13,128)	25,647 (14,543)	8,605 (100)
亞 鉛	-	11,850	-
生 高 무	-	12,375	5,820 (1,320)
原 綿	2,494 (2,494)	-	-
기 타	-	64,483	21,212
合 計	16,747 (15,622)	121,605 (14,543)	35,637 (1,420)

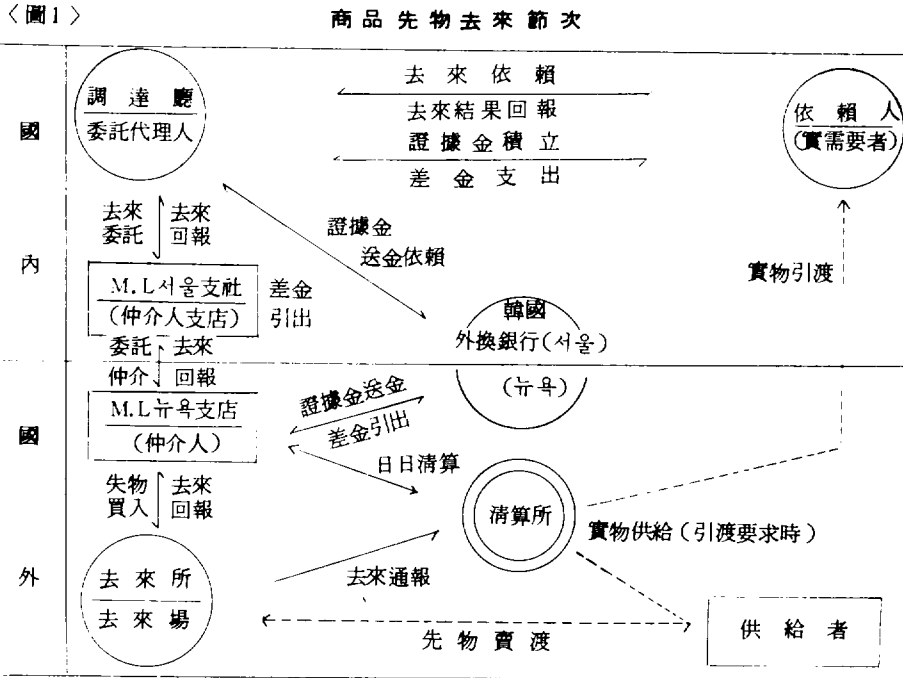
註: ( )는 民間商社 實情임.

資料: 調達廳

- 25) 主要物資海外先物去來管理 規程 第 5 條
- 26) 主要物定海外先物去來管理 規則 第 4 條
- 27) 主要物資海外先物去來管理 規程 第 6 條
- 28) 主要物資海外先物去來管理 規則 第 5 條



資海外先物去來管理規程과 同規則에 規定되어 있으며 이를 圖示하며 圖 1 과 같으며 간단히 說明하고자 한다. 先物去來를 하고자 하는 企業은 先物去來依賴를 하기 以前에 商品의 需給分析法



資料：調達廳

및 技術分析法에 의하여 市場分析을 行한다. 市場分析이 끝나고 商品의 所要時期와 所要量이 確定되면 去來依賴書를 委託代理人인 調達廳에 提出하고 調達廳에서는 同依賴書를 檢討하여 瑕疵가 없으면 仲介人으로 指定된 Merrill Lynch 서울支社에 賣買注文을 行한다.

先物去來依賴書를 提出하면서 委託證據金を 調達廳長이 指定하는 銀行에 希望買入 또는 賣渡日 以前에 納付해야 한다. Merrill Lynch社에서는 依賴人이 指定하는 商品去來所가 있는 지역의 점포망을 통하여 買入 또는 賣渡하게 된다. 買入契約이 成立된 후 價格이 下落하면 仲介去來社는 買入依賴人으로부터 追加證據金を 받아 清算所를 통하여 先物賣渡人의 去來仲介人口座에 入金시킨다. 先物契約이 清算되면 仲介人은 去來結果를 調達廳에 調達廳은 依賴人에게 通報 해주며 이때 利益금이 發生했을 경우에는 利益金を 委託依賴人에게 支拂하고 反對로 損失이 發生하면 依賴人의 委託證據金으로 損失을 充當하게 되는 것이다.

이와같이 우리나라에서는 企業이 獨自의이고 직접적으로 海外先物去來에 參加할 수가 없으며 先物去來는 반드시 調達廳을 통하여 行할 수 있도록 되어있어서 政府主導 先物去來制度라고 할 수가 있겠다.

## 四. 우리나라 先物去來制度的 問題點과 改善方案

### 1. 問題點

1973年 第1次 石油波動以後 國際的 資源Nationalism의 소용돌이속에 資源의 安定的 確保 및 原資材價格變動의 損失을 極少化하기 위한 制度的 장치로 도입된 우리나라先物去來制度는 큰 기대를 갖고 출범하였지만 10여년 가까이 되고 있음에도 關聯業界에 上着化되지 못하고 있는바 그동안 先物去來의 經驗에 비추어볼 때 예상치 못했던 문제점들이 도출되고 있는데 이를 요약 논술코자 한다.

첫째 우리의 先物去來의 導入歷史가 짧아 우리의 經濟界에서 先物市場에 對한 認識이 不足하다. 日本의 경우는 1650年頃に 組織的인 商品去來가 있었으며 1730년에 쌀에 對한 先物去來가 制度化된 것으로 記錄되고 있다.<sup>29)</sup> 따라서 先物去來制度가 上着化되기 위해서는 많은 時間이 所 要됨을 알 수 있지만 오늘날과 같은 資源戰爭속에 原資材의 安定的 確保와 原資材價格變動에 따른 희생을 極小化하기 위해서는 우리 經濟界는 先物去來에 對한 認識을 새롭게해야 한다.

둘째 우리나라의 經濟構造自體에 문제가 있다. 즉 競爭體制가 갖추어지지 않아 原資材의 安 價購入에 관심이 부족하다는 것이다. 다시말하면 企業의 自由競爭體制가 아닌 독과점적인 경제 체제로 인하여 先物去來의 上着化를 지연시키고 있는 것이다. 先物去來의 利點은 保險連繫의 活用에 있으며 企業은 先物去來의 保險連繫의 活用に 의하여 原資材를 確保하여 生産活動을 함으로서 企業의 競爭力을 強化할 수 있는 것이다. 그러나 우리의 企業現實은 激變하는 原資材價格變動에 무방비상태로 原資材를 購入하여 商品을 生産하여 生産原價에 企業利潤을 가산하여 販賣할 수 있는 與件이기 때문에 企業의 經營方式이 安易할 수 밖에 없으며 先物去來에 對한 관심이 低調할 수 밖에 없다. 萬一 經濟體制가 完全自由競爭體制라면 企業의 價格競爭力을 確保하기 위해서라도 先物去來의 活用に 企業이 적극적으로 나서게 될것이다. 셋째, 海外先物去來市場動向에 對한 情報分析 및 商品價格變動에 對한 分析技術의 미흡이다. 따라서 先物去來를 하기 위한 정보분석에 誤判을 야기시킬 위험이 크다. 이와같은 문제는 하루아침에 해결할 수가 없으며 꾸준히 연구하고 전문적인 기구의 설립과 전문가 양성이 시급하다.

네째, 우리나라의 先物去來實績을 分析해볼 때 先物去來의 保險連繫의 活用보다는 投機的 活用に 主안점을 두어 이루어지고 있다. 이는 政府에서 先物去來制度를 導入함에 있어서 當初의

29) 鑛木繁 “商品市場入門” 1979.

目的에 保險連繫的 活用に 의한 資源의 安定的 確保에 있다는 것을 고려할 때 保險連繫的 活用品을 장려할 수 있는 정책적 배치가 요청된다.

다섯째 政府主導의 先物去來制度의 土着化는 재고되어야 한다. 外國의 例에서 알 수 있듯이 先物去來는 民間去來에서 自然發生的으로 잉태된 것인 바 先物去來에 政府가 主導的으로 介入한다는 것은 先物去來의 發生動機와는 거리가 있는 것이다. 따라서 調達廳을 통한 先物去來方式을 止揚하고 先物去來에 對한 業務를 商工會議所 같은 民間기구에 이양하여 政府에서는 최소한의 감독과 지원하에 운영되도록 해야 될 것이다. 美國의 경우도 投機目的을 위한 過多去來가 통제하고 있는 실정이다.

以上과 같이 몇 가지 문제점을 제시하면서 필자의 意見을 개진하였는 바 우리나라 先物去來制度의 改善方案을 提示하고자 한다.

## 2. 改善方案

우리나라 先物去來制度는 1974年 12月 導入된 以來 現今까지 우리나라 企業이 活用하고 있는 實績은 매우 미미한 狀態라고 할 수 있으며 急變하는 國際資源環境속에서 安定的인 資源確保를 위하여 先物去來制度의 活性化方案이 講究되어야 하겠다. 特히 우리나라는 主要 原資材를 海外에서 導入된다는 現實을 감안할 때 先物去來制度의 活性化를 위한 方案을 모색한다는 것은 激變하는 原資材 需給動向과 價格動向에서 發展의 活用方案을 모색해야 되겠으며 필자의 先物去來에 對한 改善方案을 提示하면 다음과 같다.

첫째 先物去來對象品目의 大幅의 擴大가 요구된다. 現在 民間企業에 許用되고 있는 先物去來對象品目이 8個品目인데 이를 世界先物市場上場品目(約 50個品目)까지 擴大하여 많은 國內企業이 參加할 수 있도록 유도해야 한다.

둘째 先物去來制度의 運營體制를 과감히 改編해야 한다. 先物去來는 본래 民間의 商去來에서 自然發生的으로 이루어진 것이므로 政府의 直接적 管理는 많은 문제를 야기시키고 先物去來의 活用度를 감소시킬 위험이 크다. 즉 先物去來制度를 政府의 直接的인 統制下에 둔다면 行政의 경직성과 관료주의로 인하여 先物去來制度의 效率性을 저해시킬 뿐이다. 따라서 우리나라 先物去來의 運營體制를 民間主導로 과감히 전환하고 政府는 先物去來의 건전한 발전을 도모할 수 있도록 最大限의 지원과 最少限의 統制를 行하여 先物去來制度가 명실상부한 企業의 所要資源을 安定的으로 確保하는 制度로 發展시켜야 할 것이다.

셋째 先物去來를 願하는 企業이 직접 先物去來仲介會社에 依賴할 수 있도록 改善하고 可能限한 많은 企業이 先物去來 制度를 活用할 수 있도록 각종 규제를 완화 또는 삭제해야 될 것이다. 急變하는 國內外經濟環境속에서 企業의 國際競爭力을 確保하기 위해서는 各種의 制度를 어떠한

企業이라도 活用될 수 있어야 한다. 따라서 과거 2年間 輸入實績規定은 再考되어야 할 것이다.

셋째 綜合貿易商社 위주의 先物去來活性化를 유도해야 한다. 先物去來를 하자면 相當한 情報의 수집과 분석 그리고 市場分析技術이 要求되는 바 이를 위해 많은 人力과 방대한 組織이 필요하다. 이는 선유 간안하여 綜合商社의 기능강화와 아울러 綜合商社의 海外現地法人을 통한 現地先物去來의 自由化를 추진해야 할 것이다.

다섯째 우리의 經濟의 國際化가 진전됨에 따라 先物去來市場의 國內設立을 위한 長期的 基盤造成方案을 강구하여야 하며 이에 앞서 國際原資材市場에 對한 消極的 자세를 止揚하고 先物市場의 멤버쉽회득을 통한 國際的 大規模 先物市場에의 直接參與方案을 持續的으로 講究해야 할 것이다.

以上과 같이 現行 우리나라先物去來制度의 問題點과 改善方案을 살펴보았는데 制度의 改善을 위해서는 政府의 積極的인 배려가 요청되며 改善方案이 同時에 실시하는 것보다는 단계적으로 실시하여 先物去來制度의 効率性을 提高시킬 수 있도록 補完되어야 하겠다.

## 五. 結 論

最近 先進國을 中心으로 한 世界經濟의 回復과 함께 資源需要가 急增으로 原資材價格이 上昇하고 있으며 人口의 기하급수적 증가와 生活水準의 向上에 따른 商品需要의 加速, 國際通貨不安 및 政情不安으로 인한 換物心理의 作用, 資源 Nationalism의 팽배 等 國際資源需給事情은 언제나 資源波動을 유발시킬 위험이 있는 것이다.

이와같은 資源環境속에서 持續的인 經濟成長과 輸出增大를 위해서는 資源의 安定的 確保는 우리 經濟의 最大 관심사가 될 수 있으며 특히 國際原資材價格의 急變危險이 常存해 있는 現實에서 價格急變으로 損失을 極少化시키는 制度的 장치는 필수적이며 그 制度가 바로 先物去來制度이며 이의 活性化는 우리經濟가 현실적으로 요청하고 있는 것이다.

우리나라의 先物去來制度의 改善方案으로서 ①先物去來運營體制의 改編 ②先物去來對象品目的의 擴大 ③先物去來現制條項의 削除 ④綜合貿易商社의 機能強化 ⑤國內先物去來市場 開設을 위한 基盤造成 等を 提示하였는바 이의 실현을 위해 政府의 정책적 배려고 業界의 積極적 자세가 요구되는 것이다. 따라서 先物去來制度가 効率性을 발휘하여 우리나라企業의 所要資源을 安定的으로 確保하고 世界的인 價格變動의 충격을 극소화시켜 우리의 國際競争力을 強化시킬 수 있도록 先物去來制度가 活性化되어야 하겠다.

以上에서 우리나라先物去來制度의 現況과 문제점을 中心으로 改善方案을 모색한 필자로서는 本稿가 우리나라先物去來制度의 發展에 많은 기여를 하길 기대하면서 論述을 마치고자 한다.

## SUMMARY

### A Study of Futures Trading System in Korea.

by Koh Kyung-pyo

The global poor crop in 1972 caused a jump in grain price, and the consecutive oil shock in late 1973 raised sharply the price of major raw materials by inducing international resource war. In addition, Iranian revolution and the subsequent war between Iran and Iraq brought about the second oil crisis, which wrecked havoc on the world economy, causing great fears about resources and increasing our interest in them. Accordingly, every country began to put its all energies into securing these resources. As a result, it increased the competition for the security of the resources together the inevitable sudden rise in the price of these resources.

Unfortunately, our country, a resources-lacking nation, has greatly suffered from the two consecutive oil shocks. In addition, there were not any effective countermeasures that would insure the resources to cope with the violence of resource nationalism. But, in spite of the whirl of the resource crisis, advanced countries could secure favorably their needy raw materials and minimize the loss through the use of the future trading system in the preparation for the rise in the price of raw materials.

Our country had not deep interest in the futures trading system until the first oil shock occurred. So, the government came to announce "the Foreign Futures Trading Rules for the Major Materials" on December 26, 1974, and then the systematization of the futures trading system was accomplished. At present, through the Office of the Supply Republic of Korea, only 19 domestic companies have opened the account for the future trading, but their actual results are at very low level. The reason for the low achievement can be pointed out as follows:

- 1) Enterprises' lacks in the recognition of the future trading markets.
- 2) Poor efforts for the decrease of costs by the demand enterprises of large amount of local raw materials.
- 3) Unskilled methods of analysis of information about items on the future trading markets.
- 4) Excessive interference in future trading by the government.

In order to settle these problems and secure major raw materials, more considerations in making policy which help utilize the future trading system are needed from the government.

To this end, first, economic structure should be changed into competitive system. Second, private-leading economic system must be substantially established. Third, the main body of the future trading system should be transferred to the private enterprises. Fourth, systematic support measures, through which general trading companies can take a direct participation in foreign future trading markets by releasing the restrictions in the foreign exchanges to them, are required from the govern-

ment. Fifth, the early establishment of special centers are urged to collect and analyze the informations about the international trend of major resources and the commodity exchanges in foreign countries as quickly as possible.

Corperations are on the way of internationalization and openness so it is important for them to establish firm attitude. If the future trading system continues to be enforced under the direction of the government, it cannot accumulate its effectiveness. Even though international raw materials recently show the stability to some extent, the international resources have still the risks to be developed into dangerous stage in accordance with the change of the international political, economic and military situations.

Therefore, in order to accomplish the continual economic growth and increase the export of our country, the government should supplement this systems for the security of resources and the enterprises always arrange the proper countermeasures preparing for the possible resource crisis in near day. And also, the *purchase* of *relatively* low resources should be done to enforce competitive power of our export.

Accordingly, it is inevitable that our country revive the future trading system while rectifying the problem.