

농산물 선물거래의 활성화 방안에 관한 연구

- 돈육선물을 중심으로 -

정찬미, 허성욱

요 약

농경의 시작을 통해 인류는 오늘날과 같은 거대 문명을 이루었다. 농경은 문명의 모태이고, 농업은 인류전체의 생존과 직접적으로 관계되는 중요한 기간산업이다. 그러나 우리나라의 농업은 현재 사양 산업으로 취급되고 있으며, 농민들은 삶에 대한 희망을 잃어가고 있다.

우리나라 농업이 지니고 있는 가장 큰 문제점 중에 하나는 농축산물의 극심한 가격변동이다. 재화의 불안정한 가격변화는 소비자의 구매패턴을 변화시키며 상품을 취급하는 공급자의 생산 활동에 큰 영향을 미친다. 공산품의 경우 시장여건에 따라 공급량을 조절할 수 있지만, 농산물은 기후나 가축의 질병, 천재지변 등 여러 요인에 의해서 출하량이 불규칙하며, 가격변동이 심하게 나타난다. 농민들은 시장 조건의 변동에 적절히 대응하기 어려우며, 가격 위협에 거의 무방비 상태로 노출되어 있다. 이러한 가격의 불확실성은 우리 농업의 효율적이고 안정적인 경영을 위협하는 가장 큰 요인이다.

그렇다면 한국 농업의 가장 고질적인 병폐로 작용해온 가격 변동의 문제를 해소하고, 농산물의 가격을 효율적으로 관리하기 위한 방법은 무엇일까? 이에 대해 본 연구에서는 농산물의 가격유동성 문제를 해결하기 위한 하나의 방안으로 농산물 선물거래를 제안하였다. 선물거래는 특정상품을 장래의 일정한 시점에서 현재 합의된 가격으로 사고팔기로 약속하는 계약이다. 가격 위협헤징 기능 및 가격예시기능을 지닌 선물거래는 농축산물의 가격안정화에 기여하고, 농산물의 가격 위협을 관리하는 민간차원의 자율적인 방안으로서의 역할을 수행할 수 있을 것이라 판단된다.

이에 따라 본 연구에서는 선물거래에 대한 이론적인 고찰을 토대로 현재 상장 추진 중에 있는 돈육선물상품의 상장 가능성에 대해 분석하고 돈육선물의 활성화 방안에 대해 연구하였다. 본 연구에서는 한국 증권선물거래소와 금융감독원과의 인터뷰를 통해 돈육선물 상품의 상장 가능성 및 추진현황에 대해서 알아보았으며, 육가공업체를 대상으로 설문조사를 실시하여 돈육선물거래에 대한 수요 및 참여 여부에 관해 조사하였다.

본 연구에서 돈육선물의 상장 및 활성화 방안에 관하여 자료 수집을 통한분석과 설문조사를 실시한 결과, 돈육선물 상품의 상장은 현재 금융감독원의 승인만을 남겨두고 있는 것을 확인할 수 있었다. 또한 육가공업체를 대상으로 하는 설문조사 결과, 조사대상의 75%이상이 협회의 홍보자료 및 언론매체를 통해서 돈육선물에 대해 인지하고 있음을 확인할 수 있었다. 그러나 대부분의 육가공업체의 관계자들은 돈육선물상품에 대해 알고는 있으나, 전반적인 상품설계안에 대해서는 파악하지 못하고 있는 것으로 조사되었으며 선물거래에 참여여부에 대해서도 대부분 답변을 유보하였다. 이는 돈육선물에 대한 질적으로 높은 수준의 홍보가 이루어지지 않았음을 나타낸다.

이에 따라 본 연구에서는 돈육선물상품의 거래 활성화를 위한 방안에 대해 다음과 같이 제언한다.

첫째, 양돈농가 및 돈육가공업체의 실질적인 헤지 수요에 대한 참여를 유도하기 위해서 보다 적극적이고 지속적인 홍보가 이루어져야 한다.

둘째, 정부는 돈육선물가격의 조작이 일어나지 않도록 철저한 관리 및 규제를 시행해야 하며, 효율적인 상품운영 관리를 통해 상장이후 거래활성화의 촉매제 역할을 수행할 수 있는 일반투자자들의 참여를 유도해야 한다.

셋째, 금 선물 상품의 부진을 타산지석으로 삼아야 하며, 해외 거래소의 상품 선물 성공 사례를 벤치마킹해야 한다. 이를 통해 우리나라 거래실정에 맞는 효율적인 방안을 모색할 것을 제언한다.

돈육선물 거래의 성공은 제2, 제3의 다른 농축산물의 상장을 위한 시금석이 될 뿐만 아니라 돈육가격의 불안정성을 해소하고, 농가 소득을 보전하는 안전장치로서의 역할을 할 것이다.

농업은 인류 문명의 시발점이자 우리들의 삶을 풍요롭게 만드는 생명산업이다. 농산물 선물 거래는 안정적이고 효율적인 가격 안전장치로서, 가격변동에 따른 위험을 해소하고 농업의 발전과 농민의 생활수준 개선에 중요한 역할을 수행할 수 있을 것이다. 이와 관련해 본 연구의 결과가 돈육선물거래의 활성화에 기여하고, 우리나라 농산물의 가격변동 문제해결에 기여할 수 있기를 희망한다.

【 차례 】

제 1 장 서론	1
제 1절 연구의 필요성 및 목적	1
제 2절 선행연구의 검토	3
제 3절 연구의 수행방법	3
제 2 장 본론	5
제 1절 선도거래 및 선물거래의 정의	5
제 2절 선물거래의 이론적 고찰	6
제 3절 선물거래의 기능	8
제 4절 선물의 종류	11
제 5절 상품선물 가격결정 모형 정리	12
제 6절 농산물 선물거래의 정의와 필요성 및 역할	14
제 7절 농산물선물상품 상장가능성 고찰	19
제 8절 돈육선물상품의 상장 추진 현황 및 거래활성화 방안	23
제 9절 돈육선물거래 예상참여자 설문조사	32
제 3 장 결론	43
참고문헌	47
부 록	59

【 표 차례 】

[표 - 1] 선물상품의 종류	11
[표 - 2] 해외 농축산물 선물상품 상장 품목 현황	22
[표 - 3] 농업, 축산업, 양돈업 생산액 현황	24
[표 - 4] 농축산물 생산량 현황(2004년)	24
[표 - 5] 돈육선물상품 상장 타당성 연구의 결과	26
[표 - 6] 양돈농가 설문조사 응답자 특성	33
[표 - 7] 양돈농가 선물거래 인지도	33
[표 - 8] 양돈농가 돈육 선물거래 인지도	33
[표 - 9] 양돈농가 돈육 선물거래 인지경로	34
[표 - 10] 양돈농가 돈육 선물거래 인지 정도	34
[표 - 11] 돈육 선물거래 손실에 대한 인지 여부	34
[표 - 12] 돈육 선물시장 필요성	35
[표 - 13] 돈육 선물시장 참여의향	35
[표 - 14] 육가공업체 설문조사	36

【 그림 차례 】

[그림 - 1] 농산물 선물거래의 역할	18
[그림 - 2] 돈육대표가격 변동 추이(2003년~2007년)	25
[그림 - 3] 육가공업체의 돈육 공급처	37
[그림 - 4] 육가공업체의 선물거래 인지 여부	37
[그림 - 5] 육가공업체의 선물거래 세부사항 인지 여부	38
[그림 - 6] 육가공업체의 돈육선물상품 인지 여부	38
[그림 - 7] 육가공업체의 돈육선물 인지 경로	39
[그림 - 8] 육가공업체의 돈육선물 거래 참여 의사	39
[그림 - 9] 육가공업체의 돈육선물 거래 참여 의사	40
[그림 - 10] 육가공업체의 돈육선물 거래 비참여의 이유	41

제 1 장 서론

제 1절 연구의 필요성 및 목적

농경의 시작을 통해 인류는 오늘날과 같은 거대 문명을 이루었다. 농경은 문명의 모태이자, 농업은 인류전체의 생존과 직접적으로 관계되는 중요한 기간산업이다. 그러나 부족한 자원과 높은 노동비용 등의 문제로 생산여건에 많은 어려움을 겪고 있는 우리나라의 농업은 사양 산업으로 취급되고 있으며, 농민들은 늘어만 가는 농가부채로 미래에 대한 희망을 잃어가고 있다. 농촌경제의 어려움은 WTO 출범과 함께 불어 닥친 농산물 시장의 개방화로 더욱 확대되었으며, 농산물 시장의 개방은 국내 총생산(GDP)대비 농업의 비중을 5.5%(1995년)에서 2.9%(2005)로 절반 가까이 떨어뜨리며 우리 농촌경제 상황을 악화시키고 있다.¹⁾

시장 개방경제 체제로 전환되면서, 우리나라로 수입되는 농산물의 양은 급증하게 되었고 이에 따라 우리 농산물은 국제시장 뿐 아니라 국내시장에서도 점차 경쟁력을 잃어가고 있다. 농산물 수입 자유화 조치로 농산물의 수출입이 활성화되면, 환율변동에 따른 가격변동 위험에 더 많이 노출 될 뿐만 아니라, 수입 농산물로 인하여 국내 생산기반이 약화된 품목의 경우 해외시장의 가격위험이 국내에 전가되어 국산 농산물의 가격변동을 유발하게 된다. 이러한 가격 및 환율변동에 따른 위험은 수급불균형을 유발하여 가격파동을 유발시킨다. 농산물 가격변동은 농가소득의 불안정을 야기하고 우리 농촌의 생활수준을 악화시키고 있다. 농산물 수입자유화의 진행에 따른 가격유동성의 문제는 한·미 FTA, 한·EU FTA 등과 같은 동시다발적인 FTA의 추진으로 더욱 확대될 전망이다. 이에 따라 농산물 시장의 수급불균형과 가격불안정성 문제는 더욱 심화될 것으로 예상된다.

공산품의 경우 시장여건에 따라 공급량을 조절할 수 있지만, 농산물은 기후나 가축의 질병, 천재지변 등 여러 요인에 의해서 출하량이 불규칙하여 공산품에 비해 가격변동이 심하다. 농민들은 시장조건의 변동에 대처하여 생산계획을 조정할 수 없어 가격파동에 유동적으로 대처하기 어렵다. 그동안 농업성장

1) 농림통계연보 2006 참조.

에 따른 유통환경 및 유통정책이 뒤따르지 못함으로써, 농산물 가격 파동은 거듭되어왔고, 불안정한 농산물의 가격변동은 농업부문의 자원배분을 왜곡하고 소득분배를 악화시켰다. 농산물 가격의 유동성 문제에 따른 농가소득의 불안정성은 농가의 생활수준을 더욱 악화시키고 우리 농촌을 위기로 내 몰고 있다. 따라서 매년 변동하는 농산물의 가격 유동성을 체계적으로 관리하여, 농가소득을 보전하기 위한 위험 관리 메커니즘이 필요하다.

우리 농산물의 경우 쌀을 제외한 대부분의 농축산물이 가격 위험에 거의 무방비 상태로 노출되어 있는 상태이며,²⁾ 정부는 이러한 가격파동을 줄이기 위해 수매비축사업, 출하정비, 생산 장려사업, 가격예시제 등 여러 가지 가격안정 대책을 실시해왔다. 그러나 정부의 시장개입을 통한 가격안정화 정책은 막대한 정책비용을 유발하여 재정 부담을 가중시키는 한계점을 가지고 있다. 따라서 농산물시장의 가격기능을 살리면서 가격을 안정화 시킬 수 있는 민간차원의 자율적인 방안이 요구되는 시점이다. 그동안 농산물 가격의 위험을 관리하기 위한 방안으로 농산물을 미리 약정한 가격으로 미래의 일정시점에 인수도하기로 약정하는 선도거래가 이용되어 왔다. 그러나 선도거래는 시장상황이 변함에 따라 계약이 불이행될 가능성이 높고 불안정한 정보로 인해 생산자가 부담해야하는 위험이 매우 크다. 이에 따라, 거래조건의 표준화 및 계약이행의 의무 등을 통해 선도거래의 단점을 보완하면서 농산물을 미리 약정한 가격으로 구매할 수 있는 선물거래가 활성화 될 필요가 있다.

이러한 맥락에서, 한국증권선물거래소에서는 농축산물의 상품선물 상장에 대한 연구와 함께 현재 돈육의 상품선물 상장을 추진 중에 있다. 돈육은 쌀에 이어 국내 농축산물 시장에서 두 번째로 생산규모가 큰 농산품이다. 그러나 돈육은 비 저장성 상품으로, 가축의 질병, 계절적인 요인 등에 의해 가격변동성이 높은 편이지만, 쌀의 경우와는 달리 가격 변동성에 관한 위험관리수단이 미비 하여, 가격 폭락에 대한 위험을 양돈농가가 그대로 떠안고 있는 실정이다. 이러한 농업경영상의 위험과 가격 불확실성에 대처하기 위해 돈육 선물 상장 추진을 통해 돈육시장의 가격 변동의 위험을 관리하고 가격안정화 방안을 도모하고자 하는 움직임이 일어나고 있다.

2) 쌀은 정부의 쌀소득보전직불제로 안정적인 가격이 보장되고 있다.

이와 관련해, 본 연구에서는 선물거래의 기능 및 역할에 대한 분석을 토대로 농산물 가격을 안정화하고 농가소득을 보전하는 방안으로 농산물 상품선물의 상장을 제안하고, 현재 상장 추진 중에 있는 돈육선물거래를 중심으로 농산물 상품선물의 추진 현황과 앞으로의 발전 방향에 대해 모색하고자 한다.

제 2절 선행연구의 검토

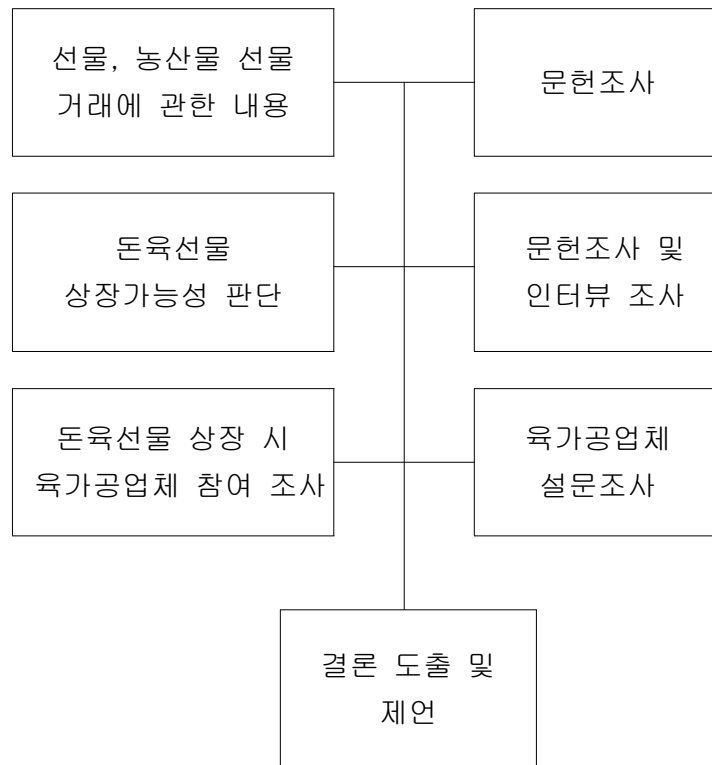
국내 상품선물에 관한 연구는 1980년대 후반부터 서서히 진행되기 시작하였으며, 1990년대 들어서 국내 선물거래 도입에 관한 연구가 활발히 이루어졌는데 주로 선물거래의 도입과 상장품목에 관한 주제가 대다수였다. 2000년대 이후에는 금융선물상품에 관한 연구는 활발히 진행되고 있으나 상품선물에 관한 연구는 미비한 실정이다.

KDI보고서(1987)는 국내 상품거래소에 상장될 상품을 검토하기 위하여 여러 가지 전제조건을 정하여 상품선물거래 상장가능 품목을 분석하였고, KIEP보고서(1992)에서는 농산물을 포함해 상품선물거래 상장 품목을 중점적으로 연구하였다. 서문원(1998)은 지육돈 선물의 상장 가능성을 권고하였고, 노재선(1998)은 옥수수 선물상품의 상장 타당성을 연구하였다. 양승룡(2000)은 국내농업환경이 변화함에 따른 파생상품의 역할론을 강조하면서 농산물 선물거래의 도입을 주장하였다. 한국증권선물거래소(2006)에서 개최한 돈육선물시장 개설을 위한 세미나에서 윤원철(2006)은 돈육선물의 상장 타당성 및 상품설계방향을 제시하였고, 윤병삼(2006)은 돈육선물시장 개설의 경제적 의의에 대해 연구하였다.

제 3절 연구의 수행방법

본 연구에서는 보고서 작성을 위해 선물거래의 정의와 기능과 선물거래와 관련된 이론에 관해 문헌조사를 실시하였다. 또한 우리나라 농축산물의 생산량 현황과 상품선물의 현황과 관련해서 통계 및 실태 조사를 실시하였으며, 한국증권선물거래소와 금융감독원 담당자와의 인터뷰 조사를 통

해 돈육선물거래의 상장가능성에 대해 조사하였다. 또한 육가공업체를 대상으로 설문조사를 실시하여 돈육선물의 상장이후, 활성화 방안에 관해 연구하였다.



제 2 장 본론

제 1절 선도거래 및 선물거래의 정의

1) 선도거래

선도거래(forward trade)는 미래의 현물가격의 변화위험을 헤징(hedging ; 위험방어)하거나 현물물량을 확보하기 위하여 미래의 특정 날짜(인수도일)에 특정의 자산을 일정한 가격으로 일정한 수량만큼 매입하거나 매도하겠다는 계약을 거래당사자가 일대일로 체결하는 비 표준화된 사적인 계약을 말한다.³⁾

선도거래는 계약의 표준화가 되어 있지 않기 때문에 시장에서 동일한 계약을 찾기가 어려울 뿐만 아니라 현물가격의 변화가 불리하게 발생하는 경우에는 계약이 불이행될 위험이 존재한다. 선도거래는 신용위험을 부담하면서 이루어지는 계약이며, 양 거래당사자가 실물인수도를 목적으로 주로 거래한다는 점에서 그 특징을 찾아 볼 수 있다. 선도거래의 특징은 다음과 같다.

(1) 위험노출거래

선도거래에서 매입자의 경우 기초자산의 가격이 상승하게 되면 이득이 발생하지만 기초자산의 가격이 하락하게 되면 손실이 발생하게 되므로 매입자의 계약불이행 위험이 존재하게 된다. 또한 선도거래에서 매도자의 경우 기초자산의 가격이 하락하게 되면 이득이 발생하지만 기초자산의 가격이 상승하게 되면 손실이 발생하게 되므로 매도자의 계약불이행 위험이 존재하게 된다. 즉, 선도거래의 경우에는 거래대상이 되는 기초자산 가격의 변화에 따른 위험을 매입자와 매도자 모두 그대로 부담하게 된다.

(2) 실물인수도 목적거래

일반적인 선도거래에서 선도거래자들은 대부분 실물자산을 실제로 인수·도할 목적으로 거래에 참여하게 된다. 선도거래자들은 기초자산의 매

3) 비표준화된 계약이란 거래 금액, 크기, 결제 방법을 당사자끼리 임의로 정하여 거래할 수 있는 계약을 말한다.

입이나 매도에 목적을 두고 위험을 헤지(hedge)하기 위하여 선도거래에 참여하는 것이다. 선물거래와는 달리 선도거래에서는 특정의 인수도일에 기초 자산에 대한 실질적인 수요와 공급을 필요로 하는 당사자간의 거래가 대부분을 차지한다. 그러나 선물거래는 기초자산인 현물의 가격변화위험에 대처하기 위하여 선물계약을 이용하는데 주목적이 있다는 점에서 선도거래와는 차이가 있다.

2) 선물거래

선물(futures)이란 미래의 특정 날짜에 특정한 자산을 일정한 가격으로 일정한 수량만큼 매입하거나 매도하겠다는 표준화된 공식적 계약(public contracts)을 의미한다.⁴⁾ 선물거래의 경우에는 계약의 매입자와 매도자가 각자의 입장에서 불리할 때에는 반대 거래를 취할 수 있으며 실제로 계약의 이행을 통하여 계약내용을 수행할 의무를 지면서, 각자의 입장에서 유리할 때에는 거래상대방에게 계약이행을 요구하여 이익을 실현할 수 있는 권리를 동시에 가지게 된다.

제 2절 선물거래의 이론적 고찰

이승연(1997 : 7~14)의 연구에서는 선물거래를 하게 되는 주요 이유에 대해 다음과 같이 밝히고 있다. 선물거래를 하는 첫 번째 이유는 현물시장에서의 가격변동의 위험을 선물시장에서 헤징하기 위해서이며, 두 번째는 자본의 투기적인 성격의 투입으로 인해 이익을 취하기 위함이다. 이러한 헤징과 투기적 성격의 선물거래를 하게 되는 이론에 관해 좀 더 자세히 살펴보면 다음과 같다.

1) 선물시장과 헤징이론

Russell and Thomas(1993)에 의하면 헤징(Hedging)이란 현물과 선물

4) 흔히 선물회사를 통해 계약을 체결하며 증권선물거래소가 청산기관 역할을 하며 선물가격에 관한 정보가 공개되어 거래된다.

거래시 서로 상반되는 포지션을 동시에 취함으로써 한편의 이익 또는 손실을 다른 한편의 손실 또는 이익으로 상쇄시켜 미래의 가격 변화로 인한 현물포지션의 가격변동을 사전에 제거하는 것을 말한다. 즉, 현물시장에서 매도 포지션을 취하고 선물시장에서 매입포지션을 취하는 것을 매입헤징, 현물시장에서 매입 포지션을 취하고 선물시장에서 매도 포지션을 취하는 것을 매도헤징이라고 한다. 이는 현물가격과 선물가격이 밀접한 관계를 유지하고 동일한 방향으로 거의 일정한 관계를 유지하여 움직이기 때문에 가능한 것이다. 헤징에 관한 주요 경제 이론을 살펴보면 다음과 같다.

(1) 보험헤징이론

보험헤징이론은 전통적인 헤징이론으로서 현물가격과 선물가격이 동일한 폭으로 변동하는 것을 전제로 하고 있다. 이 때 두 가격의 변동폭이 동일하고 거래량이 같아 현물시장에서의 이익(손실)이 선물시장에서의 손실(이익)으로 완전히 상쇄되면 완전 헤징(Perfect Hedging)이 된다.

(2) 기대수익이론

선물거래에 임하는 거래 참여자들의 대부분은 대상 상품에 관한 제반 정보를 가지고 있으며, 이러한 상품정보를 이용하여 가격변화에 대한 예측을 하고 헤징을 결정한다. 기대수익이론에 따르면 관련 상인들의 헤징의 목적은 현물가격과 선물가격의 상대적 변화가 유리하다고 예측될 때에 한하여 헤징을 함으로써 시장의 불확실성에 따른 위험부담을 회피함과 동시에 기대수익을 극대화하는 데 있다. 그러나 실제의 선물거래에서 완전헤징은 거의 존재하지 않으며 현물가격과 선물가격의 차이인 베이스(basis)의 변화에 따라 헤징의 효과가 다르게 나타난다.

(3) 포트폴리오(portfolio hedging) 이론

포트폴리오 이론은 근래에 이르러 학계의 주류를 이루고 있는 선물시장의 이론으로서 기업들이 그들의 재고 자산의 포트폴리오를 헤지하에 놓인 재고와 헤지하에 있지 않은 재고로 적절히 구성하여 보유한다는 가정에서 출발하고 있다. 헤지하에 있지 않은 재고는 기대수익은 높지만 위험부담이 큰 반면에 헤지하에 있는 재고는 기대수익과 위험부담이 작다. 이 둘은

완전히 구분되는 두 개의 자산으로, 위험에 대한 경제 주체의 선호에 따라 그의 총재고자산 중에서 얼마만한 분량을 선물계약의 판매를 통하여 헤지하에 두느냐가 결정된다.

Johnson(1960)의 연구에서는 헤지의 경제적 목적은 순수한 위험의 회피뿐만 아니라 위험을 최대한 줄이면서 동시에 유리한 가격변동을 이용하고 재고자산으로부터 투기적 이윤을 얻는데 있다고 정의하였다. 따라서 보유재고는 순수한 헤지의 부분과 투기적 이윤을 목적으로 하는 부분의 결합이며 헤지의 재고보유량은 그 외 주관적인 기대현물가에 의해서 영향을 받게 된다. 포트폴리오 헤징이론에서는 가격위험과 헤징효과가 실제의 가격변동과 별개로 취급되고 있다. 즉 가격위험이란 가격변동에 따른 수익의 분산으로서 측정되며 헤징의 효과는 헤징으로 인하여 수익의 분산이 감소할 수 있는 사후적인 기대치에 의해 측정된다.

2) 선물시장과 투기이론

선물시장에서 투기는 위험부담을 통하여 헤징을 가능하게 함으로써 그 경제적 기능이 인정되고 있다. Working(1960)의 연구에서는 선물시장에서의 투기를 “생산이나 매매 혹은 가공업에 종사하여 영업상 수반되는 현물거래와 관계없이 이윤을 목적으로 선물을 매입 혹은 매도하는 행위”로 정의하고 있다.

제 3절 선물거래의 기능⁵⁾

선물거래(futures transaction)는 현물시장에서의 거래와 관련된 여러 가지의 문제점이나 결함을 보완해주는 역할을 수행한다. 선물시장은 현물시장만 존재한다면 누구나 부담하게 되는 위험을 적극적인 방법으로 회피하기 위한 수단을 제공하며, 현물가격의 예시기능, 현물시장의 유동성 향상 기능, 현물가격의 안정화 기능, 자본형성기능, 새로운 투자수단의 제공기능 등을 수행한다.

5) 이필상·조용대, 파생상품시장론, 금융경제연수사, 2006, pp. 31~33 참조.

1) 위험헤징기능(위험방어기능)

현물포지션과 관련된 거래를 원하는 투자자들은 미래의 가격위험을 헤징하기 위하여 선물을 이용하게 된다. 선물거래의 위험헤징(hedging)기능은 선물거래를 활성화하는 근본적인 목적에 부합된다. 선물거래를 통하여 위험을 회피하기를 원하는 투자자(hedgers)는 자신의 위험을 투기자들에게 이전시켜 주고, 대신 투기자들은 투기적 거래에 의한 이익을 실현할 수 있게 된다. 따라서 선물시장의 위험회피기능을 선물시장의 위험전가기능(risk transfer function)이라고도 하며, 이는 적극적으로 위험을 회피하는 방법이라고 할 수 있다.

2) 가격예시기능(장기적 현물가격의 안정화 기능)

선물가격은 미래 현물시장의 수요와 공급에 관한 정보를 사전적으로 반영함으로써, 현물가격에 대한 정보를 제공하게 된다. 즉, 선물가격은 미래의 현물가격에 대한 예시(price discovery)기능을 수행한다고 할 수 있다. 시간이 경과함에 따라 시장참가자들의 예측된 상황이 변동하게 되면 선물가격은 그에 따라 다시 변화하게 된다. 이러한 과정을 통하여 선물가격은 현물가격에 대한 정보제공에 많은 영향을 미치게 된다. 이러한 선물시장의 가격예시기능은 장기적으로 현물가격을 안정화시키는 기능을 발휘하게 된다.

3) 현물시장의 유동성 향상 기능

선물시장은 현물시장에 존재하는 위험을 조정함으로써 선물거래에 대한 보완적인 기능을 담당하게 된다. 따라서 선물시장은 현물시장의 위험에 대한 분산기능을 제공하고 현물시장의 유동성을 향상시키는 역할을 한다.

4) 현물가격의 안정화 기능

선물시장의 위험전가기능은 현물시장의 유동성을 제고시킬 뿐만 아니라 현물가격의 안정화를 달성하는데 기여한다. 즉, 선물시장이 존재함에 따라, 현물시장에서의 가격위험을 회피할 수 있고 선물거래가 활발히 이루어

어질 수 있는 것이다.

5) 자본형성기능

선물시장은 투기거래자들의 자금을 선물시장으로 끌어들이므로써 헤저(hedgers)들의 산업자금을 형성하게 하는 자본형성기능(capital formation function)을 담당하게 된다. 선물시장이 정상적이고 효율적인 시장으로 자리잡게 되면 투기적인 이익을 원하는 선물거래자들의 부동자금이 금융시장으로 유입됨으로써 건전한 산업자본의 전환이 가능하게 된다. 따라서 기업들은 증거금에 해당되는 소액의 자본으로도 대규모의 자금을 관리할 수 있기 때문에 선물시장이 없을 때 보다 더 많은 여유자금을 운용할 수 있다.

6) 새로운 투자수단의 제공 기능

선물시장은 일반적인 투자자들에게 기초자산인 증권이외에 새로운 투자대상으로서 선물에 투자를 하여 이익을 실현할 수 있는 기회를 제공한다. 즉, 선물시장은 투자자들에게 새로운 투자수단을 제공하는 기능을 담당하게 되는 것이다.

7) 재고자산의 다기간 배분 기능

곡물류는 장기보관이 가능한 것이 많다. 따라서 곡물에 대한 가격위험을 헤징하기 위한 선물거래뿐만 아니라 생산된 곡물의 재고에 대한 가격위험을 헤징하기 위한 선물거래가 발전하게 되었다. 결국 곡물선물은 곡물재고선물까지 확대됨에 따라 곡물자산을 다 기간에 걸쳐 분산시킴으로써 곡물류의 장기적인 수급을 안정화하는데 기여하고 있다. 그러므로 선물시장은 재고자산의 다 기간 배분기능을 통하여 자원배분의 효율성을 증대시킨다고 할 수 있다.

8) 거래비용 절감기능

주가지수선물의 경우에는 선물거래의 기초자산이 개별주식이 아니라 주가지수이다. 따라서 선물시장에서의 개별종목에 대한 투자와는 달리 주가지수선물 거래는 적은 비용으로 주가지수를 구성하는 모든 종목에 대한 거

래와 동일한 효과를 달성할 수 있다. 이때 개별종목별로 거래하는 경우에는 각 거래마다 수수료를 지불하여야 하지만 주가지수를 이용하는 경우에는 수수료를 한 번만 부담하면 된다. 이와 같이 주가지수선물을 이용한 거래를 수행하는 경우에는 거래비용을 절감할 수 있다.

제 4절 선물의 종류⁶⁾

선물 거래소에 거래되는 선물상품은 상품의 성질 및 저장성, 가격구조 및 헤징의 수요, 현물시장의 규모 등 여러 가지 조건을 고려하여 상장된다. 선물계약의 대상품목은 상품선물(commodity futures), 금융선물(financial futures)로 구별된다. 대상상품에 따른 선물의 종류로는 상품선물로 농산물, 축산물, 임산물, 귀금속 등으로 나뉘며, 금융선물로는 통화선물, 금리선물, 주가지수선물 등으로 나뉜다.

[표 - 1] 선물상품의 종류

구 분		대상상품	종 류
선 물 거 래	상품선물	농산물	면화, 고무, 옥수수, 콩, 팥, 밀, 감자 등
		축산물	소, 돼지, 닭 등
		에너지	원유, 난방유 등
		임산물	목재, 합판 등
		비철금속	전기통, 아연, 니켈, 납 등
		귀금속	금, 은, 백금, 구리, 주석, 알루미늄 등
	금융선물	주가지수선물	S&P, NIKKEI25, KOSPI200 등
		금리선물	T-bond, T-Note, T-Bill, 일본국채, KTB
		통화선물	달러, 파운드, 엔, 유로 등

자료 : 선물옵션 이론 및 실무 1999, 한국선물협회

6) 본 보고서는 상품선물(농산물선물시장)을 중심으로 연구되었기 때문에 금융선물에 관한 구체적인 정의는 하지 않았다.

1) 상품선물거래

상품선물은 선물거래에서 기초자산을 상품으로 하여 선물거래를 행하는 것이다. 상품선물거래는 약 150년 전부터 거래가 이루어져 왔으며 선물거래의 전통적인 상품이다. 상품이 선물시장에 상장되기 위해서는 다음과 같은 일반적인 조건을 갖추어야 한다.

첫째, 품질이나 거래조건이 표준화가 가능해야 한다.

둘째, 현물 거래량이 많아서 시장유동성이 커야 한다.

셋째, 시장가격이 자유 경쟁적으로 결정되며 가격변동이 높아 장래 가격 변동위험이 충분히 존재하여야 한다.

넷째, 시장에서 모든 정보를 경제적으로 큰 지출 없이 자유롭게 공개적으로 얻을 수 있어야 한다.

우리나라는 1973년 제1차 석유파동 이후 원유확보의 심각성을 절감하고 1974년 12월 「주요물자 해외선물거래관리규정」을 대통령령으로 공포하여 외국의 상품거래소에서 선물거래를 할 수 있는 법적 근거를 마련하였다.

제 5절 상품선물 가격결정 모형 정리

1) 상품선물의 균형가격 결정⁷⁾

기본적으로 선물가격은 현물가격에서 현물보유에 따른 비용을 더하고 현물보유에 따른 수입을 차감하여 구할 수 있다. 이때 통상적으로 기초자산인 상품인 경우에는 특별히 현물보유수입이 실현되지 않는 것이 일반적이다. 그러나 기초자산이 금융자산인 경우에는 배당소득이나 채권의 액면이자수입 등과 같은 현물보유수입이 발생하는 것이 일반적이다.(단, 편의수익은 무시한다)

상품선물균형가격 = 현물가격 + 현물보유비용

금융선물균형가격 = 현물가격 + 현물보유비용 - 현물보유수입

이러한 관점에서 선물균형가격결정모형(futures pricing model : FPM)은 상품선물과 금융선물로 나누어 살펴 볼 수 있다. 본 절에서는 먼저

7) 이필상·조용대, 파생상품시장론, 금융경제연수사, 2006, pp. 92~97 발췌.

상품선물의 균형가격 결정과정을 설명하고자 한다.

(1) 저장물이 없는 경우(예 : 농산물) ⇒ 소비목적인 경우

농산물과 같이 저장물(storage)이 없는 경우에는 현물상품을 소비목적으로 보유하게 된다. 이때 현물상품의 재고유지비용과 운반비용을 고려하면, 균형 상태의 만기이전 시점에서 상품선물의 가격은 다음과 같은 범위 내에서 결정된다.

선물가격 ≤ 현물가격 + 현물상품가격의 기회이자비용 + 현물상품 유지비용
($F_0 \leq S_0(1+R_f)^T + K \cdot T$)⁸⁾

(2) 저장물인 경우⁹⁾

상품선물의 선물가격은 앞에서 설명된 바와 같이 보유비용모형으로 표시된다. 저장성상품의 경우를 보자.¹⁰⁾

$$F = S[1+(r+u-y)(t/365)]$$

이를 연속 복리로 표시하면 아래와 같다.

$$F = Se^{(r+u-y)(t/365)}$$

다음은 소비목적으로 상품을 보유하는 경우처럼 저장성이 없는 상품은 현물의 공매도가 불가능하여 차익거래(arbitrage trading) 기회가 발생하지 않는 가격균형의 상태에서 상품의 선물가격은 다음과 같이 표시된다.

$$F \leq S[1+(r+u-y)(t/365)]$$

상품선물에서 근월물 상품선물가격(F_n)과 원월물 상품선물가격(F_d)은 다음과 같은 관계식으로 표시된다.

$$F_n = F_d[1+(r+u-y)(t/365)]$$

이를 복리식으로 표시하면 $F_n = F_d e^{(r+u-y)(t/365)}$ 이 된다. 즉, 원월물 선물가격이 보유비용에 의해 근월물 선물가격보다 비싼 것이 일반적이다. 그

8) 단, F_0 = 현재시점에서의 선물가격(만기시점 t 에 인도되는 선물계약의 현재가격)

S_0 = 현재시점에서의 현물가격

R_f = 무위험수익률

K = 단위기간동안 상품의 단위당 유지비용(보험료, 보관료, 이자비용, 상하역비용 등)

T = 만기까지의 기간(년)

t = 만기시점

9) 김석진 외, 글로벌시대 파생상품의 이해, 도서출판 청람, 2007, pp. 325~328 발췌.

10) ※ F = 선물가격, S = 현물가격, C = 보유비용(cost of carry), r = 이자율, u = 저장비용(현물가격의 일정비율로 표시), y = 편익수익, t = 만기까지의 기간

런데 경우에 따라서는 $F < Se^{(r+u-y)(t/365)}$ 및 $F_n < F_{de}^{(r+u-y)(t/365)}$ 가 되는데, 이를 선물시장 보유비용 미만(below carry)인 상태에 있다고 하며, 반대로 $F > Se^{(r+u-y)(t/365)}$ 및 $F_n > F_{de}^{(r+u-y)(t/365)}$ 가 되는 경우를 선물시장이 보유비용 초과(above carry)인 상태에 있다고 한다.

제 6절 농산물 선물거래의 정의와 필요성 및 역할

1) 농산물 선물거래의 정의

농산물 선물거래란 농산물을 기초자산으로 하는 농산물 파생금융상품을 뜻한다. 흔히 발매기라고 불리 우며 계약하는 농민과 유통업자간의 계약은 선도거래의 일종으로 정형화된 거래는 아니다. 농산물 선도거래는 가격의 위험을 관리하는 민간의 자율적인 방안이다. 현재 채소의 경우 발매기를 통한 산지유통비율은 80%에 이르고 있으며, 양돈의 경우에도 60%에 달하고 있다. 그러나 이러한 선도거래는 시장상황이 변함에 따라 계약이 불이행될 가능성이 높고, 불완전한 정보로 인하여 생산자가 부담해야 하는 위험프리미엄이 매우 크다. 이와 관련해 선도거래의 장점을 유지하면서 선도거래가 가지는 위험과 비효율성을 제도적으로 보완한 것이 농산물 선물거래이다. 농산물을 기초자산으로 하는 선물이나 옵션 등의 파생상품은 여러 경제주체들이 가장 저렴한 비용으로 위험을 효율적으로 관리할 수 있는 메커니즘을 제공한다. 선도거래와 대비되는 선물거래는 거래소에 상장되어 표준화시킨 공식적 계약으로 현재 우리나라 증권거래소에 상장된 농산물선물상품은 없는 실정이다.

2) 농업 환경의 변화와 선물거래의 필요성¹¹⁾

(1) 시장개방의 영향과 경영규모의 확대

수입자유화가 진행됨에 따라 한국 농업은 치열한 국제경쟁에 직면하게 되었다. 시장개방과 함께 높아지는 농산물 공급의 해외의존도는 국내시

11) 양승룡, “농업경영환경의 변화와 파생상품의 역할”, 농업경영·정책연구 “, 2000. pp.133~146

장의 불안정성을 증가시키고 있다. 특히 수입 농산물로 인하여 국내 생산기반이 약화된 품목의 경우 해외시장의 가격위험이 국내에 전가되고 있다. 또한 무역의 자유화로 정부의 가격보장 및 안정화 정책은 점차 축소되어 가격위험이 농민에게 그대로 이전되고 있다. 정부는 시장개방에 대응하여 한국 농업의 경쟁력을 제고시키기 위한 구조개선정책을 채택하였다. 이에 따라 경영규모가 협소하거나, 경쟁력이 없는 농가가 구조 조정되었고, 원예, 축산부문의 경영규모가 급격하게 확대되었다. 이는 소규모 경영체일 때에 비하여 가격이나 금융상의 위험이 더욱 중요해 지고 있음을 의미한다.

(2) 농산물 유통구조 변화(농산물 직거래의 확산)

최근 정부의 농산물 유통정책은 직거래의 확대를 근간으로 한다. 이는 생산자와 소비자가 중간 유통업자를 배제하고 거래함으로써 중간유통마진을 절감한다는 논리에 근거하고 있다. 그러나 이는 농산물 유통이 담당하는 여러 기능과 유통마진이 그러한 기능에 대한 수수료임을 간과하는 것이다. 중간유통단계를 배제할 수는 있지만, 중간단계가 담당하였던 유통기능은 누군가가 담당하여야 하며, 이 경우 새로운 생산자나 새로운 유통단계가 기존의 경우보다 효율적으로 그 기능을 수행하여야 비로써 직거래의 효과가 있는 것이다. 농산물 유통업자가 담당하는 중요한 기능 중 하나는 가격위험을 부담하는 것이다. 즉 산지수집상이나 도매상들이 선도거래나 저장 등을 통하여 가격의 변동으로 인한 수익을 추구하고, 생산자들은 그렇지 않았을 경우에 직면하여야 하는 가격의 위험을 이들 중간상인들에게 전가시키면서 그 대가로 유통마진의 형태인 위험프리미엄을 지불하는 것이다. 그러나 중간 유통업자를 배제한 생산자와 소비자의 직거래의 경우 생산자가 가격의 위험을 안을 수 밖에 없다. 따라서 직거래를 통하여 절감된 유통마진의 일부는 유통업자에게 지불하지 않은 위험프리미엄이다. 직거래는 저장을 통한 수급 조절기능을 약화시키고 가격변동을 더욱 심화시킬 것이다.¹²⁾

(3) 소비자 성향과 욕구의 변화

소득의 증가와 정보의 증가, 세계화 등이 소비자의 농산물 구매패턴

12) 생산자와 소비자의 직거래뿐만 아니라 Just-In-Time 재고관리를 통한 생산자와 대규모 유통업체간 거래의 증가도 가격의 위험을 가중시킨다.

을 변화시키고 있으며, 다양한 욕구와 구매력의 증가로 농산물시장을 소규모 다수의 틈새시장으로 재편시키고 있다. 이는 농산물 생산자들에게는 마케팅 상의 위협으로 작용한다. 즉 생산자들이 생산한 농산물이 소비자의 욕구를 충족시키지 못하거나 유통에 적합하지 못할 경우 가격의 위협으로 나타나게 되는 것이다.

(4) 자유무역협정(FTA)

최근 정부에서 추진하고 있는 여러 국가와의 자유무역협정은 한국 농업에 있어서 UR 협정보다 더 심각한 영향을 미칠 수 있다.

(5) 거시 경제 환경의 변화

과거 IMF사태로 인한 거시경제의 충격은 농업경제에도 엄청난 영향을 미쳤다. 생산자재의 가격은 급등하였고, 거의 전량 수입에 의존하던 사료는 축산업을 빈사상태로 내몰았다. 이와 함께 영농자금의 상환부담이 증가하였고, 자본의 비용은 급증하였다. 농산물에 대한 수요가 급격히 감소하였을 뿐만 아니라, 소비자들의 소비구조도 바뀌었다. 이러한 변화에 적절하게 대응하지 못하였던 많은 생산자들은 감당하기 어려운 경영부담을 지게 되었다. 농산물의 수출입 규모가 매년 확대되고, 환율이나 이자율의 급격한 변동이 자주 유발되는 작금의 상황에서는 과거에 비하여 거시 경제적 충격이 훨씬 크며 빈발할 것으로 예상된다. 이에 따라 한국농업도 이전보다 훨씬 큰 경영위험을 직면하게 될 것이다.

(6) 위험 요인의 증가

농업을 둘러싼 대내외적인 환경의 변화로 인하여 한국 농업은 과거에 비해서 더욱 커진 여러 형태의 경영위험을 안게 될 것이다. 이러한 위험은 한국농업의 경쟁력을 더욱 취약하게 하고 농업경제의 쇠락을 가속시킬 것이다. 따라서 농업경제를 활성화시키고 식량안보를 유지하기 위해서는 농업경영상의 위험을 체계적으로 관리할 수 있는 메카니즘이 무엇보다도 필요하다.

3) 농산물 파생상품의 역할

거래대금과 상품의 인수도가 현 시세에 따라 동시에 이루어지는 현물거래와 달리 선물거래는 표준화된 상품의 인수도를 미래의 일정시점으로

하는 계약이다. 또한 선물거래는 거래소라는 공인된 시장을 통해서 이루어진다는 면에서 현물거래나 선도거래와 차이가 있다.

(1) 가격 및 경영 위험관리

선물 및 옵션 시장은 생산자나 유통업자, 가공업자, 무역업자에게 가격의 위험을 관리할 수 있는 수단을 제공한다. 현물을 보유하고 있는 생산자나 현물을 필요로 하는 가공업자들은, 선물시장에서 가격의 위험을 피하기 위해 현물 포지션과 반대의 포지션을 취하는 헤징(hedging)을 통해, 실제 거래가 발생하는 시점에서의 가격과 상관없이 고정된 가격(Locked Price)으로 상품을 거래할 수 있다. 헤저(Hedger)가 제거한 가격위험은 가격의 차액을 노리고 선물거래에 참여하는 투기자(Speculator)들에게 전가된다. 투기자들이 원하는 가격의 차액은 헤저가 위험을 제거하기 위하여 지불하는 위험에 대한 대가, 즉 위험프리미엄(Risk Premium)에 해당한다. 선물 시장이 원활하게 작동하면 선물을 이용한 헤징은 여타의 방법에 비해 보다 저렴하게 가격위험을 관리할 수 있다. 선물과 파생상품은 가격의 위험 뿐 아니라 생산이나 소득에 관련된 위험도 관리할 수 있는 수단이 된다.

(2) 가격발견과 미래가격의 예측

선물가격은 시장에서 합의된 특정한 미래시점의 현물가격이다. 따라서 선물가격은 현물가격의 예측치로 이용될 수 있다. 또한 이론적으로 선물가격과 현물가격은 재고관리비용으로 구성된 베이스(basis)의 차이를 유지하기 때문에 선물가격은 현재의 적정 현물가격의 수준을 가늠하게 해준다. 보다 정확한 가격예측은 가격발견비용을 절감시키고, 시장의 불확실성을 감소시켜 생산자의 생산, 금융, 유통과 관련한 의사결정에 커다란 도움을 준다. 또한 선물시장의 가격예측의 역할은 관측사업을 위한 많은 예산을 절감시킬 수 있게 한다.

(3) 현물가격의 변동성 감소

위험이 감소된 농업 경영주체는 주어진 조건하에서 최적의 생산을 하고, 보다 적절한 시점에 유통시킬 수 있다. 따라서 선물시장은 궁극적으로 현물가격의 변동 폭을 감소시킨다. Turnovsky (1985)와 Netz(1995)는 경

험적 연구를 통하여 선물시장의 도입으로 미국의 밀 현물가격의 변이계수가 50% 이상 감소하였다는 결과를 보인바 있다

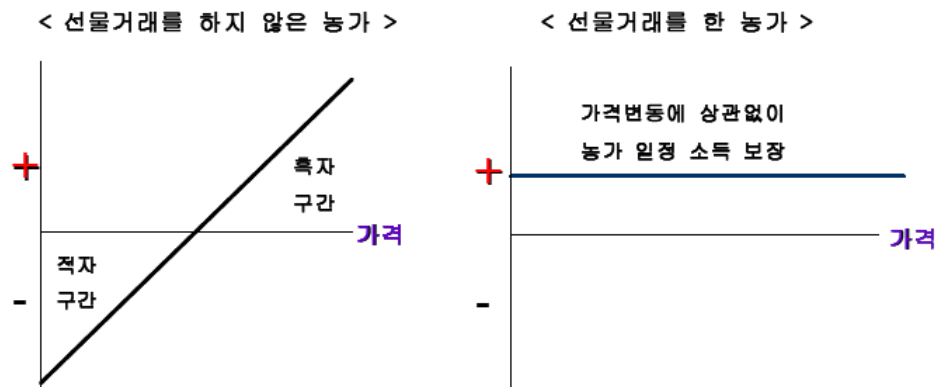
(4) 농업금융의 담보제공과 금융비용 감소

선물이나 옵션을 이용하여 가격의 변동성에 대한 위험이 헤지되어 있는 경우 당해 연도 농업소득의 불확실성이 감소하기 때문에 농업금융을 보다 저렴하게 획득할 수 있다. 또한 파생상품시장이 원활하게 운영될 경우 풍부한 유동성과 정보로 인하여 전체적인 금융비용이 하락할 것이다.

(5) 정보의 확산과 생산자 마케팅 능력 향상

파생상품거래의 성공은 보다 정확하고 신속한 정보에 달려있다. 따라서 파생상품시장에서 정보의 수집, 분석, 분배가 활발하게 이루어지면, 과거 정보의 획득부분에서 상대적으로 열세에 있었던 농업생산자들은 매우 낮은 비용으로 정보의 불균형과 열세를 완화시킬 수 있다. 정확한 정보의 신속한 획득은 농업생산자들의 마케팅 능력과 경영성과를 제고시킨다.

[그림 - 1] 농산물 선물거래의 역할



※ 선물거래를 실시한 농가의 경우는 기타 농산물과 마찬가지로 출하가 일시에 집중되는 문제 등으로 인한 가격 변동 요인에 상관없이 일정한 소득을 보장 받을 수 있게 된다.

자료 : 삼성선물(2006)

제 7절 농산물선물상품 상장가능성 고찰

1) 농산물 선물상품의 상장 요건

노재선(1998)의 연구에서는 우리나라의 선물시장에서 상장될 상품들이 어떠한 조건을 갖추어야 하는지를 밝힌바 있다. 이를 간략히 살펴보면 다음과 같다.

(1) 현물시장의 규모

국내 주가지수선물이 성공하게 된 이유는 현물시장의 규모가 컸기 때문이다. 일반적으로 현물시장의 규모가 크고, 시장에서 거래되는 상품의 총가치가 클수록, 가격변동 위험을 감소시키는데서 오는 경제적 가치도 크다고 할 수 있다. 이는 시장참여자들의 위험방어나 투기적 성격의 투자에 대한 대가가 크게 나타나기 때문이고 할 수 있다.

(2) 선물시장에 상장된 상품의 표준화·규격화

선물시장에 상장된 상품의 표준화·규격화는 선물거래의 성공을 위한 중요한 요건이 된다. 선물계약의 매도·매입자들은 인수도 결제시 특정한 조건을 갖춘 표준화된 상품을 사용하기 때문에 인수·도 결제에 사용되는 상품의 표준화가 이루어지지 않는다면 선물계약의 매도·매입자는 거래를 안심하고 할 수 없게 된다.

(3) 선물거래에 대한 예상수요

선물시장에 상장된 상품의 예상수요가 취약하다면 선물시장의 성공가능성은 희박하다고 보아야 한다. 선물거래에 대한 수요를 예측하기 위해서는, 우선 특정상품의 생산자, 중간상인, 소비자 등 예상되는 시장참여자의 수를 파악해야 하며, 현물시장의 규모를 고려해야 한다. 다시 말해 시장참여자들이 가격변동위험을 극복할 수단이 적을수록 선물시장에 대한 관심이 높을 것이며 예상수요가 충분히 많아 선물시장의 성공가능성은 높다고 할 수 있다.

(4) 미래 가격의 불확실성

미래에 대한 가격의 불확실성은 농산물 선물상품의 상장에 중요한

요건이라고 할 수 있다. 현물상품의 미래에 대한 가격의 불확실성이 존재할 때 가격위험을 헤지하거나 미래가격에 대한 서로 다른 예상에 근거하여 투기거래를 하기 위해 선물시장을 이용할 수 있다. 즉, 가격변동에 따른 위험이 클수록 선물시장에 대한 필요성이 증대된다. 예를 들면, 어떤 현물상품의 가격변동에 관한 움직임이 전혀 없어 시장참여자들이 가격변동의 위험을 전혀 느끼지 못한다면 미래 가격이 일정할 것을 누구나 알고 있을 것이기 때문에 시장참여자들(헤저, 투기자)의 선물거래 필요성을 느끼지 못할 것이다.

(5) 시장가격의 왜곡(정부 개입)

일반적으로 시장에서의 가격은 수요와 공급에 의해 결정된다. 그러나 시장가격이 한 개인, 집단, 정부에 의해 인위적으로 결정된다면 선물거래는 성공하지 못한다. 예를 들어 정부가 상품의 가격변동을 줄이기 위해 구매에 개입하면 미래가격에 대한 위험을 줄어든게 되어 선물시장의 역할은 축소된다. 마찬가지로 정부가 가격을 통제한다면 미래의 가격이 일정하게 정해지게 되어 가격변동위험은 없어지게 된다.

2) 상장가능 품목의 선행연구 고찰

김영수(2000)의 연구에서는 상장가능품목 검토 시 항목별 우선순위를 두어 그 가능성을 연구하였다. 상장가능 품목의 우선순위를 간략히 살펴보면 다음과 같다.

(1) 거래량 기준(축산 제외)

품목별 현물시장의 거래규모를 비교하여 그 크기가 큰 순서대로 우선순위를 정리한 자료에 의하면 쌀이 가장 크며 그 다음으로 감귤, 사과, 고추, 마늘 순 이었다.

(2) 가격 변동 폭 심화기준

앞서 설명한 바와 같이 현물상품의 가격 변동 폭이 클수록 선물시장에서의 성공가능성이 높으며, 농산물 현물상품의 가격 변동 폭을 살펴보면 다음과 같다. 김영수(2000)의 연구에 의하면 농산물 가격 변동 폭을 월평균 가격을 표본으로 하여 도출한 표본평균가격 대비 표준편차의 값을 계산한 후 표준편차를 표본평균가격으로 나누어 가격 변동 폭을 구하였다. 김영수

(2000)의 연구에서는 앞서 언급한 방법으로 가격 변동 폭을 구한 후 품목별 가격변동이 큰 순서대로 품목을 선정하여 우선순위를 연구하였다. 결과에 의하면 마늘의 가격 변동 폭이 0.6018로 가장 크며, 그 다음으로 양파(0.5990), 감귤(0.4219), 감자(0.3986), 사과(0.3534) 순이었으며 일반미는 0.1269로 가장 낮게 나타났다.

(3) 표준화(규격화) 기준

선물거래는 표준화된 거래를 바탕으로 한다. 따라서 농산물선물상품의 상장에서도 농산물 자체의 표준화가 될 수 있느냐가 중요한 요건이라고 할 수 있다. 객관적 평가기준에 의하여 농산물 상품의 등급을 명확하게 표준화 할 수 있을 때 선물거래의 성공가능성이 클 것이다. 김영수(2000)의 연구에서 분석한 각 품목별 표준화 정도를 살펴보면, 참깨, 콩의 경우는 국산품과 수입품의 구분이 엄격하고 원산지 표시제를 실시함에 따라 등급화, 규격화 정도는 양호하나, 고추, 마늘, 양파의 양념류와 사과, 배, 감귤의 경우 유사품종을 묶어서 규격화 거래가 이루어지고 있기 때문에 품종을 더 세분화하여 등급화 할 필요가 있는 것으로 나타났다. 또한 농산물은 공산품이나 금융상품과는 달리 이질성이 존재하므로 완충방법으로 현물결제 대신 현금결제 방법을 도입하는 것도 농산물 선물 거래의 활성화를 위해 고려해 볼만한 요인으로, 김영수(2002)는 지적했다.

이민형(2003 : 14~15)의 연구에 의하면 쌀은 시장규모, 헤지수요, 표준화, 시장참여자수 측면에서 선물거래 대상으로서의 성공가능성이 높으나, 정부의 가격안정화 방안으로 인해 가격 변동 폭이 작아 통상적으로 선물거래 대상으로 적합하지 않은 것으로 여겨져 왔다고 지적했다. 그러나 쌀 선물거래의 도입은 가격위험을 통제할 수단으로서의 의미뿐만 아니라 시장의 수요·공급을 반영한 가격형성의 효율성을 높이기 위해서 필요하다고 한다. 이민형(2003)의 연구에서는 우리나라 시장 현실에서 규모나 등급화와 투기수요 측면에서 선물거래 대상으로 가장 성공가능성이 높은 것이 쌀이며, 정부 가격안정 정책의 개편가능성과 시장기능의 강화, 민간유통의 활성화 등으로 쌀 가격형성의 시장기능이 강화될 것으로 보인다고 예측했다. 또한 쌀 시장 개방 압력과 시장기능의 강화로 정부의 시장 간섭이 축소됨에

따라 가격 변동성도 커지고 가격형성이 민간 유통시장을 통해 이루어질 전망이기 때문에 쌀의 선물거래를 도입할 수 있는 여건이 점차 형성된다고 지적했다.

[표 - 2] 해외 농축산물 선물상품 상장 품목 현황

국가	거래소	농축산물 선물
미국	CBOT	옥수수(Corn), 밀(Wheat), 대두(Soybean), 쌀(Rice)
	CME	육우(Cattle), 돈지육(Lean Hogs), 삼겹살(Pork Bellies)
일본	TGE	팥, 원당(Raw sugar), 커피, 비유전자변형(Non-GMO) 대두
	Yokohama	야채(Vegetable), 감자(Potato), 생사(Raw silk)
	Kansai	팥(Azuki), 대두, 냉동새우(Frozen shrimp), 원당
	Fukuoka	수입대두(Imported soybean), 팥, 양계(Broiler)
중국	Zhengzhou	녹두(Green bean), 밀, 원면(Cotton)
	Dalian	대두, 밀
영국	LIFFE	코코아, 커피, 감자, 옥수수, 밀, 유채씨
폴란드	WFT	생돈(Live hogs), 밀
헝가리	BCE	생돈, 곡물지수, 보리, 유채씨, 해바라기씨
호주	SFE	양모(Wool), 육우
캐나다	WCE	보리(Barley), 유채(Canola)
인도	MCI	야자유, 대두유, 겨자유
말레이시아	BMD	야자유, 야자씨(Palm kernel)
아르헨티나	BCR	대두지수, 옥수수, 밀, 해바라기
브라질	BMF	커피, 생우, 대두, 면화, 옥수수

자료 : 삼성선물(2006)

제 8절 돈육선물상품의 상장 추진 현황 및 거래활성화 방안

2007년 현재, 한국증권선물거래소에 상장된 선물상품은 주가지수상품, 채권·금리상품, 통화상품, 상품선물로 나눌 수 있다. 주가지수 상품에는 코스피200 선물상품, 스타지수 선물상품이 있으며, 채권·금리상품에는 3년 국채 선물상품, 통안증권금리 선물상품이 있다. 통화상품에는 미국달러 선물과 일본엔화를 기초자산으로 하는 엔선물 상품, 유로화를 기초자산으로 하는 유로선물이 있다. 상품선물에는 미래의 일정시점에 인수도할 금을 현재 선물시장을 통해 매매하는 금(Gold)선물상품이 있다.¹³⁾

상품선물에는 현재 금 선물만이 상장되어 거래되고 있으며, 거래량은 아주 미미한 실정이다. 금선물상품의 거래량을 조사해 본 결과, 2007년 1월 1일부터 9월까지의 일평균 거래계약수는 1계약이며, 거래금액은 일평균 2700만원, 미결제약정수는 일평균 1계약도 되지 않는 0.9계약 수준에 머물러 있는 것으로 나타났다.¹⁴⁾

1) 돈육선물상품의 상장 추진 배경

(1) 축산물시장 참여자에 대한 가격위험 관리수단 부재

국내 양돈업은 연간 3조 4천 억 원(2004년 기준)의 생산규모로, 농업분야에서 쌀에 이어 2위의 생산규모를 가지는 분야이다. 육가공업계의 연간 생산규모인 25조를 포함하면 돈육 관련 1, 2차 산업의 시장규모는 연간 약 28조로, 현물시장 규모가 큰 편이다. 돈육시장의 현물규모는 상품 선물 상장을 추진하기 위한 전제조건에 부합된다고 볼 수 있다.

13) <http://www.krx.co.kr> 참조

14) 한국증권선물거래소 선물옵션 통계표 참조

[표 - 3] 농업, 축산업, 양돈업 생산액 현황

(단위 : 10억원)

품 목	2000	2001	2002	2003	2004	2005
농업 총생산액	31,967.8	32,383.1	32,163.7	31,808.7	36,155.5	35,088.9
축산업 총생산액 (농업대비)	8,082.4 (25.3)	8,312.0 (25.7)	9,051.9 (28.1)	8,869.6 (27.9)	10,839.9 (30.0)	11,767.2 (33.5)
양돈업 총생산액 (축산업대비)	2,372.0 (29.3)	2,692.3 (32.4)	2,918.4 (32.2)	2,681.2 (30.2)	3,666.8 (33.8)	3,758.6 (31.9)

자료 : 농림부 농림통계연보 2006

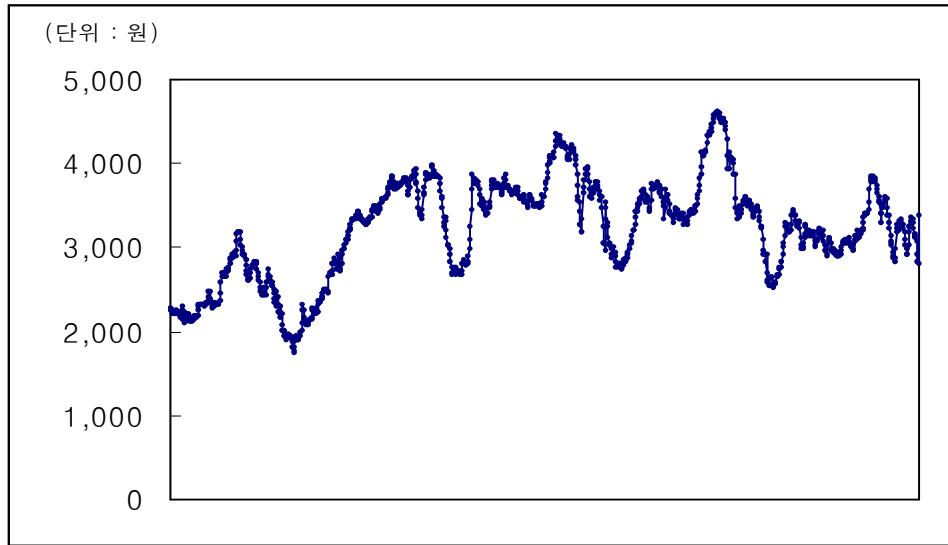
[표 - 4] 농축산물 생산량 현황(2004년)

순 위	품 목	2004년 생산액(생산비중)
1	미 곡	99,631 (27.6)
2	돼 지	36,688 (10.1)
3	한 육 우	28,937 (8.0)
4	우 유	15,157 (4.2)
5	계 란	9,883 (2.7)

자료 : 농림부 농림통계연보 2005

또한 돈육은 비저장성의 생물로서 계절적인 요인 및 질병 등에 의해 가격의 등락폭이 심하게 나타난다. 최근 2년간 소모성 질병으로 인한 공급량의 감소로 고돈가(高豚價) 추세가 지속되고 있으며, 이로 인해 돈육현물시장의 거래참가자들은 항상 가격변동의 위험에 노출되어 있다.

[그림 - 2] 돈육대표가격 변동 추이(2003년~2007년)



※ 돈육 대표가격 : 축산물부류도매시장(공판장)에서 경매/입찰의 방법으로 형성된 돈육도체(E등급 제외)의 경락정보를 수집한 후 직전 2일간(토요일, 일요일, 법정공휴일 제외) 돈육도체 경락가격의 합계액을 도체중량 합계액으로 나누어 계산한 돈육 Kg당 평균가격

자료 : 축산물등급판정소 돈육대표가격

(2) 양돈 산업의 선진화

세계화로 인해 농업 역시 국제화된 시장 환경에 노출되면서 정부의 기업농 육성정책과 함께 양돈농가의 규모화, 전업화가 급속히 진행되고 있으며, 축산물등급제도의 정착과 전자 경매시장이 구축되면서 국내 양돈 산업은 점차 선진화되어 가고 있다. 양돈 산업의 선진화와 양돈 시장의 환경 변화는 선물상품을 표준화(규격화)하고, 돈육이 선물상품으로 상장되는데 유리하게 작용 할 것이다.

(3) 기타

앞 서 살펴본 필요성에 따라 선물업계¹⁵⁾를 중심으로 돈육선물 도입 요구가 꾸준히 제기되어 왔다. 돈육 선물시장 개설에 대한 양돈농가의 조사 보고서에 따르면 선물업계 뿐만 아니라 양돈 관련기관 및 양돈농가에서도 돈육선물상장에 대해 긍정적인 반응을 보이는 것으로 조사되었다.¹⁶⁾ 증권선

15) 선물협회, 농협선물 등

16) 한국개발조사연구소에서 전국 양돈조합 핵심계열농가(456호)를 조사하여 2007년 2월 발표한 “돈육 선물시장 개설에 대한 양돈농가 조사 보고서”에 따르면 양돈농가 운영주 10명중 8명 정도가 돈육 선물시장의 필요

물거래소에서 실시한 “돈육선물 세미나”의 결과에 따르면 선물관련 학계에서도 돈육선물 상장 필요성에 대해 공감하고 있으며 상품선물연구회를 통한 상장타당성 연구용역결과에서도 긍정적 답변을 얻은 것으로 나타났다.¹⁷⁾ 이처럼 돈육선물상장에 대해 양돈업계, 학계, 언론계, 선물업계 등 각계 호응도가 높았다는 것을 알 수 있다.

2) 돈육선물상품 상장의 타당성 검토

윤원철(2006)의 돈육선물상품 상장의 타당성 연구결과에서 제시한 돈육현물시장의 규모, 현물시장 참여자 및 헤징수요, 가격변동성, 상품의 표준화, 시장구조 및 가격왜곡 가능성 등에 대한 종합적인 분석 결과는 다음과 같다.

[표 - 5] 돈육선물상품 상장 타당성 연구의 결과

검 토 기 준	검토결과	고 려 사 항
시장규모 및 도매시장	적합	금융선물부문에 비해 규모는 작지만 선물상품 상장 대상으로는 문제가 없음
현물시장 참여자, 헤징수요	조건부 적합	실질적인 헤징수요의 발굴 필요
가격변동성	적합	향후 수급변동요인은 헤징 및 투기수요를 유인하는데 충분할 것으로 판단
상품의 표준화	적합	현재 표준화 실적과 향후 개정방향에 근거하면 돈육의 표준화에는 문제가 없음
시장구조, 가격왜곡 가능성	적합	가격조작 가능성은 있으나, 가격지수 산정방식에 따라 영향력은 미미할 것으로 판단
종합검토	적합	상장 이전에 시장참여자에 대한 적극적인 교육 및 홍보가 선행될 필요

자료:윤원철(2006)

성에 대하여 인식하고 있으며, 운영주 3명중 2명 정도는 돈육선물시장 참여의향이 있는 것으로 나타났다.
17) 2006년 4월 20일, 한국증권선물거래소에서 “돈육선물시장 개설을 위한 세미나” 개최

위의 표에서와 같이 돈육선물상품의 상장은 학계의 긍정적인 연구결과를 얻었지만, 상장 이전에 시장참여자에 대한 적극적인 교육 및 홍보가 필요한 것으로 나타났다. 따라서 향후 돈육 선물 상장 시 거래활성화의 성공여부는 돈육관련 거래자들의 적극적인 참여에 따라 달라질 것으로 판단된다.

3) 돈육선물상품 상장 가능성 판단

돈육선물상품은 2006년 하반기에 상장될 예정이었다. 그러나 돈육선물 상장은 아직까지도 추진 중에 있을 뿐, 공식적으로 구체적인 상장가능일자는 발표되지 않았다. 따라서 본 연구에서는 돈육의 가격 위험성을 관리하기 위한 수단으로 돈육선물거래를 제안하고, 돈육선물의 활성화 방안을 연구하고자 하였다. 돈육선물거래의 활성화 방안에 대해 연구하기 앞서, 본 연구에서는 우선, 돈육선물상품의 상장가능성에 대해서 판단하고자 하였다. 본 연구에서는 돈육선물상품의 구체적인 상장가능일자를 파악하고자, 한국증권선물거래소 상품개발팀 손영진氏에게 상장 가능성 및 구체적인 일정에 대해 인터뷰를 하였다.¹⁸⁾ 이와 더불어 돈육선물상품의 상장 과정과 상품개발 시 홍보방법에 대해 문의하는 등 돈육선물 상품에 관한 전반적인 인터뷰를 실시하였다. 한국증권선물거래소의 손영진氏와의 인터뷰 결과 돈육선물상품은 현재 금융감독원 승인과정에 계류되어 있다는 사실을 알게 되었다. 이에 따라 본 연구에서는 금융감독원 시장 감독 팀 박시문氏에게 인터뷰 요청을 하여 돈육상품선물이 상장되기 위한 승인과정과 관련하여 현재까지의 진행상황에 대해 조사하였다.¹⁹⁾

한국증권선물거래소와 금융감독원과의 인터뷰 결과, 돈육 상품선물의 정확한 상장일자는 예측할 수는 없으나, 돈육선물의 상장은 확실히 되고 있음을 확인할 수 있었다. 이에 따라 본 연구에서는 돈육선물상장이 실현된다고 가정하고, 돈육선물의 상장이 제2, 제 3의 다른 농축산물의 상장을 위한 시금석이 될 수 있도록, 그 활성화 방안에 관해 연구하였다.

18) 2007년 9월 17일 전화인터뷰 실시(인터뷰 내용 별도 첨부)

19) 2007년 9월 20일 전화인터뷰 실시(인터뷰 내용 별도 첨부)

4) 돈육선물상품 활성화 방안에 관한 선행 연구 검토

돈육선물상품의 상장을 성공으로 이끌기 위해서는 여러 가지 요건들의 충분한 뒷받침이 필요하다. 이와 더불어 본 연구에서는 다른 선물상품의 성공 및 실패 사례에 대한 분석을 돈육선물상품 활성화의 타산지석으로 삼을 필요가 있다고 판단하였다. 따라서 본 연구에서는 현재 우리나라 선물시장에 상장되어 거래되고 있는 금 선물거래현황에 대한 분석과 금 선물상품의 실패에 대해 분석하고자 한다. 또한 세계 선물 상품 중 대표적으로 성공한 주가지수선물 상품의 성공사례와 상품선물이 활발히 거래되고 있는 일본의 사례를 분석하여 돈육선물상품의 성공을 위한 요인들을 추론하고자 한다.

(1) 금 선물거래 부진의 원인 분석

김은동(2005 : 61~71)의 연구에서는 금 선물 거래가 활성화되지 못했던 이유를 크게 4가지 측면에서 분석하였다.

① 상장 전 검토 측면

금 선물거래는 상장 이전의 검토과정에서 수요와 가격 결정 측면에서 잘못된 판단을 내리고 성급하게 상장을 추진하였다. 해외 금 선물 상품 시장과 비교해볼 때, 국내 금시장은 선물거래의 수요가 부족할 뿐만 아니라, 밀수로 인해 가격 결정의 과정에 있어서 문제점을 가지고 있었다. 또한 해외거래량을 금액 기준으로 판단하여 과대평가하는 오류를 범하였으며, 과대평가된 해외거래량을 국내 선물시장으로 흡수하는 것에도 실패하였다. 이처럼 금 선물 상품은 검토과정에 있어서 상품 선물로서의 상징적인 의미에만 너무 큰 가중치를 부여하고 검토과정에 있어서 적절한 판단을 내리지 못했다.

② 상품설계 측면(수수료)

김은동(2005) 연구의 설문조사 결과에 따르면 금 선물 상품은 상품의 설계가 부적합하다는 의견이 44%로 나타났다. 전체 44%의 의견 중에 일반투자자 75%, 귀금속 판매업체 11%가 부적합하다고 응답한 것으로 나타났다. 금 선물 상품의 설계와 관련해 귀금속 판매업체의 대부분은 적합하게

설계되었다고 응답하였으나, 일반투자자의 대부분이 부적합하다고 응답한 것으로 조사되었다. 이와 같은 결과는 실물인수가 없다는 점과 관련해서, 일반 투자자의 경우 결제 월 보다는 거래단위에 불만을 표시하고 있는 것으로 평가할 수 있다. 또한 수수료에 있어서 일반투자자와 귀금속 판매업의 반응이 약간 다르게 나타났다. 일반투자자의 경우 수수료가 낮다고 느끼는 경우가 22.5%, 높다고 느끼는 경우가 43.5% 인 것에 반해 귀금속 판매업체의 경우 낮다고 느끼는 경우는 5.6%, 높다고 느끼는 경우는 57.1%로 조사되었다. 마진율이 낮은 금의 유통 특성상 금을 대량으로 유통시키는 귀금속 판매업체의 경우는 일반투자자보다 수수료에 대한 부담을 강하게 느낄 수 밖에 없으며, 국내 금 유통에 있어서 가장 큰 부분을 차지하는 귀금속 판매업체들이 느끼는 수수료에 대한 부담은 금선물의 활성화에 큰 장애 요인으로 작용했다고 평가할 수 있다.

③ 거래여건 측면(홍보, 가격)

Probit 분석 결과를 살펴보면 금 선물 홍보의 한계효과는 약 35%로 상당히 크게 나타나고 있다. 이에 반해 전체의 65%가 금 선물에 관련된 홍보를 접하지 못한 것으로 나타났다. 전체 65%응답자 중 일반투자자 75%, 귀금속 판매업체 57%가 홍보를 접해보지 못한 것으로 나타나 일반투자자 및 귀금속 판매업체들에게 충분한 홍보가 이루어지지 않았으며, 귀금속 판매업체에게 홍보가 편중된 경향이 있음을 알 수 있다. 금 선물은 현재 한국 증권선물거래소에 상장되어 있는 국내 유일의 상품 선물으로, 투자자들에게 상당히 생소하게 느껴질 수 있다는 것을 고려한다면 홍보의 부족은 금선물의 실패에 상당한 영향을 주었음을 알 수 있다.

가격정보의 수준에 있어서는 투자자의 그룹별로 큰 차이를 보인 것으로 판단된다. 선물회사는 가격정보의 수준에 있어서 100%가 [충분]하다고 응답한 반면, 일반투자자의 47.5%가 [매우 부족]하다고 응답하였고, 귀금속 판매업체의 42.8%는 [부족]하다고 응답하였다. 귀금속 판매업체 중에서도 거래물량이 많을수록 정보가 많다고 응답하는 경향²⁰⁾이 두드러져 정보의 비대칭성이 강하게 나타나고 있음을 알 수 있다. 이러한 정보의 비대칭성은

20) 월 100Kg이상의 거래물량을 가진 응답자의 100%가 [보통]이상의 정보수준을 가진 것으로 나타났다.

거래에 위험성을 증가 시킬 뿐만 아니라, 거래결과에 대한 불확실성과 연결되어 금 선물 거래를 기피하는 원인이 되었다고 할 수 있다.

④ 제도적 측면(밀수)

금의 밀수는 국내 금 선물 거래가 활성화 되지 못한 가장 큰 장애요인으로 작용했다고 판단된다. 공개되지 않은 도매거래에 의한 금 유통현황은 우리나라 금 시장 유통량의 70~80%를 차지하고 있다. 소량의 밀수금이 유통되는 것은 선물거래에 큰 영향이 미치지 않을 수도 있으나, 전체 유통량의 70~80% 정도가 밀수로 추정된다면, 시장에서의 금 가격은 밀수금으로 인해 이중적인 가격이 형성되게 된다. 이러한 밀수금의 가격은 몇몇 도매업자들에 의하여 결정되어 가격의 투명성이나 효율성 측면에서도 문제점을 가지게 되며 가격정보의 신뢰도를 떨어뜨리고 실물인수도를 불가능하도록 만들어 선물거래에 큰 장애 요인이 된다.

(2) 주가지수선물의 성공요인 분석²¹⁾

본 연구에서는 돈육 선물거래의 활성화 방안에 대해 연구하기 앞서, 세계1위 상품을 보유하고 있는 주가지수 선물시장의 성공 요인을 살펴볼 필요가 있다고 판단하였다. 주가지수 선물의 경우 1996년 개장 이래 하루 평균 거래량이 3~4천 계약에서 98년에는 하루 평균 7만 3천 계약, 2003년에는 25 만 계약으로 급속한 성장을 거듭해 왔다. 주가지수 선물시장의 성공요인은 다음 3가지로 요약할 수 있다.

① 개인 투자자의 활발한 참여

개인 투자자의 활발한 참여를 유도할 수 있었던 것은 주가지수 선물 시장이 개설되기 전부터 개별주식 투자를 통해 주가지수선물의 기초자산인 주식에 친숙해져 쉽게 접근할 수 있었고, 주식시장의 침체가 예상되어 주가지수선물로 투자할 기회를 창출할 수 있었기 때문이다.

② 증권회사의 적극적인 참여

개설 초기에 당시 33개 증권회사가 적극적인 시장조성자로서의 역할을 수행하여 단일품목으로서 하루 평균 3~4천 계약을 유지할 수 있었다. 이는 향후 개인의 참여를 유발하는 촉매제가 되었다고 평가받고 있다.

21) 고현우, “한국 선물시장의 활성화 방안”, 계명대학교 국제대학원 석사학위논문, 2004, pp. 47. 참조.

③ 기초자산의 변동성

주가지수의 변동성이 투기 및 헤징수요를 유발할 만큼 충분하였다. 거시적 경제변수로는 이자율과 환율, 주가를 들 수 있는데 이자율 및 환율에 비해 정부당국의 관여가 미비했기 때문에 주가 움직임에 대한 예측의 불확로 주가 변동성이 풍부해졌다.

(3) 일본 상품선물거래 성공 요인 분석 - 도쿄상품거래소(Tokyo Commodity Exchange, TOCOM)

박승일(2004 : 25~26)의 연구에 의하면 도쿄 상품거래소(TOCOM)는 1951년에 설립된 도쿄식물거래소, 1952년 설립된 도쿄고무거래소, 1982년 설립된 도쿄 금 거래소가 합병하여 1984년에 설립되었으며, 가솔린, 등유, 금 선물의 거래규모가 세계적으로 가장 크다고 한다. 이와 같은 거래량의 증가는 다양한 상장 상품으로 시장 참여자의 요구를 충족시키려는 TOCOM의 지속적인 노력에 기인한 것이다. 거래방식은 전통적인 방식인 Itayose²²⁾와 전산시스템인 ItaaWase-Zaraba²³⁾가 있다. 귀금속과 리튬, 알루미늄, 가솔린 선물 등은 전산시스템인 ItaaWase-Zaraba로 거래되고 있으며, 전통적인 방식으로는 고무선물만 거래되고 있다. TOCOM의 청산시스템은 청산과정에서 거래소 회원들을 이어주는 매개체 역할만을 하고 있다. TOCOM은 회원 및 회원의 고객들의 이익을 보호하기 위하여 안전장치를 마련하고 있다. 고객에 탁금을 회원의 자기재산과 분리·보관하게 하며, 회원들의 지급불능에 대한 안정성을 확보하기 위하여 기금을 운영하고 있다. 또한 거래의 안정성과 시장에 대한 신뢰를 유지하기 위하여 회원 및 시장에 대한 지속적인 감리활동을 하고 있다. 도쿄 상품거래소는 아시아 제일의 선물거래소로 입지를 굳히기 위하여 2003년 9월 가스오일을 상장하였으며, 옵션 및 TRS의 상장을 검토하고 있으며, 청산시스템의 향상을 위하여 노력하고 있다.²⁴⁾

22) Itayose는 단일균형가격에 dlm한 시간대별 거래제도이다. 이 방식은 매수주문수량과 매도주문수량이 일치하는 단일균형가격에 주문을 일괄 체결하는 경매방식으로, 주문의 우선순위에서 시간우선원칙은 배제하고 가격우선원칙만을 적용한다.

23) ItaaWase는 단일가격으로 하루 2회의 Session 시간동안 체결가능한 매수·매도 주문량을 최적화하는 것이고, Zaraba는 시간우선원칙과 가격우선원칙을 적용하여 계속 주문을 받는 것이다. Zaraba는 ItaaWasegn에 이루어진다. TOCOM의 System trading session은 오전 Session(09:00~11:00)과 오후 Session(12:30~15:30)으로 구성된다.

24) 이영희 기자, "선물시장 성공은 시장자유화와 시스템 경쟁력", 연합뉴스 2004년 4월 16일자 기사 참조.

제 9절 돈육선물거래 예상참여자 설문조사

돈육선물이 성공하기 위해서 다른 무엇보다 우선적으로 요구되는 조건은 돈육선물에 대한 수요를 창출하는 것이다. 돈육선물거래를 통해 양돈농가 및 육가공 업체는 미래 돈육의 시장 가격의 예측을 할 수 있고, 이에 따라 가격에 대한 위험을 회피하여 돈육가격의 안정화를 도모할 수 있지만, 돈육선물거래에 대한 수요가 없다면, 돈육선물거래는 무용지물에 불과할 것이다. 앞서 금 선물 거래의 실패원인에 대한 분석에서 살펴봤듯이 실제로 국내 최초의 상품 선물인 금 선물은 거래에 대한 수요의 부족으로 유명무실해졌다. 따라서 본 연구에서는 돈육선물거래의 활성화를 위한 방안으로 돈육선물 거래에 대한 양돈농가 및 육가공업체, 일반 투자자들의 수요와 관심이 필수적이라고 판단하였다. 이에 따라 본 연구에서는 돈육 선물거래에 대한 수요에 대해 측정하고자 예상 참여자를 대상으로 돈육선물거래의 인지도 및 참여여부에 대해 설문조사를 실시하였다. 양돈농가의 경우, 지난 2007년 2월에 한국궐립 조사연구소에서 실시하였던 돈육선물시장 개설에 대한 양돈농가 조사보고서의 결과가 발표되었기 때문에 본 연구에서는 양돈 농가를 제외한 육가공업체를 대상으로 설문조사를 실시하여 돈육선물거래에 대한 참여여부 및 수요의 정도를 측정하였다. 육가공업체와 양돈농가는 거래에 있어서 반대 포지션을 취함으로써 가격 변동에 대한 위험을 헤징 한다. 이러한 점에 기인하여 본 연구에서는 양돈농가와 육가공업체를 거래의 예상 참여자이자 직접적인 당사자로 판단하고, 돈육선물에 대한 양돈농가의 설문조사 결과를 정리하고 육가공업체를 대상으로 설문조사를 실시하여 돈육선물의 인지 정도와 참여여부에 관해 조사하였다.

1) 양돈농가 설문조사 내용 분석²⁵⁾

우선, 지난 2007년 2월 한국궐립에서 실시한 “돈육 선물시장 개설에 대한 양돈농가 조사보고서”의 결과를 분석해 보도록 하겠다.

25) 조사대상은 전국 양돈조합 핵심계열 농가로 했으며 전국을 대상으로 표본크기 158 sample(제공된 List : 456개, 응답률 : 35%)이다. List에 의한 조사로 표본을 추출하여 구조화된 설문지를 이용한 전화조사방법을 사용하였다.

[표 - 6] 양돈농가 설문조사 응답자 특성

		사례수	%
전 체		158	100
연령별	30대 이하	14	8.9
	40대	57	36.1
	50대	87	55.1
사육두수별	1000두 미만	48	30.4
	1000~2000두 미만	60	38.0
	2000~3000두 미만	29	18.4
	3000두 이상	21	13.3

(1) 선물거래 인지도

양돈농가 운영 주 4명중 3명 정도는 선물거래에 대하여 인지하고 있는 것으로 나타났다.

[표 - 7] 양돈농가 선물거래 인지도

사례수	인지	비인지
158	74.1%	25.9%

(2) 돈육 선물거래 인지도 및 인지경로

양돈농가 운영 주 10명중 7명 정도는 돈육 선물거래에 대하여 인지하고 있는 것으로 나타났으며, 인지경로로는 ‘홍보물/홍보책자’ > ‘신문/방송/잡지/인터넷’ > ‘주위사람들’ = ‘설명회’의 순이었다. 또한 사육두수가 많을수록 돈육 선물거래에 대한 인지도가 높은 것으로 나타났다.

[표 - 8] 양돈농가 돈육 선물거래 인지도

사례수	인지	비인지
158	72.8%	27.2%

[표 - 9] 양돈농가 돈육 선물거래 인지경로

사례수	우편발송된 홍보물/홍보책 자 등을 통해	신문/방송/ 잡지/인터넷 등을 통해	주위 사람들에게 들어서	설명회에 참여해서	전화를 이용한 홍보활동을 통해
118	77.4%	36.5%	33.0%	32.2%	5.2%

(3) 돈육 선물거래 이해수준

돈육 선물거래에 대해 인지하고 있는 양돈농가 운영주 10명중 6명 정도(전체기준 46.2%)는 돈육 선물거래 내용에 대해서도 어느 정도는 알고 있는 것으로 나타났으며, 특히 사육두수가 많을수록 돈육 선물거래 내용에 대하여도 알고 있다는 비율이 높게 나타났다.

[표 - 10] 양돈농가 돈육 선물거래 인지 정도

사례수	이름만 들어봄	어느정도 알고있음	자세히 알고있음
115	36.5%	53.0%	10.4%

[표 - 11] 돈육 선물거래 손실에 대한 인지 여부

사례수	예	아니오
115	67.8%	32.2%

(4) 돈육 선물시장 필요성 및 참여의향

양돈농가 운영주 10명중 8명 정도가 돈육 선물시장의 필요성에 대하여 인식하고 있으며, 특히 사육두수 2,000두 이상인 농가에서 ‘매우 필요하다’ 는 응답이 높게 나타났다. 또한 운영주 3명중 2명 정도는 돈육 선물 시장 참여의향이 있는 것으로 나타났으며, 특히 2,000두 이상 사육하는 농가에서의 참여의향이 이하 농가보다 상대적으로 더 높게 나타났다.

[표 - 12] 돈육 선물시장 필요성

사례수	전혀 필요 하지 않다	필요하지 않은 편	필요한 편	매우 필요	모름/무응답
158	4.4%	11.4%	52.5%	29.1%	2.5%

[표 - 13] 돈육 선물시장 참여의향

사례수	참여할 생각이 전혀 없다	별로 없는 편이다	다소 있는 편이다	매우 많다	모름/무응답
158	8.9%	22.2%	45.6%	19.6%	3.8%

(5) 돈육 선물거래에 대한 의견

설문조사 응답자의 돈육 선물거래에 관한 주된 의견으로는 ‘안정된 가격 유지’, ‘홍보’, ‘선물거래의 빠른 시행’, ‘돈육 선물거래를 양돈협회 또는 축협이 주관하길’ 등이 있었다.

(6) 분석결과

한국 갤럽의 설문조사 결과, 양돈업계의 관련기관에서 발송한 우편물 및 홍보자료, 언론매체 등을 통해 조사대상의 72.8%의 농가가 돈육선물거래에 대해 인지하고 있었다. 그러나 양돈조합을 많이 이용하는 핵심 계열 농가를 대상으로 실시한 이 설문조사는 소규모 양돈업자 및 영세 양돈업자의 돈육선물거래에 대한 인지여부는 조사내용 포함되지 않았다. 이러한 점을 미루어 볼 때 전체 양돈농가의 돈육 선물 거래에 관한 인지도 및 참여여부는 이보다 낮을 것으로 추정된다. 또한 선물거래를 인지하고 있는 72.2%의 농가 중 돈육선물거래에 대해 자세히 알고 있는 농가는 10%에 불과한 것을 볼 때, 선물거래의 거래 단위 및 거래 방법에 대한 좀 더 자세한 홍보가 필요하다고 판단된다.

2) 육가공업체 설문조사

돈육의 가격 변화에 따른 위험을 회피하고자 하는 헤징수요에는 가격이 오를 것을 대비한 참여자와 가격이 하락할 것을 대비한 참여자의 수요로 나눌 수 있다. 앞서 살펴본 바와 같이 돈육선물상품이 상장된 이후, 돈육선물거래가 활성화되기 위해서는 실질적인 헤징의 수요가 많이 발생해야 한다. 앞서 돈육선물시장 개설에 대한 양돈농가 보고서에서 양돈농가의 선물거래에 대한 인지도 및 인지경로에 대해 분석한바 있으므로, 본 연구에서는 육가공업체를 대상으로 선물거래 및 돈육선물거래에 관한 인지도를 조사하였다.

조사기간은 2007년 9월 27일부터 28일까지 양일간 실시하였으며 조사대상은 전국에 위치한 돈육가공업체와 돈육유통업체로 선정하였다. 조사방법은 사전 작성된 설문지 항목에 대해 전화조사로 응답을 얻는 방식으로 실시하였으며, 표본추출방법으로는 한국 육가공업체에 등록된 회원사 대상으로 실시하였다.²⁶⁾ 표본크기는 20sample로 전체 30sample중 66%의 응답률을 나타냈다.

[표 - 14] 육가공업체 설문조사

조사기간	2007년 9월 27일~28일
조사대상	육가공업체를 중심으로 한 돈육 소비업체
조사방법	사전 작성된 설문지를 이용한 전화조사
표본추출방법	한국육가공협회에 등록된 회원사 37개사중 30개사 추출
표본크기	20 sample(시도한 sample 30개, 회수율 66%)
조사지역	전국

(1) 돈육을 매입하는 곳(공급처)

본 연구에서는 돈육가공업체를 대상으로 돈육을 공급받는 거래처 및 거래방법에 대해 조사하였다. 그 결과, 조사대상의 60% 이상이 산지농장과 직거래를 통해서 돈육을 공급받고 있는 것을 확인할 수 있었다.

26) 육가공업체 돈육 매입부서 담당자에게 설문하였다.

[그림 - 3] 육가공업체의 돈육 공급처



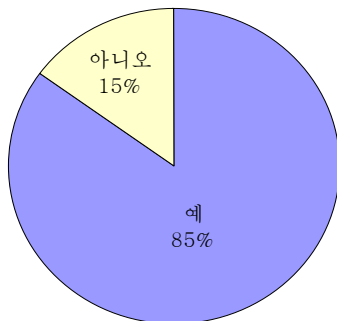
산지직거래	17
도매상(도매시장)	10
식자재유통업체	0
기타 그 외	0

※ 중복답변 포함

(2) 선물거래 인지 여부

돈육가공업체 10곳 중 8곳의 매입담당자들은 선물거래에 대해 인지하고 있는 것으로 나타났다.

[그림 - 4] 육가공업체의 선물거래 인지 여부

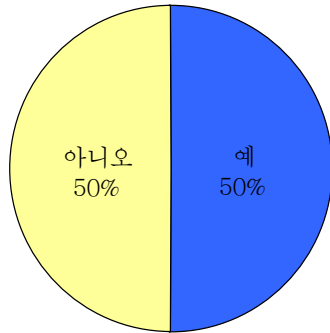


예	17
아니오	3

(3) 선물거래 인지 시 유용성, 결제방법, 위험성 등의 인지 여부

선물거래를 인지하고 있는 17개사의 육가공업체 매입부서 담당자들 중 50%는 선물거래의 유용성, 결제방법, 위험성 등 선물거래의 전반적인 사항에 대해서도 인지하고 있는 것으로 조사되었다.

[그림 - 5] 육가공업체의 선물거래 세부사항 인지 여부



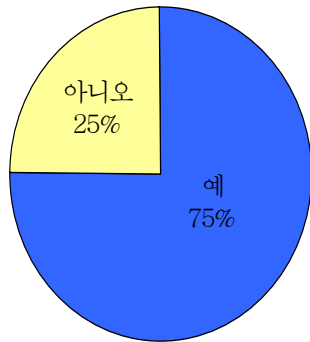
선물거래 유용성, 결제방법, 위험성 인지 여부(n=16)	
예	8
아니오	8

※ 1개 업체 답변 거부

(4) 돈육선물상품 인지 여부

육가공업체의 매입부서 담당자들 중 4명중 3명은 돈육선물상품에 대해 인지하고 있었다.

[그림 - 6] 육가공업체의 돈육선물상품 인지 여부

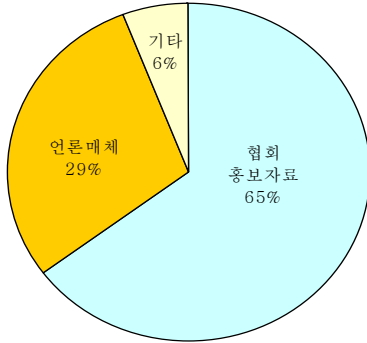


돈육 선물상품 인지 여부(n=20)	
예	15
아니오	5

(5) 돈육선물 인지 경로

돈육 선물에 대한 육가공업체의 인지경로는 육가공협회 및 양돈관련 기관에서 발송한 홍보자료를 통해 인지한 경우가 가장 많으며 그 다음 순으로 언론매체 순으로 조사되었다. 이밖에 업체 내부 자료를 통한 돈육선물거래에 대해 인지하고 있는 경우도 있었다.

[그림 - 7] 육가공업체의 돈육선물 인지 경로

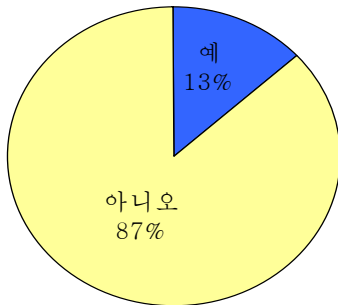


협회 홍보자료	10
언론매체	4
기타	1

(6) 돈육선물거래의 상품설계안 인지 여부

돈육선물상품을 알고 있는 담당자들 15명 중 2명만이 돈육선물상품에 관한 전반적인 사항을 알고 있었다.

[그림 - 8] 육가공업체의 돈육선물 거래 참여 의사

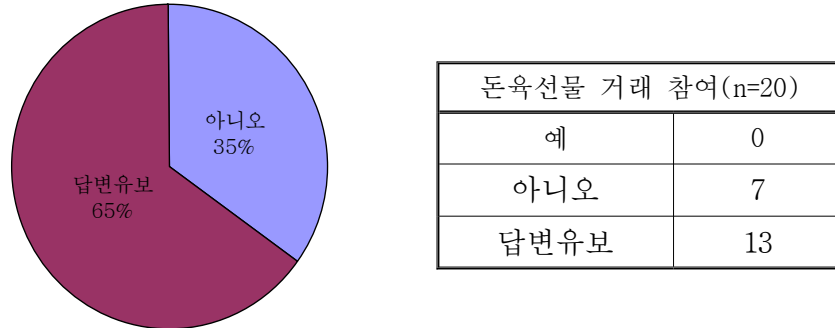


예	2
아니오	13

(7) 돈육선물 거래 참여 의사

돈육선물에 대해 인지하고 있는 15개사와 돈육선물에 대해 인지하고 있지 못한 것으로 조사된 5개사를 대상으로 돈육선물 상장 시 거래여부에 대해 조사하였다. 조사 결과 설문조사에 참여한 육가공업체의 65%가 지금 결정할 수 있는 사안이 아니라는 이유 등으로 답변을 유보하였다.(돈육선물을 인지하고 있지 않은 업체는 간단한 설명을 한 뒤 거래 참여의사를 물어보았다)

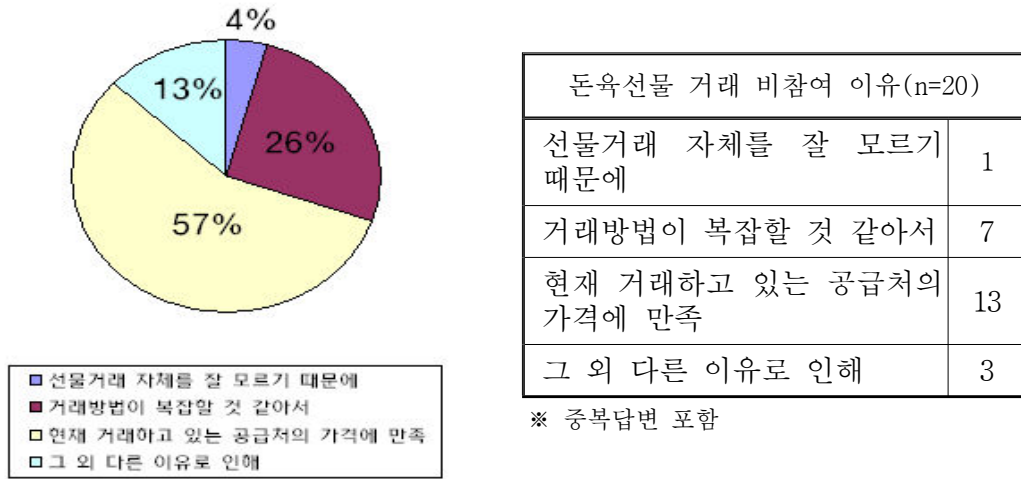
[그림 - 9] 육가공업체의 돈육선물 거래 참여 의사



(8) 돈육 선물상품 거래 참여하지 않을 경우

돈육선물이 상장된다 하더라도, 돈육 선물거래의 참여 여부에 대해 답변을 유보하거나 거래에 참여하지 않겠다는 의사를 밝힌 업체를 대상으로 그 이유에 관한 답변을 요청한 결과, 거래방법이 복잡할 것 같다는 의견이 7건, 현재 거래하고 있는 공급처의 가격에 만족한다는 의견이 13건으로 나타났다. 이 밖에 돈육선물거래에 참여하지 않는다고 밝힌 돈육가공업체 중 W사는 ‘작년에는 사내에서 돈육선물에 관해 높은 관심을 보이고, 많은 이야기를 나눴는데 현재는 그렇지 않다.’ 라는 반응을 보였으며, M사의 경우는 ‘일회성 이벤트 인 것 같은 느낌이 든다.’ 라는 의견을 보내왔다. 또한 S사는 ‘본래 예상 상장일자보다 훨씬 늦어지고 있는 것은 보면, 추진하다가 백지화 된 것이 아니냐?’ 라는 의견을 보이며 제대로 추진되고 있는 것인지 의문이 든다고 밝혔다. P사의 매입부서 담당자는 선물거래에 대해 잘 모르기 때문에 거래에 참여하지 않겠다는 의견을 밝혔다.

[그림 - 10] 육가공업체의 돈육선물 거래 비참여의 이유



3) 육가공업체 대상 설문조사 내용 분석

우리나라의 돈육가공업자 및 육가공업체의 수는 약 2000여개 인 것에 반해, 본 연구에서는 한국육가공업체에 등록되어 있는 30곳의 육가공업체만을 조사 대상으로 삼았다는 점에서 한계점을 지닌다. 그러나 본 연구에서 설문조사 대상으로 삼은 업체는, 한국육가공협회에 등록된 업체(37개사)로, 돈육과 관련된 산업에서 가장 활발한 활동을 펼치고 있는 업체들이다. 이러한 점을 미루어 볼 때 조사대상으로 선정된 육가공협회의 회원사들은 2000여개의 돈육가공업체를 대표하는 대표성을 지니고 있으며, 활발한 활동으로 적극성을 띄고 있는 것을 유추할 수 있다. 또한 돈육선물거래의 1차 참가자로서 양돈 농가 이외에, 돈육가공업체와 돈육유통관련업체들을 조사 대상으로 삼았다는 점과 돈육 선물 상장이후 초기에 시장주도자로서 돈육가공업체들의 선도적인 역할이 중요하다는 점에서 본 연구에서 실시한 설문조사는 의미 있는 결과라고 할 수 있다.

다음으로 육가공업체를 대상으로 실시한 조사결과에 대한 분석을 통해 도출한 결과 및 분석에 대해서 설명하도록 하겠다.

첫째, 조사한 육가공업체의 10곳 중 6곳이 돈육 공급을 산지직거래 방식으로 이용하고 있으며 나머지는 도매상을 이용하고 있는 것으로 나타났다. 이를 통해 본 연구에서는 대다수의 육가공업체가 농장과의 산지직거래

방식을 통해 돈육 매입가격을 절감하고 있는 것을 확인 할 수 있었으며, 농장과 돈육업체간의 선도거래도 어느 정도는 형성되고 있음을 짐작해 볼 수 있었다. 이러한 직거래 방식은 공급자와 수요자간의 미래 가격 불안정을 어느 정도 해소하기 위해 이용하고 있다고 판단되며, 이에 따라 향후 돈육선물의 상장 시 상품선물 관련 관계자들은 예상참여자들의 기존 거래방식을 충분히 고려해야 할 것이라 생각된다.

둘째, 육가공업체 매입 담당자들의 10명 중 8명 이상은 선물거래에 대해 인지하고 있었다. 예상 참여자들이 선물거래에 대해 전반적으로 이해하고 있다는 것은, 돈육선물거래 형성과 성공에 주춧돌의 역할을 수행하며 긍정적인 요소로 작용할 것이라고 판단된다.

셋째, 돈육선물거래에 대해 들어본 비율은 75%였으나 상품설계안(거래단위, 결제방법, 거래시간 등)에 대해 인지하는 비율은 13%였다. 이는 육가공업체를 대상으로 한 돈육선물상품의 외적인 홍보는 잘 이루어졌다고 할 수 있으나 그 질적인 면에서는 여전히 부족한 부분이 많은 것을 판단할 수 있었다.

넷째, 돈육선물거래의 상장 시 돈육 가공업체의 참여 가능 의사를 살펴보면 참여하겠다는 의견은 단 한건도 조사되지 않았다. 양돈농가와와는 달리 돈육선물거래의 참여 여부는 육가공업체의 매입부서 담당자가 혼자 결정할 사안은 아니라는 점을 고려해야 하지만, ‘아니오’ 라는 답변의 비율이 35%로 높게 조사된 것을 염두 해 볼 때, 아직 다수의 돈육가공업체가 돈육선물거래의 필요성을 느끼고 있지 못하고 있는 것을 알 수 있다.

다섯째, 돈육선물거래에 대해 참여여부를 유보하거나, 참여하지 않겠다고 밝힌 육가공업체의 절반 이상은 현재 거래하고 있는 공급처의 가격에 만족한다고 답했으며, 돈육선물거래의 방법이 복잡할 것 같다는 의견이 나머지를 이루었다. 이 또한 돈육선물거래 홍보에 있어 질적인 면이 부족했다는 점을 다시 한 번 확인 할 수 있는 부분 이었다. 또한 선물 상품 관계 당사자들이 예측한 상장 예정일을 훨씬 넘김에 따라, 상장 초기에 보였던 돈육가공업체의 관심은 점차 사라져가고 있으며, ‘백지화 된 것이 아니냐?’ 라는 의견을 보이며 상장여부에 대해 확신하지 못하는 입장을 보이고 있는 것을 알 수 있었다.

제 3 장 결 론

세계 파생상품 시장은 폭발적인 증가세에 힘입어 거래 규모면에서 90년 3조 5000억 달러 에서 2006년 453조 달러로 16년 새 무려 130배나 증가하면서 빠른 성장을 보이고 있다.²⁷⁾ 파생상품이 이처럼 각광받고 있는 까닭은 파생상품은 저렴한 비용으로 높은 수익률을 달성하여 거래의 효율성을 높여 줄 뿐만 아니라 위기관리를 통해 새로운 수익 기회를 제공하기 때문이다.

농산물을 기초자산으로 하는 농산물 파생상품 역시 현물 상품의 가격변동 및 예측 불가능성을 해소하여 가격변동에 대한 위기관리 기능을 수행할 수 있다. 농산물은 기후 변화나 천재지변, 가축의 질병 등에 의해서 가격변동이 심하게 나타날 뿐만 아니라, FTA의 확산으로 농산물 시장이 개방화되면서 환율변동에 따른 가격변동의 위험에 더 많이 노출 되었다. 이로 인해 농산물 가격 불안정으로 인한 위험이 높아지면서 농산물 파생상품의 중요성 및 필요성에 대한 인식은 날로 커지고 있다.

이러한 국내외적 환경 변화에 맞춰 우리 농산물 시장도 농산물의 가격 위험을 관리하기 위한 새로운 변화를 모색하며, 돈육선물의 상장을 추진하고 있다. 돈육선물거래의 성공과 활성화는 제2, 제 3의 다른 농축산물의 상장을 위한 시금석으로서의 역할을 수행하고, 농산물 선물거래를 보편화시켜 우리나라 농업의 고질적인 병폐인 가격유동성 문제를 해결하는데 기여할 것으로 예상된다.

그러나 돈육선물거래를 성공적으로 상장시키고 활성화하기 위해서는 아직 풀어야 할 과제가 남아있다. 첫째는 홍보 부족에 따른 관련업계의 무관심을 해소하는 것이고, 다른 하나는 금융감독 당국의 허가받아 하루 빨리 돈육 상품의 상장을 이루는 것이다.

돈육 선물거래의 활성화 방안에서 무엇보다 중요한 점은 양돈농가 및 돈육가공업체의 가격변동 위험방어에 대한 실질적인 수요를 창출하는 것이다. 앞서 설문조사 결과 분석에서 살펴보았듯이, 상장가능일자가 계속 연기되면서 돈육선물거래에 대한 참여자들의 관심은 점점 멀어지고 있다. 따라

27) 2007년 8월 29일자 파이낸셜 뉴스, “[파생상품 컨퍼런스] 인텍스·외환관련 시장만 비대 ‘반쪽 성장’” 참조.

서 예상 참여자들에게 돈육선물 거래의 상장에 대한 신뢰와 확실성을 확립시켜 줄 필요가 있으며, 상장 후 활발한 거래 형성을 위해 돈육선물상품에 대한 적극적인 홍보를 펼칠 필요가 있다. 상품선물의 거래가 활발하게 이루어지지 못했던 우리나라의 여건과 돈육선물 거래에 관한 참여자들의 높은 수준의 이해가 부족하다는 점을 고려하여, 보다 신중하게 홍보방법에 접근해야 하며, 질적인 면에서 높은 수준의 홍보가 더해져야 한다. 단순히 돈육 선물 거래에 대한 이름 알리기 식의 홍보보다는 상품의 유용성과 상품설계안에 초점을 맞춘 실질적인 홍보가 이루어져야 할 것이다. 이와 더불어 선물가격 조작과 같은 부정적인 요인들에 대한 대처방안과 조속히 관련법령을 마련하여, 금융감독원의 승인을 받고, 돈육선물상품이 활성화될 수 있도록 해야 한다.

이를 위해 본 연구에서는 돈육선물의 활성화 방안에 관하여 다음과 같이 제언하고자 한다.

첫째, 실질적인 헤지 수요의 참여 유도를 위한 홍보방안이 마련되어야 할 것이다. 앞서 주장한 바와 같이 돈육선물의 거래 활성화를 위해서는 가격의 변동 위험에 직면하고 있는 양돈농가, 육가공업체의 활발한 참여가 있어야 한다. 본 연구에서 실시한 설문조사의 결과를 통해 알 수 있듯이, 상품개발 초기단계에서의 일시적이고 형식적인 홍보는 관련 집단으로부터 지속적인 참여의 동기를 유발시키지 못할 것이다. 따라서 축산업계 및 지역 기관과의 연계를 통해 지역별, 수요자별로 개별 방문계획을 수립하고, 체계적이고 높은 수준의 홍보를 펼쳐야 할 것이다. 또한 돈육선물상품 파생상품에 관해 해박한 대학생 홍보대사 모집을 통해 상장일 이후에도 지속적이면서도 적극적인 홍보를 전개할 것을 제언한다.

둘째, 적절한 상품 관리 및 운영으로 실질적인 참여자 외 잠재 고객 개발 및 일반 투기자들의 활발한 참여를 유도할 것을 제언한다. 선물시장에서 투기자들은 상품의 활발한 거래에 기여할 수 있는 집단으로 평가받고 있다. 따라서 돈육선물의 활성화 및 거래 당사자의 지속적인 참여를 위해서 이들의 역할이 중요할 것이라 판단된다. 그러나 양돈농가 및 관련업계와는 달리 일반투기자는 가격위험관리에 참여목적을 두지 않는다. 이러한 사실을 미루어 볼 때 일반투기자들은 상장이후 상황을 판단하여 거래에 참여할 가

능성이 높다. 따라서 일반투자자들의 적극적인 활동을 유치하기 위해서는 상장 초기단계에서 시장의 안정적인 거래 여건을 형성해야 할 것이다. 이를 위해 정부는 얼마 전 발표한 규제 강화책²⁸⁾과 함께 시장의 유동성을 축소시키지 않는 범위 내에서는 적절한 수준의 관리방안을 모색해야 할 것이다.

셋째, 돈육선물 상장 주체들의 유기적인 협조가 필요하다. 돈육 선물시장이 개설된다면 현물시장의 감독은 농림부에서 담당하지만 선물시장은 금융감독원이 맡을 예정이라고 한다. 현물과 선물의 감독주체가 다른 만큼 이들 기관의 협조는 돈육선물의 성공적인 정착을 위해 필수적이라 할 수 있다. 또한 현재 돈육선물 상장 추진과정을 바라보는 증권선물거래소, 금융감독원, 선물회사의 시각이 각각 다를 수 있기 때문에 이들의 유기적인 협조는 돈육선물 빠른 상장을 기대할 수 있을 뿐만 아니라 상장 이후 거래 활성화 위한 여건 조성에 큰 역할을 할 수 있다고 예상된다.

넷째, 금 선물 상품의 부진을 타산지석으로 삼고 해외 거래소의 상품선물 성공 사례를 벤치마킹하여 우리나라 거래 실정에 맞는 방안을 모색하여야 할 것이다. 금 선물은 아직까지도 일반 대중들에게 생소한 개념으로 인식되고 있다는 점과, 밀수로 인하여 가격이 왜곡되는 현물가격의 이중성을 띄고 있다는 한계점을 지니고 있었다는 점을 상기하고, 금 선물 거래의 실패요인에 대한 적절한 평가 및 분석이 필요하다. 거래가 부진할 수 있다는 점을 상기해야 한다. 앞서 일본의 경우에서 살펴보았듯이 일본은 거래방식의 변화와 회원의 이익을 위한 거래소 운영을 통해 상품선물의 성공을 이루었다. 또한 미국 시카고 상업거래소(CME)의 돈육선물은 1966년 상장 이후 최근 일평균 거래량이 1만7천개를 기록하고 있다. 이는 돈육선물이 활발히 거래되고 있음을 나타내주는 단적인 예이며 우리나라 돈육선물거래의 성공적인 정착을 위해서는 선진 거래소의 운영시스템을 면밀히 분석해야 할 것이다. 이처럼 금 선물의 실패원인과 해외 성공사례에 대한 철저한 분석을 통해 우리 실정에 맞는 적절한 방안을 마련해야 할 필요가 있다.

조사에 따르면 5년 후 생활수준이 지금보다 나아질 것이라고 예상하는 농민은 전체 농민 중 10%도 채 안 되는 것으로 밝혀졌다.²⁹⁾ 이처럼 농민들이

28) 재정경제부는 선물거래법 시행령 개정안과 증권거래법 시행령 개정안을 마련하여 입법예고 한다고 2007년 10월 18일 밝혔다.

29) 2007년 4월 18일 매일경제 기사 참조.

점차 미래에 대한 희망을 잃어가는 것은 농산물 가격파동으로 인한 농가부채의 급증과, 농가소득의 정체에서 비롯된다고 생각한다. 농업은 인류 문명의 시발점이자 우리들의 삶을 풍요롭게 만드는 생명산업이다. 농민은 생태가치를 실현하는 우리사회의 중요한 일원이다. 농업의 발전과 농민의 생활수준 개선은 우리나라가 선진국으로 나아가기 위한 디딤돌이 될 것이다. 따라서 농가소득의 안전장치를 마련하고 국가의 균형발전을 이루어야 하며, 이에 돈육선물 거래 및 농산물 선물거래가 크게 기여할 수 있을 것이라 판단된다. 본 연구의 결과가 국내 돈육시장의 가격 변동의 위험을 해소하고, 양돈농가 및 육가공업체 들의 안정적이고 효율적인 거래를 위한 지지수단으로서의 역할을 수행하기를 희망한다.

참 고 문 헌

- 고현우, “한국 선물시장의 활성화 방안”, 계명대학교 국제학대학원 석사학위 논문, 2004.
- 김상덕, “농산물 가격 위험과 선물시장의 도입”, 최신원에 제47권 제4호 통권 487호, 2006.
- 김석진 外, 『글로벌시대 파생상품의 이해』 도서출판 청람, 2007.
- 김영수, “농산물 선물거래 도입 시 상장가능 품목에 관한 연구”, 월간 선물시장 제 28호, 2000.
- 김영재, “일본상품선물시장의 제도개혁과 경제적 영향”, 국제지역연구, 2002.
- 김은동, “한국 금선물의 활성화방안에 관한 연구”, 서울대학교 대학원 석사학위논문, 2005.
- 노재선, “농산물 상품선물의 상장가능성 검토”, 월간 선물시장 제12호, 1998.
- 노재선·남상정, “국내 상품 선물시장의 충족요건”, 농업정책연구 제23권 1호, 1996.
- 박상진, “우리나라 선물시장의 발전방안에 관한 연구”, 동아대학교 경영대학원 석사학위논문, 2004.
- 박승일, “한국 선물시장의 선진화 방안”, 동아대학교 경영대학원 석사학위논문, 2004.
- 박진우, 『파생상품론』, 명경사, 2007.
- 양승룡, “상품선물시장의 연구동향과 과제”, 농업정책연구 특별호, 1997.
- 양승룡, “농업경영환경의 변화와 파생상품의 역할”, 농업경영·정책연구, 2000.
- 양승룡, “선물시장 활성화를 위한 신규상품의 도입”, 한국 선물시장 활성화 과제와 전망 심포지엄, 한국상품선물연구회, 2000.
- 양승룡·문진영, “상품선물을 통한 가격위험 관리의 효과분석”, 농업경제연구 제40호 2권, 1999.
- 연규영, “일본 상품선물거래소의 거래방법 및 가격형성에 관한 고찰”, 농업경영·정책연구 제28권 제2호, 2001.
- 오병성, “상품파생거래와 원자재 가격 위험관리”, 금융연구 제22호, 2006.
- 윤병삼, “국내 현물시장 현황 및 선물시장 개설의 경제적 의의”, 돈육선물시장 개설을 위한 세미나, 2006.
- 윤원철, “돈육선물의 상장타당성 및 상품설계 방향”, 돈육선물시장 개설을 위한 세미나, 2006.
- 위남량, “선물시장 개설시 농산물 상장가능성에 관한 연구”, 명지대학교 유통대학원 석사학위논문, 1997.
- 이민형, “쌀 선물상장 타당성 및 운영방안에 관한 연구”, 월간 선물시장, 2003.

- 이승연, “국내 상품 선물거래의 활성화 방안”, 서강대학교 경제대학원 석사학위논문, 1997
- 이필상·조용대, 『과생상품시장론』, 금융경제연수사, 2006.
- 임영일, “국내 선물시장의 선진화 방안”, Futures Report, 한국선물협회, 2003
- 임호상, “돈육선물 상장을 앞두고”, 삼성선물, 2006.
- 최창현, “상품선물의 유용성과 활용방안”, 산업은행 기업금융리뷰 제16호, 2006.
- 한재석, “일본 상품선물업의 제도개혁과 전망”, 월간 선물시장 제32호, 2000.
- 농림부, 농림통계연보, 2006.
- 농림부, 농림통계연보, 2005.
- 한국갤럽, “돈육 선물시장 개설에 대한 양돈농가 조사보고서”, 한국갤럽조사연구소, 2007.
- 한국농촌경제연구원, “농업전망 2007”, 한국농촌경제연구원, 2007.
- 한국선물협회, 『선물옵션 이론 및 실무』, 한국선물협회, 1999.
- 한국증권선물거래소, “돈육선물의 활용”, 한국증권선물거래소, 2006.

- *Johnson, Leland, "The Theory of Hedging and Speculation in Commodity Futures", Review of Economics and Studies, 1960.*
- *Keynes J. Jaynard, "A treatise on Money - the Applied Theory of Money", Macmillan Martin's Press, 1930.*
- *Netz, J. S. "The Effect of Futures Markets and Corners on Storage and Spot Price Variability", American Journal of Agricultural Economics 77th ed. 1995.*
- *Petzl, T. "Alternatives for Managing Agricultural Price Risk: Futures, Options, and Government Programs", Occasional Paper, Studies in Economic Policy, Agricultural Project, American Enterprise Institute, 1984.*
- *Russell R. Wasendorf and Thomas A. MaCafferty, "All about Commodities", Probus Publishing Company, 1993.*
- *Turnovsky, S. The Determination of Spot and Futures Prices with Storable Commodities, Econometrica 51(S1983) : 1363-1387.*
- *Working, Holbrook, "Speculation in Hedging Markets", FRIS, 1960.*

- 美 시카고 상업거래소(CME : Chicago Mercantile Exchange) - <http://www.cme.com>
- 축산물등급판정소 돈육대표가격 - <http://www.kor meat.co.kr>
- 한국증권선물거래소 상품안내 - <http://www.krx.co.kr/index>

부 록

- ◆ 육가공업체 대상 설문지
- ◆ 인터뷰 내용(증권선물거래소, 금융감독원)

설 문 지

안녕하세요

본 설문지는 돈육선물이 상장 추진되고 있는 현 시점에서, 귀하가 돈육선물이라는 상품에 대한 인지하고 있는지와 및 돈육선물거래 향후 활용방안에 대해 연구하고자 하는 목적으로 작성된 설문지입니다.

귀하의 응답내용은 오직 학문적 연구목적으로만 사용되며, 익명으로 처리되므로 개인의 특성은 절대로 노출되지 않을 것임을 약속드립니다.

귀하의 성의있고 정성스런 답변은 본 연구에 아주 귀중한 자료가 될 것입니다. 좋은 연구결과를 얻기 위한 기초가 되는 점을 상기하여 주시면서 답변해주시기 바랍니다.

고맙습니다.

2007년 9월

정찬미 · 허성욱 드림

※ 본 설문지는 별도의 정답이 없으니 듣고 나서 생각나는대로 편안하게 대답해주시면 될 것이며 귀하의 성의있는 답변 다시 한번 부탁드립니다.

1. 귀하가 몸담고 있는 곳에서 월간 매입하는 돈육의 매입량은 어느 정도입니까?(부위 관계없이)

- ① 1000kg이하 ② 1000kg~5000kg ③ 5000kg~7000kg ④ 7000kg이상

2. 매입하여 사용하는 돈육의 발주 주기는 어떻게 됩니까?

- ① 월 2회 미만 ② 월 2~5회 ③ 월 5회 이상

3. 귀소가 돈육을 공급받는 거래처는 어떻게 됩니까?

- ① 산지 직송 ② 도매상(도매시장) ③ 식자재 유통업체 ④ 그 외

4. 귀하께서는 선물(先物)거래에 대해 알고 있습니까?

- ① 예 ② 아니오

5. 4번 질문에서 알고 있다면, 선물거래에 대한 유용성, 결제방법, 위험성 등에 대해서도 알고 있습니까?

- ① 예 ② 아니오

6. 현재 증권선물거래소에서 돈육선물상품 상장을 추진하고 있습니다. 이에 관한 내용을 들어본 적이 있습니까?

- ① 예 ② 아니오

7. (질문 6에서 예라고 답한 경우의 질문입니다) 돈육선물상품에 관해 알고 있다면 어떤 경로를 통해 알게 되었습니까?

()

8. 돈육선물상품이 상장된다면 귀하는 돈육선물거래를 할 의향이 있습니까?

- ① 예 ② 아니오

9. (질문 7에서 아니오라고 답한 경우의 질문입니다) 돈육선물거래를 할 의향이 없다면 왜 그런지 답해주십시오

- ① 선물거래 자체를 잘 모르기 때문에

- ② 거래 방법이 복잡할 것 같아서
- ③ 현재 거래하고 있는 공급처의 가격에 만족하기 때문에
- ④ 그 외 다른 이유로 인해

10. (질문 7에서 예라고 답한 경우의 질문입니다) 돈육선물거래를 할 의향이 있다면 선물거래시 예상과 빗나가 손실을 입을 경우에도 돈육선물거래를 계속할 의향이 있습니까?

- ① 예 ② 아니오

※ 설문조사 참고내용

돈육선물은 돼지 가격의 변동위험을 회피하기 위하여 돈육 대표가격을 미리 사거나 팔 것을 약정하는 것이며, 만기(최종결제일)에 사고 파는 사람간에 차익을 현금으로 정산합니다. 실제 돼지 자체를 주고 받는 것은 아닙니다. 육가공업체 및 유통업체 측면의 경우 장래시점에 돈육을 매수하는 경우로 돈육가격이 현재보다 상승함으로써 발생할 수 있는 손실을 최소화하기 위해 선물시장에서 선물매수 거래약정을 보유하는 투자전략입니다.

※ 증권선물거래소 상품개발팀 돈육선물담당 손영진 대리 인터뷰 내용

Q : 돈육선물거래 상장이 가능한가요? 가능하다면 상장은 언제쯤 될지 말씀 해주십시오.

A : 돈육선물거래는 회원사 등에서 요구하여 지속적으로 상품개발을 추진하고 있는 실정입니다. 돈육선물 상장에 관한 민간, 거래소 연구 또한 활발히 했으며 현재 하고 있는데, 마지막 권한(선물상품 거래 승인)은 금융감독원에서 가지고 있어서 거래소 상품개발팀에서는 현재 지속적인 추진을 하고 있을 뿐, 언제쯤 확실하게 상장되어 거래될지는 알 수 없는 입장입니다.

Q : 증권선물거래소 상품개발팀에서 상품선물을 개발하는 과정을 간략히 말씀해 주십시오.

A : 증권선물거래소 상품개발팀에서 상품개발에 착수할 때 우선적으로 현물시장의 규모를 조사하여 상품개발이 가능한지를 판단합니다. 이후 상품에 관한 spec(결제일, 거래단위, 가격의 표시, 거래시간, 최종결제일, 결제방법 등) 최종결정은 금융감독위원회의 규정승인권력이 있는데 위원회에서 결정을 하게 됩니다. 트레이더들, 회원사 등에서 요구하여 내부적으로 검토하여 상장 추진을 계속 하고 있는데 마지막 권한을 금융감독 위원회에서 가지고 있습니다. 금융감독 위원회의 승인이 나면 선물거래소에 상장, 거래가 이루어집니다.

Q : 상품선물 중 금선물상품이 있는데 이 금선물상품의 거래량은 미미하다고 알고 있습니다. 그에 대한 원인이 무엇이라고 생각하시는지 말씀해 주십시오.

A : 금선물과 돈육선물은 같은 상품선물이기는 한데, 금선물 상품의 현물시세는 해외에서 받기 때문에 돈육선물과 단순한 비교는 어렵습니다. 금선물의 유동성 실패는 금도매시장의 오픈이 되어있지 않기 때문이라고 생각하며 금선물은 현물인수이고 돈육선물은 현금결제로 가기 때문에 비교 자체가 무리가 있을 것입니다.

Q : 증권선물거래소 상품개발팀에서 상품선물을 개발할 때 선물상품에 관한

홍보방법이나 내용 등을 고려하시는지 알고 싶습니다.

A : 그럼요, 그런 것이 다 들어갑니다. 통상적으로 상품을 개발할 때 현물 시장 규모라든지, 상품의 규모가 정해지면 투자자, 회원사, 돈육 같은 경우는 헤지 수요자가 양돈업자, 육가공업체가 될 수 있는데 그 쪽으로 설명회를 하고 홍보방안을 추진하고 있습니다.

상품에 관련된 설명회, 세미나, 신문기고 등으로 하고 있습니다.

※ 금융감독원 시장감독팀 박시문 선임조사역 인터뷰 내용

Q : 2006년 상장 예정이었던 돈육선물상품이 현재까지 금감원 승인 요청 중에 있다고 들었는데 금융감독원에서는 현재 돈육선물상품을 심사 중에 있는지 알고 싶습니다.

A : 돈육선물상품 추진 관련해서는 이 상품이 일반상품선물로는 처음(농축산물 선물상품)인데요, 그러다보니까 불공정거래와 같은 방지책이 아직 현행 법령상 미비한 부분이 많습니다. 그래서 증권거래법과 그와 관련된 법령을 정비하고 있는 중입니다. 그러다 보니까 법령개정과 같은 부분은 아시다시피 장기적인 시간이 필요하기 때문에 현재 승인 심사 중에 있으며 법령개정이 완료되면 상장 추진에 큰 어려움은 없을 듯 합니다.

Q : 그렇다면 법령 개정 부분은 재정경제부랑 연계해서 하게 되나요?

A : 예 그렇습니다. 재정경제부가 주도해서 하게 되는데, 실제로 시행령 부분을 개정해야 하기 때문에 국무회의 통과를 해야 되는 부분이 남아있습니다.

Q : 돈육선물상품의 정확한 거래 승인 일자는 알 수 없을까요?

A : 우선 그와 관련된 관련 법령 체계가 먼저 선행이 되어야 하구요, 그 다음에 본격적으로 승인관련해서 심사할 예정입니다. 확실한 것은 법령 개정은 저희 금융감독원에서 주도적으로 담당하는 부분이 아니기 때문에 확실히 언제쯤 승인이 될지는 말씀드리기 어려운 부분입니다.

Q : 상품승인 심사과정 중에서 특히 중요하게 고려하는 부분이 있습니까?
예를 들면 선물상품 가격 조작이라던지요?

A : 상품관련해서는 여러 가지 측면이 있는데요, 우리나라 시장에 상장할 필요가 있는 부분부터 시작해서 상품구조의 문제점(불공정거래 가능성), 선물상품이 레버리지가 큰 상품이기에 때문에 상품구조나 필요성에 대해서 종합적인 고려를 하고 있습니다. 상품의 특정부분을 중요시하게 보는 것은 아니고, 투자자 보호 등 상품과 관련된 제반 내·외적 환경 등을 총괄해서 조사하여 승인심사를 합니다.