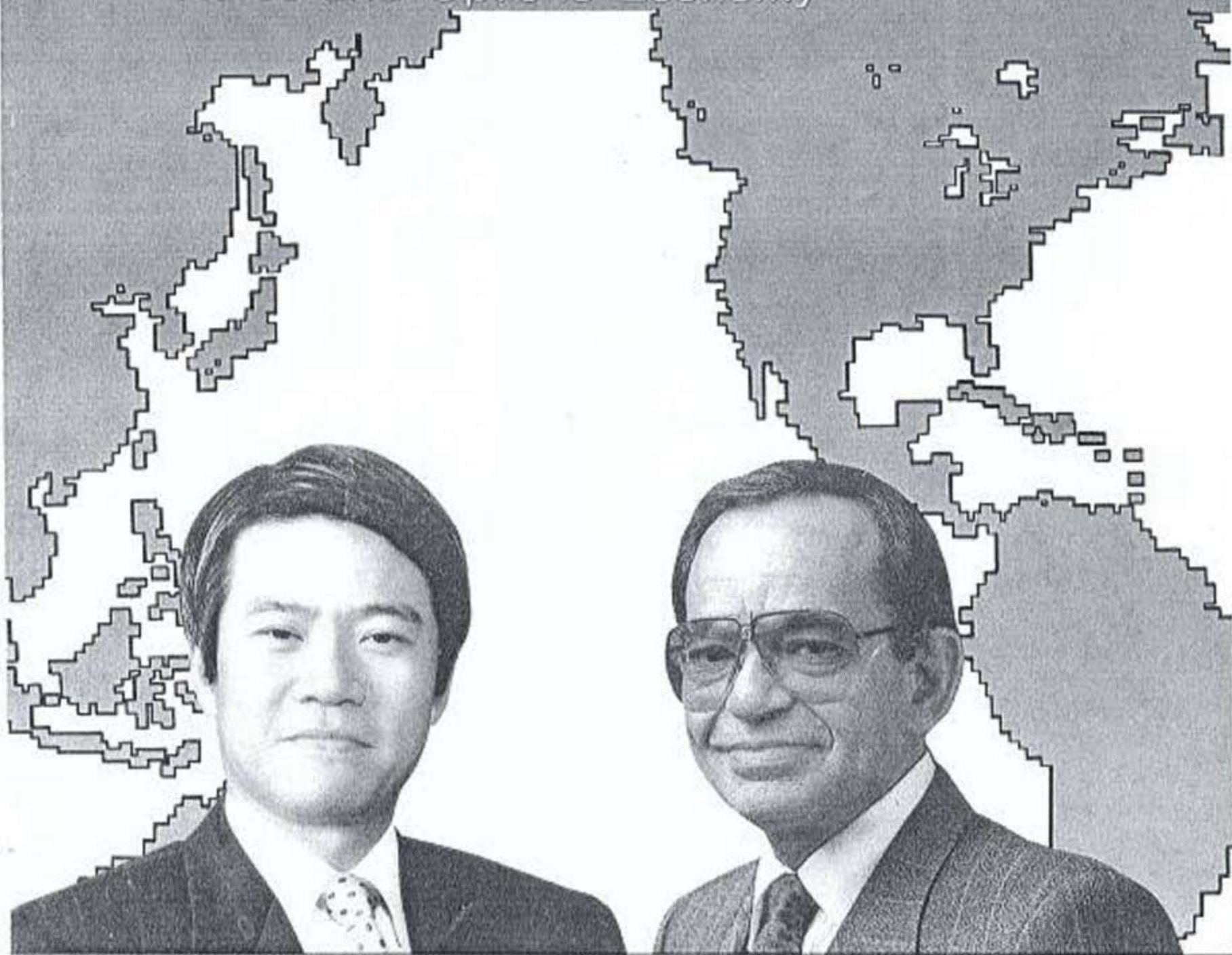


先物經濟

3
1990

Futures and Options Economy



先物去來協議會 제3대 회장으로 취임한 동양그룹 회장인 김재원 會長과 4월 來韓예정인 CME Leo Melamed 會長

특감 / EC 금융시장 통합에 따른 환경변화 전망

선물거래 / Cross-rates를 이용한 환율변동예측

해외기교 / 국제 원저지 가격지표(CRB선물지수)

선물거래원칙 / 적산분리제(1F)

옵션가격결정요인에 있어 가격변동율(1)

先物시장 및 동양과 전망 / 금융, 동, 주식, 부동산, 실업

간담회 / 증권부장의 최선책은

선물先物의 도입

임몰뎡구 / 4월에 來韓하는 CME회장,

Leo Melamed

社團 KOREA FUTURES TRADING ASSOCIATION
法人 先物去來協議會

4월에 來韓하는 CME회장

Leo Melamed



"금융선물의 아버지"라 불리며 現 CME(시카고 상업거래소)의 특별 고문 겸 회장으로 활동하고 있는 Leo Melamed 회장이 先物去來協議會의 초청으로 오는 4월 26일 우리나라를 공식 방문하여 韓國의 금융계 중요 인사들과 금융선물 및 옵션거래의 활용방안에 대해 협의할 예정이다.

시카고 학파의 거물 경제학자 Milton Friedmann 교수와 함께 상품선물 거래의 기법을 금융산업에 도입하여 동화선물거래를 창시해서 1972년 International Monetary Market를 CME의 부설기관으로 출범시켜, 오늘날 CME를 세계 최대의 금융선물거래소로 부상시킴으로써 世界 先物業界의 신화적인 존재가 된 그의 방문을 계기로 그의 인생과 주요 업적들을 알아본다.
(편집자 주)

Leo Melamed

1980 년대의 선물 업계의 주요 특징이라면 금융선물거래량의 폭발적인 증가를 꼽을 수 있다. 선물산업의 혁명이라 불리우는 금융선물거래의 도입과 발전에 있어 한 개인으로서 Leo Melamed만큼 공헌을 한 인물은 없을 것이다. 오늘날 세계 최대의 금융선물거래소인 CME(시카고상업거래소) 회장으로 재직할 당시(1969-71) 금본위제에서 변동환율제로 이행하는 것과 때를 맞추어 72년 IMM(국제통화선물거래소)을 창설하여 통화선물거래분야에 도입함으로써 금융선물시대를 열었다.

이러한 면으로도 "금융선물의 아버지"라 불리우는 그의 노력에 힘입어 70년대의 미국과 영국 중심의 선물거래산업이 이제는 전세계의 투자자들을 끌어들여면서 세계적인 산업으로 성장하게 되었고 선물거래가 이제는 세계경제의 중요한 부분으로 자리잡게 되었다.

지난 10년동안 CME에서 새로이 선을 보였던 금융상품(통화선물, T-Bill, CD(Certificate of Deposit), Euro-dollar, S&P 500 주가지수선물)들이 오늘날 세계 굴지의 은행, 무역회사, 연금관리기관, 개인투자자들의 보유자산의 위험회피와 이익확대를 위한 필수불가결한 투자대상이 되기까지 그의 역할은 절대적이라 해도 과언이 아니다.

70년대 초기에는 세계 주요 금융기관들은 통화선물거래소가 없었기 때문에 외국과의 무역에서 발생하는 외화자산에 대한 가치파락의 위험에 직면하여 효율적인 자산관리기 어려운 상황이었었고 일반 기업에서도 상품은 마찬가지였다. IMM의 출범과 함께 금융업계 시초의 금융선물의 발전은 금융

기관 증권회사등으로 하여금 통화선물, 금리선물거래를 심층 활용하게 하여 자산위험의 헛거를 가능하게 하였으며, 연금관리회사나 Mutual Fund 회사를 포함 S&P 500 주가지수 선물을 이용하여 기간별로 용도별로 다양한 포트폴리오 구성이 가능하게 되어 현물주식시장의 비효율적인 가격변동에 효과적으로 대응할 수 있게 되었다.

현재 Melamed는 CME의 집행위원회(The Executive Committee)의 회장직과 최고 결정기구인 감독위원회(The Board of Governors)의 특별고문직으로 있으며, 올해 마지막 파루리 단계를 와 있는 전자거래시스템인 GLOBEX 이사회 의 회장으로 개발적임을 맡고 있다.

1968년에 CME의 회장으로 취임하여 71년까지 재직하면서 금융선물거래의 시초인 통화선물의 도입을 위해, 유명한 경제학자인 Milton Friedmann의 자문을 얻어 별도의 금융선물거래소인 IMM(International Monetary Exchange)을 창설 그 초대회장으로 자리를 옮겼고, 1976년 IMM이 CME에 흡수·통합될 때까지 IMM을 결성 서도데 끌어 올리는 데 공헌하였으며 1977년부터 CME이사회에 신설된 특별고문직으로 활동하면서 CME를 오늘날의 세계 최대의 금융선물거래소로 부상시켰다.

CME의 최고 집행인자로서 그의 공적을 명거하면 1976년의 T-Bill의 실패와 1982년 S&P 500 주가지수선물의 도입과 더불어 1984년에는 발달된 정보통신망을 이용한 거래소간의 국권면제거래의 개념을 고안하여 CME의 SIMEX(싱가폴 국제금융선물거래소)간과 상호오프셋시스템(Mutual Offset System)의 구축 등을 할 수 있다.

1987년에는 Reuter 통신과 함축으로 세계 각 지역에서 거래가 가능한 이란 전자거래망인 GLOBEX 시스템을 추진하여 거의 파루리 단계에 와 있으며 현재 시험가동중에 있다.

또한 1982년부터 선물거래 산업의 협회격인 NFA(The National Futures Association) 설립을 주도하여 지난해까지 회장직을 수행해 왔으며 비록나 정부간섭을 최대한 배제하면서 자율적인 규제체계를 통해 미국 선물산업의 발전을 도모하고 있기도 하다.

1976년 IMM이 CME에 흡수·통합될 때까지 IMM을 결성 서도데 끌어 올리는 데 공헌하였으며, 1977년부터 CME이사회에 신설된 특별고문직으로 활동하면서 현재는 GLOBEX SYSTEM의 개발적임을 맡고 있다.

이외에도 미국의 상품선물거래 감독원인 CFTC(Commodity Futures Trading Commission)의 고문으로 활동하면서 금융선물에 대한 강의와 저술활동에 전념해오고 있다. 그의 저서로는 1968년에 출판된 "An Anthology: The Merits of Flexible Exchange Rates"와 논쟁적학소설인 "The Tenth Planet" 등이 있다.

한편 기업가로서의 그의 위서는 훌륭한 선물거래 딜러이면서 동시에 선물거래 공개회사인 Delisher Inv.사의 임직 회장으로 활동하고 있다.

자신을 "반복추위를 추구하는 인물"이라고 규정짓는 그는 변호사 자격을

있고 있으며 법률학 박사이기도 한 다재다능한 인물이다.

멜로드림스의 년만소년

이러한 그의 화려한 경력의 밑거름이 그리나 그의 인생은 너무나도 험난한 역경과 성공을 위한 비범한 노력으로 치면된다.

폴란드에서 태어난 Melamed는 유대인인 그의 가족이 나치의 박해를 피해 소련으로 탈출, 일본을 거쳐 1941년 시카고에 폴란드에서 온 난민소년

주가지수 선물거래의 성공은 선물산업의 국제화라는 기쁨을 마련하는 축전제가 되었다. CME의 성공을 본떠 전세계선물거래소에서 이를 닮다부어 상향하여 일본의 니케이지수, 홍콩 항셱지수, 호주의 수 보통주지수, 런던의 FTSE 지수 등의 상품화를 저지화 자본주의 국가에서 오늘날 금융선물시장의 발전을 저지화한 원동이었다.

으로 되돌렸다. 불우한 유년시절을 보낸 후 법률학 공부를 하면서 CME의 직원인 Merrill Lynch의 거래인으로 활동하면서 선물거래와 계약을 공부하였고 1964년에 거래소 회원자격을 얻고 1965년에 법학사학위를 취득하였다. 이후 CME에서 실용적인 거래인사로 성장하여 1966년에 DeScherlaw, 법률 상담하였고 1967년에 CME Board of Governor의 최고경영자직을 맡아 선임되면서 그는 상업을 범죄화하지 않았다.

그의 헌신과 노력이 집결한 CME가 오늘날 금융선물거래의 중심거래소로

서 되기까지에는 수많은 어려운 과정을 겪었다. 1969년 Melamed가 30대 초반에 일약 CME의 회장에 취임했을 때만 해도 CME의 1년 예산규모는 \$180,000에 불과했으며 1928년에 건축된 오래된 건물에서 거래가 이루어지면 후판에 가격표시를 해야 했고, 미국의 농산물 중심의 막대한 상품거래소에 비해 그 위치는 미약했다.

오늘날 CME의 연간 예산규모는 \$7,500만을 상회하여 현대화된 거래소에서 거래인들간에 공개호가방식으로 거래가 이루어지면 모든 거래사세는 컴퓨터 시스템에 의해 기록, 전량판매 표시되어 순식간에 전세계에 거래정보가 전달되고 있으니 그 적례감을 이루 말할 수 없을 정도이다.

1972년 이래로 CME는 거래소 건물의 확장을 위해 2번 이상을 열으며 현재는 뉴욕과 런던, 동경에 사무소를 개설했고, 워싱턴에는 특별히 내정무관계를 담당하는 사무소도 있다.

CME에서 벌어들이는 수입액의 3/4 이상은 Melamed가 고안했던 금융선물거래로부터 영수되고 있으며 또한 그는 금융회 발전하는 전세계의 신속한 통신망을 이용하여 선물선물거래와 선물화환차상과 순환간의 환율시장(Over-the-Counter)간의 가격차별을 이용하여 차익거래를 할 수 있는 기회를 투자자들에게 제공하기도 했다. 이러한 Melamed의 열정적인 노력과 열의 범람가로서 대한민국으로서 유베스트로서의 다재다능한 그의 능력은 금융선물 초기 비약 성장단계의 결이된 대표성을 풍사하는 데 큰 역할을 하였다.

IMM전립당시에 CME는 상업들과 매우 중심의 상품선물거래소였기 때문에 당시 은행회주의 차관거래로 인해 선물선물거래를 한다는 것은 상당히 어려운 문제였으나 범람상의 이러한

점을 해결하기 위해 IMM을 거실하여 금융선물거래가 가능케 하였던 것이다.

초기의 회원모집시에도 CME의 기존 회원들 또한 주로 상업들과 영우를 거래하였기 때문에 통과상품에 대해 그다지 큰 관심을 보이지 않았다. 그래서 김씨가 부친하자 회원권을 모집할 당시 기존 CME 회원에게는 \$100에 150여개의 새로운 회원 참가자에게는 \$10,000에 회원권을 배려하였다.

현재의 IMM의 회원권 가격은 \$260,000을 상회, 초기의 회원들에게 대단한 이익을 안겨주었다.

또다른 예로 1976년에 Treasury Bill (국채무성단기채권)을 도입하면 서도 Melamed의 전제적인 움직임이 발휘되었다.

T-bill은 현물시장에서 이자율로 가격이 표시되지만 先物市場에서는 T-bill 자체의 새로운 가격표시방법으로 이자율이 상승하면 T-bill가격이 하락하는 형태의 독창적인 가격표시방법이 필요했다. 이러한 문제점을 해결하기 위해서는 Melamed는 IMM 지수를 개발하여 T-bill 가격(100-이자율) 표시방법으로 가격을 표시, 예를 들어 이자율이 5.83%에서 6.56%로 상승이 예상될 경우 거래인은 T-bill 가격을 94.17에서 93.44에 매도가를 설정할 수 있도록 하였다.

이러한 과정속에서도 끊임없이 불의력을 발휘했던 그의 노력들이 결실이 현재 T-bill과 Euro-dollar의 국민거래액은 일일 700억 달러를 넘어서고 있으며 S&P 500 주가지수 선물거래의 활판으로 귀속되었을 거래도 일일 거래규모가 85,000여라분 이상의 거래되는 급격한 발전을 이룩했다.

아울러도 1980년대에 제정할 수 있는 금융상품인 주가지수 선물의 도입 결정은 흥미있는 부분이다. 1950년대

중반으로 저승의 올라가 Melamed가 CME의 거래인으로 활동할 당시 Melamed뿐만 아니라 상회거래인들 모두 주가지수거래 두은 믿어 입어나는 주가지수가 어떻게 변화하는 간에 선물시장에서만 순수하고 자유롭게 거래될 수 있는 무리대성인 신상품의 필요성을 절실히 느꼈다. 이러한 필요성이 절실히 느껴져 1982년 S&P 500 주가지수 상품이 빛을 보았던 것이다.

S&P 500 주가지수 선물의 도입은 도입당시만 해도 시카고 지역의 거래소들과 Wall Street에서 활동하는 증권관계자들 조지도 예상치 못한 큰 성공적인 것이었다. S&P 500 주가지수 선물의 도입으로인해 기존투자자의 입장에서는 증권 현물시장에서의 과잉과 무관 손실을 회피하기 위해서 보유하는 현물주식의 포트폴리오를 주식 섹터정하지 않고도 주가지수선물시장을 이용하여 보유 자산의 위험이 가능하게 될 때 따라 이전까지 불용되던 현물주식의 배임과 매도시절을 결정해야 하는 기존의 거래방식을 전면적으로 수정하게 만들었다.

당시 주가지수 선물도입의 큰 장점은 현물시장에서 요구되는 선물인수도 절차에서 현물주식의 즉시 인수도가 불가능하다는 것이었다. 이러한 결함들을 현물경제방식으로 해결하여 오는 날 금융선물 최대의 작품이라 일컬어지는 주가지수라는 추상적인 상품을 거래할 수 있게 된 것이다.

주가지수 선물거래의 성공은 선물산업의 국제화라는 기쁨을 마련하는 축전제가 되었다. CME의 성공을 본떠 전세계선물거래소에서 이를 닮다부어 상향하여 일본의 니케이지수, 홍콩 항셱지수, 호주의 수 보통주지수, 런던의 FTSE 지수 등의 상품화를 저지화 자본주의 국가에서 오늘날 금융선물산

업의 비약적인 발전을 가져오게 만들었다.

정상 새로운 도전을 추구하는 인물

올해로 56대로 50대 중반에 접어든 Melamed는 현재 CME에 약 30분 거래인 시카고 교외의 큰 저택에서 그의 아내와 세 자식들과 함께 단란한 생활을 꾸리고 있다. 매일 아침 5:45분에 일어나 Reuter 스크린을 켜고 밤새동안에 변화했던 Singapore와 London의 거래상황을 체크한 후 거래가 시작되는 시간인 7:20분부터 출근하여 시장이 마감되는 오후 2시까지 업무에 전념하면서 항상 새로운 도전을 추구하고 있다.

개인적으로도 지난해 8월 자신의 공상과학소설인 "The Tenth Planet"라는 소설을 출판, 주목을 끌기도 한 그는 지난 30년간의 그의 선물산업에서의

활동은 보더라도 지금활동에도 큰 비유를 갖고 있다고 한다. □

요즈음에는 CME의 GLOBEX 개발 업무에 전념하여 전세계의 거래자들이 시간과 지역에 관계없이 거래가 가능한 전자거래 세계를 효율적으로 만드는 데 정력을 쏟고 있다. 전세계의 선물거래 관계자들은 그의 비범한 능력이 지난의 선물시장을 휩쓸었던 무정거래로 인해 실추된 이미지의 회복을 위해 NFA를 중심으로 자율적인 내규를 제정하여 결국에 가는 정책당국자들의 접근강화에도 적절히 대응해 나가리라 자신하고 있다. □

宋 泰 謙
先物未來協會