



금속

귀금속 선물 의 스프레드 거래 기회

2017 년 9 월

스프레드 거래는 선물 시장에서 자주 활용되는 거래 전략이며 아웃라이트 선물 거래 대비 몇 가지 이점을 갖고 있습니다 (예: 단일 선물 계약에 대한 롱 또는 숏 포지션 가능). 여기에는 상대적으로 적은 증거금과 리스크를 조절한 잠재적 수익의 기회를 제공하는 자본 효율성도 포함됩니다. 특히 귀금속 시장에서는 이러한 이점이 확실히 드러납니다. 선물 계약의 기초자산인 귀금속 상품들은 역사적으로 경기동향과 밀접한 관계를 나타내왔으며 근본적으로 시장의 움직임에 견인할 수 있기때문에 선물을 활용한 스프레드 거래는 시장 참가자들에게 새로운 거래 기회들을 제공합니다.

선물을 활용한 스프레드 거래는 간단합니다. 특정 선물 계약을 매수하며 동시에 같은 선물 계약을 매도함으로써 스프레드 거래가 만들어집니다. 선물 스프레드 거래는 아웃라이트 가격 변동을 비롯해 스프레드 거래의 개별 레그들 간 가격 차이 등으로부터 발생하는 트레이더의 위험 노출을 헤지하는 거래로 기능하게 됩니다. 선물 스프레드 거래의 수익은 가격 방향성 및 각 레그의 가격 변동차이로 결정됩니다. 스프레드 거래는 여러 시장에서 실행할 수 있지만, 트레이더들은 스프레드 거래 시 유사 계약 또는 관련 시장을 찾기 마련입니다. 스프레드 시장들 간의 관계가 긴밀하다는 것은 개별 레그들이 함께 움직일 가능성이 높고, 따라서 기본적으로 레그들 간의 가격 변동 속도(각 레그들의 상대적 성과)에 따라 상대적으로 안정적인 가격 변화 관리가 가능하다는 의미이며, 결과적으로 트레이더의 위험 수준은 감소하게 됩니다. 이러한 전략을 상대 가치 전략이라 부릅니다.

귀금속 상품간의 스프레드 거래

금, 은, 플래티넘, 팔라듐이 귀금속으로 분류되며 이 실물상품을 기초자산으로 하는 선물계약을 통해 글로벌 시장에서 거래할 수 있습니다. 이 상품들은 서로간 높은 상관관계를 가지고 있을 뿐 아니라, 각각의 고유한 가격 견인 요인들도 가지고 있습니다. CME Group의 다양한 귀금속 선물계약들을 활용해 원하는 전략의 거래를 실행할 수 있고 모든 거래가 CME Clearing을 통해 중앙청산되기 때문에 의미있는 증거금 절감 효과를 누릴 수 있습니다. 더불어, 스프레드 거래시 한쪽 레그가 미체결될 수 있는 리스크를 줄일 수 있으며 유동성이 풍부한 시장이 존재합니다. 또한, 이 선물 계약들은 대부분 CME Globex 상에서 전자 거래로 이루어지기 때문에 (90% 이상), 시장참여자들은 거의 24시간 내내 전 세계 어디서든 손쉽게 양질의 거래를 실행할 수 있습니다.

금-은 가격 비율 거래

금-은 가격 비율(GSR)은 은 대비 금 가격을 나타내며, 트로이온스 당 금 가격을 은 가격으로 나눠서 계산합니다. 이 비율에는 1온스의 금이 몇 온스의 은에 해당하는지가 반영되어 있습니다. 2013년 이후로 이 비율은 55에서 75까지 확대됐으며, 2016년 3월에 83.5로 신고점을 기록했습니다. 지난 2년간 GSR은 65.5~83.5 사이에서 거래되어 왔습니다. 금과 은 모두 귀금속으로 취급되고 비슷한 추세를 보이긴 하지만, 금은 글로벌 통화로 취급되며 시장이 불확실할 때 종종 인플레이션 헤지 수단이자 안전자산으로도 사용됩니다. 은은 금보다 산업용으로 많이 사용되는데, 금이 10%만 산업용으로 사용되는데 반해 은은 50~60%가 산업용으로 사용됩니다. 은 가격은 경기 순환에 민감하게 반응합니다. 경제적 또는 지정학적 불확실성이 불거질 때 금 가격이 은 가격 대비 높은 비율로 상승하기 때문에 이 때 금-은 가격 비율은 벌어지게 됩니다. 경기 회복기에는 산업 수요가 증가하여 은 가격이 금 가격보다 높은 비율로 상승하여 금-은 비율에 하방압력이 가해집니다. 금-은 비율은 글로벌 거시경제의 건전성을 보여주는 지표로 사용되기도 합니다.

COMEX 금/은 선물 가격으로 계산한 금-은 가격 비율표

금 가격/은 가격



은 가격은 통상 금 가격보다 변동성이 큼니다 (골을 쓰는 당시 금과 은의 사상 최고 20일 변동폭은 각각 9%와 19%였습니다). 금 가격이 떨어지면 은 가격은 더 크게 떨어지는 경우가 많으며, 그 반대의 경우도 마찬가지입니다. 결론적으로, 금-은 가격 비율은 많은 경우 기본적으로 은 가격의 움직임에 따라 좌우되는 경향이 있습니다.

금-은 가격 비율을 거래하는 기술적 트레이더는 스프레드 구축 및 청산 시점을 고민할 것입니다. 기본적 트레이더는 거래 시작 전에 각 금속의 수요-공급 불균형과 거시 여건을 평가하여 방향을 설정할 것입니다. 어떤 거래 방식을 택하건, 혹은 두 가지 모두를 믹스하건 관계 없이, CME의 금과 은 선물 계약은 GSR 거래 시 사용할 수 있는 비용 효율적이고 유동성이 풍부한 상품을 제공합니다. 다음 화면은 CME Globex에서 가장 활발히 거래되는 COMEX 금/은 선물 계약을 보여주고 있는데, 이를 통해 금속 시장의 풍부한 유동성과 활발한 거래량을 확인할 수 있습니다. 호가창은 보통 1틱 간격이며 두 계약 모두 기록적인 미결제 약정을 보유하고 있습니다.

계약	금 선물	은 선물
상품 코드	GC	SI
거래소	COMEX	COMEX
계약단위	100 oz	5,000 oz
2016년 일평균거래량 (계약)	228,432	72,297
미결제약정 (계약, 2017년 8월 21일)	505,829	188,627

CME Globex 상의 COMEX 금/은 선물 호가창(2017년 8월 21일 12pm ET)

금-은 비율 손익의 예 - 2017년 3월 1일, 트레이더는 금 가격이 단기적으로 은 가격보다 상승폭이 클 것이라 생각했다. 트레이더는 17년 4월물 금 선물 1 계약(GCJ7)을 온스 당 \$1,248.90에 매수하고 동시에 17년 5월물 은 선물 1 계약(SIK7)을 온스 당 \$18.445에 매도함으로써 금-은 가격 비율에 대한 롱 포지션을 취하기로 결심합니다. 이 때 레그들의 명목 금액은 거의 비슷한 수준으로 유지됩니다. (각각 \$124,890와 \$92,225). 결국 트레이더는 GSR 거래를 67.71에 개시한 것이 된다. 다음 표는 GSR이 원하는 방향으로 움직일 경우 이 트레이더의 실현 손익을 나타냅니다.

- 2017년 3월 30일에 GCJ7 1계약을 매도하고 동시에 SIK 1계약을 매수함으로써 포지션이 종결되었을 때 GSR은 1%만큼 높아집니다.

	GCJ7	SIK7
청산 가격	1245.00	18.185
청산 GSR	68.46	
명목 금액	\$124,500	\$90,925
전략 레그 손익	-\$390	\$1,300
총 손익	\$910	

증거금 요건 - 금과 은 가격 간의 높은 상관관계 때문에 CME Clearing은 COMEX 금(GC) 및 은(SI) 선물 계약의 반대 포지션에 상당한 정도의 증거금 감면 혜택을 볼 수 있습니다. 현재 GC 및 SI에 적용되는 증거금 감면은 1:1 기준으로 67%이며, 따라서 총

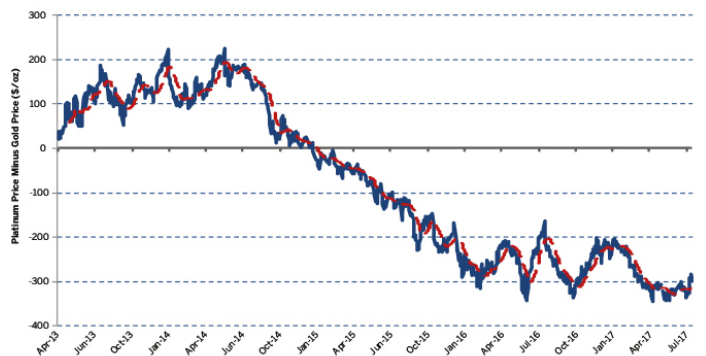
증거금의 33%만 개시 증거금 요건에 해당합니다. 본 문서 작성 시점에서, GC 및 SI 계약 당 유지 증거금은 각각 \$4,250와 \$5,400입니다. 따라서, 금 선물계약에 롱 포지션을 구축하고 은 선물계약에 숏 포지션을 구축할 경우, 총 유지 증거금 요건은 \$9,650가 아니라 \$3,185($(\$4,250 + \$5,400) * (1 - 0.67)$)가 됩니다.

플래티넘-금 스프레드 거래

플래티넘은 귀금속이면서 동시에 산업용 소재이기도 합니다. 자동차 산업의 촉매 변환기, 보석류 그리고 투자 자산으로 폭넓게 사용됩니다. 금과 플래티넘의 가격 상관관계와 가격 스프레드는 거시 경제의 움직임을 나타내는 지표로도 사용됩니다. 역사적으로 플래티넘은 금보다 더 비쌌는데, 그 이유는 황금보다 백금이 15배 정도 더 희귀할뿐 아니라 황금보다 산업용으로 활용도도 더 높기 때문입니다. 그러나, 경제 위기와 정치 불확실성의 시기를 보내며 금 가격은 상승했습니다. 이 시기에 금은 안전 자산으로써 수요가 급등했습니다. 반대로, 자동차 판매가 늘어나는 경기 호황기에는 산업용 활용도가 높은 플래티넘의 프리미엄이 금보다 더 높아집니다. 2015년 이후로 금은 플래티넘 대비 프리미엄이 붙어 거래되어 왔으며 스프레드는 벌어졌습니다.

NYMEX 플래티넘과 COMEX 금 선물 가격으로 계산한 플래티넘-금 가격 스프레드표 (트로이온스 당 미 달러)

플래티넘 가격 - 금 가격



CME Group이 제공하는 풍부한 유동성의 플래티넘 선물은 시장에서 위험을 관리하고 플래티넘-금 가격 스프레드 전략과 같은 거래 기회를 즉각 포착할 수 있게 해 주는 매우 편리한 상품입니다.

계약	금 선물	플래티넘 선물
상품 코드	GC	PL
거래소	COMEX	NYMEX
계약단위	100 oz	50 oz
2016년 일평균거래량 (로트)	228,432	15,849
미결제약정 (로트, 2017년 8월 21일 기준)	505,829	71,971

플래티넘-금 스프레드 손익의 예 - 2017년 3월 2일, 트레이더는 차량 판매 증가로 인해 플래티넘 수요가 단기적으로 늘어나고 플래티넘-금 스프레드가 축소될 것이라 예상했습니다. 이 트레이더는 2개의 17년 4월물 플래티넘 선물계약(PLJ7)을 온스당 \$988.40에 매수하고 동시에 1개의 17년 4월물 금 선물계약(GCJ7)을 온스당 \$1,231.90에 매도했습니다. (플래티넘 계약은 금계약 대비 절반규모로 금 계약 100온스 대비 50온스임). 그 결과 레그의 명목금액은 각각 \$98,840와 \$123,190이다. 따라서 트레이더는 -\$243.50에 스프레드를 구축한 것이며 롱 포지션을 취했습니다. 아래 표는 금과 플래티넘 가격이 모두 하락함에 따라 음의 스프레드가 더 확대되는 상황에서 트레이더의 실현 손익을 나타냅니다.

- 2017년 3월 30일에 2 개의 PLJ7 계약을 매도하고 동시에 1 개의 GCJ7 계약을 매수해서 포지션을 정리하는 시점에서 (음의) 플래티넘-금 스프레드는 8%만큼 더 벌어짐.

	GCJ7	PLJ7
청산 가격	\$1,233.60	\$971.40
청산 스프레드	-\$262.20	
명목금액	\$123,360	\$97,140
전략 레그 손익	-\$170	-\$1,700
총 손익	-\$1,870	

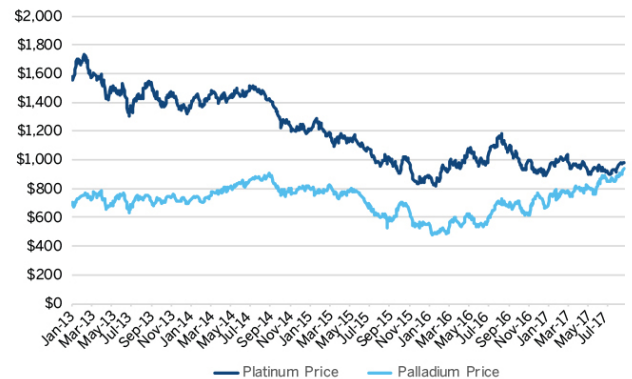
증거금 요건- 금/은 선물계약과 함께 CME Clearing은 플래티넘/금 선물에 대해서도 2:1 기준으로 반대 방향 포지션의 58% 증거금 감면 혜택도 제공합니다. 플래티넘/금 선물의 계약 당 유지 증거금 요건은 현재 각각 \$1,600와 \$4,250입니다. 감면을 반영하면, NYMEX 플래티넘 선물 2 계약의 롱 포지션과 COMEX 금 선물 1 계약의 숏 포지션에 대한 유지 증거금은 \$7,450가 아니라 \$3,129 $((\$4,250 + (\$1,600 * 2)) * (1 - 0.58))$ 입니다.

기타 귀금속 스프레드 거래

플래티넘과 마찬가지로 팔라듐도 차량용 촉매제로써 자동차 산업에서 광범위하게 사용되는 귀금속입니다. 팔라듐이 다른 점은 플래티넘이 디젤엔진 차량에 사용되는데 반해 대부분 휘발유엔진 차량에 사용된다는 점입니다. 최근까지 플래티넘이 팔라듐보다 프리미엄이 붙은 채로 거래되어 왔지만, 아래 표에서 보듯이 프리미엄은 축소되고 있습니다. 스프레드가 사라질 수도 있겠지만 그런 일이 마지막으로 일어난 때는 거의 20년 전이었습니다. 트레이더들은 위에서 본 사례들과 마찬가지로 스프레드 전략 하에서 개별 아웃라이트 선물계약을 거래함으로써 플래티넘-팔라듐 스프레드에 대한 포지션을 취할 수 있습니다.

플래티넘 및 팔라듐 가격 (트로이온스 당 미 달러) NYMEX 플래티넘/팔라듐 선물 가격으로 계산한 표

플래티넘 가격 + 팔라듐 가격



귀금속들은 원유 같은 기타 상품 선물 계약뿐 아니라 금이나 환율같은 금융상품과 함께 스프레드로 거래되는 경우가 빈번합니다.

CME Group금속 상품의 증거금과 감면 혜택의 전체 목록은 [여기](#)에서 확인하실 수 있습니다.

본 자료상의 모든 정보 및 기타 자료들을 금융상품에 대한 매수/매도의 제안이나 권유, 금융 관련 자문의 제공, 거래 플랫폼의 구축, 예치금의 활용 또는 수취, 관할권과 유형을 막론한 다른 어떠한 것이든 금융상품 또는 금융서비스의 제공을 위한 것으로 받아 들여서는 안 됩니다. 본 자료상의 정보는 정보전달의 목적으로만 제공되며 자문을 제공하고자 하는 목적이 아닐뿐더러 자문으로 받아들여져서도 안 됩니다. 본 정보는 개개인의 목표, 재정적 여건 또는 필요를 고려하지 않았습니다. 본 자료에 따라 행동을 취하거나 이에 의존하기에 앞서 적절한 전문가의 조언을 구하시기 바랍니다.

본 자료상의 정보는 있는 그대로 받아들여져야 하며 명시적이든 묵시적이든 그 내용에 대하여 어떠한 종류의 보증도 하지 않습니다. CME Group은 어떠한 오류나 누락에 대하여도 아무런 책임을 지지 않습니다.

CME Group 및 그 산하의 기관들은 대한민국에서 금융서비스를 제공하거나 제공할 수 있을 것으로 간주될 만한 등록이나 허가를 받지 않았습니다.

본 자료 상의 정보는 어떠한 금융상품이나 서비스에 대하여도 그 매수나 매도의 제안이나 권유 또는 청구 등으로 받아들여져서는 안 됩니다.

본 자료에 포함된 정보는 정보공유의 목적으로만 제공되는 것으로서 자문으로 간주되어서는 안 됩니다. 본 자료는 귀하의 목표나 재무 상황 또는 필요를 고려하지 않고 있으며, 귀하는 본 자료상의 정보에 의존하거나 그에 의거한 행동을 취하기 전에 적절한 전문적인 자문을 받으셔야 합니다.

CME Group은 본 자료 상의 어떠한 정보에 대하여도 명시적이거나 암묵적인 보장을 하지 않으며 어떠한 오류나 누락에 대하여도 아무런 책임을 지지 않습니다.

CME Group은 한국 내에서 금융서비스를 제공하기 위한 인가나 등록이 되어 있지 않습니다.