

## 관리형 선물: 포트폴리오 분산 기회



수익 개선 및 전반적으로  
낮아진 변동성.

세계적으로 변동성이 확대되는 가운데, 전세계 고객들이 모든 주요 자산군(이자율, 주가 지수, 외화, 에너지, 농축산물, 금속, 날씨 및 부동산과 같은 대안 투자)의 리스크 관리를 위해 CME 그룹을 찾고 있습니다. CME, CBOT 및 NYMEX의 유산을 토대로 세워진 CME 그룹은 가장 광범위한 벤치마크 상품을 포괄하는 세계 최대 규모의 가장 다양한 파생상품 거래소입니다. CME 그룹은 CME Globex 전자거래 플랫폼과 시카고 및 뉴욕의 객장에서 구매자와 판매자들을 서로 연결합니다. 저희는 귀하의 사업 목적과 금융 목표 달성을 위해 필요한 수단을 제공해 드립니다. CME 청산소는 모든 거래들을 매칭 결제하며, 저희 시장에서 발생하는 거래 활동에 대한 신용도를 보장합니다.

---

선물 거래는 모든 투자자에게 적합하지는 않으며 손실의 위험이 따릅니다. 선물은 자본 차입 투자이고 계약가의 일정 퍼센트만을 거래해야 하기 때문에, 선물 포지션에 예탁한 금액 이상의 손해를 볼 수 있습니다. 따라서 거래자는 손해를 입더라도 타격을 입지 않을 정도의 자금만을 운용해야 합니다. 매 거래 시 이익을 기대할 수 없기에 이 자금의 일부만을 한 거래에 투자해야 합니다. 모든 주문에 대한 위험 부담은 전적으로 본인에게 있으며, 이들 주문을 감시하는 것은 귀하의 책임입니다. 손절매 주문(stop loss order)에 의한 방어에 제한이 있으므로 지정 가격이 전부 또는 조금이라도 만족될지라도 지정가격 주문이나 손절매 주문이 실행되리라는 보장을 하지 않습니다.

## 관리형 선물이란?

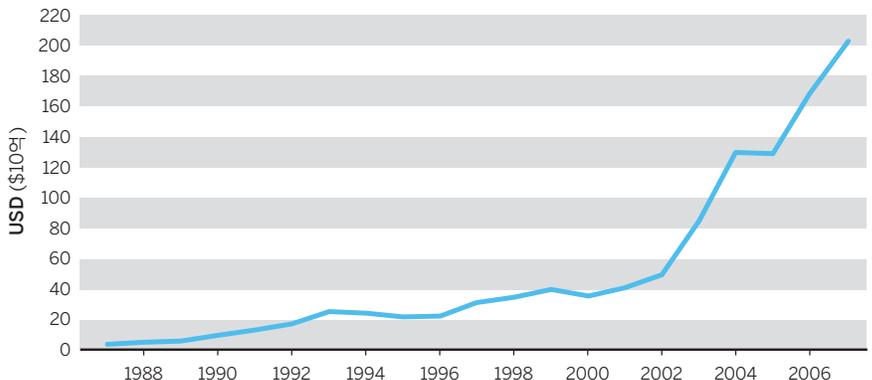
관리형 선물이란 용어는 상품 거래 자문가(CTA)라 알려진 전문 금융 매니저들로 이루어진 산업을 말합니다. 이들 거래 자문가들은 글로벌 선물 시장을 투자 매체로 삼아 고객 자산을 자신의 재량에 따라 관리합니다. 거래 자문가들은 예상되는 수익 잠재력을 기준으로 포지션을 취합니다.



관리형 선물은 주식 및 채권과 같은 전통적인 투자와 구분되는 독자적인 권리의 자산군입니다.

지난 10년동안,  
관리형 선물 산업의  
관리를 받는 자산은  
선례가 없는 700%의  
성장을 보였습니다.

관리형 선물 산업의 성장



출처: BarclayHedge, Ltd.

30년 이상동안 투자 관리 전문가들이 관리형 선물을 성공적으로 이용하였습니다. 포트폴리오 노출을 극대화하려는 기관 투자자들은 잘 분산된 포트폴리오의 필수적인 구성요소로서 관리형 선물의 이용을 지속적으로 늘리고 있습니다. 매수 및 매도가 전부 가능하여 관리형 선물은 상승 및 하락 시장에서 이익을 볼 수 있는 잠재력을 가진 아주 융통성이 큰 금융 상품입니다. 더구나, 관리형 선물 자금은 전통적인 자산군과 실질적인 상관관계가 없어 수익을 개선하고 전반적인 변동성을 낮출 수 있도록 합니다.

본 팸플릿의 목적상, 관리형 선물은 선물이 위험관리 프로그램이나 헤지 펀드에 사용되는 선물 계정을 포함하지 않습니다. 이들 펀드들은 채권 포트폴리오 기간을 역학적으로 조정하거나 해외 주식 포트폴리오의 통화 노출 위험을 막기 위해 사용됩니다.

관리형 선물의 최근 성장은 견고합니다. 2002년에, 450억 달러 이상의 자금이 관리형 선물 거래 자문가에 의해 관리되고 있는 것으로 추측되었습니다. 2007년 말까지, 이 숫자는 2,000억 달러 이상으로 증가하였습니다.

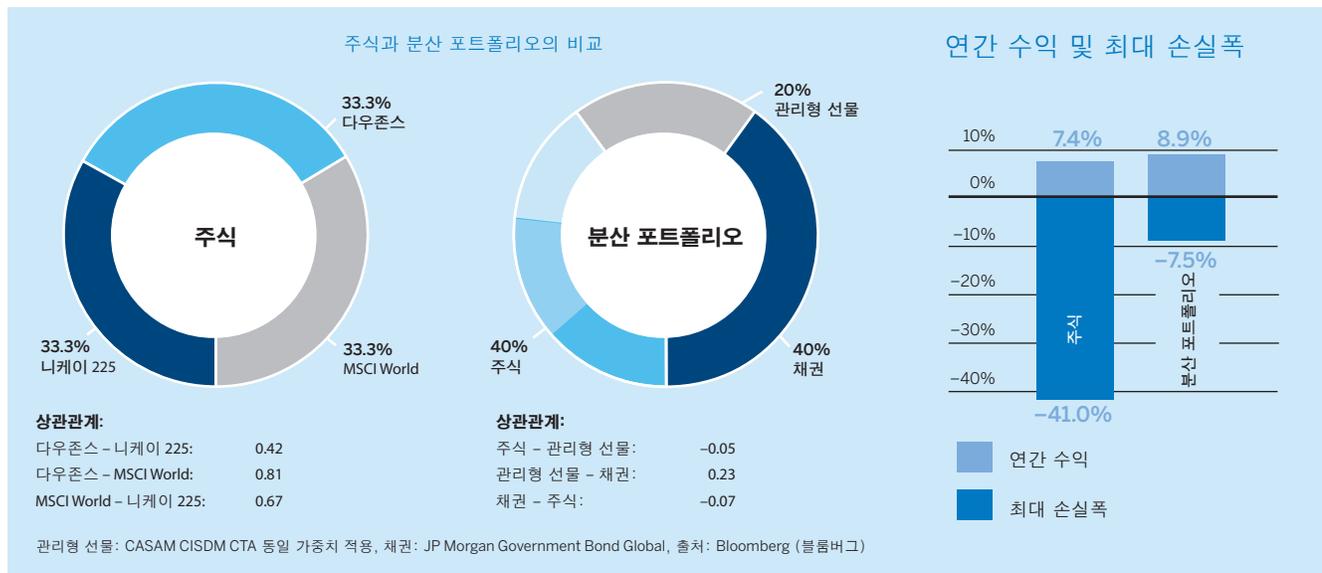
# 관리형 선물의 혜택

관리형 선물은 그 성격상 분산 투자 기회를 제공합니다. 거래 자문가는 곡물에서 금, 통화 및 주가지수까지의 150개 이상의 글로벌 시장에 참여할 수 있습니다. 많은 펀드는 다른 거래 방법을 가진 여러 거래 자문가를 이용함으로써 더욱 더 분산됩니다.

다음 예에서, 전반적인 위험은 -41.0%에서 -7.5%로 거의 82%만큼 감소하고, 수익 역시 +7.4%에서 +8.9%로 거의 20% 증가합니다. 이것은 주로 분산 포트폴리오의 일부 포트폴리오 구성 요소간의 상관관계의 부족에 기인하며 어떤 경우에는 음(네거티브)의 상관관계로 인한 것입니다. 심지어는 주식과 관리형 선물 간에 음의 상관관계를 볼 수 있는데, 이는 두 시장이 서로 독립적으로 움직이기 때문입니다.

**균형이 잘 잡힌 포트폴리오 내의 관리형 선물의 혜택은 다음과 같습니다.**

1. 전반적인 포트폴리오 위험을 낮출 가능성
2. 전반적인 포트폴리오 수익을 개선할 기회
3. 다양한 분산 기회
4. 다양한 경제 환경에서 수익을 창출할 기회
5. 융통성과 절제의 조화에 따른 제한된 손실



## 1. 전반적인 포트폴리오 위험을 낮출 가능성

균형잡힌 포트폴리오에 관리형 선물을 추가하여 얻는 주요 혜택은 포트폴리오 변동성을 감소시킬 가능성입니다. 위험 감소가 가능한 이유는 관리형 선물은 대부분의 전통적인 자산군과의 장기적인 상관관계가 실질적으로 없는 다양한 범위의 글로벌 시장에서 거래할 수 있기 때문입니다. 더구나, 관리형 선물 펀드는 주식이나 채권에 비해 불리한 경제 또는 시장 상황에서 일반적으로 좋은 실적을 냅니다.

일부 자산군들의 상관관계\*

	관리형 선물	채권	미국 주식
관리형 선물	1.00	0.30	-0.23
채권	0.30	1.00	-0.29
미국 주식	-0.23	-0.29	1.00

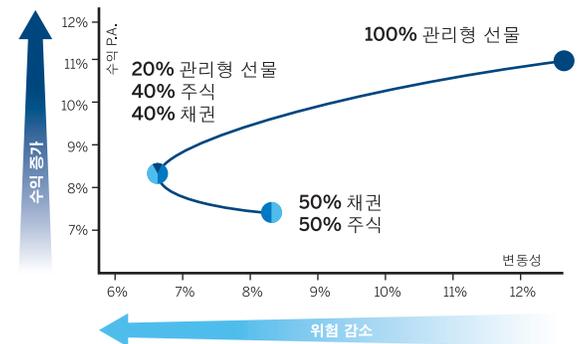
\*2007년 12월 31일까지의 10년을 기준으로 합니다.  
 1) 관리형 선물: Barclay CTA Index;  
 2) 채권: Lehman Brothers Long-Term U.S. Treasury Index;  
 3) 미국 주식: S&P 500 Total Return Index;  
 출처: BarclayHedge, Ltd.

노벨상 경제학상 수상자 해리 M. 마코위치가 내놓은 현대 포트폴리오 이론 중의 하나는 상관관계가 낮거나 음인 자산군들로 분산시킬 때 더 효율적인 투자 포트폴리오를 생성할 수 있다는 것입니다. 전통적인 주식 및 채권으로 이루어진 포트폴리오에 관리형 선물 펀드를 추가하는 것은 위험을 감소시키고 실적을 개선할 잠재력을 제공합니다.

## 2. 전반적인 포트폴리오 수익을 개선할 기회

관리형 선물은 포트폴리오 위험을 감소시키면서 동시에 전반적인 포트폴리오 실적을 개선할 수 있습니다. 다음의 차트는 전통적인 포트폴리오에 관리형 선물을 추가함으로써 전반적인 투자의 질을 개선하고 또한 잠재적으로 위험을 감소시킴을 보여줍니다. 이것은 다음과 같이 언급한 하버드 대 John Lintner 박사의 획기적인 연구를 시작으로 하는 광범위한 학문적 연구에 의해 입증되었습니다. "... 현명한 투자에 따른 주식(또는 주식 및 채권)으로 구성된 혼합 포트폴리오 ... 자본 차입 관리형 선물 계정이 주식(또는 주식 및 채권)만으로 구성된 포트폴리오보다 모든 가능한 차원의 예상 수익에서 실질적으로 위험이 적음을 보여 준다."<sup>1</sup>

최적 포트폴리오 혼합 (01/1987 - 02/2008)\*



\*1) 관리형 선물: CASAM CISDM CTA 동일 가중치 적용  
 2) 주식: MSCI World;  
 3) 채권: JP Morgan Government Bond Global;  
 출처: Bloomberg (블룸버그)

총 투자증 최대 20%까지 관리형 선물 펀드에 투자함으로써 포트폴리오 분산성을 개선하여 일반적인 시장 동향에서 보다 독립성을 촉진합니다.

1 Lintner, John, "The Potential Role of Managed Commodity Financial Futures Accounts (and/or Funds) in Portfolios of Stocks and Bonds (주식 및 채권으로 구성된 포트폴리오에서 관리형 상품 금융 선물 계정(및/또는 펀드)의 잠재적인 역할)," Annual Conference of Financial Analysts Federation (재무분석사 연합 연례 총회), 1983년 5월.

### 3. 다양한 분산 기회

#### 다수의 상이한 선물 시장

관리형 선물은 세계 다수의 정규 금융 및 상품 시장에서 거래되는 매우 유통성이 있는 금융 상품입니다. 글로벌 시장에서 폭넓게 분산하므로써, 관리형 선물은 주식, 채권, 통화 및 금융시장의 가격 변화로부터 그리고 전통적인 자산군과 실질적인 상관관계가 없는 다양한 상품 시장으로부터 동시에 수익을 창출할 수 있습니다.

#### 선물 시장의 분산

##### FX (4%)

호주 달러  
브라질 레알  
영국 파운드  
캐나다 달러  
중국 인민폐  
유로 FX  
일본 엔  
한국 원  
멕시코 페소  
뉴질랜드 달러  
스위스 프랑

##### 금속 (4%)

구리  
팔라듐  
플라티넘

##### 에너지 (6%)

에탄올  
원유  
천연가스

##### 상품 (9%)

옥수수  
귀리  
대두  
소맥  
현미  
원목  
목재 펄프  
버터  
냉동 삼겹살  
돈육  
S&P-GSCI  
축산물

##### 금리 (44%)

1개월 LIBOR  
30일 연방 준비은행 준비금  
유로달러  
유로엔  
10년 미국 재무부 중기채  
30년 미국 재무부 장기채  
CME 10년 스왑 금리 선물

##### 개별 주식 (9%)

Deutsche Telekom  
Allianz  
SAP  
Deutsche Bank  
Munchener Ruckversicherung  
Banco Comercial Portugues Stock Futures  
Brisa Autoestradas de Portugal Stock Futures

##### 주식 (24%)

Bovespa(브라질 증권거래소)  
CAC 40  
Dax  
euro stoxx50  
MSCI EAFE  
MSCI Emerging Markets  
S&P MidCap 400  
S&P 500  
S&P SmallCap 600  
다우  
항생

국제 선물 거래소는 더욱더 새로운 선물 계약들을 시장에 선보이며 증가하는 고객 요구에 지속적으로 적응해 가고 있습니다. 최근에, 에탄올, 물 및 심지어는 날씨에 관한 선물 계약이 발행되었습니다.

이상의 목록은 현재 이용가능한 세계의 선물 제품의 일부입니다. 출처: FIA 2007

## 용이한 글로벌 분산

세계의 선물 거래소의 견고한 성장은 거래 자문가들에게 그들의 포트폴리오를 제품뿐만 아니라 지역적인 시장들로 분산할 수 있는 수없이 많은 기회를 제공합니다. 거래 자문가들은 이에 따라 다양한 범위의 상관관계가 없는 시장에서 이익 잠재력과 위험 경감의 기회를 풍부하게 가지고 있습니다. 세계적인 규모로 관리형 선물에 투자하는 것은 무엇보다도 일부 상품이나 금융 선물에 영향을 줄 수 있는 나쁜 날씨 조건이나 정치적 불안정과 같은 지역적 특정 변수로부터 방어해 줍니다.

## 가장 활발히 거래되는 선물 계약

### 북아메리카

#### CME 그룹

옥수수  
대두  
30년 미국 재무부 장기채  
10년 미국 재무부 중기채  
E-mini 다우존스  
유로달러  
유로 FX  
E-mini S&P 500 지수  
E-mini NASDAQ-100  
WTI 저유황 원유  
천연가스  
금  
무연 휘발유

#### 멕시코 파생상품 거래소 (MexDer)

TIIE 28

### 남아메리카

#### 브라질 선물 상품 거래소 (BM&F)

미국 달러  
일일 은행간 예금

### 아시아

#### 대련 상품 거래소 (DCE)

No.1 대두  
대두분

#### 도쿄 상품 거래소 (TOCOM)

금  
휘발유

#### 인도 국립 증권 거래소 (NSE)

S&P CNX Nifty 지수  
개별 주식에 대한 모든 선물

#### 한국 선물 거래소 (KOFEX)

KOSPI 200

### 호주

#### 시드니 선물 거래소 (SFE)

3년 국고채

### 유럽

#### 런던 국제 선물 거래소 (LIFFE)

3개월 Sterling  
3개월 Euribor  
Long Gilt  
FTSE 100 지수  
개별 주식에 대한 모든 선물

#### 런던 금속 거래소 (LME)

고순도 알루미늄괴  
구리 - A 등급

#### 국제 석유 거래소 (IPE)

브렌트유

#### 파리 증권 거래소(이전의 MATIF 및 MONEP)

구리

#### Eurex (이전의 DTB 및 SOFFEX)

Dax  
DJ Euro Stoxx 50  
Euro-BUND  
Euro-BOBL  
Euro-SCHATZ

출처: FIA 2007

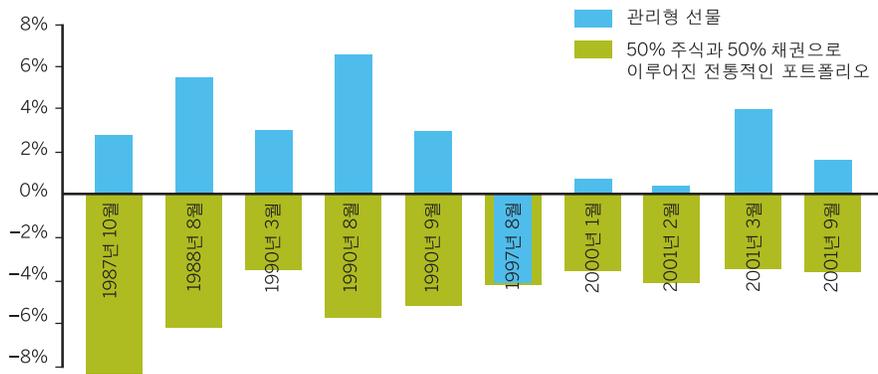
## 4. 다양한 경제 환경에서 수익을 창출할 기회

관리형 선물 거래 자문가는 상승 시장을 예상할 때 매수 선물 포지션을 취하고 하락 시장을 예상할 때 매도 선물 포지션을 취할 능력이 있어 증가 또는 감소 시장 모두에서 수익을 창출할 수 있습니다. 또한 거래 자문가는 똑같이 편안한 마음을 가지고 매수나 매도를 할 수 있습니다. 이 능력은 대부분의 전통적인 자산군과 실질적인 상관관계가 없는 것과 함께 관리형 선물 펀드가 주식 및 채권에 불리한 상황에서 전통적인 자산군과 비교하여 좋은 실적을 내도록 하였습니다.

예를 들어, 초인플레이션 기간동안 금, 은, 원유, 곡물 및 가축과 같은 하드 제품들이 주요 세계의 통화들과 마찬가지로 좋은 실적을 내는 경향이 있습니다. 반대로, 디플레이션 기간 중에는 더 낮은 가격에 매수하거나 포지션을 처분하리라는 예상과 가지고 하강 시장에서 매도하므로써 선물은 수익 기회를 제공합니다. 거래 자문가들은 심지어 변동이 없거나 중립의 시장에서 수익 잠재력을 제공하는 선물 계약에 대한 옵션을 사용하는 전략을 이용합니다.

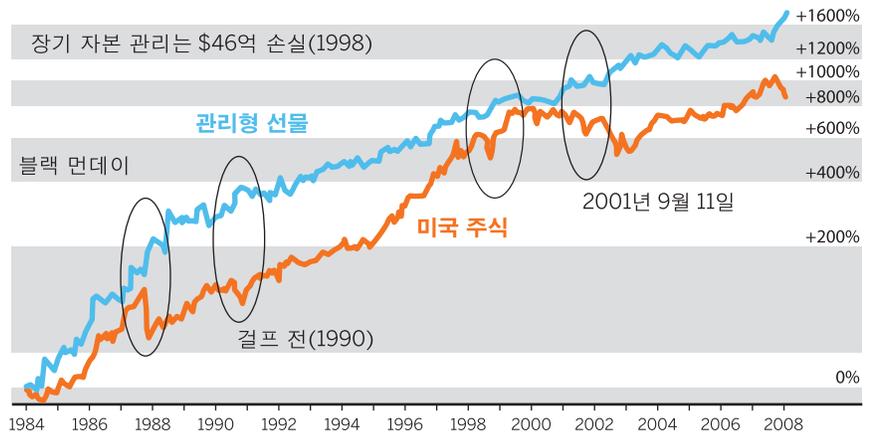
예상할 수 없는 사건에 순응하고 이에 대해 방어하는 이같은 능력은 오늘날의 변동이 심한 글로벌 시장에서 값을 헤아릴 수 없을 만큼 중요합니다.

주식 시장 하락 시 관리형 선물 대비 전통적인 포트폴리오 비교



관리형 선물: CASAM CISDM CTA 동일 가치치 적용, 주식: MSCI World; 채권: JP Morgan Government Bond Global, 기간 범위: 1987/01 - 2008/02

치명적인 사건 발생 시 (01/1984 - 02/2008)



관리형 선물: CASAM CISDM CTA 동일 가치치 적용, 주식: Dow Jones 인덱스, 로그 스케일; 출처: Bloomberg (블룸버그)

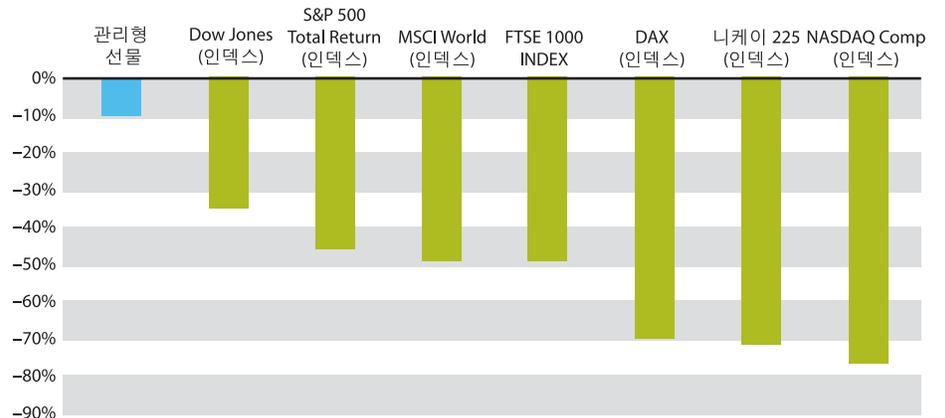
위의 차트가 보여주는 것처럼, 1987년의 주식시장 붕괴 기간 중에 역사상 최대의 1일 손실이 주식 시장을 공포로 몰아넣었습니다. 관리형 선물은 20% 이상의 수익을 기록하였습니다. 911 테러 공격 후에도 유사하게, 주식 시장은 16.3% 급락하였습니다. 이에 반대로, 관리형 선물은 동일 기간에 8.3%의 이익을 얻었습니다.

## 5. 융통성과 절제의 조화에 따른 제한된 손실

### 손실폭 제한 능력

손실 또는 시장이 축소할 때 오는 펀드의 감소는 모든 투자가 피할 수 없는 부분입니다. 그러나, 관리형 선물 거래 자문가들은 매수(long) 또는 매도(short)를 할 수 있어 - 그리고 일반적으로 엄격한 손절매 주문을 준수하므로 - 관리형 선물 펀드는 다수의 다른 투자들보다 더 효과적으로 손실폭을 제한해 왔습니다. 다음 차트는 관리형 선물의 손실폭이 주요 글로벌 주식 지수들보다 훨씬 덜 가파른 것을 보여줍니다.

최악의 손실폭 비교



관리형 선물: CASAM CISDM CTA 동일 가중치 적용. 기간 범위: 1990년 11월 - 2008년 2월, 출처: Bloomberg

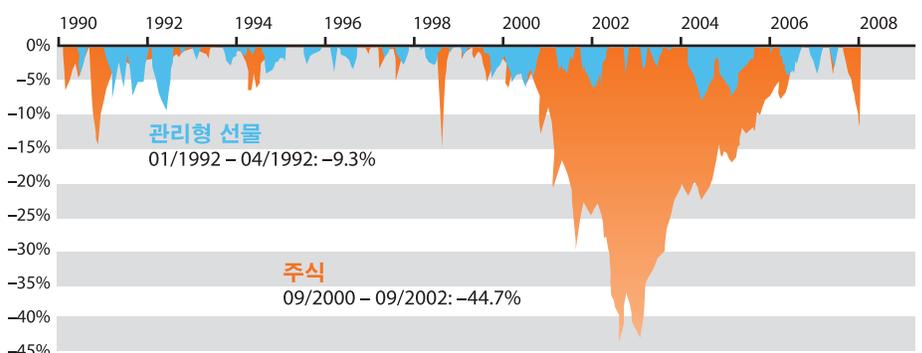
위의 차트는 1990년 11월부터 2008년 2월까지 기간 중에 각 인덱스상 최악의 역사적인 손실을 보여줍니다.

### 신속하게 회복하는 능력

추가로, 관리형 선물은 일반적으로 손실 기간으로부터 더 짧은 시간에 회복합니다. 이것은 부분적으로 짧은 거래를 사용하여 하락하는 시장을 기회로 이용하는 능력과 종종 관리형 선물의 경우 회복해야 할 손실이 작다는 사실에 기인합니다.

짧은 거래를 사용하여 하락하는 시장을 기회로 이용할 수 없기 때문에, 전통적인 주식 지수는 약세 시장에서 극단적인 손실을 경험할 수 있습니다. 이전의 차트는 주식의 최대 손실폭은 2000년 9월부터 2002년 9월 기간중에 -44.7%였음을 보여줍니다. 그같이 큰 손실을 보충하는데는 훨씬 더 오랜 시간이 걸립니다. 회복을 위해서만, 주식 지수는 새로운 낮은 수준의 거의 80%를 회복할 필요가 있습니다.

손실 기간 비교

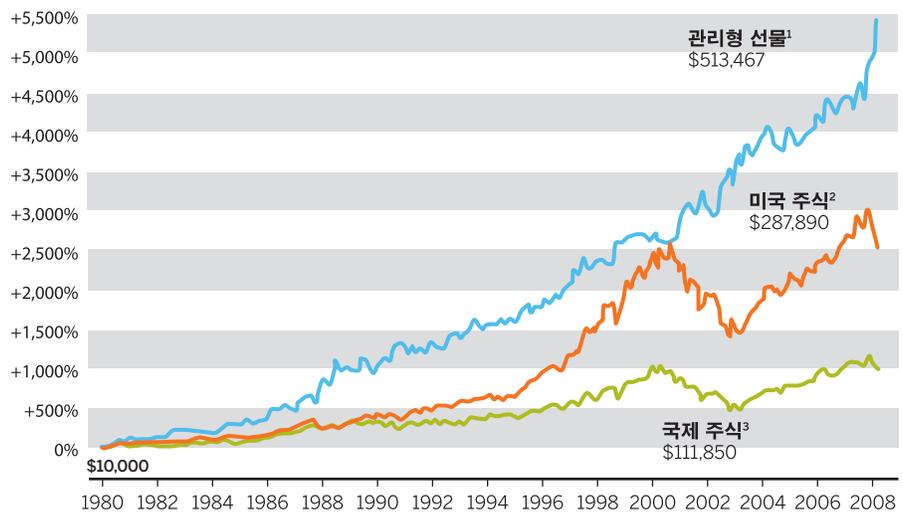


## 선물 시장의 **호을** 및 실적

일부 사람들에게 관리형 선물은 새로운 것이지만, 수십년 간 은행, 기업 및 뮤추얼 펀드 매니저들은 관리형 선물을 이용하여 가격 변동에 대한 노출을 관리해 왔습니다. 선물 시장은 이들 회사들이 그들의 위험을 “막거나” 이익을 볼 것으로 예상하여 이 위험을 감수하는 다른 시장 참여자(예, 투기 매매자)에게 이전하는 것이 가능하도록 합니다.

투기 매매자 없이, 가격 회복은 생산자와 최종 사용자가 동시에 거래를 실행하기를 원할 때에만 일어납니다. 투기 매매자가 시장에 참여할 때, 준비된 매수자와 매도자의 숫자가 증가하고 헤저(Hedger)들은 극적인 변화를 주지않고 편리한 때에 더 큰 주문을 실행할 수 있어 시장을 보전하도록 돕는 유동성을 추가적으로 제공합니다. 가격이 상승할 때 선물을 매도하고 하락할 때 매수하므로써, 그들의 활동은 변동이 심한 시장을 안정화하는 효과를 줄 수 있습니다.

실적 비교 (01/1980 - 02/2008)



1) 관리형 선물: CASAM CISDM CTA 동일 가중치 적용. 2) 미국 주식: S&P 500 Total Return, 3) 국제 주식: MSCI World; 출처: 블룸버그, 모든 자료는 MSCI의 재산입니다. 사용과 복제는 MSCI와의 계약에 따름.

지난 27년간에 걸쳐, 관리형 선물은 고실적의 S&P 500 Total Returns을 포함하여 거의 모든 다른 자산군보다 우수한 실적을 보였습니다.

지난 수십년을 되돌아 볼 때, 관리형 선물은 지속적으로 주식 및 채권과 같은 기타 자산군을 능가하였습니다. 1980년에 \$10,000을 처음 투자하였다고 생각해 봅시다. S&P 500를 기준으로 미국 주식 펀드에 투자하였다면, 2008년 초기에 약 \$288,000의 가치를 가지게 되었을 것입니다. 세계 주식으로 구성된 Morgan Stanley Capital International Index를 반영하는 국제 주식들에 동일한 금액을 투자하였다면, 초기 투자는 거의 \$120,000으로 증가하였을 것입니다. 그러나, 가중치가 적용된 Center for International Securities and Derivatives Markets을 기준으로 하는 경우, 관리형 선물에 동일하게 투자하였다면 지금 \$513,000의 가치가 되었을 것입니다.

## 관리형 선물 거래 전략

펀드 매니저들의 투자 전략은 일반적으로 다음의 일차 범주 중의 하나에 해당됩니다: 주요 그룹은 추세 추종자(trend follower)이고 다른 그룹은 시장 중립 거래자(market-neutral trader)로 이루어져 있습니다.

다수의 추세 추종자들은 시장이 상승 또는 하강할 것(추세)을 예상하여 매수 또는 매도 시점을 알려주는 독점적인 기술 또는 기본 거래 시스템을 사용합니다. 일부 추세

추종자들은 기본 데이터에 기반을 둔 자유재량의 시스템을 이용하고 펀드 매니저의 재량을 따르지만, 대부분은 펀드 관리팀에 의해 사전 정의된 매우 객관적이고 제어된 규칙들로 이루어진 세트를 기반으로 전자동 기술 거래 시스템을 사용합니다. 두려움 및 탐욕과 같은 인간의 감정을 거래 결정에서 배제하므로써, 전자동 거래 시스템은 손실을 제한하고 수익을 얻기 위해 사전 결정된 손절매 주문에 의존합니다.

시장 중립 거래자들은 상이한 금융 및 상품 시장(또는 동일 시장에서 상이한 선물 계약) 간에 스프레드하므로써 이익을 추구하는 경향이 있습니다. 또한, 시장 중립 범주에는 델타 중립(delta neutral) 프로그램을 이용하는 옵션 프리미엄(option-premium) 매도자들이 있습니다. 스프레더와 프리미엄 매도자 모두 비방향성 전략으로부터 이익을 얻고자 합니다.

## 투자 기회의 유형

### A) 일반 펀드(retail fund) 또는 공공 기금 풀(public pool)

최저 투자 수준이 낮은 일반 펀드나 공공 기금 풀의 최근 도입은 전에는 대규모 투자자에게만 가능했던 투자 수단에 소규모 투자자의 참여가 가능하게 하였습니다. 미국에서 펀드 매니저의 업무 행동 및 거래 활동은 상품 선물 거래 위원회(CFTC)와 미국 선물 협회(NFA)의 감독을 받습니다. 추가로, 관리형 선물 펀드를 일반 대중에게 제공하는 것은 CFTC, NFA 및 증권 거래 위원회(SEC), 금융 산업 규제 기구(FINRA) 및 각 주의 규제 당국의 통제를 받습니다. 공공 관리형 선물 펀드는 독립적인 회계 사무소의 감사를 받아야 하며 엄격한 공개 요건을 준수해야 합니다.

### B) 개별 계정

개별 계정은 기관 투자자나 고투자 개인을 위한 맞춤형 계정입니다. 이들 펀드들은 자문가들이 투자자의 요청에 따라 다양한 시장 포지션에 거래를 분산할 수 있도록 일반적으로 상당한 수준의 자본 투자가 필요합니다. 예를 들어, 일부 시장들은 강조되거나 제외될 수 있습니다. 계약 조건은 특정 종료 요건 및 금융 관리 요건을 포함할 수 있습니다.

### C) 개인 투자 풀(Private pool)

개인 투자 풀은 여러 투자자들의 자금을 통합하여 일반적으로 합자회사의 형태를 택합니다. 이들 풀의 대부분은 최저 투자액이 최대 \$250,000이 될 수도 있습니다. 이들 계정들은 일반적으로 월간 또는 분기별 단위로 가입이나 상환이 이루어 집니다. 개인 투자 풀의 주요 장점은 중간 크기의 투자자들이 얻을 수 있는 규모의 경제입니다.

이들 대안들의 각각은 상이한 거래 방법을 가진 다수의 거래 자문가들로 구성되어 있어 투자자들에게 최대의 분산을 제공합니다.

## 관리형 선물 산업 관계자

관심있는 투자자들에게 도움을 줄 자격을 갖춘 여러 유형의 산업 관계자들이 있습니다. 이들 관계자들은 누구나 하나 이상의 역할을 할 수도 있으며 종종 그렇게 함을 알아두십시오.

**상품 거래 전문가 (CTAs)**는 관리 계정의 실제 거래를 담당합니다. 약 1,750명의 CTA들이 선물 및 옵션 시장의 자율 규제 조직인 NFA에 등록되어 있습니다. 두가지 주요 전문가 형태는 기술적인 거래자와 근본적인 거래자입니다. 기술적인 거래자들은 가격 동향을 따르고 정량적인 분석을 수행하기 위해 컴퓨터 소프트웨어 프로그램을 사용할 수 있습니다. 근본적인 거래자들은 공급 및 수요 요인과 기타 시장 정보를 분석하여 가격을 예측합니다. 이들 중 어떤 거래 스타일이든 성공할 수 있으며, 다수의 전문가들은 두가지 접근 방법의 요소들을 모두 이용합니다.

**선물 중개 회사 (FCM)**들은 다양한 거래소에서 CTA의 지시에 따라 거래를 실행하고, 결제하고 수행하는 중개 회사들입니다. 다수의 이들 회사들은 또한 선물 신탁 운용자 및 거래 매니저로서 활동하여 투자 실적에 대한 운영 보고서를 제공합니다. 추가로, 그들은 고객에게 관리형 선물 펀드를 제공하여 그들의 포트폴리오를 분산하는 것을 돕습니다.

**선물 신탁 운용자 (CPO)**는 공공 기금 풀이나 개인 투자 풀을 모집합니다. 미국에서, 이들은 일반적으로 합자회사의 형태를 취합니다. 약 1,250명의 CPO가 NFA에 등록되어 있습니다. 대부분의 CPO는 독립적인 CTA를 고용하여 거래를 결정합니다. CPO는 그들의 펀드를 직접 분배하거나 브로커 딜러 공동체에 도매업자로서 활동할 수 있습니다.

**투자 컨설턴트**는 관리형 선물 대체안에 관해 배우고 관리형 펀드 프로그램의 실행을 돕는 데 관심있는 기관 투자자들에게 중요한 자원입니다. 투자 컨설턴트들은 펀드 프로그램의 유형과 기관의 특정한 요구에 최적의 관리팀을 선정하는데 도움을 드립니다. 일부 컨설턴트들은 또한 그들의 기관 고객을 대신하여 매일 거래 운영(예, 마진 및 일일 시가평가 포지션 등)을 감시합니다.

**거래 매니저**는 CTA를 선택하는 데 있어 기관 투자자들을 돕습니다. 이들 관리자들은 CTA 실적 기록을 분석하는 고도의 세련된 방법 등을 개발하여 과거 실적 기록들이 서로 낮은 상관관계를 갖고 있는 거래 전문가들의 포트폴리오를 추천하고 구성할 수 있습니다. 이들 거래 매니저들은 자신의 독점소유의 제품을 개발 판매거나 중개 회사와 같은 다른 실체에서 모집한 펀드를 운영할 수도 있습니다.

## 투자자의 관점에서 본 위험 평가

다른 투자에서와 마찬가지로, 선물과 선물에 대한 옵션의 거래에 따른 위험이 있습니다. CFTC는 예상 고객들에게 위험 공개문(risk-disclosure statement)을 제공하여 주의해서 검토하도록 할 것을 규정하고 있습니다. 과거 실적이 반드시 미래의 결과를 예고하는 것은 아닙니다.

관리형 선물 펀드를 선택할 때, 펀드 매니저가 입증된 실적을 가지고 있는지 확인하는 것은 중요합니다. 투자 이전에, 펀드의 최악의 손실 크기와 기간 또는 실적의 일체의 정점에서 뒤따르는 최저점까지의 누적 손실 가치를 확인하도록 권고합니다. 추가로, 관리형 선물 실적을 측정하는 여러 인덱스들이 있습니다. 투자자들은 각 인덱스들을 고려하여 자신의 요구에 가장 적절한 실적 기준을 제공하는 것을 결정하는 것이 바람직합니다. 오른쪽에 잘 알려진 인덱스의 일부를 나열하였습니다.

### 관리형 선물 인덱스 (적극적으로 관리됨):

- Barclay CTA 인덱스
- MLM (Mount Lucas Management) 인덱스
- CISDM 관리형 선물 벤치마크 시리즈

### 상품 시장 인덱스(수동적임):

- Goldman Sachs 상품 선물 (GSCI)
- 다우존스 상품 인덱스 (DJ-AIGCI)
- Reuters-CRB Total Return 인덱스

## 관리형 선물 수수료 구조

관리형 선물 산업의 총 관리 수수료는 주식 시장의 것들에 비해 높은 경향이 있습니다. 관리 수수료는 관리형 선물 계정의 유형에 따라 변하고 협상가능하지만, 일반적인 수수료 구조가 존재합니다. 투자자들은 관리형 선물 계정이나 펀드의 실적 정보는 거의 항상 이같은 모든 수수료를 공제한 명시된 순이익임을 충분히 이해해야 합니다.

전형적으로, 거래 자문가나 거래 매니저는 관리하는 자산을 기준으로 일정한 관리 수수료와 추가로

계정의 수익을 기준으로하는 실적 “인센티브” 수수료를 받습니다. 실적 수수료는 거의 항상 계정에서 관리 수수료 및 커미션과 같은 모든 경비를 공제한 순이익을 기준으로 계산됩니다. 실적 수수료는 따라서 순 거래 이익을 기준으로 합니다. 이것은 일반적으로 계정이나 펀드가 사전에 설정한 순 자산 가치를 초과할 때만 지급됩니다.

작은 수의 거래 매니저가 “상계 위험”을 감수하며, 이에 따라 실적 수수료를 투자자에게 청구하기 전에 계정의 모든 거래 자문가의 실적

결과를 상계합니다. 거래 매니저는 각 CTA에게 각자의 개인 실적에 따라 지급함으로써 상계 위험의 책임을 감수합니다.

관리 및 실적 수수료 이외에, 계정이나 펀드는 거래 비용(transaction cost)이나 중개인 커미션을 지급합니다. 이들 경비는 선물 거래를 실행하고 결제하는 경비를 반영하며, 일반적으로 회당(per-round-turn) 기준으로 계산됩니다.

## 최고의 선물 시장의 투자자 안전

선물 시장의 모든 참여자들의 이익을 보호하는 것은 거래소 및 산업 회원 그리고 연방 규제 당국의 책임입니다. 함께 협력하여 그들은 투자자들이 요구하는 금융 및 시장의 보전을 책임집니다. CME 청산소를 간략하게 개관하여 거래소에서 거래되는 제품의 신용 위험이 선물 투자자들에게 최소가 되는 이유를 설명하도록 하겠습니다.

### CME 그룹의 시장 보전...

CME 그룹의 규정과 규제는 시장의 경쟁성, 효율성 및 유동성을 지원하도록 고안되었습니다. 이들 규정과 규제는 지속적으로 검토되고 시장 사용자의 요구를 반영하기 위해 주기적으로 개정됩니다. 거래 관행과 규제가 지켜지도록 하는 것은 거래소의 시장 규제(Market Regulation) 부서와 감사(Audit) 부서의 책임으로서 이들은 거래 부정행위를 예방하고 거래소와 산업 규제의 가능한 위반을 조사합니다. 이 부서들은 매일 거래 활동을 현장에서 감시하고, 최첨단 기술의 이용과 일체의 고객 불만을 신속하고 철저하게 조사하여 회원사의 거래 관행을 지속적으로 감시합니다.

### ... CME 청산소의 금융상의 보전과 통합하여

청산소 운영은 선물 시장을 보전 유지하기 위해 거래소에서 사용하는 또다른 기구입니다. CME 청산소는 1) 청산소가 처리하는 거래에 대해 청산소 회원사에게 보증인으로서 활동하고, 2) 매일 모든 청산소 회원사 계정을 조정하여 모든 수익이 대변에 기입되고 모든 손실이 징수되도록 하며, 3) 변화하는 시장 상황에 대해 청산소 회원사 마진을 설정하고 조정합니다.

CME 청산소는 거래일 마감 시에 각 회원사의 계정을 결제하여 매입 계약과 매도 계약의 양을 맞춥니다. 거래를 청산하면서, 청산소는 각 거래에서 상대방의 역할을 하여 근본적으로 상대방 신용 위험을 제거합니다. 모든 매도자에게 매수자 역할을 하고, 모든 매수자에게 매도자의 역할을 하여, 실제적으로 모든 청산소 회원사의 거래의 한 당사자가 됩니다. 이같은 대리 역할 때문에, 더 이상 매수자(또는 매도자)가 포지션을 상쇄할 때 원래의 매도자(또는 매수자)를 찾아야 할 필요가 없습니다. 시장 참여자는 단순히, 일반적으로 전혀 다른 상대방과,

동일한 또는 반대의 거래를 실행하여 순 제로(0) 포지션으로 마감합니다.

선물 거래에 대한 실적을 확실히 하는 데 있어 가장 중요한 금융 안정장치 중의 하나는 계약이행 보증금으로서, 이는 청산소 회원사가 그들의 열려있는 포지션에 대해 공시 유지해야 하는 보증금입니다. 이들 계약이행 보증금은 또한 마진으로 불리지는 데 각 제품을 바탕으로 CME 청산소에 의해 설정됩니다. 귀하의 브로커는 귀하의 계정을 위해 더 큰 보증금을 요구할 수 있습니다.

CME 청산소는 매일 계정들을 결제합니다. 마감 또는 결제 가격이 미결제 선물 포지션의 가치를 변경할 때, 청산소는 가격 변화의 결과로 손실을 본 사람으로부터 수금하여 이익을 본 사람의 계정으로 즉시 이 자금을 대변에 기입합니다. 따라서, 매 거래일이 시작되기 전에, 모든 전날의 손실은 수금되고 모든 이익은 지급되거나 대변에 기록됩니다. 이런 방법으로, CME 청산소는 가격이 변동할 때 항상 충분한 자금이 보증금으로 남아있도록 계약이행 보증금에 대해 매우 엄격한 통제를 유지합니다.

# 추가 정보를 원하시면:

## 선물 시장에 대하여

CME 그룹은 투자자들이 선물 시장 이용의 혜택에 관해 더 알도록 돕기 위해 노력하고 있습니다. 다양한 교육 출판물과 연구 자료들이 제공되며, [www.cmegroup.com](http://www.cmegroup.com)에서 검토하고 주문하실 수 있습니다.

## 관리형 선물에 대하여

관리형 선물과 관련된 기타 주제에 관한 정보를 원하시면 아래 나열된 자원에 연락하십시오.

### 규제 당국

**Commodity Futures Trading Commission (상품 선물 거래 위원회)**  
Three Lafayette Centre  
1155 21st Street, NW  
Washington, D.C. 20581  
202 418 5000  
팩스: 202 418 5521  
[www.cftc.gov](http://www.cftc.gov)

**National Futures Association (NFA, 미국 선물 협회)**  
300 South Riverside, Suite 1800  
Chicago, IL 60606-6615  
312 781 1300  
팩스: 312 781 1467  
[www.nfa.futures.org](http://www.nfa.futures.org)

### 산업 협회

**Futures Industry Association (FIA, 선물 산업 협회)**  
2001 Pennsylvania Avenue NW  
Suite 600  
Washington, D.C. 20006-1807  
202 466 5460  
팩스: 202 296 3184  
[www.futuresindustry.org](http://www.futuresindustry.org)

**Managed Funds Association (MFA, 관리형 펀드 협회)**  
2025 M Street NW, Suite 610  
Washington, D.C. 20036-3309  
202 367 1140  
팩스: 202 367 2140  
[www.mfainfo.org](http://www.mfainfo.org)

### 연구 및 보고 서비스

**Barclay Hedge Ltd.**  
2094 185th Street, Suite 1B  
Fairfield, IA 52556  
641 472 3456  
팩스: 641 472 9514  
[www.barclayhedge.com](http://www.barclayhedge.com)

**Center for International Securities and Derivatives Markets (CISDM, 국제 증권 및 파생상품 센터)**  
Isenberg School of Management  
University of Massachusetts  
121 Presidents Drive  
Amherst, MA 01003  
413 577 3166  
팩스: 413 577 1350  
[www.cisdms.org](http://www.cisdms.org)

선물 거래는 모든 투자자에게 적합하지는 않으며 손실의 위험이 따릅니다. 선물은 자본 투입 투자이고 계약기의 일정 퍼센트만을 거래해야 하기 때문에, 선물 포지션에 예약한 금액 이상의 손해를 볼 수 있습니다. 따라서 거래자는 손해를 입더라도 타격을 입지 않을 정도의 자금만을 이용해야 합니다. 매 거래 시 이익을 기대할 수 없기에 이 자금의 일부만을 한 거래에 투자해야 합니다.

옵션이라고 함은 항상 선물 옵션을 일컫습니다.

CME Group은 CME Group Inc.의 상표입니다. Globe 로고, Globex, CME는 Chicago Mercantile Exchange Inc.의 상표입니다. CBOT은 Board of Trade of the City of Chicago의 상표입니다.

NYMEX, 뉴욕 상업 거래소 및 ClearPort는 New York Mercantile Exchange, Inc.의 등록상표입니다. COMEX는 Commodity Exchange, Inc.의 상표입니다.

기타 모든 등록상표들은 각각 해당 소유주들의 자산입니다.

"S&P 500", "S&P Asia 50", "S&P MidCap 400" 및 "S&P SmallCap 600"은 McGraw-Hill Companies, Inc.의 등록상표로서, 허가 하에 사용되었습니다. MSCI® 및 EAFE® 은 MSCI의 등록상표로서, 허가 하에 사용되었습니다.

NASDAQ-100® 은 Nasdaq Stock Market, Inc.의 등록상표이며, Chicago Mercantile Exchange Inc.에 의한 사용이 허가되었습니다.

"Dow Jones", "AIG", "Dow Jones-AIG Commodity Index" 및 "DJ-AIGCI"는 Dow Jones & Company, Inc.와 American International Group, Inc. (AIG)의 등록상표 또는 서비스 상표입니다.

MLM Index는 Mount Lucas Management Corporation의 등록상표입니다.

이 정보는 CME 그룹이 일반 용도로만 사용하도록 작성하였습니다. CME 그룹은 오류나 누락에 대해 전혀 책임이 없습니다. 또한, 이 안내책자에 나온 모든 보기들은 가상 상황으로서, 설명을 목적으로만 사용되었으므로, 투자 조언이나 시장에서의 실제 매매 결과로 받아들여서는 안됩니다.

본문 중에서 규정 및 요건에 대해 언급한 모든 내용은 CME, CBOT 및 CME 그룹 공식 규정에 따른 것이며 이러한 공식 규정은 본문 내용에 우선합니다. 계약 요건 상의 모든 경우에 있어 현행 규정을 참조하셔야 합니다.

저작권 © 2008 CME Group. 모든 권리 보유.



**CME 그룹 본사**

20 South Wacker Drive  
Chicago, Illinois 60606  
cmegroup.com

info@cmegroup.com  
800 331 3332  
312 930 1000

**CME 그룹 전세계 지사**

**시카고**  
**워싱턴 D.C.**  
**싱가포르**

**뉴욕**  
**홍콩**  
**시드니**

**휴스턴**  
**런던**  
**도쿄**