Market Talks
교육 센터

원자재 · 초급 · 15강 중 5강

선물은 어떻게 작동하는가

매수(롱)와 매도(숏), 청산소, 증거금과 일일정산, 레버리지, 그리고 계약이 만기되면 일어나는 일을 살펴봅니다

읽는 시간 13분 퀴즈 8문항, 정답 포함

원자재 · 초급 · 15강 중 5강

선물은 어떻게 작동하는가

한 문장 요약

선물 계약은 원자재를 오늘 정한 가격으로 미래의 특정 날짜에 사거나 팔기로 하는 표준 계약입니다. 모든 매수자와 매도자 사이에는 청산소가 서 있고, 양쪽은 예치금으로 증거금을 맡기며, 이익과 손실은 매일 현금으로 정산됩니다. 증거금이 계약 가치에 비해 작기 때문에 선물은 레버리지가 매우 높습니다. 모든 계약에는 만기가 있으며, 실물 인도를 원하지 않는 트레이더는 제때 포지션을 청산하거나 롤오버해야 합니다.

미래 가격에 대한 약속

선물 계약은 세 가지를 오늘 정합니다. **무엇을** 거래할지(원자재, 등급, 수량), **언제** 거래할지(인도월), 그리고 **얼마에** 거래할지입니다. 가격을 뺀 나머지는 모두 거래소가 정하므로, 같은 결제월의 계약은 모두 똑같습니다. 트레이더가 협상하는 것은 가격뿐입니다.

- 매수자는 **매수(롱)** 포지션입니다. 합의한 가격에 사기로 했으므로 시장 가격이 오르면 이익을 봅니다.
- 매도자는 **매도(숏)** 포지션입니다. 합의한 가격에 팔기로 했으므로 시장 가격이 내리면 이익을 봅니다.

원자재를 갖고 있지 않아도 그 원자재의 선물 계약을 매도할 수 있습니다. 매도(숏) 포지션을 잡는 것이 매수(롱) 포지션을 잡는 것만큼 쉽다는 점은 트레이더가 선물을 쓰는 이유 가운데 하나입니다. 모든 매수(롱) 포지션에는 정확히 하나의 매도(숏) 포지션이 짝을 이루므로, 모든 매수 쪽의 이익 합계는 언제나 모든 매도 쪽의 손실 합계와 같고, 그 반대도 마찬가지입니다.

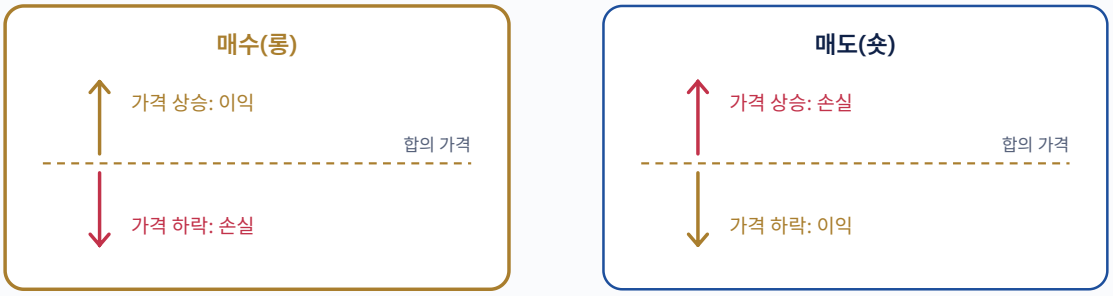


그림 1. 선물 계약의 매수자는 매수(롱) 포지션으로 가격이 오르면 이익을 봅니다. 매도자는 매도(숏) 포지션으로 가격이 내리면 이익을 봅니다.

한가운데 선 청산소

David가 석 달 뒤에 Emma에게서 금을 사기로 했다면, David는 그때도 Emma가 금을 인도할 수 있으리라고 믿어야 하고, Emma는 David가 대금을 치를 수 있으리라고 믿어야 합니다. 이런 신뢰의 문제를 **거래상대방 위험**(counterparty risk)이라고 합니다.

선물 거래소는 **청산소**(clearing house)로 이 문제를 해결합니다. 거래가 체결되는 즉시 청산소가 David에게는 매도자가, Emma에게는 매수자가 됩니다. 두 사람 모두 상대를 알거나 믿을 필요가 없습니다. 각자 청산소만 상대하면 되며, 청산소는 양쪽에서 증거금을 받고 매일 손익을 정산해 스스로를 보호합니다. CME Group, ICE를 비롯한 대형 거래소는 저마다 자체 청산소를 운영합니다.

이 구조는 선물과 CFD의 큰 차이입니다. CFD에서는 브로커가 거래상대방입니다. 선물 계약에서는 청산소가 거래상대방입니다.



그림 2. 청산소가 양쪽 모두의 거래상대방이 되므로, 매수자와 매도자는 서로를 믿을 필요가 없습니다.

증거금과 일일정산

선물 포지션을 열 때는 계약 가치 전액을 내지 않습니다. 거래소가 정한 이행 보증금인 **개시증거금**(initial margin)을 맡깁니다(브로커는 이보다 더 많이 요구할 수 있습니다). 거래소는 매일 저녁 계약마다 **정산가격**(settlement price)을 정하고, 그날의 이익이나 손실이 현금으로 계좌에 더해지거나 빠집니다. 이 매일의 과정을 **일일정산**(marking to market)이라고 합니다.

손실로 계좌 잔액이 그보다 낮은 수준인 **유지증거금**(maintenance margin) 아래로 떨어지면 **마진콜**(margin call)을 받습니다. 계좌를 개시증거금 수준으로 되돌릴 만큼 돈을 넣어야 하며, 그러지 않으면 브로커가 포지션을 청산할 수 있습니다.

예를 들어 봅시다. David는 Micro Gold 선물 1계약(10트로이온스)을 **$4,000**에 매수(롱)합니다. 개시증거금은 **$2,000**, 유지증거금은 **$1,800**라고 가정합니다.

날짜	정산가격	일일 손익	정산 후 계좌
시작	$4,000(진입)		$2,000
1일차	$4,030	+$300	$2,300
2일차	$3,950	-$800	$1,500: $1,800 미만, 마진콜. David가 $500를 추가 입금
3일차	$3,990	+$400	$2,400

금 가격이 $1 움직일 때마다 10온스 계약의 가치는 $10 바뀝니다. 사흘 뒤 금은 David의 진입가보다 $10 낮으므로 총결과는 -$100입니다. David는 모두 $2,500를 넣었고 계좌에는 $2,400가 있습니다. 시장이 나중에 회복했는데도 2일차에 추가 현금을 마련해야 했다는 점에 주목해야 합니다.

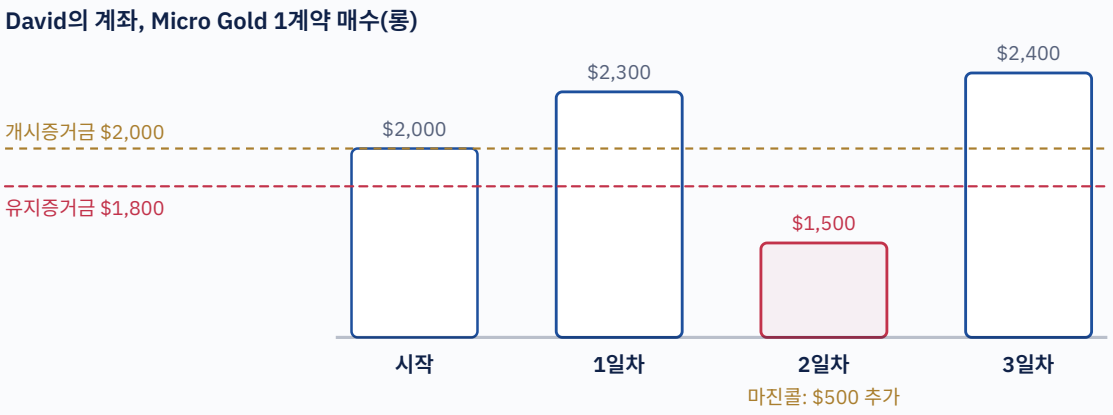


그림 3. 일일정산에 따라 David의 계좌가 오르내립니다. 2일차에 유지증거금 아래로 떨어져 $500를 넣어야 합니다.

레버리지: 작은 예치금, 큰 노출

증거금은 계약 가치의 작은 일부일 뿐이므로 선물은 **레버리지**가 매우 높습니다. 작은 가격 움직임도 맡긴 돈에 비하면 큰 비중이 됩니다.

이익과 손실은 언제나 증거금이 아니라 계약의 전체 가치를 기준으로 계산됩니다. 전체 가치를 포지션의 크기로 보고, 그 기준에서 계좌의 얼마까지 위험에 노출해도 감당할 수 있는지 판단해야 합니다.

예시: 표준 금 선물 1계약

2026년 10월 5일 CME Group은 표준 금 선물 1계약(100트로이온스)의 가치를 약 **$415,710**, 거래소 증거금을 가치의 약 5%인 약 **$20,677**로 추산했습니다.
금이 1% 움직이면 계약의 손익은 약 $4,157로, **증거금의 약 20%**입니다. 금이 포지션과 반대 방향으로 5% 움직이면 손실은 약 $20,786로, 거의 **증거금 전액**입니다. 금에서 이만한 움직임은 며칠 안에도 일어날 수 있습니다.

만기: 실물 인도 또는 현금 결제

모든 선물 계약에는 **최종거래일**(last trading day)이 있습니다. 그 뒤 계약은 두 가지 방식 중 하나로 결제됩니다.

- **실물 인도.** 매도자는 승인된 장소에서 거래소 규칙에 따라 실제 원자재를 인도하고, 매수자는 그 대금을 치릅니다. CME Group의 표준 WTI 원유, 금, 옥수수 선물은 실물로 인도됩니다.
- **현금 결제.** 물건이 오가지 않습니다. 미결제 포지션은 최종 가격으로 청산되고, 그 차액이 현금으로 지급됩니다. Micro WTI 원유 선물 같은 일부 소형 계약이 이 방식으로 결제됩니다.

실물 인도 계약에서는 인도 절차가 최종거래일 전에 시작될 수 있습니다. 매수(롱) 포지션 보유자는 **최초 통지일**(first notice day)부터 인도 통지를 받을 수 있으므로, 대부분의 브로커는 개인 트레이더에게 그 전에 포지션을 청산하거나 롤오버하도록 요구합니다. 6강에서 설명하듯 이런 날짜는 계약마다 규정에 나와 있습니다.

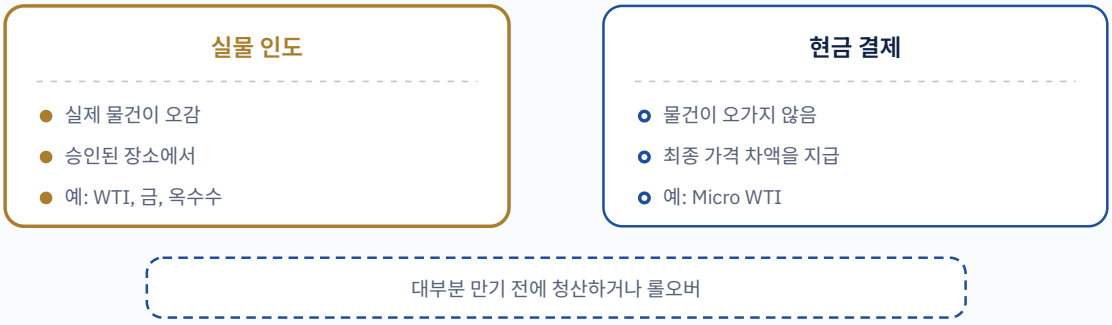


그림 4. 만기가 되면 계약은 실물 인도나 현금 결제로 끝납니다.

너무 오래 들고 있다가 벌어진 일: 2020년 4월

만기에 관한 가장 유명한 교훈은 2020년 4월에 나왔습니다. 봉쇄 조치로 세계 원유 수요가 급감했고, WTI 원유 선물의 인도 지점인 오클라호마주 Cushing의 저장 시설은 거의 가득 찬 상태였습니다.

5월물 WTI 계약의 최종거래일 전날인 **2020년 4월 20일**, 아직 매수(롱) 포지션을 들고 있지만 실물을 인수할 수 없는 트레이더들이 앞다투어 매도에 나섰습니다. 원유를 저장할 곳이 거의 없자 매수자들은 원유를 받는 대

가로 돈을 요구했습니다. 5월물은 **배럴당 -$37.63**에 정산되었으며, 37년 전 WTI 선물 거래가 시작된 이후 처음으로 마이너스 가격이 나왔습니다. 같은 날 6월물은 **$20.43**에 정산되었습니다.

이 사건의 교훈은 원유가 "공짜"가 될 수 있다는 것이 아닙니다. 선물 계약이 실제 장소에 있는 실제 물건에 대한 약속이라는 것입니다. 만기가 가까워지면 계약 가격은 실제로 누가 인도하거나 인수할 수 있는지에 따라 달라집니다. 대부분의 트레이더와 대부분의 펀드는 그날 전에 이미 더 늦은 결제월로 옮겨 가 있었습니다.



그림 5. 2020년 4월 20일 만기가 다가온 5월물 WTI 계약은 -$37.63에, 6월물은 $20.43에 정산되었습니다.

청산, 롤오버, 미결제약정

대부분의 선물 포지션은 만기까지 가지 않습니다. 매수(롱) 포지션을 가진 트레이더는 같은 계약을 매도해 청산하고, 매도(숏) 포지션을 가진 트레이더는 같은 계약을 다시 사들여 청산합니다. 포지션을 더 오래 유지하려면 **롤오버**(roll)를 합니다. 곧 만기되는 계약을 청산하고 같은 포지션을 더 늦은 결제월에 새로 여는 것입니다. 두 결제월 사이의 가격 차이는 수익을 늘리기도 하고 줄이기도 하며, 이는 중급 과정 1강과 2강에서 설명합니다.

선물 시장이 얼마나 활발한지는 두 숫자로 알 수 있습니다.

- **거래량**(volume)은 하루 동안 거래된 계약의 수입니다.
- **미결제약정**(open interest)은 하루가 끝날 때 아직 열려 있는 계약의 수입니다. 새 매수자와 새 매도자가 포지션을 열면 늘고, 기존 포지션이 청산되면 줄어듭니다.

계약이 만기에 가까워지면 미결제약정이 줄고 다음 결제월이 가장 활발해집니다. "연결" 선물 가격을 보여 주는 차트는 이런 결제월들을 이어 붙이므로, 롤오버 날짜에 가격이 뛰어 보이기도 합니다.

트레이더에게 중요한 이유

- **포지션 크기는 증거금이 아니라 전체 가치로 정합니다.** 손익은 계약 전체에서 나옵니다. 거래하기 전에 1% 움직임이 달러로 얼마인지 알아 둡니다.
- **여유 현금을 남겨 둡니다.** 손실은 매일 계좌에서 빠져나갑니다. 여유 현금이 없으면 일시적인 불리한 움직임 때문에 시장이 회복하기 전에 포지션을 강제로 정리하게 될 수 있습니다.
- **달력을 확인합니다.** 보유한 모든 계약의 최초 통지일과 최종거래일을 알아 둡니다. 여유 있게 청산하거나 롤오버합니다.
- **차트가 어느 결제월을 보여 주는지 확인합니다.** 근월물, 연결, 원월물 차트는 서로 다를 수 있습니다. 분석이 실제로 거래하는 계약과 맞는지 확인합니다.

핵심 용어

매수(롱, long)	가격이 오르면 이익을 보는 포지션입니다. 선물에서는 계약의 매수자가 매수(롱) 포지션입니다.
매도(숏, short)	가격이 내리면 이익을 보는 포지션입니다. 선물에서는 계약의 매도자가 매도(숏) 포지션입니다.
거래상대방 위험 (counterparty risk)	거래의 상대방이 대금을 치르거나 물건을 인도하지 못할 위험입니다.
청산소(clearing house)	거래소에서 모든 매도자에게는 매수자가, 모든 매수자에게는 매도자가 되어 거래 이행을 보증하는 기관입니다.
개시증거금(initial margin)	선물 포지션을 여는 데 필요한, 거래소가 정한 예치금입니다. 브로커는 더 많이 요구할 수 있습니다.
유지증거금 (maintenance margin)	포지션을 유지하는 데 필요한 최소 계좌 수준입니다. 이 아래로 떨어지면 마진콜이 발생합니다.
마진콜(margin call)	유지증거금 아래로 떨어진 계좌에 돈을 추가로 넣으라는 요구입니다.
일일정산(marking to market)	거래소의 매일의 정산가격을 기준으로 손익을 매일 현금으로 정산하는 것입니다.
최초 통지일(first notice day)	실물 인도 계약에서 매수(롱) 포지션 보유자가 인도를 받으라는 통지를 받을 수 있는 첫 날입니다.

미결제약정(open interest)	거래일이 끝날 때 아직 열려 있는 선물 계약의 수입니다.

핵심 정리

1. 선물 계약은 원자재, 수량, 등급, 인도월, 가격을 오늘 정합니다. 매수자는 매수(롱) 포지션으로 가격이 오르면 이익을 보고, 매도자는 매도(숏) 포지션으로 가격이 내리면 이익을 봅니다.
2. 모든 매수자와 매도자 사이에 청산소가 서 있으므로 상대방을 믿을 필요가 없습니다.
3. 트레이더는 개시증거금을 맡기고, 손익은 매일 현금으로 정산되며, 계좌가 유지증거금 아래로 떨어지면 마진콜을 받습니다.
4. 증거금은 금 계약 가치의 약 5%에 불과하므로 1% 움직임은 증거금의 약 20%에 해당합니다. 포지션 크기는 언제나 전체 가치로 정합니다.
5. 계약은 실물 인도나 현금 결제로 끝납니다. 최초 통지일 전에 청산하거나 롤오버합니다. 5월물 WTI가 -$37.63에 정산된 2020년 4월은 만기 무렵에 무슨 일이 일어날 수 있는지 보여 줍니다.

실력 점검

각 문제에 답을 하나씩 표시하세요. 해설이 포함된 정답은 다음 페이지에 있습니다. markettalks.info에서 온라인으로 퀴즈를 풀고 바로 점수를 확인할 수도 있습니다.

1. 한 트레이더가 원유 선물 계약을 매도합니다. 이 트레이더의 포지션은 무엇이며, 언제 이익을 보나요?

- A 매수(롱), 가격이 오르면 이익
- B 매도(숏), 가격이 내리면 이익
- C 매도(숏), 가격이 오르면 이익
- D 인도 전까지는 포지션이 없음

2. 청산소는 어떤 일을 하나요?

- A 모든 거래의 가격을 정한다
- B 모든 매도자에게는 매수자가, 모든 매수자에게는 매도자가 되어 거래 이행을 보증한다
- C 트레이더를 위해 원자재를 보관한다
- D 트레이더에게 조언을 한다

3. 개시증거금이란 무엇인가요?

A 계약의 전체 가격
B 선물 포지션을 열 때 필요한 이행 보증금
C 돌려받지 못하는, 거래소에 내는 수수료
D 거래의 이익

4. David는 Micro Gold 1계약(10온스)을 매수(롱)했습니다. 금의 정산가격이 전날보다 $80 낮습니다. 계좌에서 얼마가 빠지나요?

A $8
B $80
C $800
D $8,000

5. David의 계좌가 $1,500로 떨어졌습니다. 유지증거금은 $1,800, 개시증거금은 $2,000입니다. 어떻게 되나요?

A 아직 돈이 남아 있으므로 아무 일도 없다
B 마진콜을 받아 약 $500를 넣어야 하며, 그러지 않으면 포지션이 청산될 수 있다
C 거래소가 손실 없이 거래를 취소한다
D 금을 실물로 인수해야 한다

6. 가치가 약 $415,710인 금 선물 계약에 약 $20,677의 증거금이 필요합니다. 금이 포지션과 반대로 1% 움직이면 증거금의 대략 몇 퍼센트를 잃나요?

A 약 1%
B 약 5%
C 약 20%
D 약 100%

7. 대부분의 브로커가 개인 트레이더에게 실물 인도 계약의 포지션을 최초 통지일 전에 청산하거나 롤오버하도록 요구하는 이유는 무엇인가요?

- A 그날 이후에는 가격이 움직이지 않기 때문에
- B 그때부터 매수(롱) 포지션 보유자가 실제 원자재를 인수해야 할 수 있기 때문에
- C 더 이상 증거금이 필요 없기 때문에
- D 거래소가 문을 닫기 때문에

8. 2020년 4월 20일 5월물 WTI 원유 선물 계약은 -$37.63에 정산되었습니다. 주된 이유는 무엇이었나요?

- A 석유 회사들이 원유 생산을 멈췄다
- B 만기가 다가온 계약을 보유한 트레이더들이 실물을 인수할 수 없었고, 인도 지점인 Cushing의 저장 시설이 거의 가득 찼다
- C 거래소가 가격 산정에서 실수를 했다
- D 모든 원유 선물이 몇 달 동안 마이너스였다

정답 및 해설

1 B

매도(숏), 가격이 내리면 이익

선물 계약의 매도자는 매도(숏) 포지션입니다. 정해진 가격에 팔기로 했으므로 시장 가격이 그보다 내리면 이익을 봅니다.

2 B

모든 매도자에게는 매수자가, 모든 매수자에게는 매도자가 되어 거래 이행을 보증한다

거래가 체결되면 청산소가 양쪽 사이에 들어서므로 어느 쪽도 상대를 믿을 필요가 없습니다. 청산소는 증거금을 받고 매일 손익을 정산해 스스로를 보호합니다.

3 B

선물 포지션을 열 때 필요한 이행 보증금

개시증거금은 원자재 대금이 아니라 예치금입니다. 계좌에 남아 있으며 매일의 손익에 따라 바뀝니다.

4 C

$800

10온스 계약에서 $1 움직임은 $10의 가치가 있으므로, $80 하락은 80 × $10 = $800의 손실입니다.

5 B

마진콜을 받아 약 $500를 넣어야 하며, 그러지 않으면 포지션이 청산될 수 있다

계좌가 유지증거금 아래이므로 $500를 넣어 개시증거금인 $2,000로 되돌려야 하며, 그러지 않으면 브로커가 포지션을 청산할 수 있습니다.

6 C

약 20%

$415,710의 1%는 약 $4,157이며, 이는 $20,677의 약 20%입니다. 이것이 레버리지의 효과입니다.

7 B

그때부터 매수(롱) 포지션 보유자가 실제 원자재를 인수해야 할 수 있기 때문에

최초 통지일부터 인도 절차가 시작될 수 있습니다. 실물을 인도하거나 인수할 수 없는 트레이더는 그 전에 계약에서 빠져나와 있어야 합니다.

8 B

만기가 다가온 계약을 보유한 트레이더들이 실물을 인수할 수 없었고, 인도 지점인 Cushing의 저장 시설이 거의 가득 찼다

저장 시설이 거의 가득 차자, 만기가 다가온 5월물을 보유했지만 실물을 인수할 수 없는 트레이더들은 다른 사람에게 돈을 주고 넘겨야 했습니다. 같은 날 6월물은 $20.43에 정산되었습니다.

출처

- CFTC, 중간 보고서: 2020년 4월 20일 전후의 NYMEX WTI 원유 선물 거래(Interim Staff Report): https://cftc.gov/media/5296/InterimStaffReportNYMEX_WTICrudeOil/download
- CFTC, 보도자료 8315-20(2020년 11월 23일): https://www.cftc.gov/node/234886
- S&P Global Platts, 저장 공간 부족 속에 NYMEX WTI가 사상 처음 마이너스로 정산(2020년 4월 20일): https://www.spglobal.com/platts/en/market-insights/latest-news/oil/042020-oil-futures-nymex-wti-falls-below-5b-to-

all-time-record-low

- CME Group, Gold Futures 계약 명세(명목 가치와 증거금 추정치, 2026년 10월 5일): https://www.cmegroup.com/markets/metals/precious/gold-futures.contractSpecs.html
- CME Group, Crude Oil Futures 계약 명세: https://cmegroup.com/trading/energy/crude-oil/light-sweet-crude_contractSpecs_futures.html
- NexusFi, CME Micro 원자재 선물 명세: https://nexusfi.com/a/instruments/cme-micro-commodity-futures

Market Talks

계속 학습하기

다음: 6강
선물 계약 명세 읽기

이 강의는 MARKET TALKS 교육 센터의 원자재 과정에 속합니다. 초급 강의는 무료이며 강의마다 퀴즈와 다운로드 가능한 PDF가 제공됩니다. 중급과 고급 강의는 회원 전용입니다.

교육 센터
기초 원리부터 고급 주제까지 다루는 강의

시장 분석
주요 시장에 대한 기술적 분석과 기본적 분석

리포트
비트코인, 금, 은, SPX 등

markettalks.info

텔레그램 @MARKET_TALKS

교육 목적으로만 제공됩니다. 이 문서의 어떤 내용도 투자 조언이 아닙니다. © 2026 MARKET TALKS. 이 PDF는 수정 없이 자유롭게 공유하실 수 있습니다.