



초장기 국고채 도입 의미와 시사점

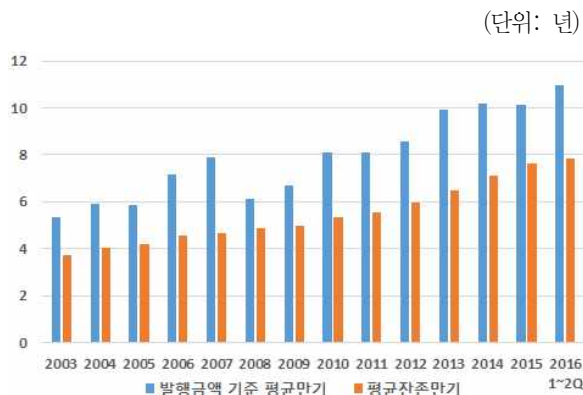
황인창 연구위원

■ 2016년 8월 기획재정부는 50년 만기 국고채 시범 발행을 검토하고 있음을 발표함. 초장기 국채 도입에 따른 기대효과는 정부의 장기 재정 자금의 안정적인 조달 및 채무관리 능력 제고, 장기 국채 공급에 따른 기관투자자의 장기 투자 수요 충족 등임. 마지막으로 초장기 국고채 도입이 보험회사에 주는 시사점은 자산-부채 듀레이션의 효율적 관리 및 투자 다변화에 기여할 뿐 아니라 보험부채 시가평가 시 적용되는 할인율의 신뢰성을 제고시킬 것으로 기대된다는 것임.

■ 2016년 8월 기획재정부는 초장기 국고채 신규 발행에 필요한 여건이 조성되었다고 판단하여 50년 만기 국고채의 시범 발행을 검토하고 있음을 발표함.

- 사회간접자본 투자 확대, 고령화로 인한 복지수요 증대 등 국가 재정수요가 장기화됨에 따라 국고채 만기 확대 필요성이 높아짐(〈그림 1〉 참조).
 - 2000년 10월부터 10년 만기 국고채가 발행되었으며, 2006년 1월부터 20년 만기 국고채가, 2012년 9월부터 30년 만기 국고채가 각각 발행되었음.
- 최근 장기금리(30년물)가 1.5% 이하로 하락하는 등 저금리 환경이 지속되고, 장단기 금리차가 크게 축소되어 자금조달비용 측면에서 신규 초장기채 육성에 적절한 시기로 판단함(〈그림 2〉 참조).
- 고령화 및 평균수명 연장에 따른 노후대비 금융수요 증가로 인해 연금시장이 성장하는 추세이고, 이에 따라 연기금 및 보험회사의 장기 투자 자산 수요가 증가함.
- 또한, 향후 보험부채 시가평가 재무회계 및 지급여력제도가 도입될 것으로 예상됨에 따라 자산-부채 듀레이션 관리가 중요해져 장기 투자 자산 수요가 지속적으로 상승할 것으로 보임.
- 이러한 배경을 바탕으로 향후 기획재정부는 시장참여자들의 의견을 수렴하고 시장 안정성 등을 고려하여 구체적인 발행안을 결정할 예정임.

〈그림 1〉 연도별 국고채 평균만기 추이



자료: 기획재정부.

〈그림 2〉 국고채 장단기 금리 및 금리차 추이



자료: 금융투자협회.

■ 초장기 국고채 도입의 기대효과는 첫째, 정부 측면에서 장기 재정 자금의 안정적인 조달 및 국채 만기 포트폴리오 다양화를 통한 채무관리 능력 향상임.

- 초장기 국고채 발행은 국채만기를 장기화하여 차환위험¹⁾을 축소시키기 때문에 장기 재정 자금을 안정적으로 조달하는데 도움을 줌.
- 또한, 만기 다양화를 통해 상환부담을 분산시켜 재정운용 안정성을 제고시킬 수 있음.

■ 두 번째 기대효과로 기관투자자의 장기 투자 수요 확대에 맞춰 장기 투자 자산을 직접적으로 공급하거나 다양한 장기 투자 자산 개발을 촉진하는 역할을 한다는 것임.

- 초장기 국고채 발행은 장기 국고채의 주요 투자자인 기관투자자에게 직접적으로 보다 장기인 투자 자산을 공급하는 역할을 함.
- 또한, 장기 국채시장이 활성화되면 장기 지표금리의 신뢰성이 높아지고 금리기간구조²⁾가 확대되기 때문에, 다양한 장기 금융상품(회사채 및 구조화 상품 등) 발행 및 개발을 촉진하는 효과를 얻을 수 있음.
 - 국채금리 기간구조는 금융상품 가격산정에 기준금리 역할을 담당하는 시장 인프라 성격을 지님.

1) 차환(借換)위험이란 채권 만기연장 시 수반되는 위험을 의미함.

2) 채권의 수익률은 만기, 표면이자율, 세금 등 여러 가지 요인들에 의해 영향을 받는데, 이와 같은 채권수익률의 결정요인 중 다른 요소는 모두 같고, 잔존만기(time to maturity)만 다른 경우 만기까지의 기간과 채권 수익률과의 관계를 금리기간 구조라고 함.

■ 초장기 국고채 도입이 보험회사에 주는 시사점은 자산-부채 듀레이션의 효율적 관리, 장기 우량 회사채 발행 가능성 증대로 인한 투자 다변화, 보험부채 시가평가 적용 할인율 산출 시 신뢰성 제고 등 긍정적 영향을 미칠 것이라는 점임.

- 보험회사는 장기 국고채 비중을 확대함으로써 자산 듀레이션을 증가시킬 수 있고, 이를 통해 자산-부채 만기불일치를 감소시켜 금리리스크 부담을 완화할 수 있음.
 - 현재 국내 보험회사(특히, 생명보험회사)의 부채 평균 듀레이션은 자산 평균 듀레이션보다 크기 때문에, 금리 하락 시 부채 증가가 자산 증가보다 커 순자산가치(자산-부채) 하락으로 이어짐.
- 국채 만기 장기화는 궁극적으로 채권발행시장 만기 장기화를 유도하여 장기 우량 회사채 발행 가능성이 높아지게 되고, 보험회사는 장기 우량회사채 투자를 통한 투자 다변화를 추구할 수 있음.
 - 장기 우량회사채는 자산 듀레이션이 길기 때문에 다른 투자 자산에 비해 자산-부채 듀레이션 관리 측면에서 유리하고, 신용리스크도 관리 가능한 수준으로 낮음.
- 장기 국채시장 활성화는 금리기간구조의 왜곡완화 및 장기 국채시장 유동성 증가를 통해 보험부채 시가평가 시 적용되는 할인율의 신뢰성을 제고할 수 있음.
 - 보험부채 시가평가 적용 할인율 산출 시 무위험 금리인 국채금리를 기초로 하는데, 유동성이 풍부하여 시장금리를 신뢰할 수 있는 기간까지는 시장금리를 활용하고, 그 기간이 넘어가는 장기 금리에 대해서는 모형을 통해 산출함.
 - 최근 연기금과 보험회사의 장기 투자 수요가 확대되지만 장기 국채 공급이 크게 늘지 않아 금리 기간구조의 왜곡현상³⁾이 발생하는데, 장기 국채시장 활성화로 동 왜곡을 해소하는 데 기여할 것임.
 - 2016년 도입된 지급여력제도인 Solvency II에서는 우리나라 국채시장의 경우 30년물 국채를 발행하고 있으나 유동성이 풍부하여 시장금리를 신뢰할 수 있는 최대 기간을 20년으로 평가함.
 - 반면, 장기 국채시장이 활성화되어 있는 영국이나 미국은 이 기간이 50년임. [kiri](#)

3) 장기국채에 대한 고평가로 인해 장기금리 하락 압력이 생기면, 장단기 금리차를 줄이게 되고 이는 금리기간구조를 평탄하게 만드는 요인이 됨.