

초장기국채 도입의 의의와 활성화 방안*

선임연구위원 김필규

30년만기 초장기국채가 9월 11일 처음으로 발행되었다. 이번 초장기국채 도입으로 정부는 안정적인 금리수준에서 장기자금을 조달함으로써 장기적 재정 수요에 부응하고, 국채 만기 포트폴리오를 다양화시키는 효과를 기대해 볼 수 있다. 또한 금융시장 측면에서는 초장기 벤치마크 금리를 제공하여 수익률곡선을 완성시키고 장기투자에 대한 수요 증대에 부응하는 긍정적인 효과도 기대할 수 있다.

주요 선진국은 장기의 재정자금 조달을 위해 30년 이상의 초장기국채제도를 도입하고 발행을 확대하고 있다. 특히 글로벌 금융위기 이후 주요 선진국들은 국채만기를 장기화하여 차환위험을 축소시키려는 노력의 일환으로 초장기국채시장을 활성화시키고 있다. 이와 같이 초장기국채 발행이 확대됨에 따라 주요국의 국채시장 만기구조가 점진적으로 장기화되는 경향을 나타내고 있다.

이번에 도입된 초장기국채시장이 활성화되기 위해서는 시장 활성화를 위한 다양한 노력을 기울일 필요가 있다. 우선 장기채 유통시장의 활성화 방안이 마련되어야 한다. 채권에 대한 다양한 수요기반을 확대하여 국채시장의 안정화를 제고해야 한다. 한편 수익률곡선의 완성을 위해서는 초장기국채의 도입과 더불어 단기국채의 도입도 검토되어야 하며, 이를 위해서는 국회에서 연간발행총액을 기준으로 승인받도록 되어 있는 국가재정법을 개정할 필요가 있다.

국채는 부족한 세수를 메우기 위해 정부가 채권시장에서 자금을 조달하는 수단이다. 국채시장은 정부의 주요한 자금조달 수단일 뿐만 아니라 자본시장의 기준금리로서의 역할 및 다양한 금융상품과 파생상품의 기준으로서의 역할을 하는 중요한 시장이다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

정부는 2012년 9월 11일 30년만기 초장기국채를 처음으로 도입하여 성공적으로 발행하였다. 초장기국채의 도입은 정부의 입장에서 장기 재정 자금 조달을 통한 재정안정성을 제고하는 기능을 제공하고, 투자자 입장에서 장기투자 수단을 확대하는 효과를 거둘 수 있으며, 금융시장의 경우 수익률곡선의 완성도를 제고시키고, 다양한 만기의 파생상품 도입을 가능하게 하는 긍정적인 측



면이 있다고 볼 수 있다. 그러나 이러한 효과가 지속성을 지니고, 안정적인 장기채권 시장을 구축하기 위해서는 채권시장에 다양한 투자층이 마련되어야 하고, 건전하고 효율적인 유통시장이 구축되어야 한다는 전제조건이 만족되어야 한다.

이에 본고에서는 초장기국채의 도입 배경과 의의를 살펴보고, 외국의 초장기국채시장의 현황을 알아보는 한편 향후 초장기국채시장의 안정적인 발전을 위한 방안을 검토해본다.

초장기국채 도입 배경과 의의

외환위기 이전까지는 재정흑자 상황에서 국내의 국채 발행 수요가 크지 않았으나 외환위기 이후 재정적자로 인하여 국채발행 수요가 크게 증대되었다. 이에 따라 정부는 시장원리에 의해 국채발행이 이루어질 수 있도록 발행과 관련한 제도를 개선하고, 국채 유통시장의 활성화를 위한 다양한 노력을 기울여왔다. 그 결과 국채시장은 시장규모가 지속적으로 확대되었고, 유통시장의 효율성도 제고되면서 다양한 투자자가 우량채권에 투자할 수 있는 성숙된 시장으로 발전하고 있다.

초장기국채의 도입은 채권시장이 양적·질적으로 성장한 상황에서 장기채권시장을 둘러싼 여건의 변화에 대응하고 장기채 발행을 통해 재정안정성을 제고하려는 정책의 일환으로 추진되었다.

자금조달의 측면에서 보면 정부의 국채발행 수요가 지속적으로 증가함에 따라 장기에 걸친 안정적인 자금원 확보의 일환으로 초장기채 발행이 추진되었다. 장기투자가 필요한 사회간접자본

의 투자확대, 복지 수요 증대에 따른 장기자금 수요 확대 및 장기 공공사업 확대 등으로 국가 재정 수요가 장기화됨에 따라 필요한 자금도 안정적인 금리수준에서 장기적으로 조달할 필요가 제기되고 있으며, 이에 따라 국고채의 평균 만기도 장기화되고 있다.

채권 투자자의 장기투자 수요도 크게 증대하고 있다. 연기금의 규모 확대에 따른 장기투자 수요가 확대되고 있고, 보험부문의 경우 자금조달과 운용 간의 기간구조 매칭을 위한 수요 확대 등으로 장기투자상품에 대한 수요가 크게 증대하고 있다. 그럼에도 불구하고 장기채의 공급이 크게 늘지 않아 수익률곡선의 왜곡 현상이 발생하고 있다.

유통시장 측면에서는 3년만기 및 5년만기 국고채 위주로 활성화되었던 채권 유통시장이 장기채시장으로 확산되는 모습을 보이고 있다. 최근 10년만기 국고채의 유동성이 크게 제고되고 있으며, 20년만기 장기채 유통시장 유동성도 다소 제고되는 모습을 보이고 있다.

한편 금융시장의 관점에서 장기 회사채 시장이 활성화되면서 장기채 기준금리의 효율성에 대한 관심이 증대되고 있다. 이에 따라 기준금리의 완성도를 제고하는 것이 시장 효율성에 중요한 요소로 등장하고 있다.

이와 같은 시장 상황의 변화에 대응하여 초장기국채가 도입되었다. 지난 9월 11일 4,000억원 내외의 30년만기 국채가 낮은 발행금리로 시장에서 높은 호응을 받으며 성공적으로 발행되었다. 이번에 발행된 초장기국채는 초기 발행실패 방지

와 적정금리 발견을 위해 인수단 방식으로 발행이 추진되었다. 즉 국고채전문딜러를 대상으로 입찰을 실시하여 가장 좋은 조건을 제시한 6개 전문딜러로 인수단을 구성하여 발행 전량이 소화되었다.

향후에는 초장기채의 발행물량을 점진적으로 확대하고, 발행방식을 경쟁입찰 방식으로 전환하는 계획도 마련하고 있다. 초장기국채 유통시장의 활성화를 위해 통합발행기간을 2년으로 하고 시장상황에 따라 발행물량을 조절함으로써 효율적인 유통시장을 구축하는 계획도 수립하고 있다.

이와 같이 초장기국채는 도입에 대한 시장여건을 검토하여 시장여건에 부합하는 상품으로 적기에 도입되었고, 향후 효율적인 유통시장 구축을 위한 방안을 마련하는 등 충분한 준비를 거쳐 성공적으로 도입된 상품이라는 평가를 받고 있다.

외국의 초장기국채시장 현황

외국의 경우 다양한 만기의 초장기국채가 도입되어 있다. 미국의 경우 30년만기의 Treasury Bond가 1977년 발행을 시작한 이후 재정상황 등을 고려하여 간헐적으로 발행이 중단되기도 하였으나 2006년 2월부터는 본격적으로 재발행이 이루어지고 있다. 이에 따라 미국의 경우에는 2011년말 기준으로 전체 국채발행 잔액 중에 Treasury Bond의 비중은 11.6%를 차지하고 있다.

일본의 경우 차환리스크 관리를 위해 초장기국채의 발행비중이 크게 증대하는 모습을 보이고 있다. 2011년말을 기준으로 10년물 이상의 장기국채의 비중이 37.3%를 차지하는 등 장기국채의 비

중이 지속적으로 늘어나고 있으며, 국채의 평균 만기도 7.9년에 달할 정도로 장기화되고 있다.

영국은 전세계적으로 장기국채의 비중이 가장 큰 나라 중에 하나이다. 영국의 국채인 gilt채의 경우 2005년 5월부터 50년 만기 gilt채를 발행하기 시작하였고, 만기가 없는 영구채도 대규모 재정수요가 있을 경우 간헐적으로 발행되고 있다. 이에 따라 영국 국채의 평균 만기는 2005년 10.6년에서 2011년에는 11.2년으로 장기화되고 있다.

프랑스도 장기채무 조달을 위해 50년만기를 포함한 장기국채시장을 도입하였고, 2006년 이후 장기채의 발행비중이 지속적으로 증대되고 있다. 이에 따라 프랑스 국채의 평균 만기는 2005년 6.7년에서 2011년에는 7.2년으로 장기화되고 있다.

국내 초장기국채시장의 활성화 방안

초장기국채의 도입은 국내 채권시장 구조에 다양한 영향을 미칠 것으로 예상된다. 우선 초장기국채 도입으로 인하여 장기 안정적인 자금조달 수단으로써의 채권시장의 본연의 기능이 강화될 것으로 예상된다. 회사채의 경우에도 2009년 이후부터 평균 만기가 늘어나고 있으며, 초장기국채의 도입으로 인하여 이러한 장기자금조달 기능은 더욱 강화될 것으로 예상된다. 특히 초장기국채의 유통시장이 형성되고 장기 기준금리의 역할이 강화될 경우 회사채를 포함한 다양한 유형의 채권 장기화 현상이 지속될 수 있을 것으로 기대된다.

이와 더불어 초장기채권의 도입은 채권 유통시장의 효율성 제고에 기여할 수 있을 것이다. 초



장기채권의 원활한 발행을 위해서는 효율적인 유통시장 구축이 필요하며, 이러한 장기채 유통시장이 활성화될 경우 수익률곡선의 완성도가 제고되고 다른 형태의 장기채권의 가격효율성도 제고될 수 있을 것이다.

한편 장기채 공급이 확대될 경우 다양한 장기투자의 수요에 부응하고, 장기투자 상품의 개발을 촉진하는 효과도 거둘 수 있을 것이다. 최근 연금급과 보험부문의 장기투자 수요가 확대됨에 따라 수익률곡선이 왜곡되는 현상이 발생하고 있다. 장기채 공급의 확대는 채권가격에 영향을 미쳐 수익률곡선의 정상화를 촉진하는 계기가 될 수 있다.

이와 같이 초장기채권의 도입은 어려가지 측면에서 긍정적인 효과를 제공할 것으로 기대되고 있다. 그러나 향후 이러한 효과가 지속되기 위해서는 시장 활성화를 위한 추가적인 노력이 필요하다.

우선 장기채의 유통시장이 활성화되어야 한다. 국내 유통시장의 경우 10년만기 채권까지는 지표채권을 중심으로 유통시장이 활성화되어 있으나 20년만기 채권의 경우에는 아직까지 가격효율성이 높은 활성화된 시장이 형성되었다고 보기 어렵다. 따라서 장기물에 대한 안정적인 수요기반을 확대하고 시장 효율성을 제고하려는 다양한 노력이 필요하다.

또한 수익률곡선을 완성하기 위해서는 다양한 만기의 국채가 도입되고 유통되는 시장제도의 개선도 필요하다. 이번 30년만기 국고채의 도입으로 수익률곡선이 장기까지 확대되는 효과를 제

공하였다. 그러나 단기물은 상대적으로 효율적인 가격곡선을 제공하지 못하고 있다. 따라서 장기물의 도입과 더불어 단기국채를 도입하려는 검토가 필요하다고 볼 수 있다.

다양한 만기의 국채가 탄력적으로 발행되고 유통되기 위해서는 현재 연간 발행총액을 기준으로 국회의 승인을 받도록 하는 채권 발행과 관련된 제도가 개선될 필요가 있다. 대부분의 선진국들은 국채잔액 혹은 순발행액을 기준으로 국회승인을 받는데 반해 우리나라의 경우에는 총발행액을 기준으로 국회승인을 받도록 되어 있어 탄력적인 만기 포트폴리오 관리에 제약이 존재하는 상황이다. 따라서 국가재정법을 개정하여 순발행액 혹은 발행만기의 형태로 국회의 승인을 받고 만기구조 등은 시장상황에 적합하게 탄력적으로 운영되는 채권발행 한도 관리의 개선이 필요하다.

향후 안정적인 국채시장의 운영을 위해 무엇보다도 중요한 요소 중에 하나는 국가재정의 장기적 건전화의 전제되어야 한다는 점이다. 재정안정성에 기반해야만 효율적인 국채발행이 가능하며, 이를 기반으로 건전한 국채시장이 형성될 수 있기 때문이다.