

국고채 50년물 발행의 의미와 시사점

[요 약]

- 10월 11일 국내 최초로 초(超)장기 채권인 국고채 50년물 발행.
- 저금리 추세 지속 및 장단기 금리차이 축소, 장기자금 조달, 만기구조 다양화 차원에서 초장기채 발행 단행.
- 총 1.1조원, 발행금리 1.574%(국고채 10년물 기준 대비 +4bp).
- 고령화로 인한 복지 수요 증가, 장기 투자 확대 등 국가 재정 장기화 및 저금리 기조유지에 따른 역마진과 IFRS4 2단계 도입을 앞둔 보험사 중심의 초장기물에 대한 수요가 꾸준히 있어왔음을 감안 시 정례발행 가능성 충분.
- 공사 모기지 공급 및 MBS 사업과 관련하여서는 국고채 5년 및 10년 금리수준이 가장 중요한 바, 50년 국채 발행에 따른 단기 영향력은 크지 않을 것으로 예상됨.
- 장기적·안정적 모기지 공급의 정책적 확대에 따라 장기 대출 규모가 증가하는 상황에서 초장기 금리수준을 반영한 정책 변화 가능성에 대비하여 대출 만기 구조 제고 및 초장기물 시장에 대한 모니터링을 지속해 나가야 할 것임.

-
- 작성자: 송완영 연구위원 (051-663-8157 / 7608@hf.go.kr)
 - 본고의 내용은 필자의 개인 의견으로 한국주택금융공사의 공식적인 견해와 다를 수 있습니다.
-

1 연구 배경

- 8월 16일 기획재정부는 초(超)장기 채권인 국고채 50년물 발행 계획 발표
 - 저금리 추세 지속 및 장단기 금리차이 축소 등 신규 초장기 국고채 발행에 필요한 여건이 마련되었다 판단.
 - 주요 OECD 국가들도 안정적인 장기자금 조달, 만기구조 다양화 차원에서 만기 50년 이상 초장기채 발행에 적극적.
 - 채권시장 관계자와 전문가 의견 수렴을 거쳐 10월 11일 총 1.1조원, 금리 1.574%(국고채 10년물 기준금리 대비 +4bp) 수준으로 발행.
 - 초장기물에 대한 수요가 꾸준히 있어왔음을 감안 시 정례발행 가능성에 대비하여 공사에 미치는 영향 분석 필요.

2 국고채 50년물 발행 경과 및 시장 반응

□ 초장기채 발행 검토 배경

- 고령화로 인한 복지 수요 증가, 장기 투자 확대 등 국가의 재정 수요 성격이 점차 장기화됨에 따라 국고채 만기 확대 필요성이 커지고 있음.
- 국고채 30년물(現 최장기물) 금리가 1.5% 이하로 하락하는 등 저금리 추세가 지속되고 장단기 금리차이(국고채 30년물 - 3년물 금리차이)도 축소되어 신규 초장기채 발행에 최적기로 판단.

[그림1] 국고채 장단기 금리 추이 및 금리차이 (단위:%)



※ 자료 : 연합인포맥스

- 최근 글로벌 저금리 추세에 맞춰 아시아 및 OECD 주요국들도 안정적 장기자금 조달과 만기구조 다양화를 위해 만기 50년 이상의 초장기채 발행에 적극적임.
 - ‘14년 이후 OECD 회원국 중 영국, 프랑스 등 총 9개국에서 만기 50년 이상 초장기 국채 신규 발행 또는 발행 재개[표1].
 - 중국·태국 등이 50년 만기 국고채를 발행한 적이 있으며, 일본 정부도 올해 7월 국채 50년물 발행 검토¹⁾.

1) 월스트리트저널 최초 보도 후 일본 재무성이 즉각 부인하였으나, 이를 계기로 일본 정부의 종합경기부양대책 성격이 정부 발행 국채를 중앙은행이 직접 인수해 장기 보유하는 이른바 ‘헬리콥터 머니’와 유사하리라는 전망이 대두됨.

[표1] 2014년 이후 OECD 회원국 초장기 국채 발행 현황

회원국	30년물 이상	50년물 초과
네덜란드	○	
덴마크	○	
독일	○	
미국	○	
멕시코	○	○ (100년물)
벨기에	○	○ (100년물)
스위스	○	○ (50년물)
스페인	○	○ (50년물)
아일랜드	○	○ (100년물)
영국	○	○ (52년물)
오스트리아	○	
이스라엘	○	
이탈리아	○	○ (50년물, 준비중)
일본	○	
체코	○	
캐나다	○	○ (50년물)
포르투갈	○	
프랑스	○	○ (50년물)
핀란드	○	
한국	○	
총 34개국 (비중)	20개국 (58.8%)	9개국 (26.5%)

※ 자료 : 기획재정부

□ 발행 경과

- 기획재정부 주관 하에 ‘16.9.28.(수, 9:40~10:00) 인수단 대상으로 최종입찰 실시.
- 응찰금액은 총 1.67조원, 응찰금리는 1.400%~1.600%로 예비입찰보다 많은 금액과 낮은 금리로 응찰이 형성되어 초장기 국채에 대한 높은 수요 확인.
- 최종입찰 결과 10개(증권 9개, 은행 1개) 社가 최종 인수단으로 선정[표2].

- 발행금액은 총 1.1조원, 발행금리는 매출일(10.11) 前 3영업일간 국고채 10년물 평균금리(1.570%)에 최종낙찰 스프레드(+4bp)가 가산된 1.574%로 결정.

[표2] 국고채 50년물 최종 인수단 명단(총 10개 社)

은행(1개)	국민은행
증권(9개)	대신증권, 동부증권, 미래에셋증권, 미래에셋대우증권, 메리츠증권, 삼성증권, 신한금융투자, NH투자증권, 현대증권

□ 초기 채권시장 반응

- 8월 16일 발표 이후 장외시장에서 국고 20년물, 30년물 금리가 4bp 수준 급등.
- 이는 과거 2012년 30년물 신규발행 시 20년물 금리가 더 높았던 경험과, IFRS4 2단계 도입을 앞두고 듀레이션을 늘려야 하는 장기투자기관 수요가 50년물에 몰릴 것²⁾이라는 우려 등에 기인.
- 발행 직후 50년물 금리는 20년 및 30년 대비 낮은 수준에 형성되어 있음(장기투자자들이 금리 레벨에 상관없이 듀레이션 관리용으로 매수)[표3].
- 일단 50년물 발행은 일회성이며 발행월에 30년물 중심으로 발행 규모를 조정하겠다고 언급한 점 등을 고려할 때 중장기물 금리 수준에 대한 단기 영향력은 제한적일 것으로 전망.

[표3] 발행 이후 장단기 국고채 금리 추이 (단위:%)

일 자	국고 3년	국고 10년	국고 20년	국고 30년	국고 50년
2016-10-11	1.373	1.616	1.647	1.656	1.632
2016-10-12	1.353	1.595	1.625	1.641	1.625
2016-10-13	1.323	1.543	1.578	1.587	1.574
2016-10-14	1.319	1.550	1.590	1.599	1.582
2016-10-17	1.350	1.615	1.658	1.667	1.655

※ 자료 : 연합인포맥스

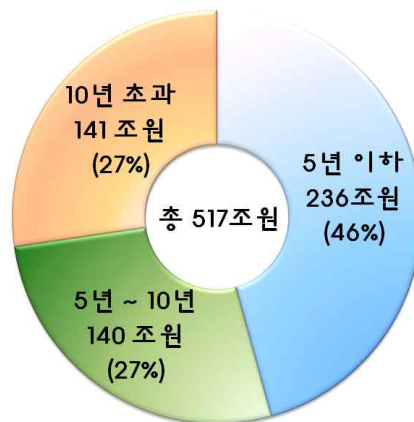
2) '3. 초장기채 발행에 따른 기대효과 및 전망' 참조

3 초장기채 발행에 따른 기대효과 및 전망

□ 국가 신인도 제고와 장기 재정 자금의 안정적 조달

- 50년 만기 신규 국고채 발행 성공 시 정부의 장기 재정자금 조달 능력을 국제적으로 인정받아 대외신인도를 높여 국가신용등급 상승 기대
- 국채만기를 장기화하여 차환위험을 축소시켜 장기 재정자금의 안정적 조달에 기여.
- 만기 다양화를 통한 상환부담 분산으로 재정운용 안정성 제고 (2016년 상반기 현재, 10년 내 차환물량이 국고채 발행 잔액의 73%를 차지)

[그림2] 국고채 잔존만기 구조 (2016년 상반기 기준)



※ 자료 : 기획재정부

□ 수익률 곡선(Yield curve) 질적 개선

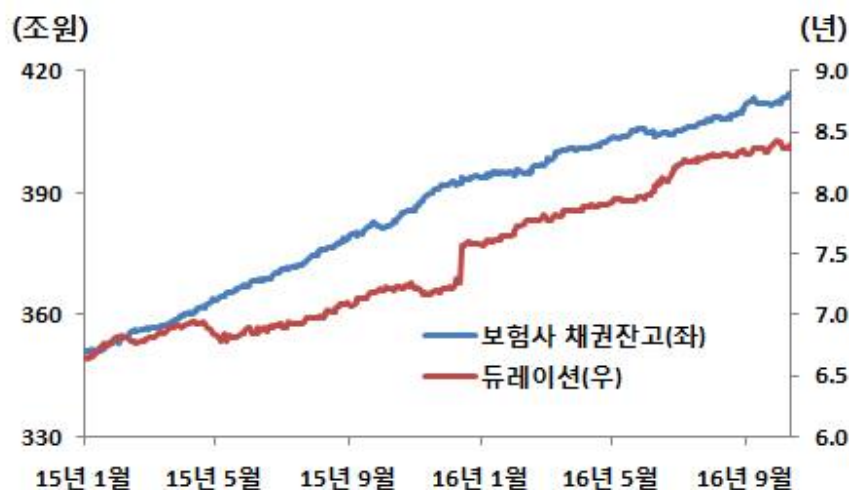
- 장기 국채시장이 활성화되면 장기 지표금리의 신뢰성이 높아지고 금리기간구조가 확대되어 장단기 수익률 곡선이 완성됨.
- 수익률 곡선은 금융상품의 가격산정에 기준금리 역할³⁾을 담당하는 시장 인프라 성격을 가지므로 다양한 장기 금융상품 발행 및 설계를 촉진하는 효과가 기대됨.

3) 미래 현금흐름을 현재가치로 할인하는 과정에서 미래시점이 시장 금리데이터를 초과하는 경우 특정모델을 가정하여 금리수준을 결정하게 되므로 신뢰성이 저하됨.

□ 저금리 지속 및 IFRS4 도입에 따른 생명보험사 수요

- 보험업계는 저금리 기조가 유지되면서 과거 고금리 시기 판매된 금리확정형 상품에서 지속적 손실이 발생하는 ‘1차 역마진’ 상태에 직면.
- 2020년 도입 예정인 IFRS4 2단계에서는 보험사의 자산과 부채를 과거 시점이 아닌 현재 시가로 평가.
 - 기존에는 보험 계약자에게 지급해야 할 보험금을 미래가치로 놓고 계산하는 ‘원가평가’ 방식.
 - IFRS4 2단계는 계약 시점이 아닌 평가 시점의 상황을 반영해 부채 평가. 이에 과거 고금리 때 판매된 상품 부채가 현 시점의 저금리로 재평가되어 부채 규모가 급등하는 ‘2차 역마진’ 발생 우려. 2014년 회계 기준으로 약 42조원의 추가적립금 증가 추산⁴⁾.
- 상기 이유로 보험사 중심으로 국고채 등 비교적 손실 가능성이 낮고 장기인 안전자산에 대한 수요가 꾸준할 것으로 예상되며, 50년물 장기 국고채 수요도 충분할 것으로 예상.

[그림3] 보험사 채권 잔고 및 듀레이션 추이



※ 자료 : 연합인포맥스

4) 중앙대학교 정도진 교수, 2015년 12월 금융감독원 주최 ‘보험계약 국제회계기준(IFRS4) 2단계 도입과 대응’ 컨퍼런스 발표 자료.

□ 초장기물 정례 발행 가능성

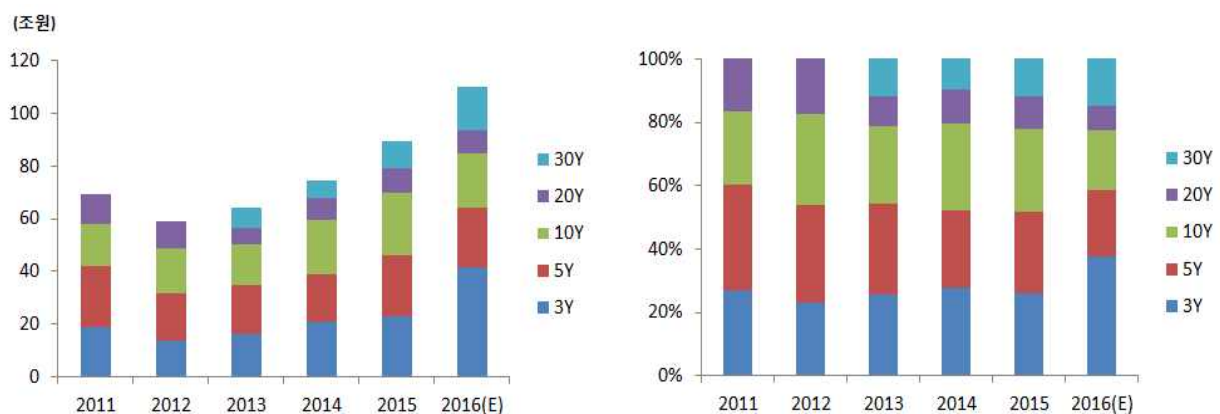
- 기획재정부는 일본을 제외한 주요국들도 만기 40년 이상 초장기 국채는 일회성으로 발행하고 있다고 언급하며, 국고 50년물의 정례발행 여부에 대해서는 아직 검토 중이라고 발표.
- 현 시점에서 IFRS4 2단계 도입 시기가 불확실하나⁵⁾, 연기금·보험사 등 장기투자기관들의 초장기물에 대한 수요가 오래전부터 이어져왔음을 감안 시 정례발행이 도입될 가능성은 열려 있음.
- 또한 정책적으로도 고령화로 인한 복지 수요 증가 등 국가 재정 수요 성격이 장기화되는 추세에 대비하여 30년물 이상 장기물 발행 확대 기조는 당분간 유지될 전망.

[표4] 장단기 국고채 발행 규모(조원) 및 비중(%)

일 자	국고 3년	국고 5년	국고 10년	국고 20년	국고 30년
2013	16.5 (26)	18.2 (28)	15.8 (25)	6.1 (9)	7.5 (12)
2014	20.8 (28)	18.2 (24)	20.5 (27)	8.1 (11)	7.1 (10)
2015	23.1 (26)	23.2 (26)	23.3 (26)	9.4 (11)	10.5 (12)
2016 상반기	41.3 (38)	22.9 (21)	20.8 (19)	8.4 (8)	16.5 (15)

※ 자료 : 연합인포맥스

[그림4] 국고채 만기별 발행금액(좌) 및 비중(우)



※ 자료 : 연합인포맥스

5) 10월 14일 진웅섭 금융감독원장이 IFRS4 2단계 도입을 2년 늦추는 방안에 찬성한다는 입장을 밝힘. 단기적으로는 장기물에 악재가 될 수 있으나 금리가 오를 때까지 장기물 매수를 늦출 여유가 생긴 것이고, 또한 도입 자체가 무산된 것이 아니기 때문에 장기투자 수요는 계속 이어질 것으로 예상됨.

4 시사점

□ MBS 발행 측면

- 공사의 MBS 사업과 관련하여서 발행규모 대비 국고채 5년 및 10년 금리수준이 가장 중요하고, 예상 만기 상으로도 20년물 초과 금리수준은 참고 지표 수준이므로, 50년물 국채 발행에 따른 단기 영향력은 크지 않을 것으로 예상됨.

[표5] '16 9월 기준 누적 만기별 MBS 발행금액 및 예상만기

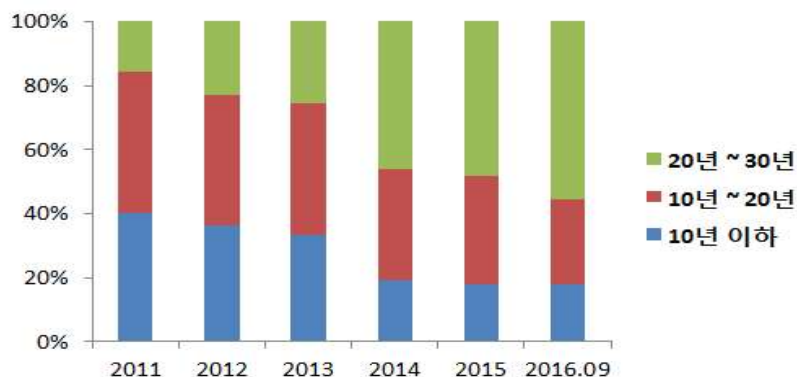
구분	5년	7년	10년	15년	20년
누적 발행금액(조원)	8.45	2.51	16.7	0.6	0.19
만기별 금액비중	63.0%	18.7%	12.4%	4.5%	1.4%
평균 예상만기(년)	4.19	5.92	8.19	11.11	16.65

※ 자료 : 주택금융공사

□ 초장기물 시장 확대에 대비한 모니터링 강화

- 향후 초장기물 포함 금리구조가 완성되면 모기지 대출만기 구조 제고를 정책적으로 검토할 수 있는 데이터가 확보됨.
- 장기적이며 안정적인 모기지 공급의 정책적 확대에 따라 장기 대출 규모가 증가하는 상황에서 초장기 금리수준이 반영되는 정책 변화 가능성에 대비하여 장기물 시장에 대한 모니터링을 지속해 나가야 할 것임.

[그림5] 주택금융공사 만기별 신규대출 건수 비중 추이



※ 자료 : 주택금융공사