



마이너스 금리 국채 발행 의미와 시사점

임준환 선임연구위원 / 이경아 연구원

요약

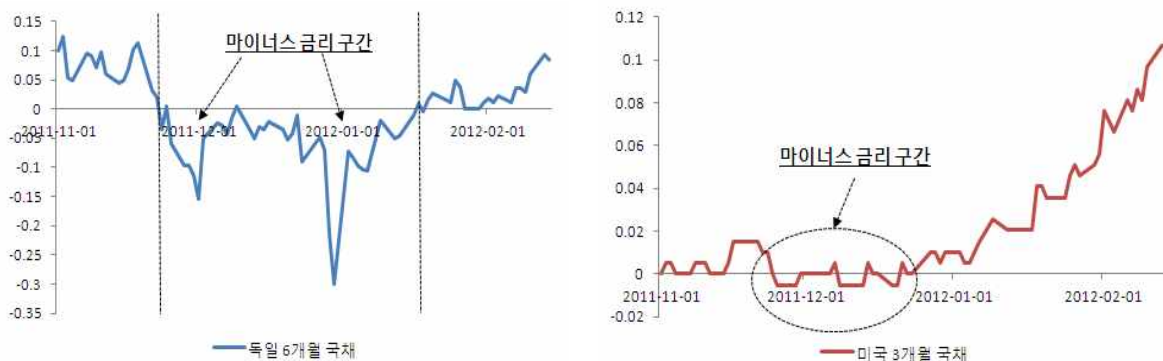
■ 최근 주요 선진국에서 마이너스 금리로 단기국채를 발행하였거나, 향후 발행할 계획을 갖고 있는데 이러한 현상은 금융시장에서 흔히 찾아볼 수 없음. 마이너스 금리란 자금대여자가 자금대여 대가로 이자를 지급하는 기이한 현상임. 현실세계에서는 언제든지 현금을 보유할 수 있어 마이너스 금리란 존속하기 힘들. 그럼에도 불구하고 마이너스 금리가 존재한다는 것은 현금 보유에 대해 페널티가 부과될 수 있음을 시사함. 마이너스 금리는 선진국경제가 유동성함정(liquidity trap)에 빠져 있음을 의미하는데, 일본의 사례와 금리 차이를 찾아 전 세계로 돌아다니는 자본의 속성을 감안해 볼 때 우리나라도 장기적으로 유동성함정에 빠질 수 있는 가능성을 배제할 수 없음. 이에 국내 보험회사들은 저금리가 장기화될 것에 대비하는 경영전략을 수립할 필요가 있음. 특히 특별계정에서 취급하고 있는 원리금이 보장된 퇴직연금 상품 및 변액연금의 채권부분의 경우 현재 별도로 금리위험을 관리하지 않고 있어 이에 대한 대비책이 필요한 실정임.

■ 금년 들어 독일 및 미국 정부는 마이너스 금리의 단기국채를 발행하였거나 향후 발행계획을 적극적으로 검토하고 있음.

- 독일 정부는 2012년 1월 들어 6개월 만기의 40억 유로화 단기국채 입찰 제도를 변경하여 100 이상(마이너스 금리)의 입찰가격 제시를 허용하였음.
- 미국 정부도 2012년 5월 말까지 100 이상의 단기국채가격의 입찰호가를 허용하고 이에 따른 구체적인 방안을 마련할 계획임.
- 뿐만 아니라 유통시장에서는 이미 마이너스 금리로 단기국채가 거래되고 있는 상황임(〈그림 1〉 참조).

〈그림 1〉 독일 6개월 국채와 미국 3개월 국채의 금리 추이

(단위: %)



자료: Bloomberg.

■ 마이너스 금리 국채 발행은 이미 선진국 경제가 유동성 함정(liquidity trap)에 빠져 있어 유동성 함정으로부터 탈피하기 위한 새로운 정책수단이라고 볼 수 있음.

- 유동성 함정이란 유동성 공급 과잉으로 명목금리가 제로 수준 또는 그 이하로 하락하여 빠져 나오기 힘든 경제상황을 말하는데, 이러한 상태에서는 과잉 유동성의 결과로 신규 실물 투자기회를 찾지 못해 저성장 또는 디플레이션에 직면하게 됨.
 - 예컨대, 지난 20년간 유동성 함정에 빠진 일본의 사례는 유동성 함정에 한 번 빠지면 쉽사리 탈피하기가 어렵다는 사실을 잘 보여주고 있음.
- 마이너스 국채 발행 정책이란 유동성 함정으로부터 벗어나기 위한 수량적 완화정책(QE)을 대신하기 위한 새로운 재정정책수단으로 지금까지 일본에서조차 시행된 바가 없었음.

■ 마이너스 금리 국채발행 정책은 무위험차익 거래를 통해 은행 간 단기자금시장 금리와 중앙은행의 지급준비금에 적용되는 금리(지준금리)도 마이너스로 하락시킬 것임.

- 단기국채의 마이너스 금리 상황에서 자금대여자는 자금대여 대가로 이자를 지급하는 대신에 제로 금리를 제시하는 현금으로 보유하고자 함.
- 금융기관의 입장에서 볼 때 단기국채와 현금은 동일한 무위험자산임에도 불구하고 상이한 금리를 갖고 있어 금융기관이 무위험 차익거래기회를 최대한 활용할 경우 결국 은행 간 단기자금시장 금리 또는 지준금리는 마이너스가 될 수 밖에 없음.

■ 한편 주요 선진국의 마이너스 금리 또는 유동성 함정 현상의 경우 국제자본시장의 연계채널을 통해 비교적 펀더멘탈이 양호한 우리나라로 전이될 가능성을 배제할 수 없음.

- 우리나라 국채시장도 최근 들어 초저금리현상을 보이기 시작하였는데 현재 한국은행의 정책금리와 3년물 국채와의 괴리도가 사실상 없는 상태임(<그림 2> 참조).

〈그림 2〉 국고채 3년 만기 금리와 기준금리 추이



자료: 한국은행, KOFIA BIS.

- 이러한 현상은 국내 자체적인 요인에 의한 것이기도 하지만 선진국의 제로금리 또는 마이너스 금리로 인해 우리나라 국채금리와의 격차가 확대되어 나타난 결과이며, 향후 이러한 요인이 더 크게 작용할 것으로 예상됨.
 - 따라서 선진국의 유동성 함정은 금리 차 채널을 통해 국내로 전이되어 우리나라도 장기적으로 유동성 함정에 빠질 가능성을 배제할 수 없음.
- 금리위험에 민감한 국내 보험회사들은 향후 선진국의 유동성 함정으로 인해 국내금리가 장기간 동안 낮은 수준에 머무를 가능성에 대하여 보다 근본적인 차원에서 대비책이 필요할 것임.

- 보험회사는 다른 금융권에 비해 국채 보유 비중이 높아 금리위험에 상당히 민감한 편임.
 - 특히 자체적으로 장기 저축성보험 상품 비중이 높아 금리위험 노출도가 높고, 특히 보험회사가 직면한 다양한 위험요인(보험위험, 시장위험, 신용위험, 금리위험 등) 중 금리위험이 단일요인으로는 가장 큰 비중을 차지함.

- 보험회사는 국공채 금리가 상당기간 동안 저금리 수준에 머무를 수 있다는 가능성을 전제로 저축성 보험 상품의 금리 민감도 및 스트레스 테스트 등을 통해 금리위험을 집중적으로 모니터링하고 이를 근거로 중장기적 경영계획을 수립해나가야 할 것임.
- 일반계정에서 취급하는 보험상품은 나름대로 금리위험관리를 하고 있으나 특별계정에서 원리금 보장 퇴직연금 상품 및 변액연금의 채권부문의 경우 별도로 금리위험관리를 하지 않고 있어 이에 대한 대비가 필요함. **kiri**