

【 주간포커스 】

물가연동국채 재발행 배경과 시사점

이경아 연구원

물가연동국채는 물가상승률에 따라 원금과 이자를 조정해 채권의 실질구매력을 보장하는 채권으로서 발행자에게는 이자비용 절감 효과를, 투자자에게는 인플레이션 헤지 수단을 제공한다. 동 채권은 2007년 처음 발행되었으나 만기보유 부담과 유동성 부족에 대한 우려로 인해 활성화되지 못한 채 2008년 잠정적으로 발행이 중단되었다. 최근 경기회복에 의한 물가상승 압력이 높아짐에 따라 기획재정부는 6월부터 물가연동국채를 재발행할 예정이다. 장기듀레이션상품의 이자율 헤지 수단인 물가연동국채 거래가 활성화 된다면 정부가 추진하고 있는 장기채시장 육성에 긍정적인 영향을 줄 수 있을 것으로 기대된다.

□ 물가연동국채란 국채의 원금과 이자 지급액을 물가에 연동함으로써 물가변동위험을 제거하고 채권의 실질구매력(purchasing power)을 보장하는 국채

- 동 채권은 현재 20여개 국가에서 발행되고 있으며 우리나라의 경우 2007년 처음으로 10년 만기, 물가연동방식으로 발행¹⁾
- 일반명목국채가 실질이자율에 기대인플레이션과 인플레이션 리스크 프리미엄을 더한 명목이자율로 발행되는 반면 물가연동국채는 실질이자율로 발행
- 명목10년 국채수익률과 물가연동국채 (실질)이자율의 차이를 BEI(breakeven inflation rate)라고하며 시장의 기대인플레이션을 나타냄.

□ 물가연동국채 발행으로 발행자는 이자비용 절감을, 투자자는 인플레이션 헤지 효과를 얻을 수 있음.

- 발행자(정부)는 사후적으로 실제 물가상승률이 기대 인플레이션 보다 낮을 경우 물가연동국채를 발행함으로써 명목국채금리보다 낮은 금리로 자금조달이 가능²⁾

1) 이표금리는 발행 시 결정되고 원금은 매월 초 통계청에서 발표하는 소비자물가지수에 연동되는 방식

- 투자자(연기금 등)는 물가연동국채에 투자함으로써 인플레이션 헤지 수단을 확보할 수 있음.
- 이에 따라 인플레이션 파생상품시장이 활성화되어 금융시장 전체적으로 효율적 투자가 가능 집합이 증가

□ 이러한 이점에도 불구하고 유동성 우려와 만기보유 부담에 의한 수요부진으로 인해 물가연동국채는 2008년 발행이 중단

- 2007년 3월 10년물 물가연동국채가 정규입찰 방식으로 최초 발행되었으나 수요부진 등으로 2008년 8월 발행이 잠정 중단
- 2007년 1.9조원(동년 국채발행액의 3.9%), 2008년 0.8조원(동년 국채발행액의 3.9%)이 발행되었으며, 2008년 유동성 제고를 목적으로 1.1조원이 조기상환됨에 따라 현재 잔액은 약 1.7조원 수준

□ 물가연동국채 활성화를 위해 정부는 각종 유동성 제고 방안 및 거래개선 방안 등을 시행(2008년 기초치 사항)

- 물가연동채권의 경우 듀레이션이 길기 때문에 시가평가 시 채권가격 변동성이 높아지는 문제점이 있는데 이를 개선하기 위해 만기보유증권 회계처리 허용
- 총발행물량 증가와 지표물³⁾ 거래기간 연장을 위해 시장 활성화 이전까지 신규 발행에 대한 통합발행⁴⁾ 기간을 2년으로 연장
- 시장수요 안정, 투자자심리 개선을 통해 물가연동국채의 유동성을 제고하고자 경과물(2007년 3월~2008년 7월 발행분)에 대한 조기상환 실시

□ 한편, 물가연동국채 시장이 활성화되기 위해서는 경제적 측면에서 만기보유 시 물가연동국고채의 투자 수익률이 명목국채의 기대 수익률보다 높아야함.

- 명목국채 수익률과 물가연동국채 수익률의 차이인 BEI(breakeven inflation rate)는 시장의 기대인플레이션을 반영
- 실제(사후) 물가상승률이 BEI보다 높다면 물가연동국채는 명목국채에 비해 효과적인 인플레이션 헤지 수단이 될 수 있음.
 - 예를 들어 현재 BEI가 2.47%이고 실제 물가상승률이 3%이라면 투자자는

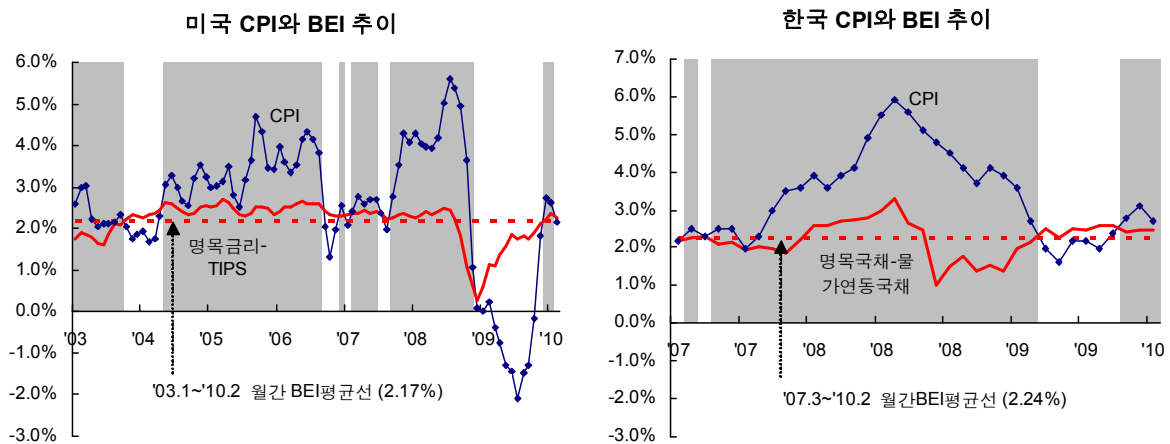
2) 물가연동국채 발행 시 명목 국고채에 비해 적어도 인플레이션 리스크 프리미엄 만큼 이자비용 절감 가능

3) 가장 최근에 발행되고 있는 종목으로 국고채전문딜러의 장내 호가 조성 대상물.

4) 일정기간 동안 발행하는 채권의 만기와 표면금리를 일치시켜 동일 종목화하여 해당 종목의 발행량을 대량화하는 발행기법

물가연동채권의 만기보유 투자전략을 통해 명목국채에 투자하는 것보다 더 효과적으로 이자율 위험을 헤지할 수 있음.

- 아래 그림은 한국과 미국의 소비자물가(CPI)상승률과 BEI의 추이를 보여주는 데, 미국과 한국에서 물가연동채권은 인플레이션 헤지에 효과적이었던 것으로 나타남.
- 회색음영으로 표시된 부분의 경우 월간기준으로 소비자물가상승률이 BEI보다 높은 기간임.



주: PITS, Treasury Inflation Protected Security

□ 기획재정부는 2010년 국고채 발행 방안에서 물가연동국채의 재발행을 발표

- 구체적인 발행 규모는 제시하지 않고 있으나 2007년과 2008년의 과거 사례를 고려할 때 물가연동국채의 발행 비중은 올해 총국고채 발행 예정물량 77.7조원 중 5% 이내가 될 것으로 전망

□ 물가연동국채의 재발행은 물가상승 압력과 정부의 장기채권시장 활성화라는 정책적 의지에 기인하는 것으로 판단됨.

- 경제적 측면에서, 최근 경기회복으로 인해 물가상승 압력이 높아짐에 따라 그동안 저조하였던 물가연동국채의 수요가 개선될 가능성이 높음.
- 정책적 측면에서, 물가연동국채처럼 장기듀레이션상품의 이자율 위험 헤지가 가능한 인플레이션 관련 상품이 확산된다면 정부가 추진하고 있는 장기채시장 활성화가 촉진될 수 있음. KiRi