미국 재무부의 변동금리국채 발행 전망

미국 재무부는 올해 4/4분기 혹은 내년 1/4분기 중에 처음으로 변동금리국채를 발행한다는 계획임. 변동금리국채의 발행을 통해 금리지급 방식의 유연성이 제고될 경우 국채 수요기반 확충과 차환위험 감소를 통해 자금조달의 안정성 제고와 발행비용 축소 등 긍정적인 효과가 기대됨.

■ 5월 1일 미국 재무부는 쿠폰(coupon)이 상황에 따라 변동하는 변동금리채권(FRN: Floating-Rate Note)을 올해 4/4분기 또는 내년 1/4분기 중에 처음으로 발행할 것이라고 밝힘.

• 변동금리채권은 기준금리(reference rate)에 따라서 지급금리가 달라짐.

■ 1997년부터 도입된 물가연동채권(TIPS: Treasury Inflation-Protected Securities)을 제외하면 미국 정부의 변동금리채권 발행 사례는 찾을 수 없음.

• 현재 이미 발행된 중기국채(Treasury-note: 만기 1년 이상 10년 미만)와 장기국채(Treasury-bond: 만기 10년 이상)에 대해서는 고정금리가 지급되고 있음.

* 만기 1년 미만인 단기국채(Treasury-bill)는 이자가 지급되지 않고 발행 당시 할인된 가격으로 매각됨.

• 회사채의 경우 2011년 기준 발행액 중 12%(1,230억 달러)가 변동금리채권으로 발행되었으며, FNMA(Federal National Mortgage Association)와 FHLMC(Federal Home Loan Mortgage Corporation) 등 공적금융기관(GSE: Government-Sponsored Enterprise)들도 변동금리채권을 정기적으로 발행하고 있음.

■ 미국 정부의 변동금리국채 발행은 금리지급 방식의 유연성 제고를 통해 수요기반을 확충함으로써 자금조달의 안정성을 확보하는 동시에 빈번한 단기국채 발행에 따른 차환위험(rollover risk)을 낮추고 발행비용을 축소하는 데 초점을 맞추고 있음.

• 5월 1일 미 연준(FRB)은 통화정책회의(FOMC) 직후 당분간 금리인상 계획은 없으며, 물가안정 기반을 토대로 고용여건 개선을 위해 현행 자산매입프로그램을 그대로 유지하고 경우에 따라서는 확대할 수도 있다고 밝힘.

• 이러한 조치에도 불구하고 금융시장에서는 중장기적으로 금리상승이 초래될 수밖에 없다는 기대감이 강하게 형성되면서 손실위험을 헤지하려는 투자 수요가 증가함.

■ 수개월간의 논의를 거쳐 신규 발행되는 변동금리국채의 기준금리로는 3개월(13주) 만기 재무부 단기국채(Treasury-bill) 수익률이 채택되었으며, 2년 만기 변동금리국채를 매월 100억~150억 달러씩 발행하는 방안이 유력시되고 있음.

- 미국 재무부는 매주 3개월 만기 단기국채에 대한 입찰을 실시하고 수익률을 고시하고 있음.

■ 변동금리국채가 신규로 발행될 경우 최근 저금리기조 지속과 자금이탈 등으로 인해 수익성이 악화되고 있는 머니마켓펀드(MMF)가 이를 포트폴리오에 적극적으로 편입할 것으로 예상됨.

- 2012년 말 기준 MMF의 운용자산은 약 2조 7,000억 달러에 달함.
- MMF 운용사들은 변동금리국채의 만기가 2년이라는 점을 감안하여 지급금리를 3개월 만기 단기국채의 수익률+α로 설정할 경우 적극적인 편입이 가능하다는 입장임.

  * 5월 1일 기준 3개월 만기 단기국채 수익률은 0.05%, 10년 만기 장기국채 수익률은 1.615%임.

■ 변동금리국채가 발행되면 미 연준(FRB)의 자본금 잠식 방지, 은행이나 투자자들의 안전자산 수요 충족 등에도 기여할 것으로 예상됨.

- 미 연준은 2008년 이후 자산매입프로그램 확대를 지속한 결과 대차대조표상 자산규모가 급격히 증가하여, 갑작스런 금리상승 시 고정금리 채권 및 유동화증권 등의 가치하락으로 인해 투자손실이 증가하면서 자본금 잠식이 초래될 가능성이 있음.
- 그러나 금리상승 국면에 맞춰 대차대조표 자산의 일부를 변동금리채권으로 대체해 나가는 경우 자산운용의 유연성을 확보하고 투자손실 위험을 최소화할 수 있음.
- 은행들은 바젤Ⅲ의 유동성커버비율(LCR: Liquidity Coverage Ratio) 규제로 인해 신용등급이 높은 단기 유동성자산 보유가 요구되고 있음.
- 미국의 금융개혁법(Dodd-Frank Act)은 장외파생금융상품 거래 시 미국 국채 등 안전자산의 담보요건을 강화하고 있음.
- 금융위기 이후 G-10 국가 발행 국채 중에서 안전자산(5년 만기 CDS 프리미엄 100bp 이하 기준)으로 분류되는 채권의 수가 감소한 결과, 최근 글로벌 안전자산 전체에서 미국 국채가 차지하는 비중이 상대적으로 크게 증가함.

■ 미국 재무부의 변동금리국채 발행은 차입자와 투자자 모두에게 경제적 이점을 제공할 수 있으나 경우에 따라서는 잠재적인 부작용과 위험도 초래될 수 있으므로 신중한 운용이 요구됨.

- 당초 예상과 달리 금리인상이 보다 빠르게 진행되거나 채무상한 조정협상 난항 등 정치적 불확실성이 초래될 경우 국채 수요기반 확충이나 차환위험 축소보다는 오히려 차입비용 부담이 가중되는 결과로 귀착될 수 있음.
- 미국 재무부가 발행하는 변동금리국채가 기업이나 은행 또는 공적금융기관들이 발행하는 변동금리채권을 대체하거나 구축(crowding out)하는 상황이 전개되면서 시장금리가 상승하는 부작용이 발생할 수 있음.
- 향후 예상하지 못했던 부작용들이 발생하지 않도록 신규발행 변동금리국채의 만기, 발행물량, 발행회수 등 구조설계에 있어 재정수지나 실물경기 전개상황 등을 감안한 유연성을 확보할 필요가 있음. KIF