

# 채권시장에서 채권가격과 리자률의 호상관계와 국채람발이 사회경제생활에 미치는 영향

리 봉 남

오늘 미국을 비롯한 주요자본주의나라들은 심각한 경제위기에서 벗어나지 못하고 만성적인 재정적자에 시달리고있다.

자본주의나라들에서는 재정적자를 메꾸기 위한 중요한 수단으로서 국채를 발행하여 저들의 반인민적정책수행을 위한 자금을 충당하고있다.

위대한 령도자 김정일동지께서는 다음과 같이 교시하시였다.

《세계경제와 자본주의시장에 대한 연구사업을 잘하여야 합니다.》(《김정일선집》 증보판 제18권 369페이지)

채권은 자본주의사회에서 정부와 지방정권기관 및 사기업들이 운영자금을 정기적으로 빌려쓰기 위하여 발행하는 법적으로 규제화된 빚문서이다.

자본주의사회에서 채권은 모두 의제자본의 발현형태로서 착취적, 략탈적성격을 띤다.

채권은 발행자가 누구인가 하는데 따라 국가의 채권은 국채, 지방정부의 채권은 지방채, 사기업의 채권은 사채 등으로 구분한다.

채권의 발행자는 그 소유자에게 규정된 일정한 기간마다 약속한 리자를 지불해야 하며 만기가 되면 원금을 상환하여야 한다.

시장을 중심으로 하여 모든 경제활동이 진행되는 자본주의사회에서 자금을 마련하기 위한 수단으로서 리용되는 채권가격과 시장리자률사이의 호상관계에 대하여 옳바로 이해하는것은 자본주의경제현실을 파악하는데서 일정한 의의를 가진다.

채권가격과 시장리자률사이의 호상관계를 이해하려면 채권시장에서 채권가격이 어떻게 평가되는가를 아는것이 중요하다.

채권시장에서 채권의 시세는 채권의 자본화가격과 시장리자률과의 밀접한 련관속에서 설정된다.

실례로 어떤 기업이 채권시장에서 2년을 만기로 하여 5%의 리자를 지불하는 액면가격 100€채권 1 000장을 발행하였다면 이것을 다음과 같이 의미해볼수 있다.

채권발행에 의하여 기업에 100 000€(1 000×100€)가 조성되였다.

기업은 1년말에 5 000€( 5%×100 000 )를 리자로 지불하여야 한다.

기업은 2년말에 100 000€의 원금과 5 000€의 리자를 지불하여야 한다.

채권가격도 역시 시장경제의 원리에 따라 수요와 공급에 의하여 결정된다.

채권의 수요자들은 채권에 명시된 리자률과 만기를 보고 얼마만한 리자수입이 있을것인가를 타산하며 다른 투자자산의 수익성에 비하여 채권의 수익성이 더 높다고 인정될 때 채권구입을 결정한다.

채권시장에서 채권의 가격은 아래의 공식으로 타산한다.

$$P = \frac{c}{1+r} + \frac{c}{(1+r)^2} + \cdots + \frac{c}{(1+r)^t} + \frac{F}{(1+r)^t}$$

여기서  $P$ 는 채권의 실제가격,  $c$ 는 채권리자,  $F$ 는 채권의 액면가격,  $r$ 는 시장리자률로 표현된 할인률,  $t$ 는 채권의 만기이다.

우의 실례에서 시장리자률이 5%라고 가정하고 채권의 가격을 산출하면 다음과 같다.

$$p = \frac{5}{1+0.05} + \frac{5}{(1+0.05)^2} + \frac{100}{(1+0.05)^2} = 100 \text{ €}$$

그러나 채권시장에서 채권의 실제거래가격은 액면가격 그대로 설정될수도 있고 그렇게 되지 않을수도 있다.

채권가격은 시장리자률에 따라 변동된다.

우의 실례에서 시장리자률이 10%라고 가정하고 채권의 가격을 산출하면 다음과 같다.

$$p = \frac{5}{1+0.1} + \frac{5}{(1+0.1)^2} + \frac{100}{(1+0.1)^2} = 91.322 \text{ €}$$

이것은 채권의 가격이 액면가격과는 다른 할인된 가격으로 실지 거래된다는것을 말해준다.

실례에서 채권의 리자률이 5%이고 시장리자률이 10%이므로 구매자들은 채권을 구입하기보다는 다른 사람에게 돈을 대부하여 대부리자를 받으려고 한다.

그러므로 채권의 액면가격이 100€이지만 실제로 거래되는 가격은 그보다 낮게 평가되는데 이것을 채권의 할인평가라고 한다.

반대로 시장리자률이 5%이하로 떨어지면 채권의 가격은 액면가격이상으로 평가되어 거래된다.

우의 실례에서 시장리자률이 4%라고 가정하면 채권의 가격은 다음과 같이 평가된다.

$$p = \frac{5}{1+0.04} + \frac{5}{(1+0.04)^2} + \frac{100}{(1+0.04)^2} = 101.885 \text{ €}$$

시장리자률이 채권리자률보다 낮으면 거래되는 가격은 액면가격보다 높이 설정되는데 이것을 채권의 할증평가라고 한다.

물론 채권시세는 여러가지 요인에 따라 조금씩 변할수 있지만 가장 중요한것은 시장리자률의 동태이다.

채권가격이 시장리자률의 영향을 받는다면 시장리자률도 역시 채권가격의 영향을 받는다.

시장에서 액면가격이 100€인 채권의 실제거래가격이 90€에서 100€로 올랐다고 가정하자.

이전에 90€를 주고 채권을 산 구매자가 연간 5€의 리자수입을 얻었으므로 연간 채권수익률은 5.56%였다.

채권의 실제가격이 100€로 올랐다면 채권의 수익률은 5%로 떨어지는 결과가 얻어진다.

결국 채권가격이 올라감에 따라 채권수익률이 떨어진다는것을 알수 있다.

채권의 수익률이 시장리자률과 다른 경우에 시장에서 채권의 수요와 공급에서는 변동이 있게 된다.

채권의 수익률이 시장리자률보다 높으면 투자자들은 채권에 투자하려고 하며 채권의 수요가 올라감에 따라 채권가격이 올라가게 된다. 채권의 가격이 올라간다는것은 채권의 수익률이 점차 떨어진다는것을 의미한다.

채권의 수익률이 시장리자률보다 낮으면 투자자들은 채권에 투자하려고 하지 않으며 채권을 보유하고있는 사람들도 그것을 팔려고 시도한다. 이러한 수요와 공급의 변화에 따라 채권가격이 떨어지고 채권수익률이 올라가게 된다.

이것은 채권가격이 올라가면 리자률이 떨어지고 채권가격이 내려가면 리자률이 올라가는 현상이 나타난다는것을 보여준다.

다른 실례를 통하여 채권의 가격이 어떻게 평가되는가를 다시 한번 보기로 하자.

2009년 5월 어느 한 회사가 액면가격이 1 000€이고 년리자률이 5.1%인 채권을 발행하였다.

리자는 매년 6월과 12월에 6개월마다 복리로 지불한다.

채권의 만기는 2014년 6월이며 액면가격도 이 시점에서 지불된다.

구매자가 2010년 5월에 채권에 투자하려고 한다면 시장에서 리자률이 2.69%일 때 채권의 현재가치는 얼마인가?

채권리자률이 5.1%이므로 년리자는  $51€(1\,000€ \times 0.051)$ 이다.

리자지불이 반년에 한번이므로 반년분리자는  $25.5€(51€ \div 2)$ 이다.

시장리자률이 2.69%이므로 반년리자률은 1.345%이다.

구매자가 받게 될 리자수입을 기간별로 나타내면 다음과 같다.

2010년 6월	2010년 12월	2011년 6월	2011년 12월	2012년 6월	2012년 12월	2013년 6월	2013년 12월	2014년 6월
25.5	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5+ +1 000

채권리자가 매 기간마다 25.5€만큼 지불되고 지불기간수가 9번이므로 채권의 현재가치를 다음과 같이 평가할수 있다.

$$p = \frac{25.5}{1.013\,45} + \frac{25.5}{(1.013\,45)^2} + \frac{25.5}{(1.013\,45)^3} + \cdots + \frac{25.5}{(1.013\,45)^9} + \frac{1\,000}{(1.013\,45)^9} = 1\,101.5\,€$$

이로부터 구매자는 채권이 액면가격 1 000€의 110.15%로 평가된다고 보고 거래를 진행한다.

우와 같은 채권시세평가는 국채인 경우에도 동일하게 적용된다.

국채는 조세와 함께 자본주의국가재정수입의 중요한 수입원천이다.

오늘날에 와서 자본주의나라들의 대대적인 국채람발은 사회경제생활에 심각한 영향을 미치고있다.

세계에서 《유일초대국》이라고 자처하는 미국의 국가채무는 이미전에 16조US\$이상에 달하였으며 이로 하여 정부운영이 중단되고 국가기능이 마비되는 사태까지 발생하였다.

지난 시기 미국은 불어나는 국가채무로 인한 위기를 막기 위해 국가채무한도를 규정한 법까지 채택하였으나 채무는 계속 불어나 극한점에 이르고있다.

침략전쟁정책수행을 비롯한 예산지출이 증대되는데 따라 근로자들의 세금부담능력이 제한되고 조세수입이 한계에 부딪치면 자본주의국가는 예산적자를 메꾸기 위하여 국채를 발행한다.

국채람발은 우선 인플레이를 격화시켜 물가가 뛰어오르게 하고 근로자들의 실질소득을 떨어뜨린다.

자본주의국가는 국채를 대대적으로 발행하여 그것을 발권은행이나 일반은행에 넘겨 주거나 민간기업 또는 근로자들에게 강매하여 모자라는 재정수입을 보장한다.

국채가 발권은행에 들어가는 경우 그것을 담보로 은행권이 추가적으로 발행되어 국가예산수입으로 들어가며 그것이 국가에 의하여 지출되기때문에 통화량이 늘어난다.

그리고 국채가 일반기업이나 근로자들에게 들어가는 경우에는 일시 통화공급량이 줄어들지만 판매된 국채의 가격에 해당하는 화폐가 국가예산에 들어간 후 다시 지출되기때문에 통화량은 국채발행이전수준으로 되돌아간다.

총체적으로 국채의 발행은 통화량을 늘여 인플레이를 격화시키고 물가상승을 가져오며 근로자들의 실질소득을 감소시킨다.

국채발행은 또한 근로자들에 대한 조세부담을 증가시킨다.

자본주의나라에서는 국가신용형태인 국채의 원금과 리자지불과 관련된 모든 비용이 조세를 기본으로 하는 재정수입에 의거한다.

국채는 사실상 납세자들로부터 세금을 미리 받아들이는데 불과하며 따라서 국채발행의 증가는 세금증가를 동반한다.

국채는 국가의 상환능력이 없거나 혹은 감소되는 경우 수요와 공급이 크게 변동되며 공급에 비하여 수요자가 급격히 줄어들어 국채가격이 급격히 저하되고 지어 휴지장처럼 될수도 있다.

2008년 미국에서 시작된 금융위기가 전세계에로 확대되면서 2010년부터 끓아터진 유럽재정위기(유럽채무위기)도 그리스정부가 발행한 막대한 량의 국채를 상환하지 못한것이 하나의 중요한 원인으로 되였다. 그리스의 채무불리행사태를 발단으로 하여 전유럽이 경제침체에 빠지게 되였다.

오늘 자본주의나라들에서는 국채람발이 계속되고 그로 인한 부정적영향이 확대됨으로써 근로자들의 불만을 크게 야기시키고 정치경제적위기가 더욱 심화되고있다.