

채권 수익률은 어떻게 결정될까?

금융지수
up

채권은 주식과 함께 유가증권의 쌍벽을 이루는 금융상품이다. 주식처럼 공개된 증권시장에서 발행되고, 발행 후엔 증권시장에서 투자자들이 자유롭게 매매한다. 투자자들은 언제나 증시에서 새로 발행되는 채권을 살 수 있고, 이미 발행되어 누군가 보유하고 있는 채권을 살 수도 있다. 사들인 뒤 만기까지 보유하면 원리금을 받을 수 있고, 만기 전에 유리한 조건으로 팔아서 매매 차익을 얻을 수도 있다.

채권은 왜 발행할까?

주식이나 채권이나 기업들이 사업에 필요한 자금을 조달하기 위한 금융수단이라는 점에서는 다를 게 없다. 다만, 주식은 주식회사 형태의 기업이 사업 밑천으로 삼는 자본금이나 사업자금을 마련하기 위해 자본금 혹은 사업자금에 해당하는 금액을 소액 단위로 나눠 발행하는 증권이고, 채권은 회사 설립 이후에 사업자금 마련을 위해 발행하는 증권이라는 점에서 결정적으로 다르다.

주식회사 형태의 회사를 설립하기 위해서는 반드시 주식을 발행해야 하지만, 회사를 설립하고 난 뒤에는 주식을 추가 발행할 수도 있고 안 할 수도 있다. 이에 비해 채권은 회사 설립 때 꼭 발행해야 하는 증권은 아니다. 회사 설립 후 사업상 필요한 자금을 마련하는 금융수단일 뿐이다.

주식이나 채권이나 기업이 발행해서 투자자에게 넘기는 대신 현금을 받을 수 있는 점은 같지만, 주식 대금은 기업 입장에서 보면 완벽한 자기 돈이다. 빚이 아니므로 갚을 필요가 없고, 이자를 내줄 필요도 없다. 회계장부에도 자본금으로 기록한다. 반면, 채권은 빚이다. 미리 정해 놓은 상환만기가 되면 원금을 갚아야 하고 이자도 내줘야 한다. 장부에도 부채로 기록한다. 이렇게 볼 때 주식 대금은 기업에게 부담 없는 돈, 채권 대금은 부담 있는 돈이다. 양자가 매우 다르다.

그렇다면 기업들로서는 채권보다 주식을 발행해 사업상 필요한 자금을 마련하는 게 더 나을 것이다. 그러나 기업들이 그리고 싶더라도 투자자들이 주식을 안 사준다면 그럴 수 없다. 주식을 발행할 때는 보통 주식 거래를 전문으로 하는 증권회사가 발행 사무를 일괄적으로 맡아서 해주는데, 탄탄한 기업 내지 유망 기업이 발행하는 주식은 투자자에게 인기가 좋을 것이므로 증권회사가 주식 발행사로부터 새로 발행하는 주식을 일괄 인수한 다음 적당한 값을 붙여 투자자에게 팔아주고 수수료를 버는 식으로 발행한다. 그러나 기업 내용이 시원찮은 기업은 주식을 발행하려 해도 증권회사가 주식을 인수해 팔아주겠노라고 나서지 않는다. 주식을 발행하고 싶어도 못하는 것이다.

기업이 사업에 필요한 자금을 마련하는 길은 크게 3가지가 있다. 하나는 주식 발행, 다른 하나는 채권 발행, 나머지 하나는 은행 등 금융기관에서 빌리는 것이다. 금융기관에서 돈을 빌리면 이자를 줘야 하는데 보통 채권을 발행할 때보다 이자율이 높다. 그 다음 비용이 덜 드는 것이 채권 발행이고, 가장 비용이 덜 드는 것이 주식 발행이다.

기업에 따라서는 능력이 되면서도 주식을 추가 발행하지 않는 경우도 있다. 주식이 추가 발행되면 그만큼 자본금이 늘어나고 주주도 함께 늘어난다. 주식 회사에서는 자본금 조성에 기여한 비중이 높은 주주를 대주주라고 부르는데, 대주주는 기업의 실질적인 소유자로서 경영을 좌지우지할 수 있다. 기업이 주식을 추가 발행할 때 특정 투자자가 새로 발행되는 주식을 대거 사들여 기존 대주주의 위치를 위협할 가능성이 있다면 주식 발행을 꺼리게 될 것이다. 이런 경우에는 비용이 들더라도 사업 자금 마련을 위해 주식보다는 채권 발행 등으로 방향을 돌리게 된다.

채권 수익은 어떻게 계산하나?

채권은 매매 구조가 주식보다 복잡하다. 새로 발행



곽해선
경제교육연구소 소장

하는 채권에는 액면가, 만기, 표면금리(발행금리)를 표시한다. 액면가란 처음 발행하는 채권의 금액란에 표시하는 금액이다. 만기는 1년 만기, 5년 만기 등으로 표시한다. 표면금리는 채권 발행자가 발행가를 기준으로 정기적으로 혹은 만기에 이자를 지불할 때 기준이 되는 금리다.

채권은 보통 할인발행을 해서 유통된다. 액면가가 10만원인 채권이라면 발행가를 9만8천원으로 깎는 식인데, 이렇게 액면가를 깎아 발행하는 채권을 할인채라고 부른다. 액면가 10만원짜리 할인채의 발행가 9만8천원은 채권을 사는 쪽에서 보면 구입가다. 만기까지 보유하면 10만원을 돌려받고, 액면가와 구입가(발행가)의 차액 2천원을 이자로 얻는다. 게다가 채권 표면금리에 따른 이자도 받을 수 있다. 표면금리에 따른 이자 지급은 발행가를 기준으로 한다. 따라서 할인채를 사서 얼마나 수익을 얻을 수 있을지는, 할인채가 받는 두 가지 이자의 합계(액면가와 발행가의 차액 + 표면금리로 주는 이자)가 발행가의 몇 퍼센트나 될지 계산해보면 된다. 이렇게 채권에 딸린 실질 수익 합계가 발행가의 몇 퍼센트나 되는지 나타내는 지표를 채권 수익률이라고 한다.

$$\text{할인채의 수익률} = \frac{(\text{액면가} - \text{발행가}) + \text{표면금리에 따른 이자}}{\text{발행가}}$$

할인채의 수익률은 표면금리가 높을수록, 그리고 할인발행폭(액면가와 발행가의 차이)이 클수록 높다. 그러나 발행가와와는 반비례하므로 발행가가 높을수록 할인채 수익률은 떨어진다. 할인채의 발행가를 기준으로 볼 때 채권의 가격과 수익률은 반비례하고, 표면금리와 수익률은 비례한다. 따라서 할인채를 사서 만기까지 보유할 심산이라면 표면금리가 높고 발행가는 싼 채권을 사는 게 유리하다.

다만, 만기 전에 매매되는 할인채는 수익률 계산이 복잡하다. 할인채는 매매가 이뤄질 때마다 종목별로 남은 만기(잔존만기)가 달라지고 시장 실세금리 변화를 반영해 표면금리 수준이 변하면서 매매가(할인발행가)와 수익률도 달라지기 때문이다. 그래서 할인채의 수익률(유통수익률)과 가격(할인발행가)은 증권회사나 은행 등 채권을 거래하는 금융기관이 종목별로 만기까지 남은 기간, 시중 금리 수준, 이

자지급 조건 등을 반영한 복잡한 계산을 통해 결정하고 수시로 고시한다.

채권 가격과 이자율의 관계는?

채권은 만기까지 보유할 수도 있고 만기 전에 팔 수도 있다. 만기까지 보유할 생각으로 투자한다면 할인채의 경우 액면가와 발행가의 차액, 표면금리에 따른 이자 등을 감안해 수익률이 높은 것을 사면 된다. 만기 전에 시세차익을 내고 팔 생각이라면, 채권 시세가 비교적 쌀 때 사서 오른 뒤에 팔면 된다.

채권은 만기까지 받게 될 이자와 만기 때 받는 금액이 정해져 있으므로 만기까지 투자한다고 전제하면 가격이 오를수록 수익률이 떨어지고 가격이 내릴수록 수익률이 오르게 되어 있다. 문제는 채권 값이 언제 싸고 언제 비싼가 혹은 어떤 이치로 오르고 내리는가 하는 것인데, 이 문제에 핵심적 영향을 미치는 요인은 시장 금리다.

시장 금리는 발행시장에서 새로 발행되는 채권과 유통시장에서 이미 발행해 유통되고 있는 채권의 표면금리에 복합적 파장을 미친다. 보통 시장 금리 수준이 낮아지면 새로 발행되는 채권도 표면금리가 낮아지게 마련이다. 그러면 이전에 발행되어 이미 유통 중인 채권은 표면금리가 상대적으로 높아지는 효과가 생긴다. 채권 투자자 입장에서는 표면금리가 높은 채권에서 더 많은 투자수익을 얻을 수 있다. 때문에 새로 발행되는 채권보다 이미 유통 중인 채권을 사려는 수요가 많아진다. 그 결과 이미 유통 중인 채권의 매매가가 오른다. 이런 경위로, 금리가 떨어지면 채권의 매매가가 오른다.

시장 금리가 오르면 정반대 현상이 생긴다. 시장 금리가 오르면 새로 발행되는 채권의 표면금리가 높아지는 대신 이미 발행해 유통 중인 채권의 표면금리가 상대적으로 낮아지면서 채권 투자수익이 떨어진다. 때문에 새로 발행되는 채권에 비해 이미 유통 중인 채권은 매수 수요가 줄어들고 그 결과 매매가가 떨어진다. 이런 경위로, 금리가 오르면 채권은 매매가가 떨어진다. 요컨대, 채권 유통시장에서 이미 발행해 유통되고 있는 채권의 가격과 금리는 정반대 방향으로 움직인다. **㉠**