



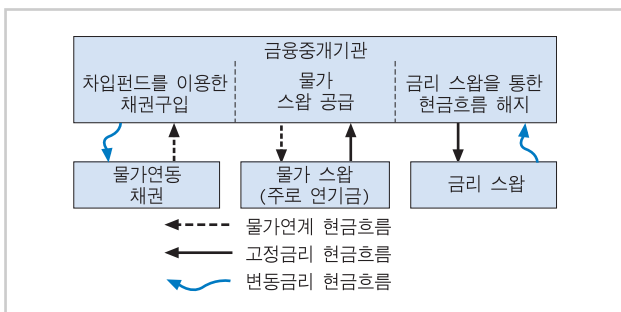
# 물가연계 파생상품의 도입 가능성 및 과제

余 垠 姫 (研究委員, 3705-6191)

최근 유가 및 원자재가격의 지속적인 상승과 인구노령화에 따른 안정적인 연금수혜 수요의 증가 등으로 물가위험을 회피할 수 있는 물가연계 파생상품의 도입에 대한 관심이 높아짐. 우리나라에 물가연계 파생상품을 도입할 경우 금융중개기관은 지속적인 유동성 공급의 역할을 수행하고, 감독당국은 물가연계 파생상품시장의 수급 흐름과 시장 특성 파악에 노력을 기울일 필요가 있음.

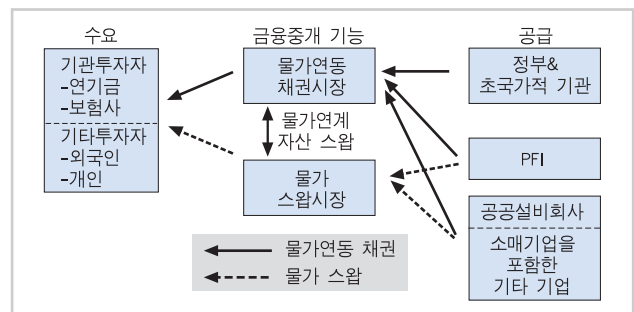
- 최근 유가 및 원자재가격의 지속적인 상승과 인구노령화에 따른 안정적인 연금수혜 수요의 증가 등으로 물가위험을 회피할 수 있는 물가연계 파생상품의 도입에 대한 관심이 높아짐.
  - 세계적으로 유가, 원자재 및 식량가격 상승에 기인한 물가급등세가 지속되면서 기존 금융상품의 수익성이 현저히 저하되고 있는 상황
  - 또한 베이비붐 세대가 은퇴하기 시작하면서 안정적인 노후연금의 수혜수요가 급증할 것이라는 점도 물가연계 파생상품의 수요를 증가시키는 요인으로 작용
- 물가연계 파생상품(inflation-linked derivatives)에는 물가스왑, 물가연계 자산스왑, 물가옵션, 물가선도 및 선물 등이 있으며, 이 중 물가스왑과 물가연계 자산스왑의 거래가 현재 주를 이룸.
  - 물가스왑은 가장 많이 거래되는 물가연계 파생상품으로 물가연계현금흐름을 고정금리 현금흐름과 교환함으로써 물가리스크를 회피하는 수단임.
  - 물가연계 자산스왑은 물가스왑의 공급을 조절함으로써 물가연동채권시장과 물가스왑 시장 간의 가격괴리를 줄여 합리적인 가격이 형성될 수 있는 수단을 제공

<그림 1> 물가연계 자산스왑의 예



자료 : Bank of England

<그림 2> 영국의 물가연계상품 시장 구조



자료 : Bank of England



• 일례로 금융중개기관은 변동금리로 자금을 빌려서 물가연동채권을 매수하게 되면 물가연계현금흐름을 받게 되고 이를 물가스왑시장에서 고정금리현금흐름으로 교환하고, 동시에 금리스왑시장에서 변동금리현금흐름과 교환 가능(〈그림 1〉 참조)

■ 최근 물가상승 추세가 나타나기 이전부터 세계적으로도 물가연계 파생상품의 거래규모는 증가하여 왔으며, 시장 참가자도 연기금, 보험회사, 은행, 헤지펀드, 공공설비회사 등으로 다양화되고 있음.

- 유럽지역 중개기관간 거래규모는 2004년 500억 유로로 2003년에 비해 두배나 증가하였으며, 상대적으로 후발주자인 미국의 물가스왑 거래규모도 2004년 120억 달러에 달하는 것으로 추정
- 물가파생상품의 수요자로는 미래 물가변동에 영향을 받지 않는 현금흐름을 받기를 원하는 연금 및 보험회사 등 기관투자가, 기타 개인투자자 등이 될 수 있음(〈그림 2〉 참조).
- 물가파생상품의 공급자로는 물가에 연계된 현금흐름을 공급하고자 하는 민간투자회사 (Private Finance Initiatives, PFI), 각종 공공설비회사 등을 들 수 있음(〈그림 2〉 참조).
- 수도, 가스, 전기 등 공공설비회사는 요금결정 등에 있어서 정부의 규제를 받는 한편, 물가상승시 매년 일정 범위내에서 요금을 올릴 수 있어 물가에 연동된 수입이 증가함.

■ 물가연계 파생상품은 물가연동채권 등 현물거래가 충족시켜주지 못하는 부분을 보완하는 역할뿐 아니라 시장참가자 간에 물가위험을 이전함으로써 자본시장의 효율성 및 유동성 제고에 기여함.

- 또한 물가연계 파생상품 거래는 시장 기대인플레이션의 정확한 예측을 가능케 함으로써 통화정책 수행에도 기여

■ 우리나라에 이와 같은 물가연계 파생상품을 도입할 경우 금융중개기관은 물가연계 파생상품에 대한 정확한 수요파악을 기반으로 한 서비스 제공과 수급간 만기 및 구조 불일치의 해소를 통한 지속적인 유동성 공급의 역할을 수행할 필요가 있음.

- 은행, 증권회사 등 금융중개기관은 물가연동채권의 신용도 향상수단 제공 및 채권발행에 따른 결제의 물가연계 스왑으로 전환 등을 통해 연기금 및 보험사 등 기관투자자의 수요를 충족시킬 수 있는 다양한 서비스 제공에 힘써야 함.
- 금융중개기관이 물가연계 파생상품의 수급간 만기 및 구조 불일치를 해소하지 못하는 경우 물가연계현금흐름을 회피하지 못함에 따라 시장리스크가 상승하는데, 이는 상대적으로 유동성이 부족하고 규모가 작은 시장에서 더욱 확대될 우려가 있음.

■ 또한 감독당국은 거래비용과 유동성부족 등이 일시적으로나마 시장금리에 영향을 미칠 수 있다는 점을 감안하여 물가연계 파생상품시장의 수급 흐름과 시장특성 파악에 노력을 기울일 필요가 있음.

- 특히 상품의 만기가 긴 경우 금리가 시장의 수급 변동에 더욱 민감하게 반응하기 때문에 수급 및 시장특성에 대한 감독당국의 면밀한 주의를 요함. **KIF**