

제 1 교시

국어 영역

홀수형

[1~4] 경제 : 채권 만기 수익률의 결정 요인 (113p)

채권은 정부나 기업 등 경제 주체가 장기적인 자금을 안정적으로 조달하기 위해 발행하는 대표적인 채무 증서이다. 채권 발행 시에는 원금에 해당하는 액면가, 정기적으로 지급되는 이자를 결정하는 표면 이자율, 그리고 원금을 상환하기로 약속한 만기가 정해진다. 투자자는 채권을 만기까지 보유할 경우 기대할 수 있는 연평균 수익률을 중요한 투자 지표로 삼는데, 이를 만기 수익률이라고 한다. 만기 수익률은 채권의 시장 가격과 밀접하게 연관되어, 채권의 시장 가격이 액면가보다 낮게 형성되면 만기 수익률은 표면 이자율보다 높아지고, 반대로 시장 가격이 액면가보다 높으면 만기 수익률은 표면 이자율보다 낮아진다. 즉, 채권의 시장 가격과 만기 수익률은 서로 역의 관계를 형성한다.

채권의 만기 수익률을 결정하는 대표적인 거시 경제 요인으로는 중앙은행이 통화 정책의 방향을 나타내기 위해 설정하는 기준금리를 들 수 있다. 기준금리가 인상되면, 시중 금리 전반이 상승 압력을 받게 되어 새로 발행되는 채권은 더 높은 표면 이자율을 제공해야 시장에서 자금을 원활히 조달할 수 있다. 이로 인해 기준에 발행되었던 상대적으로 낮은 표면 이자율의 채권들은 투자 매력이 감소하여 시장에서의 수요가 줄고 가격이 하락하게 된다. 결국 기존 채권의 가격 하락은 해당 채권의 만기 수익률 상승으로 이어지므로, 기준금리의 인상은 전반적인 채권 시장의 만기 수익률을 끌어올리는 효과를 낳는다.

채권 발행 주체의 채무 불이행 가능성, 즉 신용 위험 역시 만기 수익률에 직접적인 영향을 미치는 핵심 요소이다. 신용 평가 기관은 발행 주체의 재무 건전성과 상환 능력을 종합적으로 분석하여 신용 등급을 부여하며, 이 등급은 투자자가 감수해야 할 위험의 크기를 나타낸다. 일반적으로 신용 등급이 낮은 채권일수록 원리금을 약속대로 지급하지 못할 위험이 크다고 평가된다. 따라서 투자자들은 이러한 ㉔신용 위험을 감수하는 대가로 더 높은 수익률을 요구하게 되며, 이는 해당 채권의 시장 가격이 낮게 책정되어야 함을 의미한다. 이때 국채와 같이 사실상 무위험 자산으로 간주되는 채권의 수익률과 특정 채권의 수익률 간 격차를 ㉑신용 스프레드라 하는데, 이는 신용 위험에 대한 가격 보상으로 기능한다.

만기까지 남아 있는 기간인 잔존 만기 또한 채권의 만기 수익률을 결정하는 중요한 변수이다. 다른 조건이 동일하다면, 잔존 만기가 긴 채권일수록 미래의 금리 변동이나 예측 불가능한 경제 상황의 변화에 더 오래 노출되므로 투자 위험이 크다고 인식된다. 예를 들어, 향후 시장 금리가 상승할 경우 장기 채권의 가격 하락 폭은 단기 채권보다 더 크게 나타나는데, 이러한 가격 변동 위험에 대해 투자자들은 추가적인 보상을 원한다. 이러한 경향으로 인해 각기 다른 만기를 가진 채권들의 수

익률을 연결한 ㉑수익률 곡선은 통상적으로 만기가 길어질수록 수익률이 높아지는 우상향의 형태를 띤다. 이는 시간의 흐름에 따른 불확실성을 투자자들이 어떻게 가격에 반영하는지를 보여주는 지표가 된다.

1. 윗글을 이해한 내용으로 적절하지 않은 것은?
- ㉠ 신용 등급이 낮은 채권은 투자자가 감수할 위험이 크다고 평가된다.
  - ㉡ 채권의 시장 가격과 만기 수익률은 서로 역의 관계를 형성한다.
  - ㉢ 신용 스프레드는 특정 채권의 신용 위험이 클수록 그 격차가 줄어든다.
  - ㉣ 기준금리가 인상되면 기준에 발행된 채권의 투자 매력이 감소할 수 있다.
  - ㉤ 수익률 곡선은 통상적으로 만기가 길어질수록 수익률이 높아지는 우상향의 형태를 띤다.
2. ㉑, ㉒에 대한 설명으로 가장 적절한 것은?
- ㉠ ㉑은 잔존 만기에 따른 위험의 보상을 나타낸다.
  - ㉡ ㉒은 발행 주체의 신용 위험에 대한 평가를 보여준다.
  - ㉢ ㉑과 ㉒은 기준금리가 인상될 때 그 격차가 축소된다.
  - ㉣ ㉑은 채권의 시장 가격과, ㉒은 표면 이자율과 역의 관계를 형성한다.
  - ㉤ ㉑과 ㉒은 투자자가 감수하는 서로 다른 위험에 대한 보상이 가격에 반영된 결과이다.

3. 윗글을 바탕으로 <보기>를 이해한 내용으로 가장 적절하지 않은 것은?

<보 기>

A국에서는 중앙은행이 기준금리를 동결한 시점에, 신용 등급이 각각 AA인 기업 A와 BBB인 기업 B가 동일한 조건(액면가 10,000원, 표면 이자율 5%, 만기 10년)의 채권을 발행하였다. 발행 당시, 투자자들은 기업 B의 신용 위험을 고려하여 A의 채권보다 낮은 가격에 B의 채권을 매입하였다. 1년 후, 중앙은행이 경기 과열을 우려하여 기준금리를 인상하였다. 이와 동시에, 기업 B의 재무 건전성이 악화되어 신용 등급이 BB로 하향 조정되었다.

- ① 기준금리 인상 이후, 기업 A 채권의 시장 가격은 하락했을 것이다.
- ② 발행 시점에서 기업 B 채권의 만기 수익률은 기업 A 채권보다 높았을 것이다.
- ③ 기업 B의 신용 등급 하향 조정은 해당 채권의 신용 스프레드를 확대시키는 요인으로 작용했을 것이다.
- ④ 기업 B의 신용 등급 하향 조정으로 인해 해당 채권의 만기 수익률이 하락하여 시장 가격이 낮아졌을 것이다.
- ⑤ 만약 기업 A가 동일한 조건의 3년 만기 채권을 함께 발행했다면, 기준금리 인상 시 10년 만기 채권의 가격 하락 폭이 더 컸을 것이다.

4. ㉔의 이유로 가장 적절한 것은?

- ① 신용 등급이 낮은 채권은 표면 이자율이 높게 발행되기 때문이다.
- ② 잔존 만기가 길수록 미래의 불확실성에 더 오래 노출되기 때문이다.
- ③ 채권의 만기 수익률은 시장의 수요와 공급에 따라 결정되기 때문이다.
- ④ 향후 기준금리가 변동하여 채권의 시장 가격이 하락할 수 있기 때문이다.
- ⑤ 채권 발행 주체가 약속한 원리금을 상환하지 못할 가능성이 존재하기 때문이다.

[5~8] 경제 : 다양한 연금 제도 (117p)

현대 사회에서 연금 제도는 고령화와 평균 수명 연장에 따라 개인의 노후 소득을 보장하는 핵심적인 사회 안전망으로 기능한다. 이러한 연금 제도는 재원을 어떻게 마련하고 운용하는지에 따라 크게 부과 방식과 적립 방식으로 구분할 수 있으며, 각 방식은 재정 안정성, 세대 간 형평성, 그리고 외부 경제 환경에 대한 민감도 측면에서 뚜렷한 차이를 보인다. 연금 제도의 지속 가능성을 논하기 위해서는 이 두 가지 방식의 특징과 장단점을 명확히 이해하는 것이 필수적이다.

부과 방식은 현재 근로 세대가 납부하는 보험료를 재원으로 하여 바로 현재의 은퇴 세대에게 연금을 지급하는 구조이다. 이는 사회적 연대를 바탕으로 한 세대 간 계약의 성격을 ㉔ 지니며, 제도 도입 초기에 별도의 기금 축적 없이 즉시 연금 지급이 가능하다는 장점이 있다. 또한, 물가나 임금 상승분이 연금액에 비교적 신속하게 반영될 수 있어 연금의 실질 가치를 보전하는 데 유리하다. 그런데 부과 방식은 인구 구조의 변화에 매우 민감하게 반응하는 본질적 한계를 가진다. 저출산·고령화가 심화되어 보험료를 납부하는 인구는 줄고 연금을 수급하는 인구는 늘어날 경우, 제도의 재정 압박이 ㉕가중되어 미래 세대의 부담이 급격히 증가할 수 있다.

반면에 적립 방식은 가입자가 젊은 시절에 납부한 보험료를 기금으로 적립하고 이를 금융 시장에서 운용하여 얻은 수익과 함께 훗날 가입자 자신의 노후에 연금으로 지급하는 방식이다. 이 방식은 개인이 납부한 재원을 기반으로 자신의 노후를 준비한다는 점에서 인구 구조 변화의 직접적인 영향에서 상대적으로 자유롭다. 축적된 거대한 기금은 국가 경제 내에서 중요한 자본 형성의 원천이 되기도 한다. 하지만 적립 방식은 기금 운용 성과에 따라 미래에 받게 될 연금액의 변동성이 크다는 위험을 ㉖내포한다. 금융 위기나 장기적인 저금리 기조와 같은 경제 환경의 불안정성은 연금 기금의 수익률을 악화시켜 연금 재정의 건전성을 위협하고, 결과적으로 가입자의 노후 소득 안정성을 저해할 수 있다.

한편, 연금 제도는 급여를 어떻게 산정하는지에 따라 확정급여형(DB)과 확정기여형(DC)으로도 나눌 수 있다. 확정급여형은 가입자의 근무 기간이나 평균 소득과 같은 정해진 공식에 따라 퇴직 후 받을 연금액이 사전에 확정되는 제도로, 투자 위험을 주로 운영 주체인 국가나 기업이 ㉗부담한다. 부과 방식의 공적 연금은 사회 전체적으로 볼 때 이러한 ㉗확정급여형의 특징을 강하게 띤다. 이와 달리 확정기여형은 운영 주체가 납부할 부담금, 즉 기여금이 사전에 확정되고 가입자가 직접 적립금의 운용 방법을 결정하며, 그 운용 실적에 따라 미래의 연금 수령액이 달라지는 방식이다. 따라서 투자에 따른 위험과 책임은 전적으로 가입자 개인에게 귀속되며, 이는 주로 적립 방식을 채택한 퇴직연금 등에서 활용된다. 각국의 연금 제도는 이러한 방식들을 하나만 채택하기보다는, 재정의 안정성과 노후 소득 보장이라는 두 가지 목표를 동시에 달성하기 위해 두 방식을 혼합하거나 상호 ㉘보완하는 형태로 발전하는 경향을 보인다.

정답 및 해설

문항 번호	정답	문항 번호	정답	문항 번호	정답	문항 번호	정답
1	㉓	2	㉕	3	㉔	4	㉕
5	㉓	6	㉕	7	㉓	8	㉕
9	㉕	10	㉕	11	㉒	12	㉓
13	㉔	14	㉓	15	㉕	16	㉓
17	㉕	18	㉒	19	㉕	20	㉔

1. ㉓

[정답해설]

3문단에 따르면 신용 스프레드는 국채와 같은 무위험 자산의 수익률과 특정 채권의 수익률 간 격차로, 신용 위험에 대한 가격 보상으로 기능한다. 이는 발행 주체의 신용 위험이 클수록 투자자들이 더 높은 보상을 요구하게 되므로, 무위험 자산과의 수익률 격차인 신용 스프레드는 더 커져야 함을 의미한다. 따라서 신용 위험이 클수록 신용 스프레드의 격차가 줄어든다는 진술은 글의 내용과 일치하지 않는다.

[오답피하기]

- ㉑ 3문단에서 신용 등급이 낮은 채권일수록 원리금을 약속대로 지급하지 못할 위험, 즉 신용 위험이 크다고 평가된다고 명시하고 있다.
- ㉒ 1문단에서 채권의 시장 가격이 낮아지면 만기 수익률이 높아지고, 시장 가격이 높아지면 만기 수익률이 낮아진다고 설명하며 둘의 관계가 역의 관계임을 밝히고 있다.
- ㉔ 2문단에서 기준금리가 인상되면 새로 발행되는 채권의 표면 이자율이 높아지므로, 기존에 발행된 낮은 표면 이자율의 채권은 투자 매력이 감소한다고 서술하고 있다.
- ㉕ 4문단에서 각기 다른 만기를 가진 채권들의 수익률을 연결한 수익률 곡선은 통상적으로 만기가 길어질수록 수익률이 높아지는 우상향의 형태를 띤다고 직접적으로 언급하고 있다.

2. ㉕

[정답해설]

㉕ 3문단에서 ㉑ 신용 스프레드는 신용 위험에 대한 가격 보상으로 기능한다고 설명하고, 4문단에서 ㉒ 수익률 곡선은 잔존 만기가 긴 채권의 가격 변동 위험에 대해 투자자들이 추가적인 보상을 원하기 때문에 형성된다고 설명한다. 이를 통해 ㉑은 신용 위험, ㉒은 잔존 만기에 따른 위험이라는 서로 다른 유형의 위험에 대한 보상이 가격에 반영된 결과임을 추론할 수 있다.

[오답피하기]

㉑ ㉑ 신용 스프레드는 발행 주체의 신용 위험에 대한 보상을 나타낸다. 잔존 만기에 따른 위험의 보상은 ㉑ 수익률 곡선의 형태로 나타난다.

㉒ ㉒ 수익률 곡선은 잔존 만기에 따른 위험을 보여준다. 발행 주체의 신용 위험에 대한 평가는 ㉑ 신용 스프레드를 통해 알 수 있다.

㉓ 2문단에 따르면 기준금리가 인상되면 시중 금리가 상승하여 기존 채권의 가격이 하락하고 만기 수익률은 상승한다. 이는 위험 보상에 대한 요구가 커지는 상황이므로, 신용 위험에 대한 보상인 ㉑ 신용 스프레드는 확대될 가능성이 있다. 지문의 내용만으로는 격차가 축소된다고 추론할 수 없다.

㉔ 1문단에서 역의 관계를 형성하는 것은 채권의 시장 가격과 만기 수익률이다. ㉑은 수익률 간의 격차이고 ㉒은 수익률을 연결한 곡선이므로, 이들이 시장 가격이나 표면 이자율과 직접적인 역의 관계를 형성한다고 볼 수 없다.

3. ㉔

[정답해설]

㉔ 지문의 3문단에 따르면 신용 등급이 낮은 채권일수록 신용 위험이 크다고 평가되어 투자자들은 더 높은 수익률을 요구하게 된다. 또한 1문단에 따르면 채권의 시장 가격과 만기 수익률은 서로 역의 관계를 형성한다. 따라서 기업 B의 신용 등급이 하향 조정되면 신용 위험이 커져 만기 수익률은 상승하고, 그 결과 시장 가격은 하락하게 된다. 만기 수익률이 하락하여 시장 가격이 낮아졌다는 진술은 지문의 내용과 상반된다.

[오답피하기]

㉑ 2문단에 따르면 기준금리가 인상되면 기존에 발행된 채권의 투자 매력이 감소하여 시장 가격이 하락하게 된다. 따라서 기준금리 인상 이후 기업 A 채권의 시장 가격은 하락했을 것으로 추론할 수 있다.

㉒ 3문단에 따르면 신용 등급이 낮은 채권은 신용 위험에 대한 보상으로 더 높은 수익률을 요구하게 된다. <보기>에서 신용 등급이 낮은 기업 B의 채권이 A의 채권보다 낮은 가격에 매입되었으므로, 1문단에 근거하여 기업 B 채권의 만기 수익률은 기업 A 채권보다 높았음을 추론할 수 있다.

㉓ 3문단에 따르면 신용 스프레드는 신용 위험에 대한 가격 보상으로 기능한다. 기업 B의 신용 등급이 하향 조정되면 채무 불이행 가능성이 커지므로, 신용 위험에 대한 보상인 신용 스프레드는 확대될 것으로 추론할 수 있다.

㉕ 4문단에 따르면 잔존 만기가 긴 채권일수록 금리 변동에 따른 가격 변동 위험이 크다. 따라서 다른 조건이 동일하다면, 기준금리 인상 시 만기가 10년인 채권의 가격 하락 폭이 만기가 3년인 채권보다 더 클 것으로 추론할 수 있다.

4. ㉕

[정답해설]

㉕ 3문단에서 신용 위험은 채권 발행 주체의 채무 불이행 가능성이며, 원리금을 약속대로 지급하지 못할 위험이라고 설명