

◆ 17년 9모 고1 27~30번

[27~30] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오.

금리는 이자 금액을 원금으로 나눈 비율로 ‘이자율’이라고 한다. 자금의 수요자에게는 자금을 빌린 대가로 지급하는 비용이 발생하며, 공급자에게는 현재의 소비를 희생한 대가로 이자 수익이 생긴다. 금융시장에서 금리는 자금의 수요자와 공급자를 연결시키는 역할을 한다.

금리는 일반적으로 ‘명목금리’와 ‘실질금리’로 구분한다. 명목금리는 금융 자산의 액면 금액에 대한 금리이며, 실질금리는 물가상승률을 감안한 금리로 명목금리에서 물가상승률을 빼면 알 수 있다. 물가상승률이 높아지면 돈의 실제 가치인 실질금리는 낮아지고, 물가상승률이 낮아지면 실질금리는 높아진다. 예를 들어 1년 만기 정기예금의 명목금리가 6%인데 1년 사이 물가가 7% ① 올랐다면, 실질금리는 -1%로 예금 가입자는 돈의 가치인 구매력에서 손해를 본 셈이다.

그리고 명목금리보다는 일정 기간 실현된 실제의 이자 수익률인 ‘실효수익률’을 따져 보아야 한다. 실효수익률은 이자의 계산 방식에 따라 달라진다. 예를 들어 보통 ‘만기 1년의 연리 6%’는 돈을 12개월 동안 은행에 예치할 경우 6%의 이자가 붙는다는 의미이다. 정기예금은 목돈인 100만 원을 납입하고 1년 뒤에 이자로 6만 원을 받지만, 매월 일정액을 불입해 목돈을 만드는 정기적금은 계산법이 ② 다르다. 정기적금은 첫째 달에 불입한 10만 원은 만기까지 12개월 분 6%의 이자가 붙지만, 둘째 달에 불입한 10만 원은 11개월의 이자 5.5%만 받는다. 돈의 예치 기간이 줄면 이자도 줄어 실효수익률은 3.9%에 불과하다. 이런 이자 계산의 방식은 대출금리도 유사하다. 1년 뒤에 원금을 한 번에 ③ 갚는다면, 대출금리가 연 6%일 경우 6만 원을 이자로 내야 한다. 하지만 원금을 12개월로 나누어 갚으면, 줄어든 원금만큼 매월 이자도 적어진다.

또 예금이나 적금의 기간이 길어서 이자를 여러 번 받는다면, 매번 지급된 이자가 원금이 되어서 이자에 이자가 붙는 복리인지, 원금에 대한 이자만 ④ 붙는 단리인지도 살펴야 실효수익률을 알 수 있다. 여기에 이자는 금융소득이어서 소득세 14.0%와 주민세 1.4%를 내야 한다는 것도 생각해야만 실제로 내 손에 들어오는 이자 금액이 나온다.

결국 돈을 어떻게 쓰고, 모으고, 굴리고, 빌릴지의 선택 상황에서 정확한 계산을 해야 손해를 보지 않는다. 현재의 소비를 ⑤ 늦추고 미래를 계획하는 사람이라면, 자신의 자산을 안전하게 형성할 필요가 있다. 금리에 대한 정확한 이해와 계산이 현재의 소비와 미래의 소비를 결정하는 중요한 기준이라는 점을 잊지 말아야 한다.

27. 윗글을 읽은 학생이 정리한 메모이다. 적절하지 않은 것은?

- ◆ 금리 : (이자 금액 ÷ 원금) × 100 ..... ①
- ◆ 실질금리 : 금융 자산의 액면 금액 - 물가상승률 ..... ②
- ◆ 실효수익률 : 일정 기간 실현된 실제 이자 수익률 ..... ③
- ◆ 복리 : 이자도 원금이 되어 이자가 붙는 방식 ..... ④
- ◆ 금융소득의 세금 : 소득세 + 주민세 ..... ⑤

28. 윗글을 통해 알 수 있는 내용으로 적절하지 않은 것은?

- ① 금리는 자금의 수요자와 공급자가 존재해야 결정될 수 있다.
- ② 물가가 하락하면 실질금리가 명목금리보다 더 커지는 상황이 발생할 수 있다.
- ③ 금리는 지금 소비할 것인가와 소비를 늦출 것인가를 판단하는 기준이 될 수 있다.
- ④ 실효수익률을 알아내려면 이자가 붙는 시기와 이자가 계산되는 방식을 따져보아야 한다.
- ⑤ 정기예금은 목돈을 형성할 때, 정기적금은 목돈이 형성되었을 때 각각 이용되는 방법이다.

29. 윗글을 참고할 때, <보기>의 [A]에 들어갈 내용으로 가장 적절한 것은? [3점]

<보 기>

영수는 자영업을 하는 부모님을 도와드리며 용돈으로 매월 15만 원을 받고, 5만 원을 학용품비로 사용하고 있다. 학교에서 금융교육을 받고 380만 원 정도인 대학입학등록금을 혼자 힘으로 마련할 생각으로, 은행의 저축상품을 알아보았다. 현재 연 6% 금리의 3년 만기 정기적금과 정기예금이 있으며, 모두 단리로 계산된다고 한다. 영수가 따져 보았더니, 정기적금의 실효수익률은 9.25%이었다. 영수의 상황을 들은 아버지가 [ A ]라고 조언하였다.

- ① 용돈 5만 원을 매월 정기적금에 넣으면, 3년 뒤에는 목돈이 생겨 대학입학등록금을 낼 수 있어.
- ② 용돈 15만 원 전부를 3년 동안 매월 정기적금에 넣어도 은행 금리가 낮아서, 대학입학등록금은 마련할 수 없어.
- ③ 쓰고 남은 용돈 10만 원을 매월 정기예금에 넣으면, 3년 후에 원금과 이자를 받아 380만 원이 넘는 목돈이 되네.
- ④ 3년 동안 매월 10만 원씩 내는 정기적금에 들면, 20만 원이 넘는 이자가 생겨서 대학입학등록금을 충당할 수 있지.
- ⑤ 정기예금의 실효이자율이 정기적금보다 높으니, 3년 동안 매월 10만 원을 정기예금에 넣으면 대학입학등록금을 마련할 수 있어.

30. 문맥상 ㉠~㉥과 바꾸어 쓸 수 없는 것은?

- ① ㉠ : 인상(引上)되었다면
- ② ㉡ : 용이(容易)하다
- ③ ㉢ : 상환(償還)한다면
- ④ ㉣ : 부가(附加)되는
- ⑤ ㉤ : 보류(保留)하고

[44~46] 다음 글을 읽고 물음에 답하십시오.

정부가 기업이 사업에 투자할 때에는 현재에 투입될 비용과 미래에 발생할 이익을 비교하여 사업의 타당성을 진단한다. 이 경우 물가 상승, 투자 기회, 불확실성을 포함하는 할인율의 요인을 고려하여 미래의 가치를 현재의 가치로 환산한 후, 비용과 이익을 공정하게 비교해야 한다. 이러한 환산을 가능케 해 주는 개념이 할인율이다. 할인율은 이자율과 유사하지만 역으로 적용되는 개념이라고 생각하면 된다. 현재의 이자율이 연 10%라면 올해의 10억 원은 내년에는  $(1+0.1)$ 을 곱한 11억 원이 되듯이, 할인율이 연 10%라면 내년의 11억 원의 현재 가치는  $(1+0.1)$ 로 나눈 10억 원이 된다.

공공사업의 타당성을 진단할 때에는 대개 미래 세대까지 고려하는 공적 차원의 할인율을 적용하는데, 이를 사회적 할인율이라고 한다. 사회적 할인율은 사회 구성원이 느끼는 할인의 요인을 정확하게 파악하여 결정하는 것이 바람직하나, 이것은 현실적으로 매우 어렵다. 그래서 시장 이자율이나 민간 자본의 수익률을 사회적 할인율로 적용하자는 주장이 제기된다.

시장 이자율은 저축과 대출을 통한 자본의 공급과 수요에 의해 결정되는 값이다. 저축을 하는 사람들은 원금을 시장 이자율에 의해 미래에 더 큰 금액으로 불릴 수 있고, 대출을 받는 사람들은 시장 이자율만큼 대출금에 대한 비용을 지불한다. 이때의 시장 이자율은 미래의 금액을 현재 가치로 환산할 때의 할인율로도 적용할 수 있으므로, 이를 사회적 할인율로 간주하자는 주장이 제기되는 것이다. 한편 민간 자본의 수익률을 사회적 할인율로 적용하자는 주장은, 사회 전체적인 차원에서 공공사업에 투입될 자본이 민간 부문에서 이용될 수도 있으므로, 공공사업에 대해서도 민간 부문에서만 높은 수익률을 요구해야 한다는 것이다.

그러나 시장 이자율이나 민간 자본의 수익률을 사회적 할인율로 적용하자는 주장은 수용하기 어려운 점이 있다. 우선 ㉠ 공공 부문의 수익률이 민간 부문만큼 높다면, 민간 투자가 가능한 부문에 굳이 정부가 투자할 필요가 있는가 하는 문제가 제기될 수 있다. 더욱 중요한 것은 시장 이자율이나 민간 자본의 수익률이, 비교적 단기적으로 실현되는 사적 이익을 추구하는 자본 시장에서 결정된다는 점이다. 반면에 사회적 할인율이 적용되는 공공사업은 일반적으로 그 이익이 장기간에 걸쳐 서서히 나타난다. 이러한 점에서 공공사업은 미래 세대를 배려하는 지속 가능한 발전의 이념을 반영한다. 만일 사회적 할인율이 시장 이자율이나 민간 자본의 수익률처럼 높게 적용된다면, 미래 세대의 이익이 저평가되는 셈이다. 그러므로 사회적 할인율은 미래 세대를 배려하는 공익적 차원에서 결정되는 것이 바람직하다.

44. 위 글의 글쓴이가 상정하고 있는 핵심적인 질문으로 가장 적절한 것은?

- ① 시장 이자율과 사회적 할인율은 어떻게 관련되는가?
- ② 자본 시장에서 미래 세대의 몫을 어떻게 고려해야 하는가?

- ③ 사회적 할인율이 민간 자본의 수익률에 어떤 영향을 미치는가?
- ④ 공공사업에 적용되는 사회적 할인율은 어떤 수준에서 결정되어야 하는가?
- ⑤ 공공 부문이 수익률을 높이기 위해서는 민간 부문과 어떻게 경쟁해야 하는가?

45. ㉠이 전제하고 있는 것은?

- ① 민간 투자도 공익성을 고려해서 이루어져야 한다.
- ② 정부는 공공 부문에서 민간 투자를 선도하는 역할을 해야 한다.
- ③ 공공 투자와 민간 투자는 동등한 투자 기회를 갖는 것이 바람직하다.
- ④ 정부는 공공 부문에서 민간 자본의 수익률을 제한하는 것이 바람직하다.
- ⑤ 정부는 민간 기업이 낮은 수익률로 인해 투자하기 어려운 공공 부문을 보완해야 한다.

46. 위 글로 보아 <보기>의 ㉠에 대한 판단으로 타당한 것은?

[3점]

<보 기>

한 개발 업체가 어느 지역의 자연 환경을 개발하여 놀이동산을 건설하려고 한다. 해당 지역 주민들은 자연 환경의 가치를 중시하여 놀이동산의 건설에 반대하는 사람들과 지역 경제 활성화를 중시하여 찬성하는 사람들로 갈리어 있다. 그래서 개발 업체와 지역 주민들은 ㉠ 놀이동산으로부터 장기간 파급될 지역 경제 활성화의 이익을 추정하고, 이를 현재 가치로 환산한 값을 계산해 보기로 하였다.

- ① 사업의 전망이 불확실하다고 판단하는 주민들은 낮은 할인율을 적용할 것이다.
- ② 후손을 위한 환경의 가치를 중시하는 주민들은 높은 할인율을 적용할 것이다.
- ③ 개발 업체는 놀이동산 개발의 당위성을 확보하기 위해 높은 할인율을 적용할 것이다.
- ④ 놀이동산이 소득 증진의 좋은 기회라고 생각하는 주민들은 높은 할인율을 적용할 것이다.
- ⑤ 지역 경제 활성화의 효과가 나타나는 데 걸리는 시간이 길다고 판단되면 낮은 할인율을 적용할 것이다.

◆ 11 수능 44~46번

[44~46] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오.

채권은 사업에 필요한 자금을 조달하기 위해 발행하는 유가증권으로, 국채나 회사채 등 발행 주체에 따라 그 종류가 다양하다. 채권의 액면 금액, 액면 이자율, 만기일 등의 지급 조건은 채권 발행 시 정해지며, 채권 소유자는 매입 후에 정기적으로 이자액을 받고, 만기일에는 마지막 이자액과 액면 금액을 지급 받는다. 이때 이자액은 액면 이자율을 액면 금액에 곱한 것으로 대개 연 단위로 지급된다. 채권은 만기일 전에 거래되기도 하는데, 이때 채권 가격은 현재 가치, 만기, 지급 불능 위험 등 여러 요인에 따라 결정된다.

채권 투자자는 정기적으로 받게 될 이자액과 액면 금액을 각각 현재 시점에서 평가한 값들의 합계인 채권의 현재 가치에서 채권의 매입 가격을 뺀 순이익의 크기를 따진다. 채권 보유로 미래에 받을 수 있는 금액을 현재 가치로 환산하여 평가할 때는 금리를 반영한다. 가령 금리가 연 10%이고, 내년에 지급받게 될 금액이 110원이라면, 110원의 현재 가치는 100원이다. 즉 금리는 현재 가치에 반대 방향으로 영향을 준다. 따라서 금리가 상승하면 채권의 현재 가치가 하락하게 되고 이에 따라 채권의 가격도 하락하게 되는 결과로 이어진다. 이처럼 수시로 변동되는 시중 금리는 현재 가치의 평가 구조상 채권 가격의 변동에 영향을 주는 요인이 된다.

채권의 매입 시점부터 만기일까지의 기간인 만기도 채권의 가격에 영향을 준다. 일반적으로 다른 지급 조건이 동일하다면 만기가 긴 채권일수록 가격은 금리 변화에 더 민감하므로 가격 변동의 위험이 크다. 채권은 발행된 이후에는 만기가 점점 짧아지므로 ㉠ 만기일이 다가올수록 채권 가격은 금리 변화에 덜 민감해진다. 따라서 투자자들은 만기가 긴 채권일수록 높은 순이익을 기대하므로 액면 이자율이 더 높은 채권을 선호한다.

또 액면 금액과 이자액을 약정된 일자에 지급할 수 없는 지급 불능 위험도 채권 가격에 영향을 준다. 예를 들어 채권을 발행한 기업의 경영 환경이 악화될 경우, 그 기업은 지급 능력이 떨어질 수 있다. 이런 채권에 투자하는 사람들은 위험을 감수해야 하므로 이에 대한 보상을 요구하게 되고, 이에 따라 채권 가격은 상대적으로 낮게 형성된다.

한편 채권은 서로 대체가 가능한 금융 자산의 하나이기 때문에, 다른 자산 시장의 상황에 따라 가격에 영향을 받기도 한다. 가령 주식 시장이 호황이어서 ㉡ 주식 투자를 통한 수익이 커지면 상대적으로 채권에 대한 수요가 줄어 채권 가격이 하락할 수도 있다.

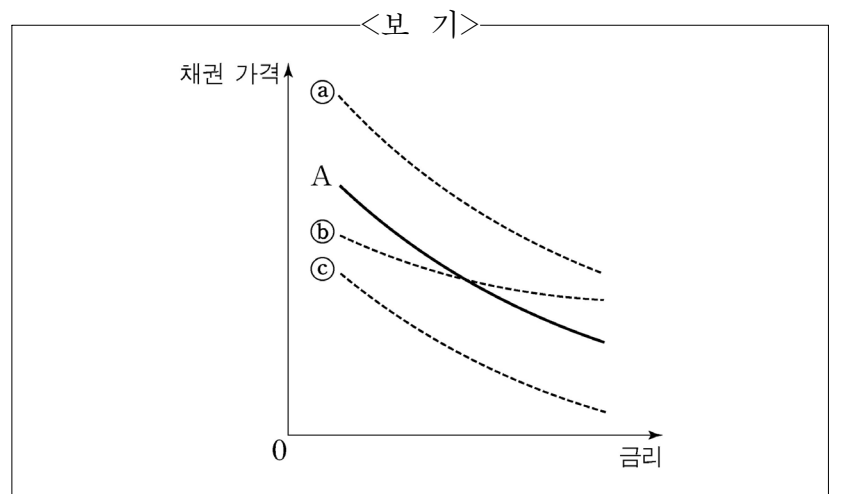
44. 위 글의 설명 방식으로 적절하지 않은 것은?

- ① 채권 가격을 결정하는 데 영향을 미치는 요인을 몇 가지로 나누어 설명하고 있다.
- ② 채권의 지급 불능 위험과 채권 가격 간의 관계를 설명하기 위해 예를 들고 있다.
- ③ 유사한 원리를 보이는 현상에 빗대어 채권의 특성을 설명하고 있다.
- ④ 금리가 채권 가격에 미치는 영향을 인과적으로 설명하고 있다.
- ⑤ 채권의 의미를 밝히고 그 종류를 들고 있다.

45. 위 글로 미루어 알 수 있는 것은?

- ① 채권이 발행될 때 정해지는 액면 금액은 채권의 현재 가치에서 이자액을 뺀 것이다.
- ② 채권의 순이익은 정기적으로 지급될 이자액을 합산하여 현재 가치로 환산한 값이다.
- ③ 다른 지급 조건이 같다면 채권의 액면 이자율이 높을수록 채권 가격은 하락한다.
- ④ 지급 불능 위험이 커진 채권을 매입하려는 투자자는 높은 순이익을 기대한다.
- ⑤ 일반적으로 지급 불능 위험이 낮으면 상대적으로 액면 이자율이 높다.

46. <보기>의 A는 어떤 채권의 가격과 금리 간의 관계를 나타낸 그래프이다. 위 글의 ㉠과 ㉡에 따른 A의 변화 결과를 바르게 예측한 것은?



- |   | ㉠ | ㉡ |
|---|---|---|
| ① | a | c |
| ② | b | a |
| ③ | b | c |
| ④ | c | a |
| ⑤ | c | b |

◆ 19-9평 21~25번

[21~25] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오.

대한민국 정부가 해외에서 발행한 채권의 CDS 프리미엄은 우리가 매체에서 자주 접하는 경제 지표의 하나이다. 이 지표를 이해하기 위해서는 채권의 '신용 위험'과 '신용 파산 스와프(CDS)'의 개념을 살펴볼 필요가 있다.

채권은 정부나 기업이 자금을 조달하기 위해 발행하며 그 가격은 채권이 매매되는 채권 시장에서 결정된다. 채권의 발행자는 정해진 날에 일정한 이자와 원금을 투자자에게 지급할 것을 약속한다. 채권을 매입한 투자자는 이를 다시 매도하거나 이자를 받아 수익을 얻는다. 그런데 채권 투자에는 발행자의 지급 능력 부족 등의 사유로 이자와 원금이 지급되지 않을 가능성인 신용 위험이 수반된다. 이에 따라 각국은 채권의 신용 위험을 평가해 신용 등급으로 공시하는 신용 평가 제도를 도입하여 투자자를 보호하고 있다.

우리나라의 신용 평가 제도에서는 원화로 이자와 원금의 지급을 약속한 채권 가운데 발행자의 지급 능력이 최상급인 채권에 AAA라는 최고 신용 등급이 부여된다. 원금과 이자가 지급되지 않아 부도가 난 채권에는 D라는 최저 신용 등급이 주어진다. 그 외의 채권은 신용 위험이 커지는 순서에 따라 AA, A, BBB, BB 등 점차 낮아지는 등급 범주로 평가된다. 이들 각 등급 범주 내에서도 신용 위험의 상대적인 크고 작음에 따라 각각 '-'나 '+'를 붙이거나 하여 각 범주가 세 단계의 신용 등급으로 세분되는 경우가 있다. 채권의 신용 등급은 신용 위험의 변동에 따라 조정될 수 있다. 다른 조건이 일정한 가운데 신용 위험이 커지면 채권 시장에서 해당 채권의 가격이 a) 떨어진다.

CDS는 채권 투자자들이 신용 위험을 피하려는 목적으로 활용하는 파생 금융 상품이다. CDS 거래는 '보장 매입자'와 '보장 매도자' 사이에서 이루어진다. 여기서 '보장'이란 신용 위험으로부터의 보호를 뜻한다. 보장 매도자는, 보장 매입자가 보유한 채권에서 부도가 나면 이에 따른 손실을 보상하는 역할을 한다. CDS 거래를 통해 채권의 신용 위험은 보장 매입자로부터 보장 매도자로 이전된다. CDS 거래에서 신용 위험의 이전이 일어나는 대상 자산을 '기초 자산'이라 한다.

[A] 가령 은행 ㉠같은, 기업 ㉡을 발행한 채권을 매입하면서 그것의 신용 위험을 피하기 위해 보험 회사 ㉢명과 CDS 계약을 체결할 수 있다. 이때 기초 자산은 을이 발행한 채권이다.

보장 매도자는 기초 자산의 신용 위험을 부담하는 것에 대한 보상으로 보장 매입자로부터 일종의 보험료를 받는데, 이것의 요율이 CDS 프리미엄이다. CDS 프리미엄은 기초 자산의 신용 위험이나 보장 매도자의 유사시 지급 능력과 같은 여러 요인의 영향을 받는다. 다른 요인이 동일한 경우, ㉣기초 자산의 신용 위험이 크면 CDS 프리미엄도 크다. 한편 ㉤보장 매도자의 지급 능력이 우수할수록 보장 매입자는 유사시 손실을 보다 확실히 보전받을 수 있으므로 보다 큰 CDS 프리미엄을 기꺼이 지불하는 경향이 있다. 만약 보장 매도자가 발행한 채권이 있다면, 그 신용 등급으로 보장 매도자의 지급 능력을 판단할

수 있다. 이에 따라 다른 요인이 동일한 경우, 보장 매도자가 발행한 채권의 신용 등급이 높으면 CDS 프리미엄은 크다.

21. 윗글의 내용과 일치하지 않는 것은?

- ① 정부는 자금을 조달하기 위해 채권을 발행한다.
- ② 채권 발행자의 지급 능력이 커지면 신용 위험은 커진다.
- ③ 신용 평가 제도는 채권을 매입한 투자자를 보호하는 장치이다.
- ④ 다른 조건이 일정할 경우, 어떤 채권의 신용 등급이 낮아지면 해당 채권의 가격은 하락한다.
- ⑤ 채권 발행자는 일정한 이자와 원금의 지급을 약속하지만, 채권에는 그 약속이 지켜지지 않을 위험이 수반된다.

22. [A]의 ㉠~㉤에 대한 이해로 가장 적절한 것은?

- ① ㉠은 기초 자산을 보유하지 않는다.
- ② ㉠은 기초 자산에 부도가 나면 손실을 보상하는 역할을 한다.
- ③ ㉡은 신용 위험을 기피하는 채권 투자자이다.
- ④ ㉢은 신용 위험을 부담하는 보장 매도자이다.
- ⑤ ㉤은 기초 자산에 부도가 나야만 이득을 본다.

23. <보기>의 ㉠~㉤ 중 CDS 프리미엄이 두 번째로 큰 것은?

<보 기>

윗글의 ㉠과 ㉡을 기준으로 서로 다른 CDS 거래 ㉠~㉤를 비교하여 CDS 프리미엄의 크기에 순서를 매길 수 있다. (단, 기초 자산의 발행자와 보장 매도자는 한국 기업이며, ㉠~㉤에서 제시된 조건 외에 다른 조건은 동일하다.)

CDS 거래	기초 자산의 신용 등급	보장 매도자 발행 채권의 신용 등급
㉠	BB+	AAA
㉡	BB+	AA-
㉢	BBB-	A-
㉣	BBB-	AA-
㉤	BBB-	A+

- ① ㉠      ② ㉡      ③ ㉢      ④ ㉣      ⑤ ㉤

24. 윗글을 바탕으로 <보기>를 이해한 내용으로 가장 적절한 것은? [3점]

<보 기>

X가 2015년 12월 31일에 이자와 원금의 지급이 완료되는 채권 B<sub>X</sub>를 2011년 1월 1일에 발행했다. 발행 즉시 B<sub>X</sub> 전량을 매입한 Y는 B<sub>X</sub>를 기초 자산으로 하는 CDS 계약을 Z와 체결하고 보장 매입자가 되었다. 계약 체결 당시 B<sub>X</sub>의 신용 등급은 A-, Z가 발행한 채권의 신용 등급은 AAA였다. 2011년 9월 17일, X의 재무 상황 악화로 B<sub>X</sub>의 신용 위험에 대한 우려가 발생하였다. 2012년 12월 30일, X의 지급 능력이 2011년 8월 시점보다 개선되었다. 2013년 9월에는 Z가 발행한 채권의 신용 등급이 AA+로 변경되었다. 2013년 10월 2일, B<sub>X</sub>의 CDS 프리미엄은 100bp\*였다. (단, X, Y, Z는 모두 한국 기업이며 신용 등급은 매월 말일에 변경될 수 있다. 이 CDS 계약은 2015년 12월 31일까지 매월 1일에 갱신되며 CDS 프리미엄은 매월 1일에 변경될 수 있다. 제시된 것 외에 다른 요인에는 변화가 없다.)

2011. 1. 1.	2011. 9. 17.	2012. 12. 30.	2013. 9. 30.
CDS 계약	X의 재무 상황 악화	X의 지급 능력 개선	Z가 발행한 채권의 신용 등급 변경

\* bp: 1 bp는 0.01%와 같음.

- ① 2011년 1월에는 B<sub>X</sub>에 대한 CDS 계약으로 X가 신용 위험을 부담하게 되었겠군.
- ② 2011년 11월에는 B<sub>X</sub>의 신용 등급이 A-보다 높았겠군.
- ③ 2013년 1월에는 B<sub>X</sub>의 신용 위험으로 Z가 손실을 입을 가능성이 2011년 10월보다 작아졌겠군.
- ④ 2013년 3월에는 B<sub>X</sub>에 대한 CDS 프리미엄이 100bp보다 작았겠군.
- ⑤ 2013년 4월에는 B<sub>X</sub>의 신용 등급이 BB-보다 낮았겠군.

25. 문맥상 ㉠의 의미와 가장 가까운 의미로 쓰인 것은?

- ① 오늘 아침에는 기온이 영하로 떨어졌다.
- ② 과자 한 봉지를 팔면 내게 100원이 떨어진다.
- ③ 더위를 먹었는지 입맛이 떨어지고 기운이 없다.
- ④ 신발이 떨어져서 걸을 때마다 빗물이 스며든다.
- ⑤ 선생님 말씀이 떨어지자마자 모두 자리에 앉았다.

◆ 15년 3월 고3 A형 23~26번

[23~26] 다음 글을 읽고 물음에 답하시오.

국채는 정부가 부족한 조세 수입을 보전하고 재정 수요를 충당하기 위해 발행하는 일종의 차용 증서이다. 이 중 국고채는 정부가 자금을 조달하는 주요한 수단이며, 채권 시장을 대표하는 상품이다. 만기일에 원금과 약속한 이자를 지급하는 국고채는 관련 법률에 따라 발행된다. 발행 주체인 정부는 이자 비용을 줄이기 위해 낮은 금리를 선호하며, 매입 주체인 투자자들은 높은 이자 수익을 기대하여 높은 금리를 선호한다. 국고채의 금리는 경쟁 입찰을 통해 결정되는데, 경쟁 입찰은 금리 결정 방법에 따라 크게 '복수금리결정방식'과 '단일금리결정방식'으로 나뉜다.

※ 발행 예정액 : 800억 원

투자자	제시한 금리와 금액	결정 방식	
		복수금리	단일금리
A	4.99% 200억 원	4.99%	모두 5.05%
B	5.00% 200억 원	5.00%	
C	5.01% 200억 원	5.01%	
D	5.03% 100억 원	5.03%	
E	5.05% 100억 원	5.05%	
F	5.07% 100억 원	미낙찰	미낙찰

복수금리결정방식은 각각의 투자자가 금리와 금액을 제시하면 최저 금리를 제시한 투자자부터 순차적으로 낙찰자를 결정하는 방식이다. 낙찰된 금액의 합계가 발행 예정액에 도달할 때까지 낙찰자를 결정하기 때문에 상대적으로 낮은 금리를 제시한 투자자부터 낙찰자로 결정된다. 이때 국고채의 금리는 각각의 투자자가 제시한 금리로 결정된다. 표와 같이 발행 예정액이 800억 원인 경쟁 입찰이 있다면, 가장 낮은 금리를 제시한 A부터 E까지 제시한 금액 합계가 800억 원이므로 이들이 순차적으로 낙찰자로 결정된다. 이때 국고채의 금리는 A에게는 4.99%, B에게는 5.00%, ..., E에게는 5.05%로 각기 다르게 적용이 된다.

한편, 단일금리결정방식은 각 투자자들이 제시한 금리를 최저부터 순차적으로 나열하여 이들이 제시한 금액이 발행 예정액에 도달할 때까지 낙찰자를 결정한다는 점에서는 복수금리결정방식과 같다. 하지만 발행되는 국고채의 금리는 낙찰자들이 제시한 금리 중 가장 높은 금리로 단일하게 결정된다는 점이 다르다. 표와 같이 낙찰자는 A~E로 결정되지만 국고채의 금리는 A~E 모두에게 5.05%로 동일하게 적용되는 것이다. 따라서 단일금리결정방식은 복수금리결정방식에 비해 투자자에게 유리한 방식일 수 있다.

하지만 단일금리결정방식은 정부의 이자 부담을 가중시킬 수 있어, 복수금리결정방식과 단일금리결정방식을 혼합한 '차등금리결정방식'을 도입하기도 한다. ㉠ 차등금리결정방식이란 단일금리결정방식과 같은 방법으로 낙찰자들을 결정하지만, 낙찰자들이 제시한 금리들 중 가장 높은 금리를 기준으로 삼아 금리들을 일정한 간격으로 그룹화한다는 점이 다르다. 각 그룹의 간격은 0.02%p ~ 0.03%p 정도로 정부가 결정하며, 이때 국고채의 금리는 투자자가 제시한 금리와 관계없이 정부가 각각의 그룹에 설정한 최고 금리로 결정된다. 이는 투자자가 제시한 금리를 그룹별로 차등화함으로써 적정 금리로 입찰하도록 유도하는 효과를 낸다.

23. 윗글에 대한 설명으로 가장 적절한 것은?

- ① 일정한 기준에 따라 경쟁 입찰 방식을 구분하고 있다.
- ② 국가 간 비교를 통해 경쟁 입찰 방식을 고찰하고 있다.
- ③ 전문가의 견해를 인용하여 경쟁 입찰 방식을 설명하고 있다.
- ④ 통념에 반하는 사례를 들어 경쟁 입찰 방식의 원리를 도출하고 있다.
- ⑤ 경쟁 입찰 방식에 관한 대립되는 이론을 절충하여 새로운 이론의 가능성을 탐색하고 있다.

24. 윗글에 대한 이해로 적절하지 않은 것은?

- ① 국고채는 정부가 필요한 자금을 마련하기 위해 관련 법률에 따라 발행하는 국채이다.
- ② 복수금리결정방식에서는 국고채의 금리가 투자자에 따라 다르게 결정될 수 있다.
- ③ 단일금리결정방식에서는 투자자가 자신이 제시한 금리보다 높은 금리로 국고채를 낙찰 받을 수 있다.
- ④ 복수금리결정방식과 단일금리결정방식 모두 투자자들이 각자 원하는 금리를 제시하는 절차를 거친다.
- ⑤ 단일금리결정방식에 비해 복수금리결정방식으로 국고채를 발행할 때 정부가 부담해야 할 이자 비용이 증가할 수 있다.

25. 윗글을 바탕으로 <보기>의 ㉡를 설명할 때, 가장 적절한 것은?

— < 보 기 > —

우리나라는 국채 시장의 발전이 미흡했던 과거에 정부가 국고채를 금융 기관에 강제로 배분하는 방식으로 발행했다. 국채 시장이 발전함에 따라 ㉠ 복수금리결정방식을 취해 오다 국고채의 발행을 촉진하고자 단일금리결정방식을 채택해 왔다. 그러다가 2009년부터는 차등금리결정방식을 채택하고 있다.

- ① 복수금리결정방식에서 발생한 정부의 손실을 보상하려는 계획이다.
- ② 복수금리결정방식보다 높은 금리로 투자자들을 유인하려는 시도이다.
- ③ 복수금리결정방식에서 발생한 투자자들의 이자 수익을 환수하려는 방안이다.
- ④ 단일금리결정방식을 통해 투자자들이 제시한 금리를 차별화하려는 조치이다.
- ⑤ 단일금리결정방식을 통해 투자자들의 투자 규모를 축소하려는 노력이다.

26. ㉠을 <보기>에 적용한 설명으로 가장 적절한 것은? [3점]

— < 보 기 > —

ㄱ. 발행 예정액 : 700억 원  
ㄴ. 그룹화 간격 : 0.03%p  
ㄷ. 입찰 결과:

투자자	제시한 금리와 금액
㉠	1.98% 100억 원
㉡	2.00% 100억 원
㉢	2.02% 200억 원
㉣	2.05% 100억 원
㉤	2.06% 200억 원
㉥	2.07% 200억 원

ㄹ. 그룹화 결과 : 2.06 ~ 2.04%, 2.03 ~ 2.01%, 2.00 ~ 1.98%  
(단, 입찰 단위는 0.01%p 단위로 제시한다.)

- ① ㉠이 속한 그룹은 ㉠이 제시한 금리로 낙찰 받는다.
- ② ㉡와 ㉢는 같은 금리로 낙찰 받는다.
- ③ ㉢는 2.03%의 금리로 낙찰 받는다.
- ④ ㉣와 ㉤ 모두 2.05%의 금리로 낙찰 받는다.
- ⑤ ㉥는 ㉤와 다른 그룹으로 낙찰 받는다.