

# 국채 2023

MINISTRY OF  
ECONOMY AND FINANCE



기획재정부



2023년은 높아진 대외 불확실성 속에 고군분투했던 한 해였습니다. 인플레이션에 대응한 주요국의 가파른 금리 인상, 러-우 전쟁·중동지역 분쟁 등 지정학적 긴장 및 공급망 불안 확대, 글로벌 교역의 큰 폭 둔화와 IT 업황 부진 등은 대외 의존도 높은 우리 경제에 큰 위험 요인으로 작용하였습니다. 정부는 이 복합위기의 한복판을 성공적으로 헤쳐 나오기 위해 민생 안정에 최우선 역점을 두는 가운데, 조속한 경기 반등과 철저한 잠재 위험 관리, 역동 경제 구현 등을 주요 정책 방향으로 잡고, 모든 경제 주체와 함께 총력을 기울였습니다. 그 결과, 우리 경제는 제조업 생산과 수출 중심으로 경기 회복 흐름을 이끌어 낼 수 있었고, 전반적인 물가 둔화 흐름과 함께 고용도 견조한 모습을 이어가고 있습니다.

이 과정에서 우리 국채시장도 성장세와 안정성을 동시에 유지하면서, 우리 경제의 굳건한 버팀목 역할을 해주었습니다. 먼저, 정부는 작년 165.7조원의 국고채를 성공적으로 발행하여 금융시장 안정화에 기여하고 국가 재정을 뒷받침하였습니다. 지속적인 제도개선으로 국고채전문딜러(Primary Dealer)의 국고채 인수 여력을 확충하였고, 시기별·연물별 발행물량을 시장 상황에 따라 탄력적으로 조정함으로써 시장보다 낮은 금리로 재정자금을 조달할 수 있었습니다.

또한 국채 투자 기반을 확충하기 위해 외국인 국채 투자 제도를 보완·개선하였습니다. 외국인 국채 투자에 따른 양도·이자소득을 23년 1월부터 비과세로 전환하고, 지난해 말엔 외국인 투자자 등록제(IRC)를 폐지하였습니다. 추가로 2024년 상반기 중에 외국인 투자자가 보다 편리하게 국채에 투자할 수 있도록 국채통합계좌를 개설할 예정이고, 외환시장 선진화 방안도 금년 7월부터 본격 시행됩니다.

그 밖에 장기 채권 시장의 유동성을 제고하기 위하여 지난 2월 30년 국채선물을 상장하였으며, 금년 6월부터는 국채 수요 기반을 넓힘과 동시에 국민들께 더 안정적인 저축 수단을 제공하기 위해 개인투자용 국채를 발행할 예정입니다.

2024년은 그간의 제도개선 노력이 열매를 맺어 우리나라 국채시장이 한 단계 도약하는 해가 될 것입니다. 특히, 최고 권위 채권지수 WGBI에 우리 국채가 조속히 편입될 수 있도록 관련 제도를 지속적으로 보완해 나가고 유동성 확대 등 국채 시장 활성화 노력도 병행하겠습니다. 편입에 성공할 경우, 상당한 규모의 글로벌채권 투자자금이 우리 국채 시장에 유입되면서 국채금리가 낮아지고, 가계·기업·정부의 자금조달 비용이 하락해 소비와 투자가 늘어나는 효과를 기대할 수 있게 됩니다.

중장기적으로는 우리나라 국채시장을 안정적으로 유지하기 위해 건전재정 기초를 안착시키고, 역동 경제를 구현해 성장동력을 확충하겠습니다. 또한 미래의 국가재정과 국민경제에 위협요인이 될 수 있는 저출산과 고령화 문제에도 선제적으로 대응하는 등 전열을 재정비하겠습니다. 이를 통해 국채 시장이, 우리 경제의 거시정책 여력을 지탱하고 확대하는 큰 축으로 작동하도록 힘쓰겠습니다.

2013년 이후 열한 번째로 발간되는 「국채 2023」은 이러한 내용들을 일목요연하고 알기 쉽게 기록했습니다. 「국채 2023」을 통해 국채에 대한 국민의 이해가 한층 넓어지고, 그런 이해와 관심을 자양분 삼아 우리 국채 시장이 반듯하게 성장하길 기대합니다.

2024년 3월  
부총리 겸 기획재정부 장관

최 상 목

## 차 례

### 제1장. 의의 및 제도변천

- 11 1. 국채시장 개관
- 12 2. 국채 발행근거
- 13 3. 한국 국채시장의 발전 경과
- 22 4. 국채의 종류
- 25 5. 국채 투자자

### 제2장. 2023년 국고채 시장

- 31 1. 국내외 경제상황
- 32 2. 국채시장 동향
- 39 3. 주요 추진 정책
- 43 4. 외국인 채권투자 동향

### 제3장. 국고채 발행시장

- 47 1. 의의
- 49 2. 입찰 방식
- 54 3. 국고채 통합발행제도
- 57 4. 국고채 상환
- 60 5. 일반인의 국고채 입찰 참여
- 62 6. 개인투자용 국채

### 제4장. 국고채 유통시장

- 69 1. 의의
- 70 2. 채권유통시장의 유형
- 72 3. 국채전문유통시장
- 76 4. 장외시장

### 제5장. 국고채전문딜러제도

- 85 1. 의의
- 86 2. 도입 배경
- 87 3. 제도 변천
- 89 4. 국고채전문딜러 지정
- 92 5. 국고채전문딜러 의무
- 96 6. 국고채전문딜러의 권한 및 인센티브



## 제6장. 국채의 관리제도

- 101 1. 의의
- 101 2. 상장제도
- 104 3. 발행·유통을 위한 전자증권제도
- 109 4. 청산·결제제도
- 114 5. 시가평가제도

## 제7장. 외국인 국고채 투자

- 119 1. 개관
- 121 2. 외국인 투자 모니터링 시스템
- 122 3. 외국인 투자 절차
- 126 4. 외국인에 대한 채권 과세제도
- 128 5. 한국은행의 증권 보관서비스 제공

## 제8장. 국고채 연관시장

- 131 1. 의의
- 132 2. 국고채 환매조건부 채권매매
- 134 3. 국채선물
- 140 4. 국고채 원금이자분리채권
- 142 5. 국고채 ETF

## Annex : Statistics

- 149 1. 국고채 주요 현황
- 155 2. 2023년 국고채 만기물별 발행 현황
- 157 3. 국고채 발행잔액 및 잔존만기 구조
- 158 4. 연도별 국고채 만기도래 규모
- 159 5. 연도별 국채 발행 현황
- 160 6. 채권종류별 발행 추이
- 161 7. 채권종류별 잔액 추이
- 162 8. 채권종류별 거래량 추이
- 163 9. 채권종류별 회전율
- 164 10. 외국인 채권종류별 보유 추이

## 표목차

- 18 <표 1-1> 국고채 평균 잔존만기(기말기준)
- 20 <표 1-2> 1997년 외환위기 이후 채권시장 연혁
- 23 <표 1-3> 국채의 종류
- 25 <표 1-4> 주요 국고채 투자기관
  
- 31 <표 2-1> 주요 실물경제지표 동향
- 36 <표 2-2> 2023년 상반기 국고채 금리 추이
- 38 <표 2-3> 2023년 하반기 국고채 금리 추이
- 39 <표 2-4> 국고채 발행 추이
  
- 50 <표 3-1> 국고채 응찰률 추이
- 55 <표 3-2> 국고채 발행 종목별 통합발행기간
- 58 <표 3-4> 연도별 조기상환 규모
- 59 <표 3-5> 연도별 국고채 교환 규모
- 63 <표 3-6> 국고채와 개인투자용 국채 비교
  
- 73 <표 4-1> 국채전문유통시장 거래제도 개관
- 74 <표 4-2> 국채전문유통시장의 지표종목 최우선 호가스프레드 추이
- 77 <표 4-3> 채권 종류별 장외거래 추이
- 78 <표 4-4> 장내 시장과 장외 시장 비교
- 80 <표 4-5> 수익률 공시대상채권
  
- 88 <표 5-1> PD-PPD 현황('23.12월말 기준)
- 89 <표 5-2> 재무건전성 기준
- 91 <표 5-3> 인력 및 경력 기준
- 91 <표 5-4> 실적 기준
- 93 <표 5-5> PD 분기별 평가 배점('23.10월부터 적용)
- 95 <표 5-6> PD 월별 평가 배점('23.10월부터 적용)
- 97 <표 5-7> '23년 상반기 및 '23년 하반기 우수PD 현황

- 102 <표 6-1> 국고채의 주요 상장 반영일
- 108 <표 6-2> 표준코드의 기본체계
- 108 <표 6-3> 국고채권 03625-5309(23-7) (2023년 9월 발행) 표준코드 예시
- 110 <표 6-4> 장내외 국채거래의 결제방식 비교
- 115 <표 6-5> 채권평가회사의 조기정착을 위한 정책
  
- 119 <표 7-1> 외국인 국내채권 보유규모
- 121 <표 7-2> FIMS 업무개요
- 128 <표 7-3> 한국은행의 증권 Custody Service 업무 개요
  
- 135 <표 8-1> 국채선물 일평균 거래량
- 135 <표 8-2> 채권가격하락(금리상승)시 헤지거래 예시
- 138 <표 8-3> 국채선물 상품
- 144 <표 8-4> 주요 금융상품 간 비교

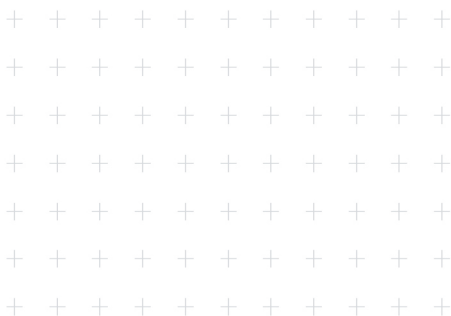
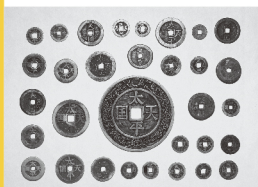
## 그림목차

- 11 [그림 1-1] 채권종류별 발행잔액 비중 및 거래비중
- 23 [그림 1-2] 국채 종류별 발행량 및 발행잔액(2022년말 기준)
- 24 [그림 1-3] 장단기 국고채 발행 및 유통 비중 추이
- 24 [그림 1-4] 물가채 발행잔액 및 거래량 추이
- 25 [그림 1-5] 국고채 보유 비중
- 26 [그림 1-6] 외국인 국고채 보유 추이
  
- 32 [그림 2-1] 2023년 국고채 발행 추이
- 32 [그림 2-2] 2023년 국고채 유통 추이
- 33 [그림 2-3] 2023년 국고채 금리 추이
- 33 [그림 2-4] 2023년 연물별 금리 동향
- 44 [그림 2-5] 중장기 외국인 채권보유잔액 추이
- 44 [그림 2-6] 연도별 외국인 채권보유잔액 추이
- 44 [그림 2-7] 2021-2023년 월별 외국인 채권 순투자 추이



## 그림목차

- 48 [그림 3-1] 국고채 입찰 및 발행과정
- 55 [그림 3-2] 국고채 발행 종목 수 및 평균 발행액
- 57 [그림 3-3] 국고채 상환 과정
  
- 69 [그림 4-1] 만기별 국고채 일평균 거래량
- 69 [그림 4-2] 국고채 거래 회전율
- 71 [그림 4-3] 채권유통시장의 유형
- 74 [그림 4-4] 국고채 발행량 및 국채전문유통시장 거래량 추이
  
- 104 [그림 6-1] 전자증권제도 계좌 구조
- 105 [그림 6-2] 채권 전자등록발행 절차
- 106 [그림 6-3] 채권의 전자등록 발행 흐름도
- 107 [그림 6-4] 한국의 증권표준코드 발급 프로세스
- 111 [그림 6-5] 양자 간 차감 및 다자간 차감의 비교
- 112 [그림 6-6] 주요 금융시장 청산·결제 인프라 현황
  
- 122 [그림 7-1] 외국인의 채권투자 절차
- 124 [그림 7-2] 외국인이 본인 명의의 계좌를 개설하는 경우
- 125 [그림 7-3] 외국인이 투자중개업자 명의의 계정을 이용하는 경우
- 127 [그림 7-4] 비거주자 등의 투자 형태에 따른 비과세 신청 절차
  
- 132 [그림 8-1] Repo 거래 구조
- 139 [그림 8-2] 국고채 현물(발행, 유통) 및 선물시장 간 시장연계구조
- 140 [그림 8-3] 국고채 원금이자 분리 사례
- 141 [그림 8-4] 국고채 스트립 잔액 및 행사비중
- 143 [그림 8-5] ETF 시장 구조



# part 01

## 의의 및 제도변천

1. 국채시장 개관
2. 국채 발행근거
3. 한국 국채시장의 발전 경과
4. 국채의 종류
5. 국채 투자자







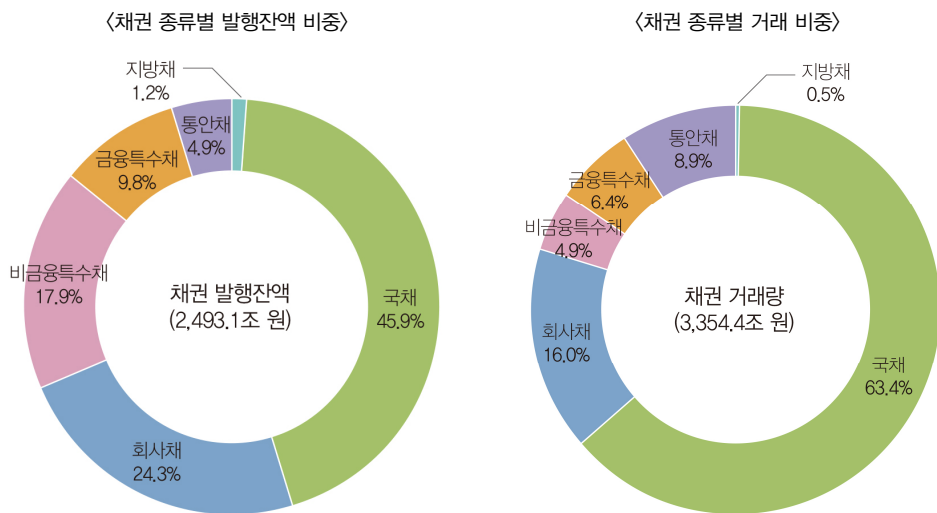


## 01 국채시장 개관<sup>1)</sup>

우리나라 국채시장은 1950년 최초로 국채발행이 이루어진 이후 괄목할 만한 성장을 이루었다. 특히 2000년 이후 국채의 원활한 발행과 유통시장 발전을 위한 다양한 제도·인프라가 구축된 이후 국채시장은 전체 채권시장을 선도하는 중추적 역할을 담당하고 있다.

2023년 12월 기준 국채는 국고채권(국고채), 재정증권, 국민주택채권(제1종) 및 외국환평형기금채권 등 총 4종류로 발행되고 있다. 이 중 국고채가 국가재정자금 조달의 핵심적인 수단이자 국내 채권시장에서 지표채권(Benchmark) 역할을 수행하고 있다.

[그림 1-1] 채권종류별 발행잔액 비중 및 거래비중



\* 자료 : 한국거래소 (발행잔액 : 2023년 12월 말 상장잔액 기준, 거래량 : 2023년 기준)

\*\* 전체 채권 발행잔액 대비 국고채 비중 : 40.7%, 전체 채권 거래량 대비 국고채 비중 : 55.2%

1) 집필자 : 기획재정부 국채과 박종운 사무관

국고채의 종류로는 2년, 3년, 5년, 10년, 20년, 30년, 50년 만기의 고정금리 이표채와 인플레이션 위험을 제거할 수 있는 10년 만기의 물가연동국고채가 있다. 국고채는 통상 국고채전문딜러(Primary Dealer, PD) 간 경쟁입찰을 통해 발행되며 비경쟁입찰 권한 행사, 국고채 교환 등을 통해서도 일부 발행되고 있다. 정부는 국고채 발행계획을 사전에 공지하고 시장참여자와의 소통을 통해 다양한 의견을 정책에 반영함으로써 효율적이고 안정적인 국고채 발행을 위해 노력하고 있다.

유통시장에서도 국고채는 전체 채권 거래의 약 55%를 차지하면서 시장금리를 투명하고 효과적으로 형성시키는 지표채권으로서의 역할을 수행하고 있다. 최근 국채선물, Repo(Repurchase Agreement), ETF(Exchange Traded Fund) 등 국고채 연관 시장도 활성화되면서 안정적인 국고채 수급과 국채시장 효율화에 긍정적인 영향을 미치고 있다.



## 02 국채 발행근거<sup>2)</sup>

대한민국 정부는 건전재정 유지 등을 위해 헌법, 국가재정법, 국채법 등 명확한 법적 근거를 바탕으로 국채를 발행하고 있다. 대한민국 헌법 제58조는 「국채를 모집하거나 예산외에 국가의 부담이 될 계약을 체결하려 할 때에는 정부는 미리 국회의 의결을 얻어야 한다」고 규정하여 국채발행에 대한 기본원칙을 선언하고 있다. 또한, 국가재정법 제18조에서는 「국가의 세출은 국채·차입금 외의 세입을 그 재원으로 한다. 다만, 부득이한 경우에는 국회의 의결을 얻은 금액의 범위 안에서 국채 또는 차입금으로써 충당할 수 있다」고 규정하고 있으며, 동법 제20조에서는 「정부는 기존 국채를 새로운 국채로 대체하기 위하여 필요한 경우에는 제1항 제1호의 한도액을 초과하여 국채를 발행할 수 있다. 이 경우 미리 국회에 이를 보고하여야 한다」고 규정하고 있다.

2) 집필자 : 기획재정부 국채과 박종운 사무관

국채법<sup>3)</sup>은 국채의 발행 및 상환에 관한 일반법으로서, 국채에 대한 기본적인 사항을 규정하고 있다. 국채법 제3조에서는 국채는 공공자금관리기금의 부담으로 기획재정부 장관이 발행하되 다른 법률에 특별한 규정이 있는 경우에는 그 법률에 따라 발행할 수 있도록 명시하여 법률의 근거가 있어야 함을 엄격하게 규정하고 있다.

한편, 국고채 관련 입찰방식, 국고채전문딜러, 조기상환, 교환 등 세부적인 사항은 「국고채권의 발행 및 국고채전문딜러 운영에 관한 규정」(기획재정부 고시)에서 정하고 있으며, 국채사무처리기관인 한국은행에서도 국채 발행, 상환 등과 관련된 「국채사무 취급절차」를 두고 있다.



### 03 한국 국채시장의 발전 경과<sup>4)</sup>

#### (1) 외환위기 이전 ( ~ 1997년)

##### 가. 한국 국채시장의 태동

정부는 1950년 2월 건국국채를 최초로 발행하였다. 이후 유가증권의 공정한 가격 형성과 원활한 유통을 위해 1956년 3월 대한증권거래소가 설립되면서 제도화된 시장의 형태를 갖추기 시작하였다.

1976년에는 장외거래를 금지했던 증권거래법이 개정되어 국채의 장외거래가 가능해졌으며, 1980년대에는 채권의 발행종목과 시장참여자가 증가함에 따라 유통시장의 중심이 거래소시장에서 장외시장으로 이동하였다. 특히, 1984년 정부가 채권시장의 대중화를 위해 모든 채권의 장외거래를 허용하고, “채권 장외거래에 관한 규정”을 제정하여 장외시장을 제도화하면서 장외시장의 발전 기반이 구축되었다.

3) 정부는 1949년 국채법을 제정한 후 1979년, 1993년, 2014년 총 3차례에 걸친 전면개정을 통해 현행체계를 구축하였다.

4) 집필자 : 기획재정부 국채과 박종운 사무관



## 나. 초기 한국 국채시장의 문제점

1994년 이전까지 한국 국채시장은 장내시장과 장외시장이 구축되고, 국채 관련제도가 정비되면서 국채시장의 외형은 어느 정도 갖추어졌으나 발행량이 많지 않아 제대로 기능하지 못하였다.

당시 정부는 은행, 보험사 등 개별 금융기관에 대해 유통수익률을 밑도는 발행금리로 국채 인수 물량을 할당하는 등 강제소화방식으로 국채를 발행 하였다. 국채를 인수한 기관들은 국채를 만기까지 보유하거나 인수 직후 유통시장에 높은 수익률로 국채를 대량 매도하였다. 이러한 관행은 국채의 적절한 가격형성을 저해하고, 국채 거래의 부진을 초래하였다.

또한 개별 회계 및 기금에 의해 지나치게 많은 종목의 국채가 발행됨에 따라 국채 수요가 분산되고 국채시장의 유동성이 감소하였다. 이러한 상황에서 당시 지표채권의 역할은 국채보다 유동성이 풍부한 3년 만기 은행 보증 회사채가 수행하였다.

## 다. 국채시장 발전을 위한 정부의 노력

이러한 문제점을 해결하기 위해 1993년 말 국채법을 전면 개정하고 다양한 국채를 통합하는 방향으로 국채관련법을 정비하였다. 개별 법률의 국채발행 근거조항을 모두 삭제하는 동시에 국채관리기금을 신설하여 국채 발행을 통폐합한 결과, 1994년 들어 농지채권, 농업발전기금채권, 철도채권 등이 국채관리기금채권으로 통합되었다.

또한, 국채의 강제인수 관행을 개선하기 위해 1994년부터 은행, 증권사, 투자금융회사 등 100여개의 금융기관으로 국채 인수단을 구성하여 국채를 인수단내 공개경쟁 입찰방식으로 발행하였다. 다만, 경쟁을 제한하는 내정금리 제도와 미낙찰분 강제 인수제도가 존속되어 실질적인 경쟁입찰은 제한되었다. 아울러 실물증권을 발행하지 않고 국채등록부상에 채권자의 권리내역을 전자적으로 등재하는 등록발행제도도 적용되기 시작하였다.

이렇듯 외환위기 이전 한국의 국채시장은 점차 제도화된 시장의 형태를 갖추었으나, 1996년 말 기준 국채 발행잔액은 전체 채권의 14.5%, 거래량은 전체 채권의 4.7%에 불과하는 등 금융시장에서 국채의 역할은 여전히 미흡한 수준이었다. 그 결과 한국 채권시장은 국채가 아닌 전체 채권 발행 잔액의 약 42% 규모를 차지하고 있던 회사채에 의해 주도되었다.

## (2) 외환위기 이후 (1998년~2008년)

### 가. 외환위기 극복을 위한 국채시장 육성

1997년 말 외환위기 이후 채권 발행 및 유통 규모가 급증하면서 국채시장은 중요한 전환점을 맞이하게 된다. 외환위기 당시 기업들의 도산과 맞물려 금융기관의 부실 채권이 급증하였다. 이전까지 회사채를 보증하던 금융기관이 더 이상 회사채를 보증할 수 없게 되면서 채권시장에서 회사채 규모는 점차 감소하였다.

한편, 정부는 외환위기 극복 과정에 필요한 재정자금을 뒷받침하기 위해 국고채 발행량을 1997년 2.1조원에서 1998년 12.5조원으로 확대하였다. 또한 발행량 급증에 따른 시장의 소화 부담을 완화하기 위해 1999년 국고채 전문딜러제도를 도입하는 등 국채 시장 육성을 위한 노력을 적극 추진하였다.

1998년 9월 국채관리기금채권의 명칭을 국고채로 변경하고, 이후 단계적으로 양곡관리기금채권, 외국환평형기금채권(원화표시 외평채) 등 다양한 국채를 국고채로 통합하였다. 또한 1999년 1월에는 국채발행을 정례화하였고, 3월에는 국채 딜러간 경쟁 매매시장인 국채전문유통시장을 한국증권거래소(현 한국 거래소)에 개설하였으며, 7월에는 국고채전문딜러제도를 도입하였다. 그 결과 국고채전문딜러의 경쟁입찰 방식을 통해 국고채 소화가 원활히 이루어졌으며, 국고채 유동성과 국고채시장 효율성이 대폭 향상되었다.

이후에도 2000년 5월 채권시장구조의 선진화 계획이 발표되면서 국채시장을 중심으로 각종 제도개선이 추진되었다. 2000년 5월에는 국고채 유동성 제고를 위해 국고채 통합 발행제도를 도입하였으며, 10월에는 국고채 만기 장기화 등을 위해 10년 만기 국고채 발행이 추가되었다.

또한 다양한 시장수요에 대응하고, 금융시장 발전의 인프라를 제공하기 위한 국채 관련 정책이 순차적으로 수립·추진되었다. 2006년 1월에는 20년 만기 국고채를 신규 발행하였으며 3월에는 국고채의 원금과 이자 분리제도(STRIPS)를 도입하였다. 아울러 2007년 3월에는 물가연동국고채를 최초로 발행하여 물가변동위험을 헤지할 수 있는 수단을 마련하였다.

## 나. 외국인 투자 유치 추진

IMF 외환위기를 겪으면서 외환보유고 확충 필요성이 높아짐에 따라 외국인에 대한 실질적인 투자 개방 조치가 이루어졌다. 1998년 5월 상장채권에 대한 외국인 투자 한도 규제를 폐지하고 모든 채권에 대한 외국인의 투자를 허용한 것이 대표적이다.

2007년 12월에는 외국인이 원화 대출시 한국은행에 보고해야 하는 금액을 100억원에서 300억원으로 조정하여 국고채에 투자하려는 외국인 투자자의 신고부담을 완화하였다. 또한 원화 이용 목적이 정해진 이후에만 가능하던 외국인의 원화구입을 2007년 12월부터 상시적으로 가능하도록 함으로써 외국인이 외환위험에 더욱 유연하게 대응할 수 있도록 조치하였다.

## 다. 외환위기 이후의 국채시장 평가

아시아 외환위기 이후 전체 채권 발행잔액 대비 국고채 발행잔액 비중은 1998년 말 5.6%에서 2008년 말 27.7%로 증가하였으며, 전체 채권 거래량 대비 국고채 거래량 비중은 1997년 3.9%에서 2008년 51.8%로 증가하는 등 국고채가 채권시장을 주도



하기 시작하였다. 이에 따라 금융시장의 지표채권이 은행보증 3년 만기 회사채에서 3년 만기 국고채로, 2004년에는 5년 만기 국고채로 변경되었다. 이렇듯 아시아 외환 위기는 국고채가 채권시장의 중심으로 자리 잡는 중요한 계기가 되었다.

### (3) 글로벌 금융위기 이후 (2009년~2019년)

#### 가. 국채 시장 안정화 방안 마련

2008년 하반기 발생한 글로벌 금융위기를 극복하는 과정에서 2009년 국고채 발행 규모는 2008년 52.1조원 대비 63% 증가한 85조원을 기록하였다.<sup>5)</sup> 정부는 2009년 3월 ‘국고채 발행 원활화 방안’을 마련하고 자본시장을 통해 안정적으로 재정자금을 조달하기 위한 노력을 기울였다.

국고채의 원활한 발행을 위해 2009년 6월에는 차등가격낙찰방식(Differential Pricing Auction)을 도입하였고 국고채의 유동성을 제고하기 위해 5월에는 국고채 교환제도를 시행하였다. 또한 국고채 인수·유통을 담당하는 국고채전문딜러(Primary Dealer, PD)들의 인센티브를 지속적으로 확충하여 발행물량의 안정적 소화와 유통시장 활성화를 촉진하고자 하였다.

이후에도 정부는 2013년과 2015년에도 추경편성에 따른 국고채 발행물량 증가 및 국내외 여건 변화에 따른 수요 위축 가능성에 적극적으로 대응하기 위해 시장안정화 방안을 추진하였다.

5) 미국, 유럽, 일본 등 주요국 국채 발행액은 2009년 약 3.9조 달러를 기록하여 2008년 대비 86% 급증하는 등 국채 발행량이 증가하였다. 이 과정에서 미국, 영국, 일본 등은 국채를 중앙은행에서 직접 매입하는 양적완화(Quantitative-Easing)정책을 추진하였다.

## 나. 한국형 국고채 낙찰방식 도입

정부는 2009년 6월부터 기존 단일금리결정방식(Dutch auction)<sup>6)</sup>에 복수 금리결정 방식(Conventional auction)<sup>7)</sup>을 더한 ‘차등가격낙찰방식(Differential Pricing Auction)’을 도입하였다. 차등가격낙찰방식이란 최고 낙찰금리 이하의 응찰금리를 5bp 간격으로 그룹화<sup>8)</sup>하여 그룹별 최고금리를 낙찰금리로 적용하는 방식이다. 2009년 초 100% 내외 수준이었던 국고채 응찰률은 차등가격낙찰방식 도입 이후 300% 내외의 높은 수준까지 상승하였다. 그러나 코로나19 위기 이후 금리 변동성이 크게 확대됨에 따라 2021년 3월부터 인수기관의 리스크 완화를 위해 단일가격낙찰 방식으로 한시적으로 전환하였다.

## 다. 평균잔존만기 증가

국고채의 차환발행에 따른 조달비용 변동 위험을 줄이고, 상환부담을 분산시키기 위해 정부는 2006년 1월 20년 만기 국고채, 2012년 9월 30년 만기 국고채를 도입한 데 이어 2016년 10월에는 50년 만기 국고채를 성공적으로 발행하였다. 장기물 수요 증가에 대응하고, 중장기 재정자금을 안정적으로 조달하기 위해 장기물 발행비중을 확대<sup>9)</sup>하는 한편 장기물의 유동성을 제고하기 위해 20년 30년 만기 국고채의 통합발행기간을 1년 단위로 운영하였다.<sup>10)</sup>

〈표 1-1〉 국고채 평균 잔존만기(기말기준)

연도	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
평균 잔존만기(년)	6.50	7.11	7.62	8.30	9.06	10.03	10.64	11.31	11.67	12.00	12.64

6) 낙찰자가 제시한 수익률 중 가장 높은(낮은) 수익률(가격)이 모든 낙찰자에게 일괄 적용되는 방식으로 2000년 8월부터 2009년 8월 까지 운용된 후 2021년 3월 재도입되었다.

7) 낙찰금액의 합계가 발행금액에 도달할 때까지 가장 낮은 수익률을 제시한 입찰자부터 순차적으로 낙찰자를 결정하고, 낙찰수익률은 각자가 제시한 수익률을 적용하는 방식으로 PD제도 도입 초기(1999년 7월~2000년 7월)에 운용되었다.

8) 차등낙찰구간 : 3~30년물 5bp

9) 20년 이상 초장기물 발행 비중(%) : ('13)20.1 → ('14)21.6 → ('15)21.1 → ('16)25.3 → ('17)30.1 → ('18)35.4 → ('19)35.9 → ('20) 34.1 → ('21) 34.5 → ('22) 36.5 → ('23) 37.6

10) 30년물 발행량이 증가한 상황에서 만기 시점 분산을 위해 '22.7월부터 30년물 통합발행기간을 1년에서 6개월로 축소

## 라. 외국인 국채투자의 양적·질적 성장

2006년 4.2조원(국고채 상장 잔액대비 외국인 보유비중 2.0%)에 불과하던 외국인의 국고채 보유금액은 채권시장 인프라 발전에 따른 상품성 제고 및 국내외 금리차에 대한 차익거래 투자 증가로 2007년 이후 크게 증가하여 2012년에는 56.9조원(15.7%)을 나타냈다.

특히 2010년 이후 풍부한 글로벌 유동성, 선진국 대비 높은 금리수준, 양호한 재정 건전성과 우수한 신용등급 등을 바탕으로 국고채의 안전자산으로서의 위상은 더욱 높아져 외국인 투자가 안정적으로 이어지고 있다. 이에 따라 국채 외국인 투자 국가가 2006년 19개국에서 2019년 47개국으로 다변화되었다. 또한 '17.8월 이후부터 글로벌 펀드와 중앙은행, 국제기구 등 중장기투자자의 비중이 70% 이상을 유지하며 외국인 채권투자의 질적인 측면도 향상되었다.

한편 정부는 외국자금의 잦은 유출입으로 시장 변동성이 확대될 가능성에 대비하기 위하여 외국인 투자자금 동향을 모니터링·관리하는 시스템(Foreign Investment Management System, FIMS)을 구축하여 외부충격에 따른 외국인 채권투자자금 동향을 보다 효율적이고 신속하게 파악할 수 있는 기반을 강화해 나가고 있다.

### (4) 코로나19 팬데믹 이후 (현재~)

세계적 팬데믹 사태를 초래한 코로나19 위기에 대응하여 정부는 2020년도 국고채 발행량을 2019년 101.7조원에서 174.5조원으로 대폭 확대하였으며, 이후에도 150조원을 상회하는 발행량을 유지하고 있다. 최근 발행량 증가에 따른 만기도래 차환 수요 등으로 인해 당분간 국고채 발행량은 높은 수준을 보일 것으로 예상된다. 이에 정부는 국고채의 원활한 발행을 위해 지속적으로 노력하고 있으며, 2023년에는 외국인 투자자 시장 접근성 제고, 개인투자용 국채 출시, 국채시장 인프라 선진화 등 국채시장 선진화를 위한 중점 과제를 발굴·추진하는 등 선진 국채시장으로의 도약을 준비하고 있다.

〈표 1-2〉 1997년 외환위기 이후 채권시장 연혁

일시	내용
1998. 9	국채입찰시 한은망(BOK-Wire+)를 통한 전자입찰 실시
1999. 1	국채발행 정례화
1999. 3	국채전문유통시장 개설
1999. 4	CD금리 선물시장 개설
1999. 7	국고채전문딜러(PD : Primary Dealer)제도 도입
1999. 9	3년 만기 국채선물(KTB Futures)시장 개설
2000. 1	양곡관리기금채권을 국고채권에 통합
2000. 5	국고채 통합발행(Fungible Issue) 제도 도입
2000. 7	채권시가평가제도 전면 실시
2000. 8	국채낙찰방식을 복수금리결정방식에서 단일금리결정방식으로 변경
2000. 10	10년 만기 국고채 발행
2000. 12	조기상환제도(Buy-Back) 도입
2002. 2	거래소 Repo시장 개설
2002. 5	국채선물옵션시장 개설 상장
2002. 10	국채 지표종목 장내거래 의무화 및 위탁매매 허용
2003. 3	국고채 통합발행 기간을 3개월에서 6개월로 변경
2003. 8	5년 국채선물시장 개설
2004. 5	장기국채시장 육성방안 발표(지표채권 장기화, 3년물 → 5년물)
2004. 6	국고채권의발행및국고채전문딜러운영에관한규정 제정
2006. 1	20년 만기 초장기국채 최초 발행
2006. 3	원금이자분리채권(STRIPS) 제도 도입
2006. 5	KRX채권지수 및 국고채프라임지수 발표
2006. 9	비경쟁입찰권한(Non-competitive bids option) II 도입
2007. 3	물가연동국고채 최초 발행
2007. 8	소매채권시장 개설
2007. 12	국채선물옵션(3년) 및 CD금리선물 상장폐지
2008. 2	10년 만기 장기국채선물시장 개설
2009. 5	외국인 채권투자 이자소득 및 양도차익 비과세
2009. 5	국고채 교환제도 시행
2009. 7	국고채 ETF 최초 상장



일시	내용
2010. 1	국채전문유통시장 호가제도 전면 개편
2010. 6	물가연동국고채 발행방식 변경 및 재발행
2011. 1	국채시장 홈페이지 개설
2011. 3	PD제도 개편 (Preliminary PD제도 도입)
2012. 3	PD와 PPD 승강제 실시
2012. 4	물가연동국고채 일반인 입찰 허용
2012. 9	30년 만기 초장기 국고채 도입
2013. 1	지표채권 장기화 추진방침 공표(5년물 → 10년물)
2014. 12	국채법 전부 개정(전자·통합발행, 조기상환 등 법령 정비, '15.7월 시행)
2015. 1	20·30년물·물가채 통합발행기간 조정(2년→1년)
2015. 7	개정 국채법('14. 12. 30 전부개정) 시행
2015. 10	「국고채 통합정보시스템」 개통식 및 전문가 포럼 개최
2015. 12	국고채 발행일전 거래제도 도입
2016. 3	스트립 전담PD제도 도입
2016. 10	50년 만기 초장기 국고채 도입
2018. 5	물가채 선매출 실시
2018. 12	50년물 정례발행(2월부터 격월) 계획 발표
2019. 12	제1회 국채발행전략 협의회 개최
2020. 10	국채시장 역량강화 대책 발표
2021. 1	국채연구자문단 출범
2021. 2	2년 만기 단기 국고채 도입
2022. 9	세계국채지수(WGBI) 관찰대상국(Watch List) 편입
2022. 12	국채시장 발전 중장기 로드맵 발표
2022. 12	외국인 국채투자 비과세 세법 개정
2023. 3	개인투자용 국채 도입을 위한 국채법 개정
2023. 12	국채시장 선진화 4대 과제 발표
2023. 12	외국인투자자등록제(IRC) 폐지



## 04 국채의 종류<sup>11)</sup>

### (1) 국채의 종류

한국 정부는 부족한 조세수입을 보전하고 재정수요를 충당하기 위해 1950년에 최초로 건국국채를 발행하였다. 이후 현재까지 총 21종의 국채가 발행되었으며, 현재는 국고채권(국고채), 재정증권, 외국환평형기금채권, 국민주택채권(제1종)이 발행되고 있다.

국고채는 각 기금 및 회계에 필요한 자금을 공급하기 위하여 발행되는 국채로서 1998년 9월 기존의 “국채관리기금채권”의 명칭이 “국고채권”으로 변경된 이후 현재까지 꾸준히 발행되고 있다. 국고채권은 현재 한국의 채권시장을 대표하는 채권으로 한국 자본시장의 지표금리를 제공하고 있다.

재정증권은 정부의 일시적인 재정부족자금을 보전하기 위해 발행되는 채권으로 만기 1년 이내의 할인채로 발행된다.

외국환평형기금채권은 국제금융시장에서 한국 채권의 기준금리를 제시하고, 우리나라를 홍보하기 위해 발행되는 채권이다. 현재까지 외국환평형기금채권은 해외 채권시장에서 발행되었으며, 외화표시채권으로 발행된다.

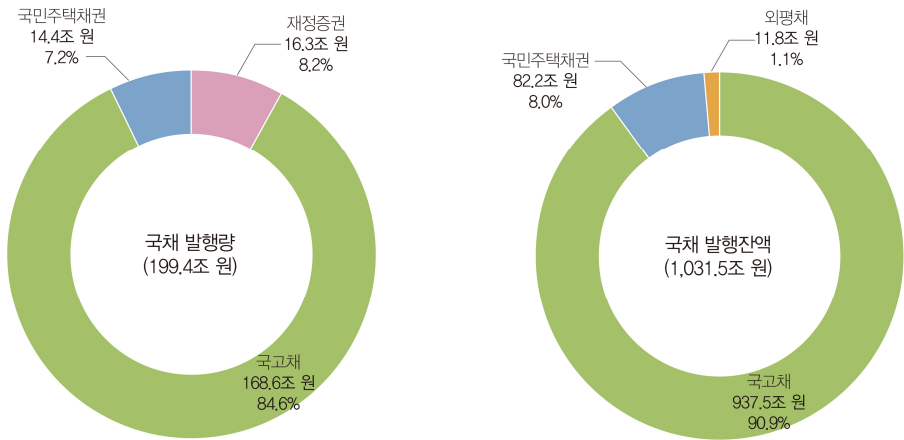
국민주택채권은 국민주택건설 재원을 마련하기 위해 발행되는 채권으로 주택도시 기금법에 의해 첨가소화 방식으로 발행된다. 과거 국민주택채권은 의무취득자, 취득 사유 등에 따라 제1종~3종 국민주택채권이 발행되었으나 현재는 제1종 국민주택채권만 발행되고 있다.

11) 집필자 : 기획재정부 국채과 박종운 사무관

〈표 1-3〉 국채의 종류

구분	발행 목적	발행 방법	만기	표면 이자
국고채	재원 조달	경쟁입찰	2,3,5,10,20,30,50년	입찰시 결정
재정증권	일시 부족 자금 조달	경쟁입찰	1년 이내	0%
외국환평형 기금채권	민간의 원활한 외화채권 발행 여건 조성	경쟁입찰	발행시 결정	발행시 결정
(제1종) 국민주택채권	국민주택사업 재원조달	첨가소화	5년	1.30%

[그림 1-2] 국채 종류별 발행량 및 발행잔액(2022년말 기준)

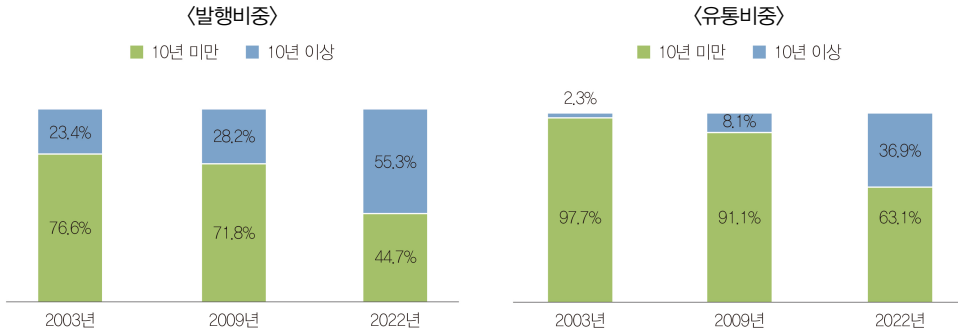


(2) 국고채의 종류

국고채 종류로는 원금과 이자가 고정된 일반적인 채권형태의 국고채와 원금과 이자가 물가에 따라 변동하는 물가연동국고채가 있다. 일반적인 형태의 국고채에는 만기 2년물, 3년물, 5년물, 10년물, 20년물, 30년물, 50년물 7가지 종류가 있다. 2년물은 3개월마다, 3년물, 5년물, 지표채권인 10년물<sup>12)</sup>과 30년물은 6개월마다, 20년물은 1년마다 신규물이 발행되고 있다.

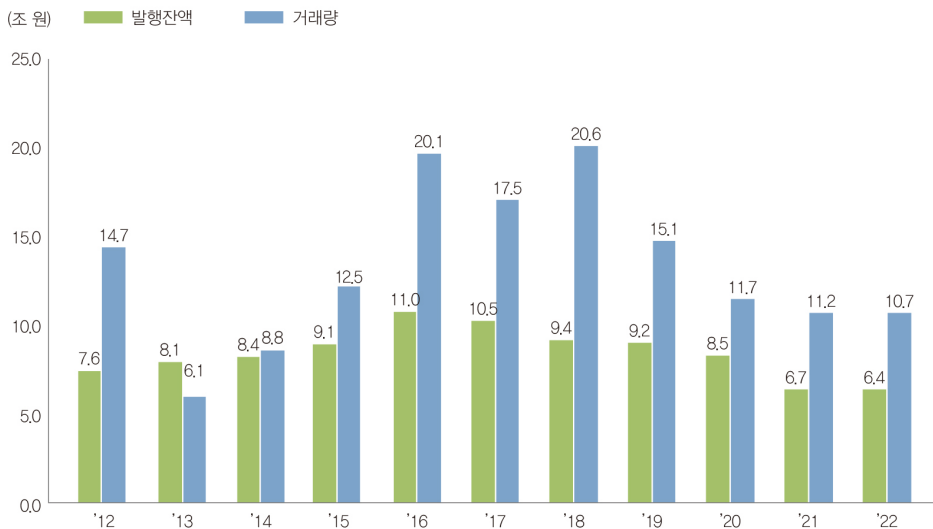
12) 국고채 지표채권 장기화 : 3년물 → 5년물(2004년 5월) → 10년물(2013년 1월)

[그림 1-3] 장단기 국고채 발행 및 유통 비중 추이



한편 물가연동국고채란 원금과 이자를 물가에 연동시켜 물가변동위험을 제거함으로써 투자자의 실질구매력을 보장하는 국채를 말한다. 우리나라 물가채는 국채 투자기반 확충 및 국채시장 발전을 위한 인프라 제공을 위해 2007년 3월 인수단 방식으로 최초 발행되었다. 이후 투자수요 부족 등으로 2008년 8월 발행을 일시 중단하였다가 2010년 6월부터 비경쟁인수방식으로 발행을 재개하였으며, 2021년부터는 물가채 시장 활성화를 위해 경쟁입찰 방식으로 전환하는 등 정부는 물가채 활성화를 위한 노력을 지속하고 있다.

[그림 1-4] 물가채 발행잔액 및 거래량 추이





05 국채 투자자<sup>13)</sup>

(1) 개 관

국채시장의 잠재적 투자자는 국적에 따라서는 내국인과 외국인으로, 유형에 따라서는 금융기관(은행, 증권사, 보험, 연기금 등)과 비금융기관(비금융회사, 개인)으로 분류된다. 주요 국채 투자자들 가운데 은행이 전통적으로 가장 많은 국고채를 보유하고 있다. 국채 투자는 주로 기관투자자 중심으로 이뤄지며, 아직까지 개인투자자의 비중은 낮은 상황이다.

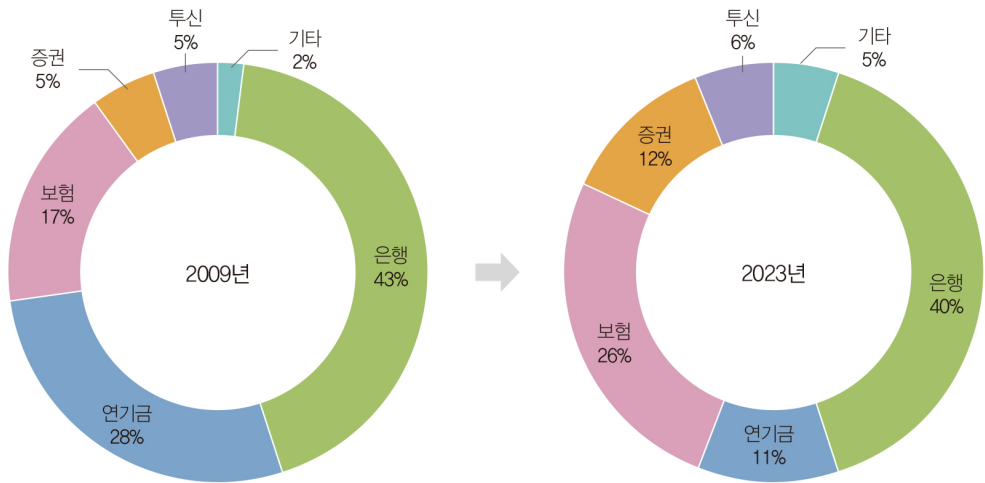
〈표 1-4〉 주요 국고채 투자기관

(단위 : 조원)

구분	은행	연기금	보험	증권	투신	기타	계
보유액	423.4	113.9	277.3	123.6	63.3	56.0	1,057.5

\* 2023년말 기준, 예탁결제원 (STRIPS 채권 포함)

[그림 1-5] 국고채 보유 비중

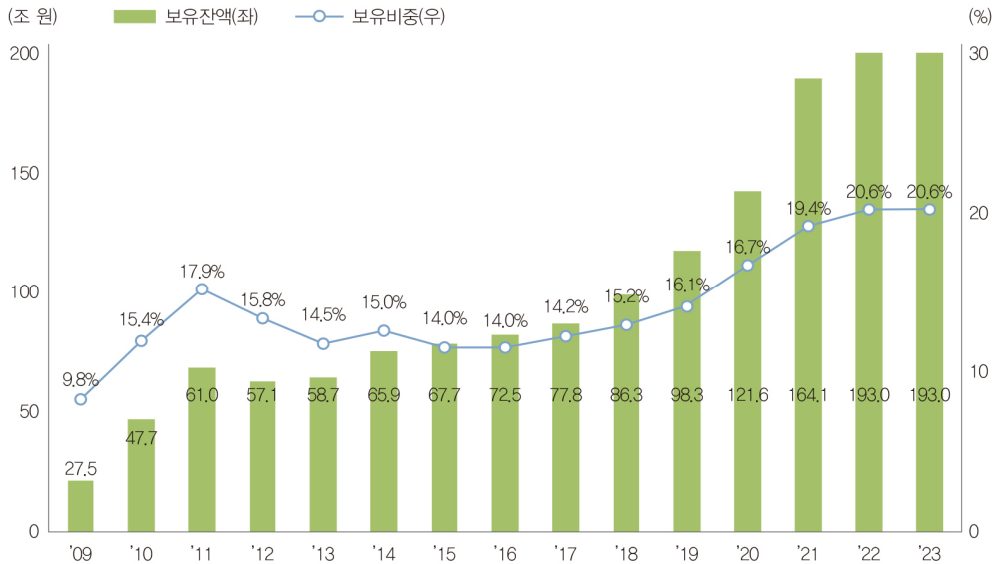


13) 집필자 : 기획재정부 국채과 박종운 사무관



한편, 외국인 국채투자는 1997년 외환위기 당시 채권시장을 외국인에게 완전 개방한 이후로 꾸준히 증가하고 있다. 외국인은 2023년 말 기준으로 국고채 발행잔액의 약 22.0%에 해당하는 219.5조원을 보유하고 있다.

[그림 1-6] 외국인 국고채 보유 추이



## (2) 국채 투자자의 다변화

전통적으로 국채시장은 주로 내국인 및 은행들에 의존해 왔으나, 점차 외국인과 은행 외 금융기관 투자자들의 중요성이 부각되고 있다. 투자 시계 (time horizon), 위험 선호도 (risk preference), 거래 목적(trading objective) 등에 따라 투자자 기반이 다양화될 경우, 시스템 위험이 분산되고 시장 변동성도 완화되는 효과가 있다.

정부는 연기금, 보험사 등 장기투자기관의 투자수요를 충족하기 위해 만기 10년 이상 국고채에 대한 국고채전문딜러(Primary Dealer)들의 시장조성 기능을 강화하는 한편 30년 만기 국고채 정례 발행, 50년 만기 초장기 국고채 격월 정례발행 등 장기채 시장 활성화를 위한 노력을 지속하고 있다.

[참고] 채권수익률과 채권가격과의 관계

채권가격(P)은 발행자가 만기까지 지급해야 하는 이자와 원금을 현재의 만기수익률(YTM : Yield To Maturity)로 할인하여 현재가치화 한 금액을 의미한다.

수익률은 채권의 현재가치와 미래가치를 교환하는 비율로 만기수익률, 투자수익률, 시장수익률, 유통수익률 등으로 다양하게 불리고 있다.

채권가격을 구하는 식은 다음과 같다.

$$P = \frac{a}{(1+r/2)^1} + \frac{a}{(1+r/2)^2} + \cdots + \frac{a}{(1+r/2)^6} + \frac{A}{(1+r/2)^6}$$

$a$  : 매 반기별(6개월) 이자(만기3년)  
 $r$  : 수익률(1년)  
 $A$  : 원금

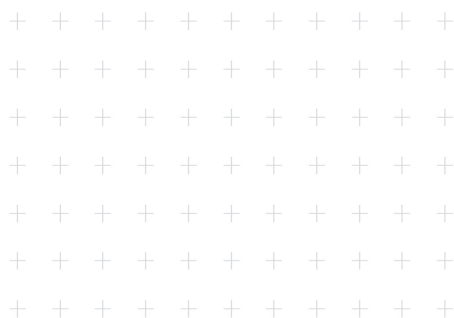
위 식에 따르면 할인개념이 포함되어 채권가격과 수익률은 역의 관계에 있으며, 수익률이 동일한 경우 만기가 길수록 할인 폭이 커져 채권가격은 더 낮게 형성된다.

만기수익률 변동에 따른 채권가격 변동<sup>14)</sup>

		유통수익률 및 채권가격		
		9%	10%	11%
만기	1년	9,906원(0.94%)	← 9,814원 →	9,723원(-0.93%)
	2년	9,821원(1.82%)	← 9,645원 →	9,474원(-1.77%)
	3년	9,742원(2.63%)	← 9,492원 →	9,251원(-2.54%)

14) 표면금리 8%, 액면가격 10,000원, 매 6개월 1회 이자지급 가정, 괄호( )는 변동률

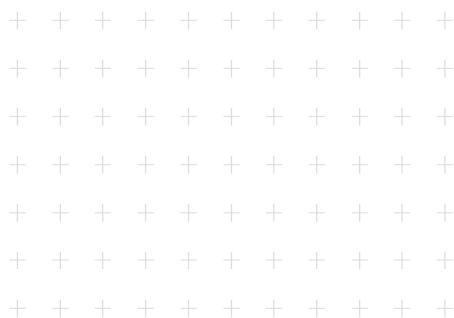




# part 02

## 2023년 국고채 시장

1. 국내외 경제상황
2. 국채시장 동향
3. 주요 추진 정책
4. 외국인 채권투자 동향







## 01 국내외 경제상황<sup>15)</sup>

2023년 국내외 경제는 글로벌 고물가·고금리가 지속되는 가운데 글로벌 금융 불안, 세계교역 위축 등이 중첩되며 어려움을 겪었다.

글로벌 인플레이션은 공급 측면 물가 압력이 완화되며 둔화 흐름을 보였으나, 견조한 서비스 부문 수요 등으로 인해 여전히 높은 수준을 유지하였다. 이에 대응하여 연준이 정책금리를 연중 +100bp 인상하는 등 주요국 중앙은행의 고금리 장기화 추세가 이어지면서 미국(2.5%→2.1%), 독일(1.8%→△0.3%) 등 주요국 경제성장률은 2022년 보다 하락하였다.

한편 국내 경제의 경우 하반기로 갈수록 점차 회복되는 모습을 보였다. 정부는 전 세계적 고물가·고금리 등 글로벌 복합위기에 대응하여 유류세·할당관세 인하, 먹거리 수급관리 등 전방위적 민생안정 대책을 추진하였으며, 역대 최대 규모 무역금융(345조원)을 공급하고 K칩스법을 도입하는 등 기업의 수출과 투자를 지원하였다. 그 결과 연간 소비자물가 상승률이 2022년 5.1%에서 2023년 3.6%로 하락하는 등 물가는 하향 안정세를 보였으며, 경기는 수출 중심으로 회복세로 전환하였다. 이러한 성과를 바탕으로 우리나라는 2023년 12월 영국 Economist에서 실시한 물가·성장 등 경제실적 종합평가 결과 OECD 35개국 중 2위를 기록하였다.

〈표 2-1〉 주요 실물경제지표 동향

(단위 : %, 전년동기비)

구 분	2021년	2022년	2023년				
			연간	1/4	2/4	3/4	4/4
국내총생산(GDP)	4.3	2.6	1.4	0.9	0.9	1.4	2.2
민간소비	3.6	4.1	0.9	4.6	1.6	0.2	1.0
설비투자	9.3	△0.9	0.0	5.9	4.7	△4.2	△3.8
건설투자	△1.6	△2.8	0.2	1.9	1.7	3.8	△1.6
총수출	11.1	3.4	△0.1	△2.0	0.3	3.1	9.8

15) 집필자 : 기획재정부 국채과 박종운 사무관



## 02 국채시장 동향(연간/월별)<sup>16)</sup>

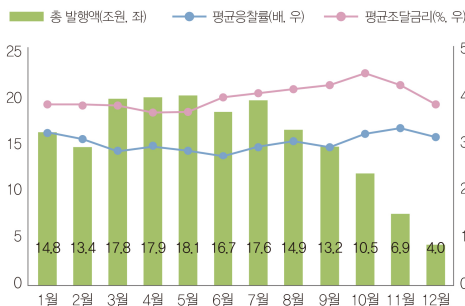
### (1) 연간 국채시장 동향

2023년 국채시장은 국내외 불확실성이 높은 상황에서도 국가 재정정책을 뒷받침하며 긴요한 역할을 수행하였다. 정부는 PD의 비경쟁인수(Ⅱ) 행사 비율 확대 조치 연장(~2023년 12월) 및 PD간 경쟁촉진방안 발표 등 정책 개선, 시장 상황을 고려한 시기별·연물별 발행물량 배분 등을 통해 165.7조원 규모의 발행량을 안정적으로 소화하였다.

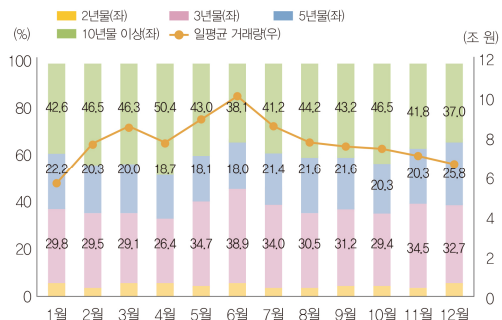
국고채 일평균 거래규모는 글로벌 통화정책 불확실성 확대 속에서도 월 3천억원 규모 정례 교환 실시, 2년물 통합발행기간 확대(3개월 → 6개월) 등 유동성 제고 노력에 힘입어 2022년(7.6조원)과 유사한 수준인 7.6조원을 기록하였다.

외국인의 국고채 투자는 외국인 국채 투자 비과세, 외국인투자자 등록제 폐지 등 정부의 투자환경 개선 노력 등으로 순유입(+26.5조원)을 이어가며 외국인의 보유잔액(219.5조원)이 역대 최초로 200조원을 경신하였다. 또한 보유비중도 22.0%로 역대 최고치를 기록하였다.

[그림 2-1] 2023년 국고채 발행 추이



[그림 2-2] 2023년 국고채 유통 추이



16) 집필자 : 기획재정부 국채과 박종운 사무관



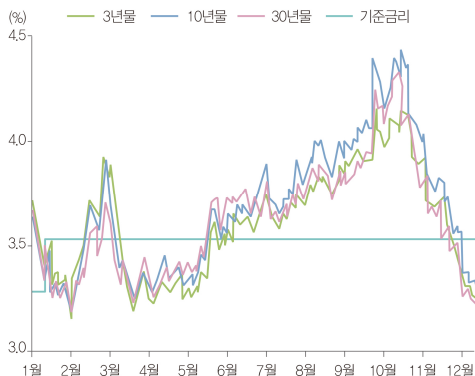
2023년 국고채 금리는 글로벌 금리에 연동하여 높은 변동성을 보였다.

연초 국내외 경제지표에 따라 등락하던 국고채 금리는 3월에 발생한 SVB사태 등으로 큰 폭 하락하였다. 그러나 이후 미국 연준이 6월 FOMC에서 점도표 중간값을 5.1%에서 5.6%로 상향하고 ECB가 6월 회의에서 정책금리를 +25bp 인상하는 등 주요국 중앙은행이 긴축 기조를 강화하면서 반등하였다.

이후에도 글로벌 통화긴축 장기화 추세가 지속되며 국고채 금리도 상승세를 보였다. 일본 BOJ는 7월 회의에서 수익률곡선 통제 정책(YCC) 유연화를 결정하였고, 미국 연준은 9월 FOMC에서 2024년 금리 인하폭 전망을 기존  $\Delta 100\text{bp}$ 에서  $\Delta 50\text{bp}$ 로 축소하였다. 특히 10월에는 이스라엘-하마스 사태 등으로 물가 불확실성이 확대되면서 국고채 금리는 연중 최고치까지 상승하였다(10년물 기준 4.392%).

그러나 11월 이후 국고채 금리는 미국 재무부의 장기국채 발행 속도 조절 발표, 주요국 중앙은행 통화정책회의 결과에 대한 비둘기파적 해석 등으로 큰 폭 하락하였다. 이에 따라 2023년말 국고채 3년물 금리는 3.154%로 2022년말 대비  $\Delta 56.8\text{bp}$  하락 마감하였고, 10년물 금리는  $\Delta 54.7\text{bp}$  하락한 3.183%로 마감하였다.

[그림 2-3] 2023년 국고채 금리 추이



[그림 2-4] 2023년 연물별 금리 동향

(단위 : %)

	'22말	'23말	전년비	연고점	연저점
2년물	3,803	3,262	$\Delta 54.1$	4,065	3,240
3년물	3,722	3,154	$\Delta 56.8$	4,108	3,110
5년물	3,743	3,156	$\Delta 58.7$	4,237	3,096
10년물	3,730	3,183	$\Delta 54.7$	4,392	3,148
20년물	3,684	3,111	$\Delta 57.3$	4,325	3,111
30년물	3,683	3,088	$\Delta 59.5$	4,307	3,088
50년물	3,687	3,060	$\Delta 62.7$	4,263	3,060

## (2) 월별 국채시장 동향

### 가. 2023년 상반기

1월에는 총 14조 7,557억원의 국고채가 발행되었으며, 총 3,000억원(교환)이 상환되었다. 1월 국고채 금리는 국내외 통화긴축 속도 조절 기대 등으로 하락하였다. 금융통화위원회는 기준금리를 기존 3.25%에서 3.50%로 +25bp 인상하였으나, 위원 중 2명이 경기 불확실성 등으로 금리 동결을 주장하면서 회의 결과가 다소 완화적으로 해석되었다. 또한 미국·유럽 등 주요국도 물가상승률이 점차 둔화되는 모습을 보이면서 글로벌 금리도 하락세를 보였다. 이에 따라 월말 3년물 금리는  $\Delta 39.71\text{bp}$  하락하였으며, 10년물은  $\Delta 43.3\text{bp}$ , 30년물은  $\Delta 37.6\text{bp}$  하락 마감하였다.

2월에는 총 13조 4,034억원의 국고채가 발행되었으며, 총 3,000억원(교환)이 상환되었다. 2월 국고채 금리는 미국 소비자물가가 전년동월대비 +6.4% 상승하고 비농업 부문 신규고용이 51.7만명을 기록하는 등 고용·물가지표가 시장 예상을 큰 폭 상회하면서 상승세를 보였다. 국내에서도 금융통화위원회가 2월 회의에서 기준금리를 2022년 4월 인상 개시 이후 처음으로 동결(3.50%)하였으나, 위원 6인 중 5인이 물가 불확실성에 대한 경계감을 보이며 +25bp 인상 가능성을 열어두어야 한다는 의견을 제시하였다. 이에 따라 월말 3년물 금리는 +47.2bp, 10년물은 +45.6bp, 30년물은 +28.1bp 상승 마감하였다.

3월에는 총 17조 8,723억원의 국고채가 발행되었으며, 총 24조 8,320억원 (만기상환 24조 5,320억원, 교환 3,000억원)이 상환되었다. 3월 국고채 금리는 글로벌 은행 유동성 우려로 주요국 중앙은행의 금리인상 속도 완화 기대 및 안전자산 선호심리가 확산되며 큰 폭 하락하였다. 실리콘밸리은행(SVB)은 고금리 장기화로 보유 채권에 대규모 평가손실이 발생하면서 고객의 예금 인출이 빠르게 확대되며 파산하였고, 재무구조 악화 문제가 지속되어 온 크레딧스위스(CS)도 투자자 불안심리로 유동성 문제가 발생하면서 스위스 정책당국 지원 하 UBS에 인수합병되었다. 이에 따라 글로벌

금리는 큰 폭 하락하였고, 국고채 금리도 이에 동조하여 3년물  $\Delta 52.7\text{bp}$ , 10년물  $\Delta 41.3\text{bp}$ , 30년물은  $\Delta 24.8\text{bp}$  하락 마감하였다.

4월에는 총 17조 8,703억원의 국고채가 발행되었으며, 총 3,000억원(교환)이 상환되었다. 4월 초 국고채 금리는 미국과 한국의 소비자물가 상승률이 전월 대비 하락하면서 금리인상 종료 기대감이 확산되며 하락하는 모습을 보였다. 그러나 연준 주요 인사들의 통화긴축 지속 발언이 이어지고, 4월 금융통화위원회 기준금리 동결(3.50%)에도 시장이 기자회견 내용을 다소 매파적으로 해석하면서 국고채 금리는 완만하게 상승하였다. 이에 따라 월말 3년물 금리는  $+2.3\text{bp}$ , 10년물은  $+2.0\text{bp}$ , 30년물은  $+2.4\text{bp}$  상승 마감하였다.

5월에는 총 18조 984억원의 국고채가 발행되었으며, 총 3,000억원(교환)이 상환되었다. 5월 국고채 금리는 국내외 통화정책 조기 전환 기대 약화 등으로 상승하였다. 미국 연준은 5월 FOMC에서 정책금리를  $+25\text{bp}$  인상(금리상단 5.00%  $\rightarrow$  5.25%)하였으며, 금융통화위원회는 기준금리를 3.50%로 동결하였으나 위원 전원이  $+25\text{bp}$  금리 인상 가능성을 열어두어야 한다는 데 동의하는 등 매파적 기조를 유지하였다. 이에 따라 월말 3년물 금리는  $+16.6\text{bp}$ , 10년물은  $+17.2\text{bp}$ , 30년물 금리는  $+23.4\text{bp}$  상승하였다.

6월에는 총 16조 6,981억원의 국고채가 발행되었으며, 총 21조 7,603억원 (만기상환 21조 4,603억원, 교환 3,000억원)이 상환되었다. 6월 국고채 금리는 주요국 중앙은행의 긴축 기조 강화 등 영향으로 상승하였다. 미국 연준은 6월 FOMC에서 정책금리를 5.00~5.25% 수준에서 동결하였으나, 점도표 중간값을 기존 5.1%에서 5.6%로 상향 조정 하면서 연내 2회 추가 금리인상을 시사하였다. ECB는 정책금리를  $+25\text{bp}$  인상 결정하면서 7월에도 금리 인상을 계속할 가능성이 매우 높다고 언급하며 금리 인상 지속 의지를 강조하였다. 이에 따라 3년물 금리는  $+20.3\text{bp}$ , 10년물은  $+14.3\text{bp}$ , 30년물은  $+8.8\text{bp}$  상승 마감하였다.

〈표 2-2〉 2023년 상반기 국고채 금리 추이

(단위 : %, bp)

		23.1월말	2월말	3월말	4월말	5월말	6월말
2년	금리	3.450	3.899	3.341	3.364	3.573	3.737
	전월比	△35.3	+44.9	△55.8	+2.3	+20.9	+16.4
3년	금리	3.325	3.797	3.270	3.293	3.459	3.662
	전월比	△39.7	+47.2	△52.7	+2.3	+16.6	+20.3
5년	금리	3.299	3.829	3.274	3.292	3.450	3.663
	전월比	△44.4	+53.0	△55.5	+1.8	+15.8	+21.3
10년	금리	3.297	3.753	3.340	3.360	3.532	3.675
	전월比	△43.3	+45.6	△41.3	+2.0	+17.2	+14.3
20년	금리	3.318	3.637	3.372	3.369	3.604	3.691
	전월比	△36.6	+31.9	△26.5	△0.3	+23.5	+8.7
30년	금리	3.307	3.588	3.340	3.364	3.598	3.686
	전월比	△37.6	+28.1	△24.8	+2.4	+23.4	+8.8

## 나. 2023년 하반기

7월에는 총 17조 6,080억원의 국고채가 발행되었으며, 총 2조 3,000억원(바이백 2조원, 교환 3,000억원)이 상환되었다. 7월 초 국고채 금리는 국내 소비자물가 상승률이 21개월만에 2%에 진입(+2.7%)하는 등 인플레이션이 안정되면서 하락하였다. 그러나 미국 연준이 7월 FOMC에서 정책금리를 +25bp 인상(금리상단 5.25% → 5.50%)하고, 일본 BOJ가 수익률곡선 통제 정책(YCC) 유연화 조치를 발표하면서 국고채 금리는 반등하는 모습을 보였다. 이에 따라 월말 3년물 금리는 +1.9bp, 10년물은 +8.6bp, 상승한 반면, 30년물은 △0.8bp 하락하였다.

8월에는 총 14조 8,870억원의 국고채가 발행되었으며, 총 3조 3,000억원(바이백 3조원, 교환 3,000억원)이 상환되었다. 국고채 금리는 미국 재무부에서 3분기 차입 규모를 당초 예상치(7,330억달러)를 큰 폭 상회하는 1조 70억달러로 발표하면서

미국 국채 수급 우려 확대되며 8월 중순까지 상승세를 보였다. 그러나 이후 금융통화위원회가 기준금리를 동결(3.50%)하고, 잭슨홀 미팅에서의 파월 연준 의장 발언이 시장 예상에 부합하면서 상승폭이 다소 축소되었다. 이에 따라 8월말 3년물 금리는 +3.0bp, 10년물은 +6.0bp, 30년물은 +5.3bp 상승하였다.

9월에는 총 13조 2,090억원의 국고채가 발행되었으며, 총 24조 740억원 (만기상환 20조 7,740억원, 바이백 3조원, 교환 3,000억원)이 상환되었다. 9월 국고채 금리는 글로벌 통화긴축 장기화 우려 등으로 상승세를 보였다. 미국 연준은 9월 FOMC에서 기준금리를 5.25~5.50% 수준에서 동결하였으나 2024년 금리 인하폭 전망을 기존  $\Delta 100\text{bp}$ 에서  $\Delta 50\text{bp}$ 로 축소하는 등 매파적 기조를 유지하였다. 국내 소비자물가 상승률도 3.4%로 10개월 만에 반등하면서 인플레이션 경계감이 다시 부각되었다. 이에 따라 국고채 3년물 금리는 +17.3bp, 10년물은 +20.9bp, 30년물은 +16.5bp 상승하였다.

10월에는 총 10조 4,554억원의 국고채가 발행되었으며, 총 3조 3,000억원(바이백 3조원, 교환 3,000억원)이 상환되었다. 10월 초 미국 고용지표 호조 등으로 큰 폭 상승하였던 국고채 금리는 이스라엘-하마스 사태가 발생하면서 위험회피심리 확대되며 상승폭이 축소되는 모습을 보였다. 그러나 이후 미국 소비자물가상승률이 시장예상을 상회하고, 금융통화위원회에서 국제유가 상승, 이스라엘-하마스 사태 등으로 물가의 상방 리스크가 높아졌다고 평가하면서 국고채 금리는 재차 반등하였다. 이에 따라 월말 3년물 금리는 +20.1bp, 10년물은 +29.5bp, 30년물은 +17.3bp 상승 마감하였다.

11월에는 총 6조 8,936억원의 국고채가 발행되었으며, 총 2조 3,000억원(바이백 2조원, 교환 3,000억원)이 상환되었다. 11월 국고채 금리는 미국 국채 수급 우려 완화, 주요국 중앙은행의 금리인상 종료 기대 등으로 큰 폭 하락하였다. 미국 재무부는 장기국채 발행 속도를 조절하겠다고 언급하였으며, 미국 연준은 11월 FOMC에서 금융여건이 긴축적이라는 성명서를 발표하면서 시장의 통화긴축 경계감이 완화되었다.

국내에서도 근원 소비자물가상승률(+3.2%)이 전월 대비  $\Delta 0.1\text{p}$  하락하면서 둔화 흐름이 지속되는 모습을 보였다. 그 결과, 월말 3년물 금리는  $\Delta 50.2\text{bp}$ , 10년물은  $\Delta 62.6\text{bp}$ , 30년물은  $\Delta 50.7\text{bp}$  하락하였다.

12월에는 총 4조원의 국고채가 발행되었으며, 총 22조 1,440억원 (만기상환 19조 1,940억원, 바이백 2조 7,000억원, 교환 3,000억원)이 상환되었다. 연말 관망세로 거래량이 감소한 가운데 국고채 금리는 주요국 통화정책 전환 기대 확산되며 하락하였다. 미국 연준은 12월 FOMC에서 기준금리를 동결한 가운데, 2024년 점도표 중간값을 기존 5.1%에서 4.6%로 하향 조정 하면서 2024년 3회 금리 인하를 시사하였다. 영국 BOE와 유로존 ECB도 12월 회의에서 현재의 기준금리 수준은 제약적 이라고 평가하면서 기준금리를 동결하였다. 이에 따라 월말 3년물 금리는  $\Delta 42.9\text{bp}$ , 10년물은  $\Delta 51.6\text{bp}$ , 30년물은  $\Delta 47.4\text{bp}$  하락 마감하였다.

〈표 2-3〉 2023년 하반기 국고채 금리 추이

(단위 : %, bp)

		23.7월말	8월말	9월말	10월말	11월말	12월말
2년	금리	3,714	3,722	3,880	4,001	3,617	3,262
	전월비	$\Delta 2.3$	$+0.8$	$+15.8$	$+12.1$	$\Delta 38.4$	$\Delta 35.5$
3년	금리	3,681	3,711	3,884	4,085	3,583	3,154
	전월비	$+1.9$	$+3.0$	$+17.3$	$+20.1$	$\Delta 50.2$	$\Delta 42.9$
5년	금리	3,697	3,750	3,942	4,203	3,621	3,156
	전월비	$+3.4$	$+5.3$	$+19.2$	$+26.1$	$\Delta 58.2$	$\Delta 46.5$
10년	금리	3,761	3,821	4,030	4,325	3,699	3,183
	전월비	$+8.6$	$+6.0$	$+20.9$	$+29.5$	$\Delta 62.6$	$\Delta 51.6$
20년	금리	3,690	3,772	3,946	4,135	3,589	3,111
	전월비	$\Delta 0.1$	$+8.2$	$+17.4$	$+18.9$	$\Delta 54.6$	$\Delta 47.8$
30년	금리	3,678	3,731	3,896	4,069	3,562	3,088
	전월비	$\Delta 0.8$	$+5.3$	$+16.5$	$+17.3$	$\Delta 50.7$	$\Delta 47.4$



### 03 주요 추진 정책<sup>17)</sup>

#### (1) 안정적 국고채 발행

2023년 국고채 발행량은 총 165.7조원으로 2022년 발행량(168.6조원) 대비 △2.9조원 감소하였지만, 코로나19 이전(2019년 101.7조원)과 비교할 때 여전히 높은 수준을 유지하였다. 국가채무 잔액을 실제로 증가시키는 순발행 규모(61.5조원)는 전년 대비 △35.7조원 감소한 반면, 만기도래에 따른 차환발행 규모(104.2조원)는 전년보다 +32.8조원 증가하였다. 정부는 여전히 높은 수준의 국고채 발행량을 원활하게 소화하기 위해 다각적인 노력을 기울였다.

〈표 2-4〉 국고채 발행 추이

(단위 : 조원)

	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년
총발행	97.4	101.7	174.5	180.5	168.6	165.7
순발행	44.5	44.5	115.3	120.6	97.2	61.5
차환발행	72.7	57.2	59.2	59.9	71.4	104.2

#### 가. 시장 수요를 고려한 전략적 발행

정부는 변동성이 컸던 국채시장 상황을 고려하여 발행물량을 시기별, 연물별로 탄력적으로 조정하였다. 시장 참가자와의 소통을 통해 연물별 수요, 시장 자금 여건 등을 주기적으로 파악하였고, 발행계획 수립 시 이를 적극적으로 반영하였다. 연초 주요국 중앙은행의 통화긴축 장기화 우려 등으로 변동성이 확대되자 1분기 국고채 발행량을 전년대비 축소('22년 1분기 53.3조원 → '23년 1분기 46.0조원) 하였으며, 하반기에는 美 국채 발행량 증가 우려 등으로 금리가 큰 폭 상승하자 국고채 발행량을 상반기 대비 크게 축소(상반기 98.7조원 → 하반기 67조원)하였다.

17) 집필자 : 기획재정부 국채과 박종운 사무관



## 나. 국고채전문딜러(PD) 인센티브 확대

정부는 국고채전문딜러(PD) 인수기반 강화를 통한 안정적인 국고채 발행을 위해 PD의 비경쟁인수(Ⅱ) 행사 비율을 기존 경쟁입찰 낙찰금액의 5~30%에서 10~35%로 5%p 확대하는 조치를 2023년 12월까지 연장하였다. 또한 일정 발행물량을 확정된 금리로 추가 인수할 수 있는 모집 방식의 비경쟁인수(Ⅳ)를 시행하여 국고채전문딜러(PD)의 원활한 국고채 인수를 지원하였다.

## (2) 투자환경 개선 및 수요기반 확대

### 가. 세계국채지수(World Government Bond Index) 편입 추진

정부는 외국인 국채 투자 확대 등을 위해 세계국채지수(WGBI) 가입을 국정과제로 지정하여 추진하였다. 세계국채지수는 24개 주요 선진국 국채들이 편입되어 있는 세계 최대 채권지수로, 지수 추종자금은 약 2.5~3.0조 달러로 추정된다. 다양한 제도 개선 노력에 힘입어 2022년 9월, 우리나라는 세계국채지수(WGBI) 편입 후보국이라 할 수 있는 관찰대상국(Watch List)에 최초로 등재되었으며, 2023년에도 관찰대상국 지위를 유지하고 있다.

세계국채지수 최종 편입 시 지수 추종자금 유입에 따라 약 50~60조원의 외국인 자금이 투자될 전망이다(2020년 11월, 금융연구원). 자금 유입에 따른 국채시장 안정 및 정부 조달비용 절감이 예상된다.

## 나. 외국인 국채 투자 비과세

그간 외국인 국채 투자 양도·이자소득 과세가 외국인 투자 활성화에 걸림돌로 작용한다는 지적이 꾸준히 제기되어 왔다. 정부는 글로벌 스탠다드에 부합하는 국채 투자 환경을 조성하기 위해 2022년 7월 정부 세법개정안에 ‘외국인 국채 투자 비과세’를

포함하였으며, 해당 개정안은 같은해 12월 국회를 통과하여 2023년 1월 1일부터 시행되었다. 제도 시행 이후에도 정부는 업계, 투자자와의 긴밀한 소통을 바탕으로 제도의 편의성을 높이기 위한 노력을 지속하고 있다.

## 다. 국제예탁결제기구 국채통합계좌 개설

외국인이 우리나라 국채에 투자하기 위해서는 국내 상임대리인을 선임하고, 국내 보관 기관에 직접 계좌를 개설하여야 한다. 정부는 이러한 불편을 해소하기 위해 ‘국제예탁결제기구(ICSD) 국채통합계좌’ 개설을 추진하였다. 2023년 8월, 한국예탁결제원과 유로클리어·클리어스트림은 국채통합계좌 운영을 위한 계약을 체결하였으며, 시스템 개발과 시장참가자 테스트 등을 거쳐 2024년 6월 서비스를 정식으로 개통할 예정이다. 국채통합계좌가 도입될 경우 외국인은 별도의 국내 계좌 증설 없이 기존 ICSD 계좌를 그대로 사용할 수 있게 되어 투자 편의성이 크게 제고될 것으로 기대된다.

## 라. 외국인투자자 등록제(IRC) 폐지

외국인 투자자 등록제는 외국인이 국채를 포함한 국내 상장 증권에 투자를 하기 전 금융감독원에 인적사항을 등록하도록 하는 제도로, 외국인의 국내 투자 걸림돌로 지적되어 왔다. 이에 정부는 2023년 1월, 「외국인 투자자 자본시장 접근성 제고방안」의 일환으로 외국인 투자자 등록제 폐지를 발표하였으며, 6월 자본시장법 시행령 개정을 거쳐 12월부터 외국인 투자자 등록제를 폐지하였다. 외국인 투자자 등록제 폐지로 외국인의 국채 투자 절차가 간소화되면서 우리나라 국채에 대한 외국인 투자 유인이 한층 강화될 것으로 기대된다.

## 마. 외환시장 선진화

그간 해외투자자들은 해외소재 외국 금융기관이 은행간 외환시장에 직접 참여할 수 없고, 원화 거래시간이 한정되어 있다는 점 등에 대해 불편을 제기해 왔다. 정부는 이러한 불편을 해소하고 우리 외환시장 접근성을 제고하기 위해 2023년 2월, 인가받은 해외소재 외국 금융기관의 국내 외환시장 직접 참여 허용, 외환시장 개장시간 연장, 글로벌 수준의 거래·결제 인프라 마련 등을 내용으로 하는 「외환시장 구조 개선 방안」을 발표하였다. 금번 제도로 개선으로 외국인의 원화거래 불편이 크게 해소되면서 국고채 투자가 활성화될 것으로 기대된다.

## (3) 개인투자용 국채 도입

개인투자용 국채란 매입자격을 개인으로 한정하여 발행하는 저축성 국채를 말한다. 정부는 국민의 안정적인 자산형성을 뒷받침하고 금융기관에 집중된 국채 수요를 다변화하기 위해 개인투자용 국채 도입을 추진해 왔다. 2023년 3월 국채법 개정안 국회 통과, 같은해 9월 시행령·시행규칙 개정 등으로 개인투자용 국채 발행을 위한 법적 근거가 마련되었으며, 관련 시스템 구축 등을 거쳐 2024년 상반기 중 출시될 예정이다.



## 04 외국인 채권투자 동향<sup>18)</sup>

외국인의 원화채권 보유잔액은 2017년 100조원 수준에서 매년 최고치를 경신하며 현재까지 꾸준히 증가세를 유지해오고 있으며, 특히 2020년~2021년은 코로나 팬데믹 대응 과정에서 확대된 유동성과 완화적 통화정책에 힘입어 외국인 채권 투자가 역대 최대 규모로 유입된 바 있다. 2022년에도 글로벌 통화긴축 등 영향으로 유입폭은 축소되었으나, 양호한 유입흐름(+14.5조원)을 기록하였다.

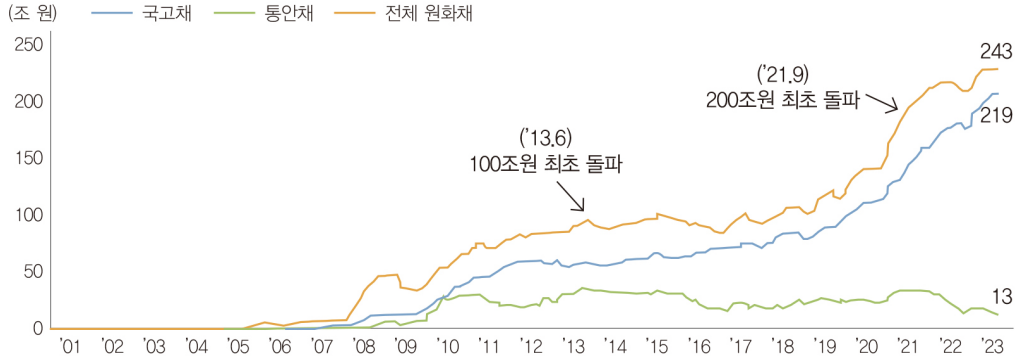
2023년에는 글로벌 통화긴축 장기화에 따른 채권시장 불확실성 확대, 외국인의 원화채 포트폴리오 조정 등에도 불구하고, 2022년과 유사한 수준의 양호한 자금 유입흐름(+14.3조원)을 지속하였다. 이에 따라 외국인 원화채권 보유잔액(242.9조원)과 보유비중(9.8%)은 역대 최대치를 갱신하였다.

특히, 전체 원화채권 중 국고채의 경우, 외국인 순투자가 +26.5조원을 기록하였으며, 외국인의 국고채 보유잔액도 역대 최초로 200조원을 돌파하면서 219.5조원으로 역대 최고치를 경신하였다. 외국인 국고채 보유비중 또한 22.0%로 역대 최고치를 기록하였다.

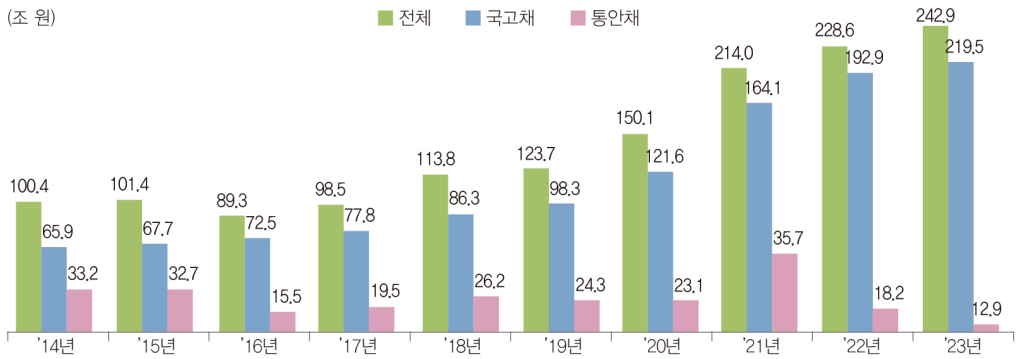
시기별로는 상반기에 큰 폭의 외국인 자금 유입흐름을 보였으나 하반기에는 글로벌 시장 변동성이 확대되며 다소 둔화되는 모습을 보였다. 채권 종류별로는 통안채와 단기물 투자자금은 순유출된 반면, 국고채와 장기물 투자자금은 견조한 유입 흐름을 보였다.

18) 집필자 : 기획재정부 국채과 박정상 사무관

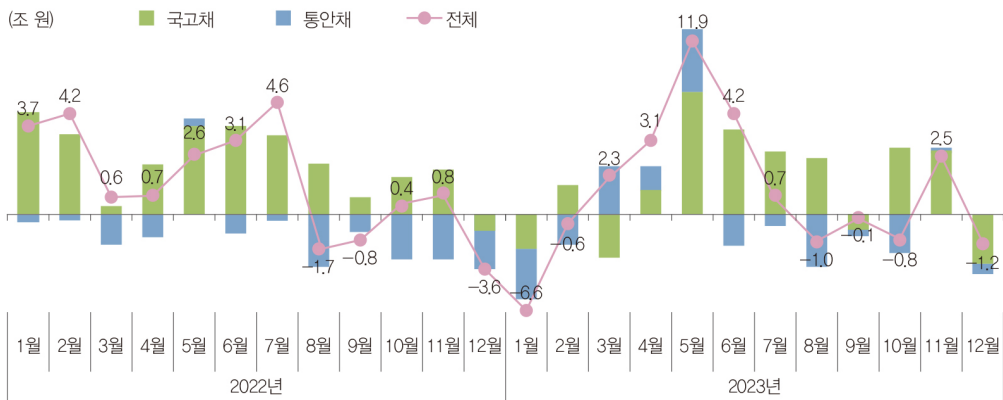
[그림 2-5] 중장기 외국인 채권보유잔액 추이

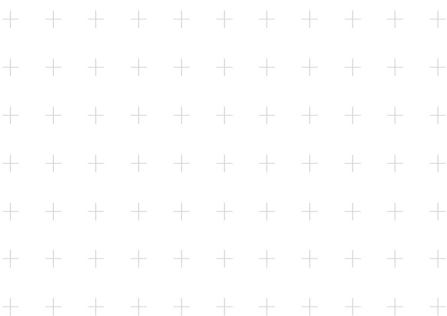


[그림 2-6] 연도별 외국인 채권보유잔액 추이



[그림 2-7] 2021-2023년 월별 외국인 채권 순투자 추이

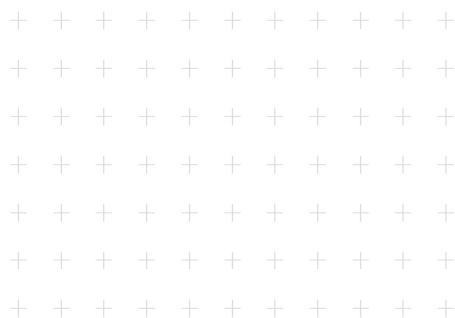




# part 03

## 국고채 발행시장

1. 의의
2. 입찰 방식
3. 국고채 통합발행제도
4. 국고채 상환
5. 일반인의 국고채 입찰 참여
6. 개인투자용 국채









## 01 의 의<sup>19)</sup>

국고채는 고정된 원금과 이자가 지급되는 일반적인 형태의 국고채와 원금과 이자가 물가에 연동되는 물가연동국고채 형태로 발행되고 있다. 일반적인 형태로는 2년<sup>20)</sup>, 3년, 5년, 10년, 20년, 30년, 50년 만기 국고채가 있으며, 물가연동국고채는 만기 10년으로 발행되고 있다.

국고채 입찰은 수요자의 예측성을 제고하기 위해 정례 실시하며, 2년 만기 국고채는 매월 둘째 화요일, 3년 만기 국고채는 매월 둘째 월요일, 5년 만기 국고채는 매월 넷째 월요일, 10년 만기 국고채는 매월 셋째 월요일, 20년 만기 국고채는 매월 넷째 화요일, 30년 만기 국고채는 매월 첫째 월요일, 50년 만기 국고채는 매월 둘째 금요일, 물가연동국고채는 격월(짝수월) 첫째 금요일을 정기 입찰일로 한다.<sup>21)</sup>

국고채는 모두 표면이자액이 이자지급일에 지급되는 이표채 형태로 발행되고 있으며, 이자지급주기는 6개월로 고정되어 있다. 국고채는 통합 발행되고 있으므로 국고채 입찰일과 관계없이 발행일이 정해져 있다. 예컨대 2022년 6월부터 2022년 11월 사이에 발행되는 3년 만기 국고채 발행일은 2022년 6월 10일로 정해진다. 따라서 이 기간 동안 통합 발행된 3년 만기 국고채의 최초 이자는 발행일로부터 6개월 후인 2022년 12월 10일에 지급된다.

정부는 투자자의 예측성을 높이기 위해 연간 국고채 발행 계획과 월간 국고채 발행 계획을 미리 발표하고 있다. 연간 국고채 발행계획은 매년 전년도 12월에서 당해 연도 1월 사이에 발표되고 있다. 연간 국고채 발행계획은 연간 국고채 총 발행물량, 만기물별 발행 비중, 새로 도입되거나 개정되는 주요 정책 등을 포함한다. 월간 국고채 발행계획은 전월 말일까지 발표하도록 하고 있으며 통상 전월 마지막 목요일에 발표되고 있다. 월간 국고채 발행계획은 신규 발행되거나 바이백 및 교환되는 종목, 입찰 일시, 발행규모 등을 포함한다.

19) 집필자 : 기획재정부 국채과 흥단기 주무관

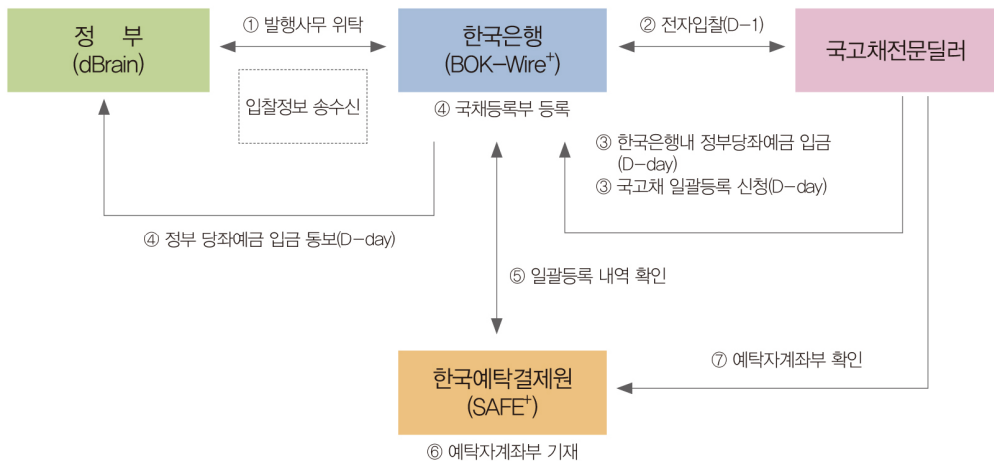
20) 2021년도부터 2년 만기 국고채를 신규 도입하였다.

21) 2년물 신규 도입, 국고채 수급 여건 등을 고려하여 2022년부터 기존 입찰 일정을 변경하였다.

국고채의 발행, 상환, 교환, 원리금 지급 및 이와 관련된 공고, 입찰, 등록, 상장신청 등 국고채 발행사무는 국채법에 따라 정부를 대신하여 한국은행이 수행하고 있다. 국고채 발행사무는 한은금융결제망(BOK-Wire+)으로 이루어지며, 입찰참가기관인 국고채 전문딜러와 예비국고채전문딜러는 BOK-Wire+ 단말기를 이용하여 입찰정보의 조회, 응찰, 낙찰결과 수신 및 확인, 낙찰대금 납부, 등록 신청 등을 수행하고 있다. 국고채 응찰 및 낙찰 정보는 한국은행의 BOK-Wire+와 정부의 디지털예산회계시스템(dBrain)의 연계를 통해 이루어지고, 국고채 발행등록 및 예탁 정보는 BOK-Wire+와 한국예탁결제원 예탁결제시스템(SAFE+)간 연계를 통해 자동 송수신하고 있다.

발행시장에서 국고채의 입찰은 국고채전문딜러와 예비국고채전문딜러만을 대상으로 한 경쟁입찰 방식으로 이루어진다.<sup>22)</sup> 최소 입찰규모는 10억원이며 입찰단위는 10억의 정수배이다. 발행시장에서 국고채를 인수하고자 하는 일반인(전문딜러 및 예비전문딜러를 제외한 개인, 금융기관, 기타 법인 등)은 미국, 일본 등과 달리 발행시장에 직접 참여할 수는 없으며, 국고채전문딜러를 통해 위탁참여 할수 있다. 일반인에게는 경쟁 입찰을 통해 결정되는 최고낙찰금리를 적용하고 있으며, 응찰최저금액은 10만원이다.

[그림 3-1] 국고채 입찰 및 발행과정



22) 기존에는 물가연동국고채의 경우 비경쟁인수 방식으로 발행되었으나 2021년도부터는 물가연동국고채의 경우에도 명목 국고채와 마찬가지로 경쟁입찰 방식으로 발행한다.



## 02 입찰 방식<sup>23)</sup>

### (1) 경쟁입찰 발행

국채시장 발전이 미흡했던 과거에는 정부가 금융기관에 국고채를 강제로 배분하는 방식으로 국고채를 발행하였으나, 외환위기 이후 국고채 발행 및 유통 규모가 확대되는 등 국채시장이 발전함에 따라 1999년 7월부터는 국고채전문딜러 간 경쟁입찰 방식으로 발행하고 있다.<sup>24)</sup> 1999년 7월부터 2000년 7월까지의 낙찰금액의 합계가 발행금액에 도달할 때까지 가장 낮은 수익률을 제시한 입찰자부터 순차적으로 낙찰자를 결정하고, 발행수익률은 각자가 제시한 수익률을 적용하는 복수금리결정방식(Conventional auction)으로 발행하였다.

이후 정부는 2000년 8월부터 승자의 불행(Winner's Curse) 가능성을 줄이고, 적극적인 입찰을 유도하기 위해 단일금리결정방식(Dutch auction)을 도입하였다. 이 기간에는 낙찰자가 제시한 수익률 중 가장 높은 수익률이 모든 낙찰자에게 낙찰금리로 일괄 적용되었다.

그러나 과당경쟁으로 인해 응찰금리가 왜곡되고, 이에 따라 낙찰기관이 손해를 입는 경우가 빈번하게 발생함에 따라 국고채 응찰률이 낮아지는 현상이 발생하였다. 이에 2009년 6월부터 복수금리결정방식과 단일금리결정방식을 혼합한 “차등가격낙찰방식(Differential Pricing Auction Method)”을 도입하였다.

23) 집필자 : 기획재정부 국채과 흥단기 주무관

24) (PD규정 제6조) 국고채 경쟁입찰은 원칙적으로 입찰일 10:40~11:00에 이루어진다.

차등가격낙찰방식이란 최고낙찰금리 이하 응찰금리를 일정간격(5bp)으로 그룹화하여, 각 그룹별로 최고낙찰금리를 적용하는 방법이다.<sup>25)</sup> 정부는 각각의 국고채전문딜러가 제시한 입찰금리를 기준으로 그룹을 차등함으로써 적정 금리로 응찰하려는 유인을 제공하는 동시에 동일 그룹 내에서는 최고낙찰금리를 적용함으로써 국고채를 인수하는 국고채전문딜러의 부담을 완화하고자 하였다.

한편, 코로나19 대응 등 적극적 재정정책을 뒷받침하기 위해 국고채 발행량이 큰 폭으로 증가하고, 주요국 통화긴축에 따른 국내외 금융시장 불확실성이 확대됨에 따라 국고채전문딜러의 인수부담을 낮추기 위해 2021년 3월부터 한시적으로 단일금리 결정방식을 재도입하였다. 이후 코로나19 위기가 종료되고 국채시장도 다소 안정화되면서 2023년 7월부로 단일금리결정방식 한시조치를 종료하고 차등가격낙찰방식으로 환원하였다.

〈표 3-1〉 국고채 응찰률 추이

(단위 : %)

연도	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
응찰률	464.9	412.1	409.1	372.7	383.3	333.6	295.2	297.6	294.8	283.0	274.9	271.1

25) 국고채전문딜러의 입찰 참여유인을 높이기 위해 2017년 4월부터 차등낙찰구간을 1bp씩 확대하였다.(3~5년물 2bp→3bp, 10~30년물 3bp→4bp) 한편, 2020년의 경우 국고채전문딜러 인수여력 보강을 위한 한시조치로 5년물의 차등낙찰구간을 5bp로 확대하였으며, 2021년부터 PD 규정 개정을 통해 5년물의 차등낙찰구간을 5bp로 유지하였다.

## [참고] 입찰 방식의 장·단점

	복수금리결정방식	단일금리결정방식
장점	• 낙찰 가격과 유통 가격 간 차이가 적음	
	• 가격 탐색 및 응찰과 관련한 투명성이 높을 경우에 적합	• 시장 유동성이 풍부하지 않아 가격 탐색 과정이 불확실할 경우에 적합 • 시장 변동성이 높은 경우에 적합
		• 승자의 불행(Winner's Curse) 확률을 줄여 적극적인 입찰을 유도
단점	• 승자의 불행(Winner's Curse)에 대한 우려로 입찰 참여율이 저조	• 입찰 과정에서 과도한 경쟁 발생 가능
국가	• 스웨덴, 뉴질랜드, 독일, 프랑스, 호주 등	• 미국, 노르웨이, 스위스, 아일랜드, 덴마크 등

## [참고] 국고채 낙찰가격 결정방식 비교(800억원 발행)

입찰기관	입찰 조건	낙찰금리		
		단일금리결정방식	복수금리결정방식	차등가격낙찰방식 (5bp예시)
A	2.955% 200억원	All 3.055%	2.955%	2.955%
B	3.000% 200억원		3.000%	3.005%
C	3.005% 200억원		3.005%	
D	3.020% 100억원		3.020%	3.055%
E	3.055% 100억원		3.055%	
F	3.070% 200억원	미낙찰	미낙찰	미낙찰

차등가격낙찰방식 하에서는 예컨대 최고낙찰금리가 3.055%일 경우 응찰금리를 (3.055~3.010%), (3.005~2.960%), (2.955~2.910%) 등과 같이 그룹화하고, 각 그룹별로 낙찰금리는 각 그룹의 최고금리인 3.055%, 3.005%, 2.955%를 적용한다.

낙찰방식 개선에 따라 지속적으로 하락 추세였던 국고채 응찰률이 선진국 수준으로 크게 상승하였다. 국고채 응찰률은 2009년 초에는 100%를 간신히 넘기는 수준이었으나 차등가격낙찰방식 제도가 실시된 9월부터는 큰 폭으로 상승하였다.

## (2) 일반인 우선배정(비경쟁인수 I)

국고채를 인수하고자 하는 일반인은 국고채전문딜러로 지정된 기관에 계좌를 개설한 후 국고채전문딜러를 통해 국고채 인수를 신청할 수 있다. 일반인은 입찰 공고일부터 입찰전일 내에 국고채전문딜러에게 인수 희망금액을 기재한 입찰서를 제출하여야 한다. 일반인의 최소응찰금액은 10만원이며, 최대응찰금액은 10억원으로 그 금액에 제한이 있다.

응찰에 참여한 일반인에게는 50년물을 제외하고 경쟁입찰 발행예정금액의 20% 범위 내에서 국고채를 우선적으로 배정한다. 일반인은 입찰금리를 제시할 수 없으며, 낙찰 금리는 국고채전문딜러 경쟁입찰을 통해 결정된 최고낙찰금리로 결정된다. 국고채의 교부와 낙찰금액의 납입은 익일에 이루어진다.<sup>26)</sup>

## (3) 전문딜러 비경쟁인수 발행(비경쟁인수 II, 옵션방식)

비경쟁인수 권한이란 국고채전문딜러가 경쟁입찰 시행일로부터 3영업일까지<sup>27)</sup> 입찰 당시 최고낙찰금리로 국고채를 추가 인수할 수 있는 권한이다. 정부는 국고채전문딜러에게 인센티브를 부여해 인수부담을 완화하고 시장조성 기능을 강화하기 위해 해당 제도를 시행하고 있다.

비경쟁인수는 경쟁입찰에서 국고채를 인수한 딜러만이 참가할 수 있으며, 각 딜러가 경쟁입찰에서 인수한 금액의 일정 비율(5~30%) 내에서 행사할 수 있다. 반기별 평가 실적에서 1위~5위를 차지한 국고채전문딜러는 경쟁입찰에서 인수한 물량의 20%까지, 6위~10위는 15%까지, 11~15위는 10%까지, 나머지는 5%까지 비경쟁인수를 통해 국고채를 추가 인수할 수 있는 권한이 부여된다. 그에 더해 월별 평가실적에서 상위

26) 한편, 일반인은 입찰에 꼭 참여하지 않더라도 거래소가 개설한 채권시장 또는 본인이 거래하는 증권사의 HTS시스템과 유선을 통해 주식처럼 간편하게 매매할 수 있다.

27) (PD규정 제11조) 비경쟁입찰 인수신청은 경쟁입찰 시행일 당일 12:00~15:30, 경쟁입찰 시행일 이후 1영업일부터 3영업일까지는 09:00~15:30까지 할 수 있다.

1위~5위를 차지한 국고채전문딜러는 경쟁입찰에서 인수한 물량의 10%p, 상위 6위~10위는 5%p를 추가로 인수할 수 있다.

#### (4) 스트립조건부 비경쟁인수 발행(비경쟁인수Ⅲ)

정부는 원금이자분리채권(STRIP)시장 활성화를 위해 스트립전문딜러를 대상으로 원금이자분리 조건부 비경쟁인수 권한을 부여한다. 스트립전문딜러란 원금이자분리(STRIP) 채권의 호가조성 등을 전담하는 딜러로, 해당 권한을 행사한 딜러에게는 배정받은 국고채의 원금과 이자를 익월 중 분리할 의무가 발생한다. 각 스트립PD는 국고채 연물별 낙찰일 이후 3영업일에 스트립용 채권을 최대 200억원까지 인수할 수 있으며, 전월 평가실적 순으로 순차 배정한다. 연물별 총 배정한도는 3년·5년물은 2,210억 원, 10년·30년물은 2,710억 원, 20년물은 1,700억 원이다.

#### (5) 모집 방식 비경쟁인수 발행(비경쟁인수Ⅳ)

2021년부터 정부는 기존 비경쟁인수 제도의 보완책으로 모집 방식의 비경쟁인수 제도를 신설하였다. 전문딜러와 스트립조건부 비경쟁인수는 금리 상황에 따라 국고채 전문딜러의 행사 여부가 달라지면서 월별 발행물량 변동성이 확대된다는 한계점이 있었다. 따라서 국고채전문딜러가 당월 계획 대비 미달되는 발행물량에 대해 정부가 시장금리를 감안해 정한 특정 금리로 추가 인수할 수 있는 모집 방식의 비경쟁인수 권한을 신설하였다.

모집 발행은 입찰일의 넷째 주 금요일에 시행되며, 전주인 셋째 주 목요일에 모집 발행계획을 통해 발행물량과 종목을 공고한다. 발행물량은 월별 발행목표 대비 발행 실적(경쟁입찰+전문딜러 비경쟁인수+스트립조건부 비경쟁인수) 등을 감안하여 결정 하되, 전체 발행물량의 약 20% 수준 내로 관리한다. 발행금리는 입찰일 시장금리 및 PD 인센티브 등을 감안하여 입찰 당일 날 공고한다.



### 03 국고채 통합발행제도<sup>28)</sup>

통합발행(fungible issue)이란 일정기간 내에 발행하는 채권의 만기와 표면금리 등 발행조건을 동일하게 하여 이 기간 동안 발행된 채권을 단일한 종목의 채권으로 취급하는 제도이다.

예를 들어 6개월 통합발행되는 3년 만기 국고채의 경우 6월, 12월에 신규물이 발행된다. 2022년 6월 7일 입찰을 통해 2022년 6월 10일자로 발행되고 2022년 7월 4일, 8월 8일, 9월 13일, 10월 11일, 11월 7일에 동일한 조건으로 다시 발행된다. 이들 국고채는 비록 입찰일은 다르지만 만기, 이표금리 등의 조건이 완전히 동일한 국고채이므로 유통시장에서 동일한 종목으로 거래된다.

국고채 통합발행의 목적은 종목당 발행물량을 증가시켜 유동성을 제고시킴으로써 정부의 이자비용을 절감하고 신뢰성 있는 지표금리를 형성하는 것이다. 일반적으로 단일종목의 발행물량이 증가하면 유동성이 증가하고, 유동성이 증가하면 발행금리가 낮아지기 때문이다.

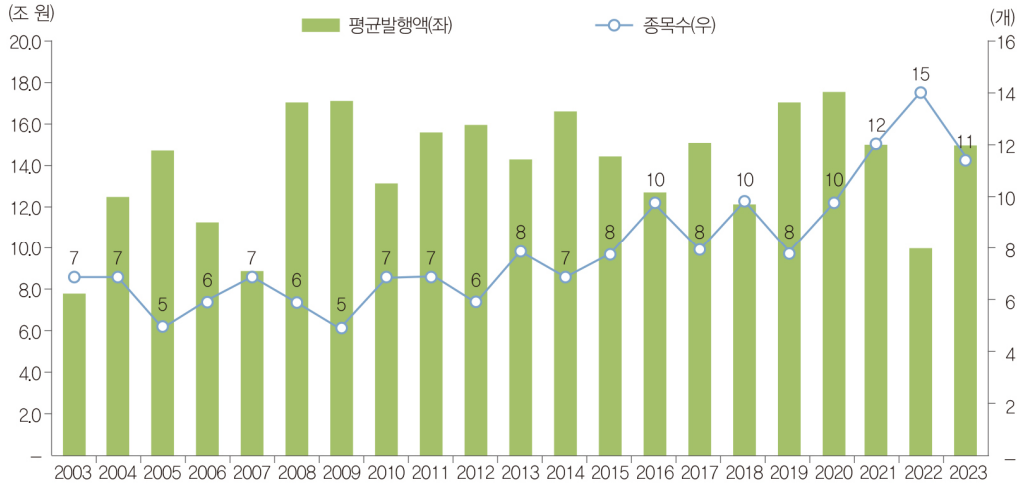
통합발행 도입 전에는 국고채의 종목 수가 과다한 반면 종목당 유통물량이 적어 유동성이 낮은 문제가 있었다. 특히, 모든 국고채가 서로 각기 다른 신규종목으로 발행되는 것은 기존에 발행된 국고채가 지표물(on the run)로서 역할하는 기간을 단축시키고 유통금리의 단절을 유발하였다.

이러한 문제를 해결하기 위해 정부는 2000년 5월부터 발행하는 국고채부터 3개월 기간으로 통합발행하기 시작하였다. 통합발행이 시작된 2000년 1.0조원에 불과하던 종목당 평균 발행량이 점차 증가하여 최근 14.1조원(최근 5년간 평균) 수준으로 안정화되었다.

28) 집필자 : 기획재정부 국채과 흥단기 주무관



[그림 3-2] 국고채 발행 종목 수 및 평균 발행액

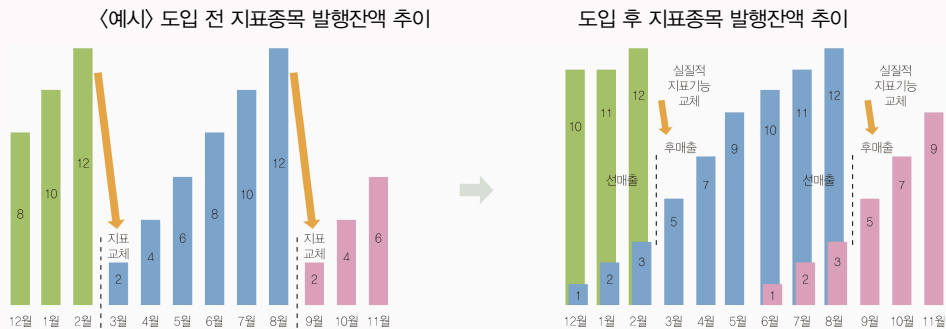


〈표 3-2〉 국고채 발행 종목별 통합발행기간

만기	연간 신규발행 횟수	신규발행 월	통합발행기간
2년물	연2회	3월, 9월	6개월(3월~8월, 9월~익년 2월)
3년물	연2회	6월, 12월	6개월(6월~11월, 12월~익년 5월)
5년물	연2회	3월, 9월	6개월(3월~8월, 9월~익년 2월)
10년물	연2회	6월, 12월	6개월(6월~11월, 12월~익년 5월)
20년물	연1회	9월	1년(9월~익년8월)
30년물	연2회	3월, 9월	6개월(3월~8월, 9월~익년 2월)
50년물	격년 1회	9월	2년(9월~익년8월)
물가채	격년 1회	6월	2년(6월~익년5월)

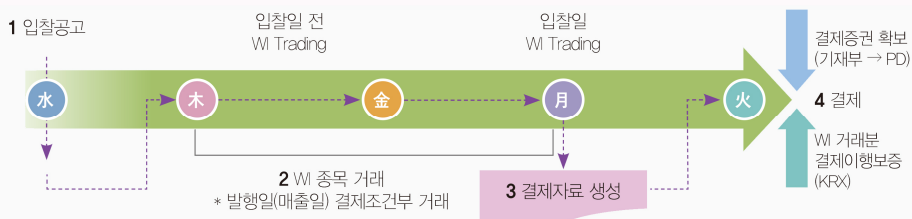
### [참고] 선매출제도 및 발행일전 거래(When Issued Transaction)

2015년 1월부터 정부는 지표채권 교체 시 발생하는 유동성 감소 현상을 완화하기 위해 선매출 제도를 도입하였다. 이는 신규 발행 1~2개월 전부터 지표종목과 차기 지표종목을 동시에 발행하는 것으로서 2016년에는 초장기채(20·30년물)에도 선매출 제도를 도입하였다. 3~10년물의 선매출 기간은 2개월이며, 초장기채의 경우 유동성 부족 등을 감안하여 1개월로 도입하여 시행중이다. 2018년에는 물가채 지표물 변경 전 5월 한달 간 선매출을 실시하여 신규 지표물의 유동성을 공급하였다.



한편 2015년 12월에는 입찰 전 금리 탐색 기능을 제공하고 신규 거래 수요를 창출할 수 있도록 발행일전 거래시장(When issued Market)을 개설하였다. 발행일전 거래 시장이란 국고채 입찰 2영업일 전부터 입찰일까지 거래할 수 있는 제도화된 시장을 의미한다. 이를 통해 국고채전문딜러는 입찰 전 금리변동, 입찰물량보유 위험에 대해 헤지(Hedge)할 수 있으며, 정부는 시장불안으로 수요 급감이 예상될 경우 발행 물량을 축소하여 입찰 실패를 방지하는 등 시장 수급에 탄력적으로 대응할 수 있다.

#### 발행일전 거래 운용 프로세스

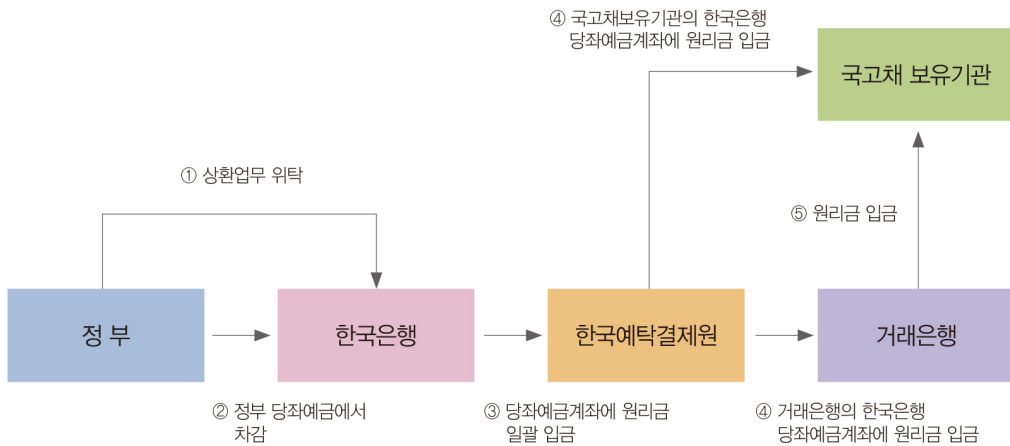


## 04 국고채 상환

### (1) 국고채 상환

국고채 상환은 국고채가 소멸되고, 국고채 원리금이 보유자에게 지급되는 일련의 과정을 의미한다. 국고채 상환일에 한국은행이 한국예탁결제원의 당좌예금계좌로 원리금을 일괄 입금하고, 한국예탁결제원은 국고채 보유기관 및 거래은행의 한국은행 당좌예금계좌에 원리금을 입금함으로써 국고채 상환은 종료된다.

[그림 3-3] 국고채 상환 과정



국고채의 상환은 대부분이 국고채 만기일에 이루어지지만, 정부는 국고채 만기가 일시에 집중되는 것을 방지하고, 채권시장의 유동성을 조절하기 위해 조기상환(Buy-back) 및 국고채 교환(Conversion offer)제도를 활용하기도 한다.

## (2) 조기상환(Buy-back)

조기상환(Buy-back)이란 정부가 만기도래 전인 시중의 국고채를 매입하여 소각하는 것을 의미하며, 매입 재원에 따라 크게 2가지 형태로 구분된다. 통상적인 바이백은 국고채를 신규 발행(차환발행)한 자금으로 실시되며, 국고채 잔액에 변동이 없다. 두 번째는 초과세수 등 정부의 여유 재원을 활용한 방식으로 그만큼 국고채 잔액이 감소하게 되어 ‘국고채 순상환’이라고도 한다.

정부가 바이백을 실시하는 주요 목적은 국고채 만기의 연도별·분기별 평탄화이다. 국고채의 만기가 단기간에 집중적으로 도래할 경우, 이를 차환하기 위해 일시에 국고채 발행을 확대하면 시장금리가 급등하는 등 시장의 왜곡이 발생할 수 있다. 따라서, 조기상환을 통해 국고채의 만기를 분산시키면 시장금리가 급등하여 재정 부담이 일시에 가중되는 차환위험을 감소시킬 수 있다.

조기상환은 국고채전문딜러를 대상으로 역입찰(reverse auction)을 실시하여 정부가 국고채전문딜러로부터 국고채를 매입하는 방식으로 이루어지고 있으며, 필요한 경우에는 특정 국고채 보유자로부터 직접 매입할 수도 있다.

국고채 조기상환을 위한 경쟁입찰시 국고채전문딜러별 응찰한도는 매입 예정금액의 30% 이내로 한다. 종목별 응찰최저금액은 10억원(액면기준)이며, 국고채전문딜러는 10억원의 정수배로 응찰할 수 있다. 조기상환의 낙찰금리는 경쟁입찰에서와 같이 단일금리결정방식(Dutch auction)에 의해 결정된다.

〈표 3-4〉 연도별 조기상환 규모

(단위 : 조원)

연도	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
규모	12.0	5.6	5.2	12.1	11.3	17.6	27.1	20.2	12.0	14.9	15.2	15.7

### (3) 국고채 교환(Conversion Offer)

국고채 교환이란 정부가 국고채를 신규로 발행하여 기존에 발행된 국고채와 교환하는 제도로 2009년 5월에 도입되었다.

국고채 교환은 정부가 국고채전문딜러를 대상으로 매입하고자 하는 국고채(매입대상종목)를 매입함과 동시에 발행대상종목 국고채를 발행하고, 국고채전문딜러와는 차액만을 정산하는 방식으로 이루어진다.

국고채 교환을 통해 국고채 만기가 일시에 집중되는 것을 방지하고 새로 발행된 지표물 국고채의 발행 물량을 조기에 확대시켜 유동성을 높이는 효과를 기대할 수 있다.

국고채 교환은 국고채전문딜러가 참여하는 경쟁입찰방식으로 이루어지며 국고채전문딜러의 매입대상종목당 최저응찰금액은 10억원(액면기준)이고 10억원의 정수배로 응찰할 수 있다. 국고채 교환시 낙찰금리는 경쟁입찰이나 조기상환과 같은 단일금리 결정방식(Dutch auction)에 의해 결정된다. 기존에는 국고채전문딜러가 한국거래소에 보고한 금리에 의해 교환 발행금리가 산정되었으나, 2018년 1월부터 교환발행 당일 장내시장의 유통금리로 결정하고 있다.<sup>29)</sup>

〈표 3-5〉 연도별 국고채 교환 규모

(단위 : 조원)

연도	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
규모	2.0	2.9	3.1	4.6	4.2	1.7	2.2	1.6	2.1	3.3	3.4	3.6

29) (PD규정 제24조) 교환 입찰일 09:30, 10:00, 10:20를 기준으로 장내시장 직전 체결 수익률을 단순산술평균(소수점 넷째자리 이하는 절사)하여 산출한다.



## 05 일반인의 국고채 입찰 참여<sup>30)</sup>

국고채는 입찰을 통해 발행되고 있다. 국고채의 입찰에는 국고채전문딜러만이 직접 참여할 수 있지만, 개인 투자자나 법인 또한 국고채전문딜러를 통한 대행 입찰이 가능하다.

입찰 참여 희망자는 전문딜러로 지정된 증권사에 위탁계좌를 개설해야하며, 기존에 위탁계좌가 있는 경우 그 계좌를 이용할 수 있다. 이후 입찰 전일까지 입찰 청약서를 제출하고 청약증거금을 납부하면 된다.

일반인이 입찰에 참가한 경우에는 경쟁입찰 발행예정금액의 20% 범위 내에서 국고채를 우선 배정하며, 최저 10만원에서 최고 10억원까지 응찰할 수 있다. 이 경우 일반인이 입찰금리를 별도로 제출할 수 없으며, 경쟁입찰을 통해 결정된 최고낙찰금리가 적용된다.

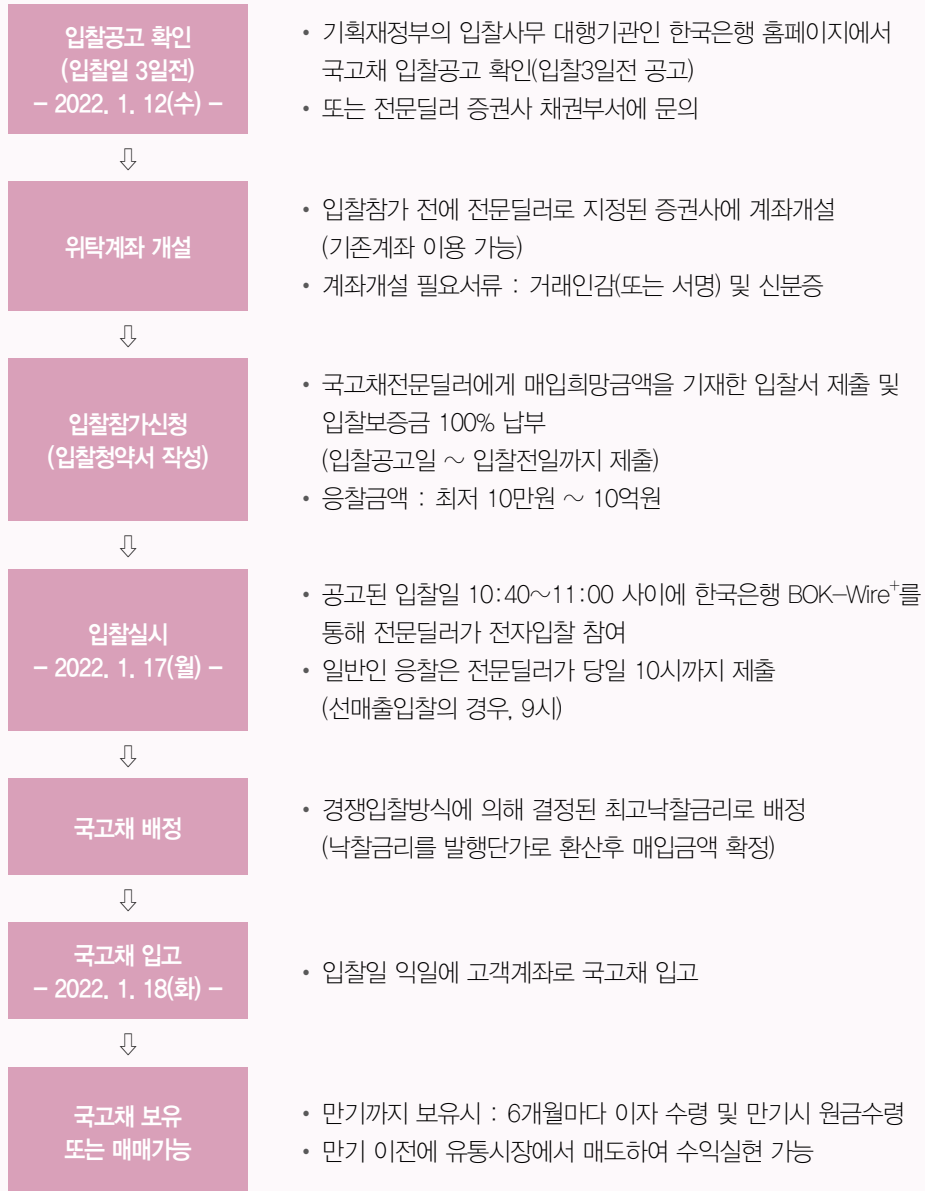
국고채의 교부와 낙찰금액의 납입은 입찰일의 익일에 이루어진다. 국고채는 모든 종목이 등록 발행되고 예탁결제원에 예탁되므로, 실물채권 교부 없이 매매 및 권리 행사가 가능하다.

입찰을 통해 발행된 국고채는 유통시장에서 거래된다. 즉, 입찰에 꼭 참여하지 않더라도 유통시장을 통해 국고채를 매매할 수 있다. 거래소가 개설한 채권시장 또는 증권사 창구를 통하여 직접 국고채를 매매할 수 있으며 본인이 거래하는 증권사 HTS시스템과 전화를 통해 주식처럼 간편하게 매매할 수 있다.

30) 집필자 : 기획재정부 국채과 박종운 사무관

## [참고] 일반인의 국고채 입찰 참여 절차

예) 10년 만기 국고채권 입찰, 입찰일 2022. 1. 17(월)





## 06 개인투자용 국채<sup>31)</sup>

### (1) 개념 및 도입 배경

‘개인투자용 국채’는 매입 자격을 개인으로 한정하여 소액 단위로 발행하는 저축성 국채로, 미국(Savings Bonds), 영국(Income Bonds, Premium Bonds 등), 싱가포르(Singapore Savings Bonds), 뉴질랜드(Kiwi Bonds) 등 주요 선진국에서도 개인 대상의 국채 상품을 운용 중이다.

2020년 이후 확장적 재정정책으로 인해 국채 발행량이 큰 폭으로 증가한 반면, 개인의 국채보유 비중은 2021년말 기준 0.1% 이하로 해외 주요국(영국 9.1%, 싱가포르 2.6%, 일본 1.0%, 미국 0.5%)에 비해 매우 낮은 수준이다. 이는 일반 개인도 발행시장 및 유통시장을 통해 국고채 매입이 가능하나, 발행시장에서는 국고채전문딜러의 입찰 대행을 통해 최고낙찰금리(최저가격)로만 인수할 수 있고 유통시장에서는 소액거래가 활발하지 않아 현실적으로 비싸게 매수하거나 싸게 매도하게 되는 경우가 많기 때문인 것으로 추측된다.

이에 정부는 국채 수요기반 다변화를 통해 국채시장 역량을 강화하는 한편, 안정적인 장기투자처를 제공함으로써 일반 국민들의 노후 대비 등을 위한 장기 자산형성을 지원하기 위해 ‘개인투자용 국채’의 도입을 추진하게 되었다.

### (2) 추진 경과

정부는 2020년 10월 「국채시장 역량 강화 대책」을 통해 장기저축 목적으로 만기까지 보유시 인센티브를 제공하는 ‘개인투자용 국채 도입계획’을 발표하였으며, 개인투자용

31) 집필자 : 기획재정부 국채과 윤정민 사무관



국채의 발행 근거 및 발행 방식, 소유권 이전 제한(상속·유증 및 강제집행 제외) 등을 골자로 하는 국채법 개정안을 마련하여 2021년 5월 국회에 제출하였다. 2023년 3월 30일 국채법 개정안이 국회 본회의를 통과함에 따라 개인투자용 국채 발행을 위한 법적 근거가 마련되었으며, 개인투자용 국채의 이자소득에 대한 분리과세 혜택을 부여하는 조세특례제한법 개정안도 같은 날 국회 본회의를 통과하였다.

〈표 3-6〉 국고채와 개인투자용 국채 비교

구분	부담 주체	매입 자격	금리 결정	소유권 이전	사무처리기관
개인투자용 국채	공공자금 관리기금	개인 한정	사전 공고	불가 (중도환매는 가능)	예탁결제원
국고채		제한 없음	공개시장	가능	한국은행

이에 정부는 2023년 9월 국채법 위임에 따른 하위법령(시행령·시행규칙) 개정과 더불어 업계 및 유관기관 의견수렴을 거쳐 개인투자용 국채의 상품구조 및 세부 발행 절차 등을 담은 「개인투자용 국채 도입방안」을 발표하였으며, 「개인투자용국채의 발행 및 상환 등에 관한 규정」을 제정(2024.1.1. 시행)함으로써 개인투자용 국채 발행을 위한 관련 법령 정비를 모두 완료하였다.

정부는 관련 규정에 따라 2024년 초 「국가를 당사자로 하는 계약에 관한 법률」 등에 따른 공개 경쟁입찰을 통해 판매대행기관을 선정하고 시스템 구축 등을 거쳐 상반기 중 개인투자용 국채 발행을 개시할 예정이며, 연간 총 1조원의 개인투자용 국채를 발행할 계획이다.

### (3) 개인투자용 국채의 특성

국고채 등 일반채권과 구별되는 개인투자용 국채의 구체적 특성은 다음과 같다. 첫째, 전용계좌만 개설하면 누구나 손쉽게 투자할 수 있다. 개인투자용 국채는 판매대행 기관을 통해 청약 방식으로 매월 발행할 예정이다. 투자를 희망하는 개인은 판매대행 기관에 전용계좌를 개설하고 창구 방문이나 온라인 신청을 통해 청약할 수 있다.

둘째, 중산층·서민의 장기 자산 형성 지원 목적을 고려하여 10년물과 20년물 두 종류로 발행되며 만기일에 원금과 이자가 일괄 지급된다.

셋째, 보다 많은 국민들이 투자할 수 있도록 최소 투자금액은 10만원, 1인당 구매 한도는 연간 1억원으로 설정하였다. 청약에 대한 배정은 월간 발행한도 내에서 실시하며, 청약 총액이 월간 발행한도를 초과할 경우 소액 청약을 우선으로 하여 배정할 계획<sup>32)</sup>이다.

넷째, 손실 위험이 없는 원리금 보장형 상품이다. 개인투자용 국채를 만기까지 보유할 경우 표면금리 및 가산금리에 연복리를 적용한 이자가 원금과 함께 지급된다. 표면금리는 발행일 전월의 동일 연물 국고채 낙찰금리를 적용하며, 가산금리는 시장 여건에 따라 매월 탄력적으로 결정·공표할 예정이다. 이와 함께 매입액 총 2억원까지 이자 소득 14% 분리과세 혜택이 적용된다.

다섯째, 매입 1년 후부터 중도환매 신청이 가능하며, 중도환매 시에도 원금이 100% 보장되고 발행일부터 중도환매 시까지의 이자가 지급된다. 다만, 가산금리나 연복리, 분리과세 혜택은 적용되지 않는다.

32) (1단계) 모든 청약자에게 기준금액(300만원)까지 일괄 배정  
(2단계) 잔여 물량은 청약자별 '청약액-기준금액'에 비례 배정

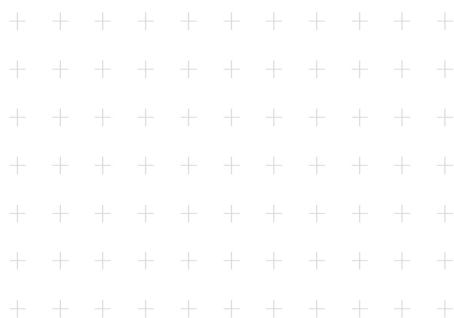
#### (4) 기대 효과

개인투자용 국채가 도입되면 국채 발행 기반이 한층 강화될 뿐 아니라 국민 입장에서도 안정적 자산형성 기회가 확대될 것으로 기대된다. 조세특례 예비타당성평가(2021.9월, 한국조세연구원) 결과에 따르면 국회에서 승인받은 국채 총 발행한도 내에서 개인 투자용 국채 발행을 통해 일반 국고채 발행물량을 1조원 축소할 경우 국고채 발행 금리가 1.0~1.2bp 하락하는 효과가 있는 것으로 나타났으며, 이에 따라 조달비용 감소 등 재정 편익과 국민부담 완화가 예상된다.

또한 최근 개인들의 채권투자 관심이 크게 높아진 상황에서 국민들에게 노후 준비, 자녀학자금 마련 등을 위한 안정적인 중장기 자산형성을 위한 금융상품 선택의 폭이 더욱 확대될 것으로 기대된다.

## [참고] 개인투자용 국채 세부 발행절차

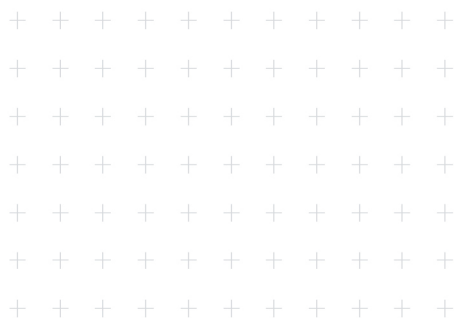
① 발행계획 공표 (전월 말일까지)	<ul style="list-style-type: none"> <li>월간 발행계획: 종목별 발행한도, 금리, 발행 일정 등</li> </ul>
② 청약계획 공고 (청약 3일전까지)	<ul style="list-style-type: none"> <li>청약계획: 신청방법 등 구체적 사항</li> </ul>
③ 청약 (D-5~3영업일)	<ul style="list-style-type: none"> <li>신청요건: 전용계좌 보유, 1인당 1계좌만 개설 가능</li> <li>신청방법: 판매대행기관 창구 방문 or 온라인 신청</li> <li>신청기간: 3일 (※ 신청기간 내 철회·변경 가능)</li> <li>신청 최저금액: 10만원 (※ 10만원의 정수배로 증액)</li> <li>연간 매입한도: 1인당 총 1억원</li> <li>청약증거금: 신청금액 전액을 청약증거금으로 납부</li> </ul>
④ 배정 (D-3영업일)	<ul style="list-style-type: none"> <li>월간 발행한도 내에서 배정 실시</li> <li>배정기준: 청약 총액이 월간 발행한도 이내일 경우 청약액 전액 배정, 월간 발행한도 초과 시에는 소액 청약을 우선으로 배정*</li> </ul> <p>* (1단계) 모든 청약자에게 기준금액(예: 300만원)까지 일괄 배정 (2단계) 잔여 물량은 청약자별 '청약액-기준금액'에 비례 배정</p>
⑤ 배정결과 고지 (D-2영업일)	<ul style="list-style-type: none"> <li>청약자에게 개인별 배정결과 고지 및 미배정 청약증거금 반환</li> </ul>
⑥ 등록(발행) (D-day, 매월 20일)	<ul style="list-style-type: none"> <li>발행내역 등록 및 발행자금 이체</li> </ul>
⑦ 결과 공표 (D-day)	<ul style="list-style-type: none"> <li>발행 결과 공표</li> </ul>



# part 04

## 국고채 유통시장

1. 의의
2. 채권유통시장의 유형
3. 국채전문유통시장
4. 장외시장





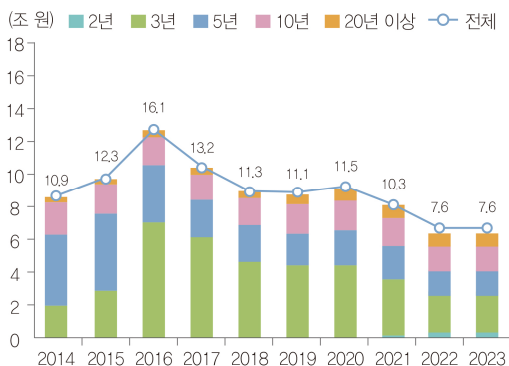


## 01 의 의<sup>33)</sup>

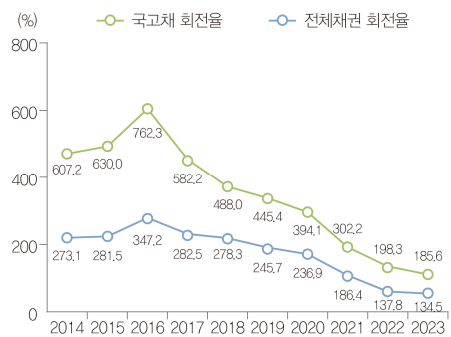
발행시장에서 채권을 인수한 투자자는 채권의 만기일전에 발행자에게 원금 및 이자의 상환을 청구할 수 없다. 따라서 만기이전에 채권을 현금화하려는 투자자에게 채권의 현금성을 제공하기 위해서는 채권의 유통시장이 필요하다. 유통시장은 이미 발행된 채권이 거래되는 제2차 시장(Secondary Market)이며, 채권이 투자자간에 수평적으로 이동되는 횡적 시장이다.

유통시장은 채권 보유자에게 채권 양도를 통한 투자수익을 실현할 수 있는 기회를 제공한다. 또한 채권의 공정한 가격 형성과 채권의 담보가치 증대, 발행채권의 가격 결정 기능 등을 수행하므로 국채 유통시장 활성화는 국고채의 원활한 발행에 있어 중요한 의의를 지닌다. 국고채는 상대적으로 유동성이 큰 3~10년물 위주로 거래가 이루어지고 있으며, 2023년 기준 국고채 거래량이 전체 채권거래량의 약 55.2% (1,852.5조원)를 차지하며 지표채권 역할을 담당하고 있다.

[그림 4-1] 만기별 국고채 일평균 거래량



[그림 4-2] 국고채 거래 회전율



33) 집필자 : 기획재정부 국채과 최재국 파견



## 02 채권유통시장의 유형<sup>34)</sup>

채권유통시장에는 직접탐색시장, 브로커시장, 딜러시장, 경쟁매매시장 등이 존재한다.

직접탐색시장(direct search market)이란 투자자가 직접 매매 상대방을 찾는 가장 단순한 형태의 시장이다. 즉 개별 거래자가 적당한 거래 상대방을 찾아 흥정하고 협상하는 데 소요되는 비용을 거래자 스스로 부담하는 방식이다. 직접탐색시장에서는 채권 거래가 계속적으로 이루어지지 않으므로 브로커나 딜러와 같은 제3자가 서비스를 제공할 동기를 갖지 못한다.

브로커시장(broker market)이란 투자자들이 거래상대방을 찾기 위하여 브로커(대리인)에게 매매를 위임하여 간접적으로 참가하는 시장형태이다. 브로커는 딜러와는 달리 자기계정의 포지션을 갖지 않고 거래의 중개만을 담당하는데, 자기의 고객을 위해 거래상대방을 찾아서 거래가격을 협상하고 그 대가로 수수료를 받는다. 채권 브로커는 딜러간 거래를 중개하여 주는 인터 딜러 브로커(Inter Dealer Broker)와 일반투자자의 채권매매를 대리하여 주는 일반 증권브로커로 구분된다.

딜러시장(dealer market)이란 딜러를 통해 거래가 이루어지는 시장으로, 딜러는 직접 고객의 거래상대방이 되어 리스크를 부담하면서 자기 계정으로 채권거래를 하는 자기매매영업 금융기관 등을 의미한다. 딜러시장에서는 딜러가 자신이 제시한 호가에 따라 즉각적으로 채권을 매매할 수 있다는 장점이 있다. 딜러의 이익은 매도·매수 호가 간의 스프레드로 실현된다.

경쟁매매시장(auction market)이란 투자자들이 단일 기구를 통하여 동시에 매도·매수 주문을 제출하여 경쟁적으로 거래가 이루어질 수 있도록 집중화된 시설을 제공하는 주문주도형시장(order-driven market)을 의미한다.

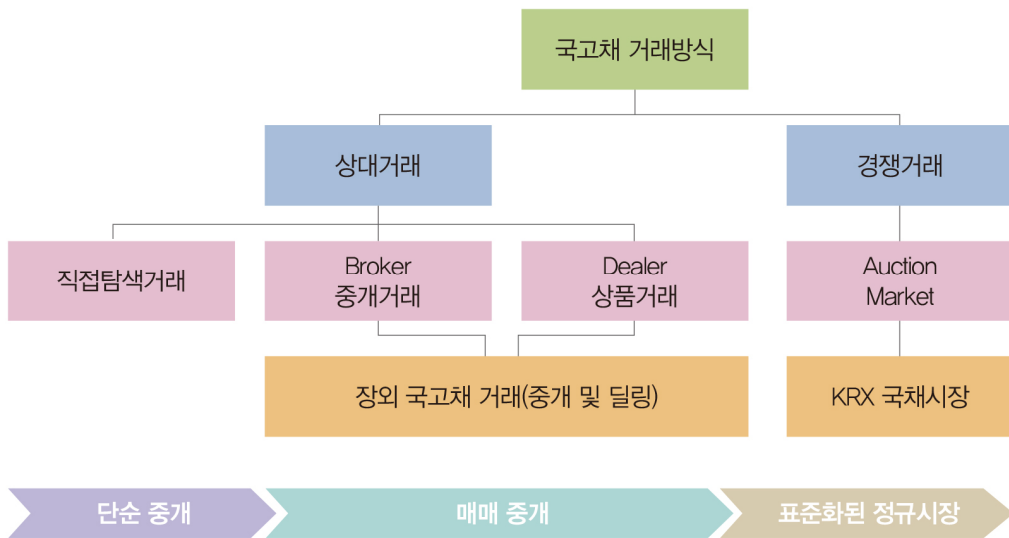
34) 집필자 : 기획재정부 국채과 최재국 파견



모든 시장참가자들이 같은 장소에서 만나 구두 또는 통신망으로 매매의사를 전달하고 거래를 신속하게 집행함으로써 거래상대방을 탐색하는 비용을 제거하여 매도·매수 스프레드를 줄일 수 있다는 장점이 있다.

우리나라의 국채시장은 한국거래소시장(장내시장)과 장외시장으로 나눌 수 있다. 이중 한국거래소시장은 경쟁매매시장의 형태로 거래가 이루어지며, 장외시장은 주로 브로커 시장과 딜러시장의 형태로 거래가 이루어지고 있다.

[그림 4-3] 채권유통시장의 유형





## 03 국채전문유통시장<sup>35)</sup>

### (1) 개요

국채전문유통시장(KTS : KRX Trading System for KTB)은 한국거래소가 국고채 시장 활성화 및 거래투명성 제고를 위해 정부의 지원을 받아 1999년 3월에 개설한 국고채 전자거래시장이다. 국채전문유통시장은 국채자기매매인가기관들이 국고채를 대량으로 매매하는 완전경쟁매매시장의 형태로 운영되고 있다.

국채전문유통시장에서는 정부가 지정한 국고채전문딜러가 국고채에 대한 매도·매수 등의 호가를 지속적으로 제시하는 시장조성자(Market Maker) 역할을 수행하고 있어, 거래 의사가 있는 시장참가자는 언제든지 원하는 종목을 사고 팔 수 있다.

### (2) 시장제도

국채전문유통시장은 인터넷을 이용해 딜러회사가 직접 참여하는 전자거래시장이다. 각각의 딜러가 제출하는 매도·매수 주문의 내역이 실시간으로 스크린에 공시되고 각 딜러는 익명으로 매매를 체결하는 시스템을 사용하고 있다. 주요 시장참가자는 거래소의 채무증권회원 인가를 취득한 증권사와 은행이다.

딜러회사는 별도의 전산투자 없이 한국거래소가 개발한 매매프로그램을 거래담당자의 PC에 설치하고 한국거래소의 국채매매시스템(KTS)에 접속하여 거래를 수행할 수 있다. 거래대상채권은 국고채, 통안채, 예금보험공사채권이나 국고채가 국채전문유통시장 거래 대부분을 차지하고 있으며, 매매수량 단위는 10억 원의 정수배이다.

35) 집필자 : 기획재정부 국채과 최재국 파견

또한, 2020년 8월부터 국채 장내 거래과정에서 증권사 등 시장참가자가 주문 실수 등으로 불측의 손해를 입은 경우, 해당 착오매매(직전 체결수익률  $\pm$  3% 초과)에 대해서 거래당사자간 상호 협의를 거쳐 피해를 구제할 수 있도록 착오매매 사후 구제 제도를 마련하여 시행하고 있다.

〈표 4-1〉 국채전문유통시장 거래제도 개관

구분	내용
거래시간	9:00 ~ 15:30
거래대상종목	국고채, 통화안정증권, 예금보험공사채권
거래수량단위	액면 10억원의 정수배
호가방식	가격호가 (잔존만기 2년 미만 0.1원, 2년이상 10년 미만 0.5원, 10년 이상 1원)*
체결방식	복수가격에 의한 개별경쟁매매, 상대매매, 경매
참가자	국채딜러(은행, 증권), 위탁참가자(일반기관 등)
결제일	T+1일

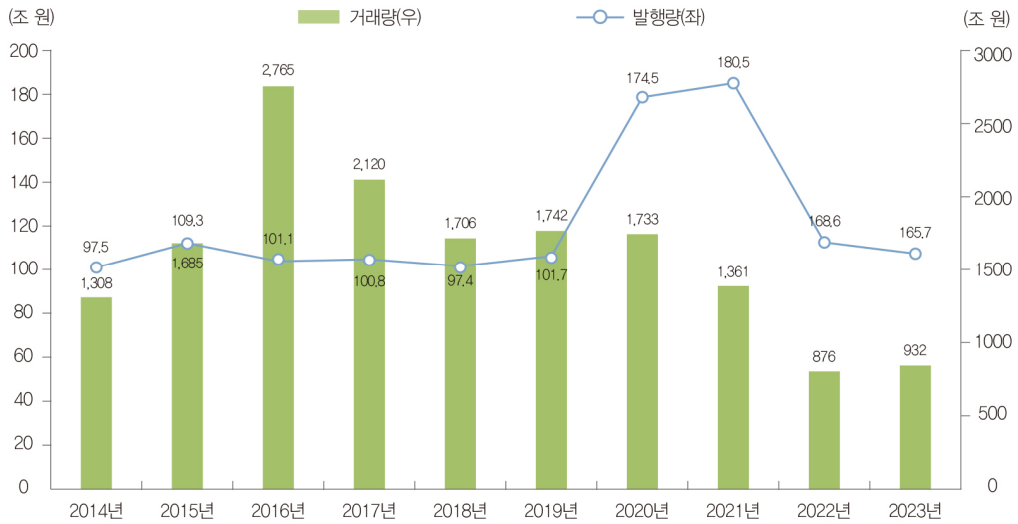
\* 국고채 2년, 10년 지표물의 경우 잔존만기 관계없이 호가가격 단위 0.5원, 1원 유지

### (3) 평가

국채전문유통시장은 지난 1999년에 개설된 이후 정부의 국채시장 활성화 정책, 국고채 전문딜러의 적극적인 시장조성 노력 등으로 시장개설 초기와는 비교할 수 없는 양적·질적 성장을 이루었다.

시장개설 초기인 2001년 10.1조원에 불과하였던 국고채 거래량은 발행시장 확대 추세와 함께 2020년에는 1,733.1조원으로 급속히 성장하였으나, 최근 기준금리 인상 등 글로벌 통화긴축이 본격적으로 시작되면서 채권시장 유동성이 저하되어 2021년 1,361조원, 2022년에는 876조원, 2023년에는 932조원으로 감소하였다.

[그림 4-4] 국고채 발행량 및 국채전문유통시장 거래량 추이



이러한 국내외 시장 여건에도 불구하고 국채전문유통시장은 시장호가의 잔량증가와 스프레드(매도-매수 가격차) 축소로 시장참가자들이 불리한 가격변화 없이 원하는 물량을 장내에서 거래할 수 있는 환경을 지속적으로 조성하고 있다. 또한, 실시간 체결 금리를 스크린을 통해 공표하고 전자거래시스템을 통한 경쟁매매 거래를 지원함으로써 거래비용을 절감시켰을 뿐만 아니라 시장투명성을 증대시킨 것으로 평가받고 있다.

〈표 4-2〉 국채전문유통시장의 지표종목 최우선 호가스프레드 추이

(단위 : 원)

구분	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'23
2년물	—	—	—	—	—	—	—	1.3	1.9	1.6
3년물	1.2	1.1	0.8	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	1.3	1.0
5년물	1.1	1.1	1.1	0.8	0.9	1.0	1.2	1.3	2.4	1.9
10년물	1.9	2.0	2.0	1.8	1.8	1.8	2.2	2.1	3.4	2.9
20년물	8.0	8.5	7.7	7.9	8.1	8.3	9.4	8.2	12.1	9.2
30년물	11.2	12.8	13.3	10.5	9.3	10.0	9.1	7.6	11.0	8.0
평균	3.1	5.1	5.0	4.3	4.1	4.3	4.5	3.5	5.4	4.1

\* 일중(intra-day) 스프레드의 평균, 10년물은 물가채 제외, 국고채 2년물 '21.2월 신규 도입

이러한 국채전문유통시장의 괄목할 만한 성장은 정부와 시장 참여자의 효율적인 업무 수행과 유기적인 협조가 있었기에 가능했다. 정부는 브로커 위주의 상대매매 관행에서 벗어나 전자거래시스템을 바탕으로 한 딜러 위주의 경쟁매매시장을 육성하기 위해 제도적인 기반을 마련하였다.

국고채전문딜러는 시장조성자로서 국채전문유통시장에서 국고채 만기별 지표종목(2, 3, 5, 10, 20, 30년물, 물가채)에 대해 실시간으로 매도매수 조성호가를 지속적으로 제출함으로써 시장의 유동성 공급자 역할을 수행하고 있다. 또한, 국고채전문딜러는 국채전문유통시장에서의 거래를 바탕으로 국고채에 대한 고객수요, 시장동태 등 국고채 정책 수립 및 집행에 필요한 시장상황 정보를 수시로 정부에 제출하고 있으며, 자체의 협의체인 국고채전문딜러협의회를 구성하여 국고채의 발행 및 유통에 관한 제도개선 협의, 정책건의 업무를 수행하고 있다.



## 04 장외시장<sup>36)</sup>

### (1) 개요

장외시장(Over-the-Counter Market)은 은행, 증권 등 금융투자회사 창구를 중심으로 상대매매가 이루어지는 딜러시장(Dealer Market), 브로커시장(Broker Market), 직접탐색시장(Direct Search Market) 등을 통칭하는 개념으로서 한국거래소가 운영하는 채권시장 이외의 모든 장외 채권시장을 포괄하는 개념으로 정의할 수 있다.

장내시장이 소액채권, 주식관련 사채, 국고채전문딜러 등 정책적 목표를 실현하기 위하여 제도화된 시장임에 반하여, 장외시장은 자생적으로 생성되어 존재해온 시장을 정부가 사후적으로 제도화하고 관리한 시장이다. 이에 따라 장외시장은 시장이 주도(Market Driven)하고 관행(Practice)의 영향력이 큰 시장이라는 특징을 지니고 있다. 채권은 다량의 발행종목 수, 동일 종목 간 상이한 가격 적용 등 거래 표준화가 어려워 장외시장에서 당사자 간 협상을 통해 다양한 채권이 활발하게 거래되고 있다.

### (2) 거래 현황

장외 채권시장에서 국고채는 2023년 전체 거래의 41.0%를 점유하는 등 지표채권의 역할을 수행하면서 주된 거래 대상으로 자리 잡고 있으며, 국고채에 이어 금융채(26.7%), 통안채(13.3%)도 활발하게 거래되고 있다. 1997년 아시아 외환위기 이전 전체 유통시장 규모의 절반 이상을 점유하면서 지표채권 역할을 수행했던 회사채는 국고채시장의 성장, 기업의 적극적인 부채관리 등으로 유통 규모가 축소되는 경향이 있었으며 2023년에는 전체 거래의 6.5%로 전년(9.5%) 대비 감소하였다.

36) 집필자 : 기획재정부 국채과 최재국 파견

〈표 4-3〉 채권 종류별 장외거래 추이

(단위 : 조원, 비중 : %)

구분	2019		2020		2021		2022		2023	
	거래량	비중	거래량	비중	거래량	비중	거래량	비중	거래량	비중
국채	2,236.6	48.4	2,504.3	46.1	2,569.2	48.3	2,122.9	47.4	2,060.8	45.9
국고채	1,963.8	42.5	2,261.7	41.7	2,378.5	44.7	1,965.9	43.9	1,841.3	41.0
지방채	11.6	0.3	17.1	0.3	16.3	0.3	11.1	0.2	11.9	0.3
특수채	226.0	4.9	298.7	5.5	306.0	5.8	248.5	5.5	327.7	7.3
통안채	936.5	20.3	1,026.3	18.9	730.0	13.7	459.9	10.3	595.3	13.3
금융채	930.2	20.1	1,266.8	23.3	1,333.4	25.1	1,215.0	27.1	1,199.6	26.7
회사채	281.1	6.1	316.2	5.8	360.7	6.8	424.7	9.5	290.5	6.5
합계	4,621.9	100	5,429.4	100.0	5,315.7	100.0	4,482.1	100.0	4,486.0	100.0

\* 자료 : 금융투자협회(채권정보센터), 코스콤(CHECK), (매수+매도) 거래량 합계

### (3) 거래 방식

장외시장은 개인 투자자들이 일부 참가하기도 하지만 주로 금융기관과 연기금 등 기관 투자자와 법인이 거액자금을 운용하는 시장이며, 관행적으로 매매수량 단위는 액면 100억원의 정수배로 이루어지고 있다. 매매거래시간은 특별한 제한이 없으나 일반적으로 금융기관의 주요 업무시간인 8:30~16:30에 거래가 주로 이루어지고 있다.

장외시장에서의 채권거래는 대부분 온라인(On-line) 메신저와 전화 등을 이용하여 거래담당자 사이에 매매거래 정보를 실시간으로 주고받으면서 합의가 이루어지는 방식으로 진행된다. 즉 ①기관투자자의 호가 요청, ②브로커의 호가탐색, ③거래조건 협상 및 체결, ④결제의 순으로 이루어진다. 장외거래 결제일은 금투업규정 §5-4에 T+30일까지 가능하나 주로 익일(T+1)결제가 이루어진다.

〈표 4-4〉 장내 시장과 장외 시장 비교

구분	국채전문유통시장	장외 채권시장
주요 참가자	딜러	브로커
매매방식	경쟁매매 ( 딜러 ↔ 거래소 ↔ 딜러 )	상대매매 ( 기관 ↔ 브로커 ↔ 기관 )
매매수단	전산시스템	K-Bond, 전화 등
호가방법	가격호가(수익률병기)	수익률호가(가격병기)
매매단위	10억원	주로 100억원 거래단위 제한 없음
매매시간	09:00~15:30	통상적으로 (08:30~16:30)
결제시점	익일(T+1) 결제	일부 당일(T) 결제, 대부분 익일(T+1) 결제, 30일 이내 결제(T+30) 가능
결제방법	통합차감결제 (결제대금이 상대적으로 少)	총액결제 (결제대금이 상대적으로 多)

#### (4) 주요제도

정부와 한국금융투자협회는 장외 채권시장 참여자의 가격 탐색비용을 절감하고 유통시장의 투명성을 증진시키기 위하여 채권 장외거래 체결내역 공시제도(사후적 투명성) 및 채권 장외호가집중시스템(사전적 투명성)을 운영하고 있다. 또한 시장 참가자들의 거래를 지원하기 위해 채권거래시스템인 케이본드(K-Bond) 시스템을 운영하고 있다.

##### 가. 장외거래 체결내역 공시제도

채권 장외거래 체결내역 공시제도는 증권회사 등이 장외시장에서 채권을 매매한 경우 매매계약 체결시점으로부터 15분 이내에 거래내역을 한국금융투자협회에 보고하고, 협회는 이를 시장에 실시간으로 공시하는 제도를 의미한다.



과거에는 하루 중에 발생한 채권 거래내역을 사실상 채권시장이 종료한 15시 이후에 금융투자협회(구 증권업협회)로 일괄 보고하도록 함에 따라 거래정보가 채권 거래 시간에 활용되지 못하는 문제점이 있었다.

이에 정부는 장외거래의 투명성을 높이기 위하여 2000년 ‘채권장외거래 공시 등에 관한 규정’을 재정비하면서 공시내역 및 보고시간 등을 체계적으로 공시하도록 하였다. 공시내용은 종목명, 수익률, 단가, 거래량, 거래 성격 등이며 매매 체결이후 30분 이내에 보고해야 한다. 이후 공시의 효용성을 높이기 위해 보고시간을 2001년에는 매매체결 이후 5분이내로 단축하였다가 2002년에 15분 이내로 개정된 뒤 현재까지 15분으로 유지하고 있다. 이에 장외거래 공시제도를 “15분 룰(rule)”이라 부른다. 채권 장외거래 체결내역 공시제도는 시장탐색 비용을 절감하고, 채권 시장의 사후적 투명성을 제고하는 데 기여하고 있다.

## 나. 장외호가집중시스템 (Bond Quotation System, BQS)

장외호가집중시스템이란 증권회사 등이 장외시장에서 거래하는 모든 채권에 대한 호가정보를 한국금융투자협회에 실시간으로 보고하고, 협회는 이를 실시간으로 시장에 공시하는 제도를 의미한다. 기존의 국내 채권거래는 주로 장외에서 기관투자자 중심으로 이루어졌으며, 이를 위한 호가 제시 등의 의사표시가 사설메신저를 통해 진행되었다. 이에 따라, 채권 장외 호가 정보가 공개되지 않아 시장참가자들이 거래정보를 파악하기 어려웠고, 신규 참여자의 시장진입이 곤란하였다.

이러한 문제를 해소하고 장외시장에서의 채권가격정보에 대한 사전적 투명성을 확보하기 위해 2007년 12월부터 채권 장외호가집중제도가 시행되었다. 이에 따라 증권회사 및 채권매매전문중개회사는 거래상대방에게 호가를 제시함과 동시에 한국금융투자협회에도 호가를 실시간으로 전송하게 되었다. 한국금융투자협회는 전송받은 호가 정보(호가 제시 시간, 채권 종목명, 호가, 매매구분, 수량)를 전산매체([www.kofiabond.or.kr](http://www.kofiabond.or.kr)), 정보사업자 등을 통하여 실시간 공시하고 있다.

## 다. 최종호가수익률 공시제도

최종호가수익률이란 한국금융투자협회가 채권시장을 대표하는 채권에 대하여 증권회사로부터 제출받은 최종거래수익률(거래가 이루어지지 않은 경우에는 호가수익률)을 산술평균하여 발표하는 지표수익률을 말한다.

한국금융투자협회는 매 6개월마다 채권거래 및 인수 실적이 높은 금융투자회사(증권회사 등)를 보고기관으로 지정하며, 이 기관들로 하여금 최종호가수익률을 보고하도록 하고 있다. 수익률보고기관으로 지정된 증권회사는 매 영업일 11시 30분과 16시를 기준으로 보고대상 채권의 수익률을 한국금융투자협회에 제출하며, 협회는 보고된 수익률 중 상하 각 2개 (양도성정기예금증서 및 기업어음증권은 각 1개)의 수익률을 제외하고 산술평균하여 12시와 16시 30분에 발표한다.

〈표 4-5〉 수익률 공시대상채권

구분	종류명	잔존기간
국채	제1종 국민주택채권(5년)	4년 6월 ~ 5년 1월
	국고채권(1년)	10월 ~ 1년
	국고채권(2년)	1년 9월 ~ 2년
	국고채권(3년)	2년 6월 ~ 3년
	국고채권(5년)	4년 6월 ~ 5년
	국고채권(10년)	9년 6월 ~ 10년
	국고채권(20년)	19년 ~ 20년
	국고채권(30년)	29년 ~ 30년
	국고채권(50년)	47년 ~ 50년
통화안정증권	통화안정증권(91일)	85일 ~ 91일
	통화안정증권(1년)	10월 ~ 1년
	통화안정증권(2년)	1년 9월 ~ 2년
특수채	한국전력공사채권(3년)	2년 9월 ~ 3년
금융채	산업금융채권(1년)	10월 ~ 1년 1월
회사채(AA-)	회사채(무보증3년)	2년 9월 ~ 3년
회사채(BBB-)	회사채(무보증3년)	2년 9월 ~ 3년
양도성정기예금증서	시중은행양도성정기예금증서(91일)	91일
	특수은행양도성정기예금증서(91일)	91일
기업어음증권	기업어음증권(91일)	85일 ~ 91일

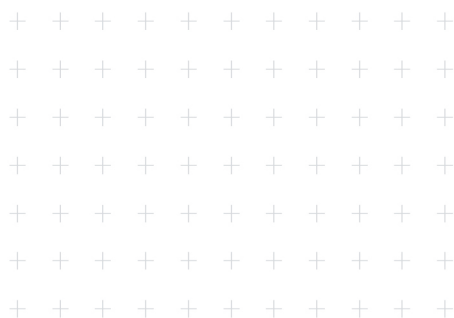
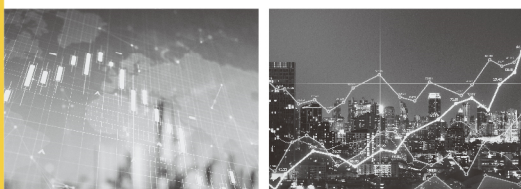
## 라. 케이본드(K-Bond) : 채권거래전용시스템

케이본드(K-Bond)란 채권 장외시장에서 금융투자회사 또는 주요 시장 참여자간 채권매매·중개를 위한 호가 탐색과 거래상대방과의 협상을 지원하기 위하여 금융투자협회가 2017년 9월 도입한 채권거래 지원시스템<sup>37)</sup>이다.

케이본드(K-Bond)는 전용 메신저(대화방 포함)와 정보화면, 회사채 수요예측 시스템으로 구성된다. 전용메신저는 채권거래에 특화된 대화방 기능, 1:N 대화, 대화창 저장기능, M보드, 대화 내용 저장 기능 등 채권거래에 유용한 기능이 다양하게 제공되고 있다. 정보화면에는 실시간 호가, 체결정보, 채권 발행정보, 채권평가 가격 등 다양한 화면을 제공하고 있다.

37) 2010년 최초로 도입한 채권거래전용시스템인 프리본드(FreeBond)를 재구축하였다.

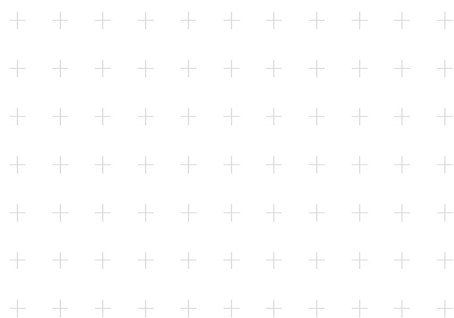




# part 05

## 국고채전문딜러제도

1. 의의
2. 도입 배경
3. 제도 변천
4. 국고채전문딜러 지정
5. 국고채전문딜러 의무
6. 국고채전문딜러의 권한 및 인센티브







## 01 의 의<sup>38)</sup>

국고채전문딜러(Primary Dealer, PD)는 국고채 발행시장(primary market)에서 입찰에 참여할 수 있는 독점적 권한을 부여받는 대신 유통시장(secondary market)에서 매도·매수 호가를 제시하는 등 시장조성(market making) 의무를 수행하는 기관들을 의미한다. PD는 국채에 대한 투자매매업을 인가받은 기관 중 국고채 거래 실적 및 재무건전성 등 일정 요건을 갖춘 자를 대상으로 기획재정부 장관이 지정하고 있다.

PD제도는 안정적인 국채시장 운영뿐만 아니라 정책당국과 시장참여자들간의 원활한 소통 강화를 목적으로 하며, 대부분의 OECD 국가에서 도입하고 있는 제도이다. 2017년 2월 OECD 회원국 설문조사 결과 34개국 중 33개국에서 PD 시스템을 운영 중인 것으로 조사되었다.

우리의 경우 국고채 발행·인수 중심의 ‘국채인수단제도(Syndicate)’로 최초 운영되던 딜러 제도를 1999년도 이후 시장 조성 중심의 PD 제도로 개편하였다. PD 제도 도입 이후 국고채시장은 규모 및 질적인 측면에서 크게 발전하였으며, 이러한 발전에는 PD제도의 도입이 많은 기여를 한 것으로 평가받고 있다. 2023년 12월말을 기준으로 현재 18개 기관이 PD로 활동 중이다.

38) 집필자 : 기획재정부 국채과 박종운 사무관



## 02 도입 배경<sup>39)</sup>

국고채가 채권시장의 중심이 되어 시장을 선도하는 지표(Benchmark) 역할을 수행하는 것이 바람직한 채권시장의 모습이다. 하지만 외환위기 이전까지만 해도 한국의 국고채는 규모와 인프라 측면에서 그 역할이 크게 미진하였다.

1996년도 전체 채권시장 대비 국고채(구 국채관리기금채권) 잔액 비중은 2.8%에 그쳐 미국(28.8%) 등 선진국에 비해 크게 낮았고, GDP 대비 국고채 잔액 비중도 1.3%에 불과하여 미국(44.1%), 일본(48.1%) 등 주요 선진국과 비교할 때 매우 낮은 수준이었다. 또한 외환위기 이전에 국고채는 시장 원리에 의해 발행된 것이 아니라 인수단(syndicate)이 정부가 미리 설정한 금리에 따라 할당 인수하는 방식으로 발행되었다.

하지만 외환위기 이후 재정의 적극적 역할이 강조되면서 국고채 발행이 급격히 증가하게 되었고, 이에 기존 인수단 제도를 개선할 필요성이 제기되었다. 증가하는 국고채 발행 물량을 원활하게 소화하여 정부의 안정적인 재정기반을 확립하고, 유통시장 활성화를 통한 금융시장 구조의 선진화를 도모하기 위해 1999년 8월 한국거래소의 국채전문 유통시장 개설과 함께 국고채전문딜러제도를 도입하게 되었다.

즉, 국고채 인수와 유통 실적이 우수한 PD를 통해 국고채 발행을 원활히 하고, PD들이 인수와 함께 시장조성자 역할을 수행함으로써 유통시장 활성화에도 기여하도록 하는 것이 동 제도를 도입한 기본 취지라고 볼 수 있다.

39) 집필자 : 기획재정부 국채과 박종운 사무관



### 03 제도 변천<sup>40)</sup>

1999년 도입 당시 은행 12개사, 증권회사 11개사, 종합금융회사 1개사 등 총 24개사가 국고채전문딜러로 지정되었다. 이후 정부는 PD에 부여하는 의무를 강화하는 등 PD의 시장조성 기능을 제고하기 위해 노력하였다. 대표적으로는 정부는 PD들이 국고채 전문유통시장에서 제시해야 하는 매도-매수 호가 갭을 지속적으로 축소해 왔다. 이로 인해 공정한 국고채 가격이 형성되고 거래체결 가능성은 높아지게 되었다. 이외에도 국고채 의무 거래량 및 보유량도 지속적으로 상향조정하였다.

한편 PD의 의무 확대에 상응하여 실적에 따른 인센티브도 확대하여 왔다. 2000년 3월에는 국고채를 담보로 실적이 우수한 PD에 한해 국고채 발행자금 중 일시 여유자금을 단기 저리 대여하는 ‘국고채 전문딜러 금융지원제도’를 도입하였다. 2005년 11월부터는 동 PD 금융지원의 재원으로서 국고채의 효율적 발행과 상환을 목적으로 하는 “공공자금관리기금”의 여유자금을 활용하도록 변경하였다. 2007년 금융지원을 잠시 중단하였다가 2009년 5월 글로벌 금융위기 극복 과정에서 PD 인수기반 강화를 위해 재개하였다. 또한 2006년 9월부터는 경쟁입찰 인수 물량과 비례하여 정해진 낙찰금리로 국고채 추가 인수 옵션을 행사할 수 있는 ‘비경쟁인수권한’도 부여하였다. 정부는 이러한 인센티브를 각 PD의 인수 및 시장조성 실적 등에 따라 차등하여 적용함으로써 PD간 경쟁이 촉진되도록 하였으며, 이는 재정비용 절감 및 국채시장 발전에 기여하였다.

2010년부터는 국고채 평균 응찰률이 300%를 상회하게 되며 발행 실패에 대한 우려가 크게 완화되었고, 거래량도 크게 증가하는 등 국고채 시장은 더욱 선진화되어왔다. 다만, 기존의 ‘국채인수단제도(Syndicate)’의 틀에서 크게 벗어나지 못했다는 제도의 근본적인 한계를 극복하고자, 정부는 발전한 국고채시장에 걸맞게 2011년 2월 PD 제도를 크게 개편하였다.

40) 집필자 : 기획재정부 국채과 박종운 사무관

특히, 국고채시장 저변을 확대하고 PD제도를 보다 시장지향적인 시스템으로 개편하기 위해 정부는 예비국고채전문딜러(Preliminary Primary Dealer, PPD) 제도를 도입하였다. PPD는 PD의 예비 단계로 PD로 지정되기 위해서는 먼저 PPD로 지정 받아야 하며, 이후 1년간의 시장조성 실적 및 역량 등을 평가하여 PD로의 지정 여부를 결정하게 된다.

아울러 PD간 경쟁을 유도하고 역량이 우수한 금융기관의 시장조성 참여를 촉진하기 위해 2012년 2분기부터 PD-PPD 간 승강제를 도입하였다. PD-PPD 간 승강제란, 실적이 우수한 PPD는 PD로 지정하고, PD중 실적이 부진한 PD는 PPD로 강등하는 제도를 의미한다. 한편 2021년 1분기에는 PD-PPD 간 승강제 패스트 트랙을 마련하여 우수 PPD는 기존 1년이 아닌 6개월 내 실적 등을 평가하여 PD로 조기 승격할 수 있게 되었다.

〈표 5-1〉 PD-PPD 현황('23.12월말 기준)

구분		기관명
PD (18개)	은행 (7개)	국민은행, 기업은행, 농협은행, 산업은행, 하나은행, 한국스탠다드차타드은행, 크레디 아그리콜(서울지점)
	증권 (11개)	교보증권, 대신증권, DB금융투자, 메리츠증권, 미래에셋대우, 삼성증권, 신한금융투자, 한국투자증권, KB증권, NH투자증권, 키움증권
PPD (4개)	은행 (1개)	BNP파리바은행
	증권 (3개)	유안타증권, 유진투자증권, IBK투자증권



## 04 국고채전문딜러 지정<sup>41)</sup>

PD에 대해서는 국고채 인수 뿐만 아니라 정책 당국과 지속적인 소통관계를 유지하는 ‘정책 참여자’로서의 권한을 부여한다. 이에 정부는 채권 운용 경험, 거래량, 재무건전성 등 다소 엄격한 요건을 충족하고 있는 엄선된 금융기관만을 PD 및 PPD로 지정하고 있다.

PD·PPD로 지정되기 위해서는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따라 국채에 대한 투자매매업(인수업 포함) 인가를 받아야 한다. 또한 다음과 같은 재무건전성 요건을 갖추고, 인력 및 경력 기준과 실적 기준을 충족하여야 한다.

〈표 5-2〉 재무건전성 기준

	평가내용	지정기준
은행	■ 전문딜러 지정일(PPD의 경우 지정을 신청한 날)이 속한 분기의 직전 분기말 자기자본비율(BIS)	8% 이상
	■ 전문딜러 지정일(PPD의 경우 지정을 신청한 날)이 속한 분기의 직전 분기말 재무제표상의 자기자본총계	4조원 이상 <sup>42)</sup> (단, 외은지점은 5천억원 이상)
증권회사	■ 전문딜러 지정일(PPD의 경우 지정을 신청한 날)이 속한 분기의 직전 분기말 영업용 순자본비율(NCR)	100% 이상
	■ 전문딜러 지정일(PPD의 경우 지정을 신청한 날)이 속한 분기의 직전 분기말 재무제표상의 자기자본총계	4천억원 이상 <sup>43)</sup>

한편 PD의 예비 단계인 PPD는 국고채 인수 의무는 없으나 시장조성 및 거래량 등을 평가받게 된다. 기획재정부는 매년 5월 및 11월 중 PPD 신청을 받고, PPD의 의무 이행실적을 평가하여 당해연도 6월말 및 12월말까지 PD 지정여부를 결정한다.

41) 집필자 : 기획재정부 국채과 박종운 사무관

42) PPD의 경우 3조원 이상(단, 외은지점은 3천억원 이상)

43) PPD의 경우 3천억원 이상

구체적으로는 호가 제시, 국고채 거래, 10년 선물거래 등 각 분야에서의 의무이행 실적을 평가하며, ‘연간 의무이행실적(점수)이 140점 이상’인 경우 PD로 승격이 가능하다<sup>44)</sup>. 또한, 2분기 의무이행실적을 90점 이상 달성할 경우에는 PD-PPD 간 패스트 트랙을 통해 PD로의 조기 승격이 가능하다. 다만, PPD의 실적이 우수하다고 하여 자동적으로 승격되는 것은 아니며, 전체 PD의 수와 국고채시장 발전에 대한 기여도 등을 감안하여 기획재정부장관이 지정 여부를 판단한다.

한편, 연간 의무이행실적 총점(분기별 100점 만점, 연간 400점 만점)이 280점 미만인 경우, 분기별 총점이 40점 이하인 경우, 분기별 총점이 2분기 연속 60점 이하인 경우 등에 해당하는 PD는 PPD로 강등될 수 있다. 이 때 기준 점수에 미달된다고 하여 자동적으로 PPD로 강등되는 것은 아니며, 기획재정부장관이 국고채시장의 수급상황 및 PD의 수 등을 고려하여 그 여부를 결정한다.

그 밖에 분기별 국고채 보유 평균잔액이 2,000억원에 미달하는 경우, 국고채 입찰시 담합하여 응찰하는 경우, 허위자료를 보고하는 경우 등에도 PD로서의 자격이 취소될 수 있다.

---

44) PD→PPD→PD 경우, 2개 분기 의무이행실적이 70점 이상

〈표 5-3〉 인력 및 경력 기준

평가항목	평가내용	지정기준
딜링인력	• 국고채 딜링 업무를 전담하는 딜러로 채권 딜링이나 중개업무에 3년 이상 근무경력자의 수(책임자 포함)	5인 이상
Research 인력	• 조사분석 등 연구업무 3년 이상 경력을 구비한 경제 및 금융 분야 전문 인력 확보 여부	3인 이상
Back office 인력	• 국고채 및 자금결제관련 전문 인력으로 유가증권 및 자금 결제 업무 1년 이상 경력자 수	4인 이상
국고채딜링 업무기간	• 국채딜러로 인가받은 날로부터 지정 신청일까지의 기간	2년 이상

〈표 5-4〉 실적 기준

평가항목	평가내용	지정기준
국채전문 유통시장 지표종목 거래실적	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 전문딜러 지정일이 포함된 분기 직전의 2분기의 당해 딜러의 총 국고채 지표종목 거래량과 비교한 국채전문유통시장에서의 국고채 지표종목 거래실적</li> <li>* 예비전문딜러 지정시에는 신청일이 포함된 분기 직전의 2분기</li> </ul>	- 분기별 실적이 25% 이상
유통시장 거래실적	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 전문딜러 지정일이 포함된 분기 직전의 2분기의 전문딜러인 은행등 또는 증권 회사의 평균 국고채 거래량과 비교한 당해 딜러의 국고채거래실적</li> <li>* 예비전문딜러 지정 시에는 신청일이 포함된 분기 직전의 2분기</li> </ul>	- 분기별 실적이 25% 이상
국고채 보유 잔액	• 최근 6개월의 자기매매(딜링)용 국고채 보유 평균잔액	- 2천억원 이상

## 05 국고채전문딜러 의무<sup>45)</sup>

PD 자격을 유지하기 위해서는 기획재정부 장관이 정한 의무를 이행해야 한다. 구체적인 의무는 기획재정부 고시 「국고채권의 발행 및 국고채전문딜러 운영에 관한 규정」에 규정되어 있다. 동 규정상 의무를 100% 이행한 PD의 경우 분기별 PD평가에서 만점을 받게 되며, 기준에 미달하는 경우 감점되는 방식으로 평가 받게 된다. PPD의 경우에는 인수할 수 있는 국고채 물량에 한계가 있고 비경쟁인수권한, 금융지원 등의 인센티브를 제공받지 않는 것을 고려하여 호가, 유통 등과 관련된 일부 의무만 부과하고 있다.

### PD의무

- ① **국고채 인수 의무** : 지표종목별 매월 경쟁입찰 발행물량의 10% 이상 인수
- ② **호가 의무** : 국채전문유통시장에서 각 지표종목에 대하여 매수·매도 호가를 각 10개 이상씩 장내시장 개장 시간동안 제출하여야 함  
(단, 30년 만기 국고채와 물가연동국고채는 5개)
- ③ **유통 의무** : 은행·증권사별 평균 국고채 거래량의 110%이상을 거래
  - － 원금이자분리채권, 10년 국채선물거래 : 은행·증권사별 평균 거래량의 110% 이상
  - － 기관간 기일물 Repo거래 : 분기별 기일물 RP 거래금액이 5조원 이상 또는 해당 PD사의 기관간 RP거래 중 기일물 RP 비중이 7% 이상
- ④ **보유 의무** : 매분기별 자기매매용 국고채 보유 평균잔액 1조원 이상 유지
- ⑤ **매입 의무** : 매입 예정 물량의 5% 이상을 낙찰 받아야 함(단, 기획재정부 장관이 국채시장 여건 등을 감안하여 공고 등에 달리 명시하는 경우는 예외)

45) 집필자 : 기획재정부 국채과 박종운 사무관

〈표 5-5〉 PD 분기별 평가 배점('23.10월부터 적용)

## 1. 의무이행 평가항목 및 배점

의무평가항목	배점	배점방식
국고채 인수실적 (제30조)	48점 - 2년 만기 국고채 : 2점 - 3년 만기 국고채 : 3점 - 5년 만기 국고채 : 4점 - 10년 만기 국고채 : 12점 - 20년 만기 국고채 : 7점 - 30년 만기 국고채 : 11점 - 국고채 실제 인수실적 가점 : 9점 - 물가연동국고채 : 1점  * 물가연동국고채 발행이 없는 경우 → (물가채 외 인수점수 합)×48/47	<ul style="list-style-type: none"> <li>의무이행시 ⇒ 만점</li> <li>- 분기별 만점 : 100점</li> <li>- 연간 만점 : 400점</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>의무 미이행시</li> </ul> $\Rightarrow \text{만점} \times \frac{\text{이행실적}}{\text{의무기준실적}}$ <p>* 인수 및 매입실적의 경우에는 매월 점수를 평균한 점수를 해당 분기의 점수로 한다</p>
국고채 매입실적 (제35조)	2점  * 국고채 매입이 없는 경우 ⇒ 인수점수×2/48	<ul style="list-style-type: none"> <li>총점 집계</li> </ul> $\Rightarrow \text{개별 의무항목별로 소수점 둘째자리 이하는 절사한 후 합계}$
국고채 지표종목 호가제출실적 (제31조)	32점 - 의무 기준실적 : 매 월별 거래가능한 날의 수 - 이행 실적 : 매 월 거래가능한 날에 대해 MIN (1. 매 거래일 실제 의무 이행시간/제31조 제1항 제2호의 의무 시간의 합)을 합산한 실적. 다만, 제31조 제1항 제2호의 의무시간에 대한 실제 의무 이행시간 비율이 모두 60% 미만인 경우에는 0으로 계산	<ul style="list-style-type: none"> <li>평가를 위한 모든 거래실적 산출시 위탁매매 거래실적은 제외</li> </ul>
유통시장 거래실적 (제32조)	8점	
원금이자분리채권 거래실적(제32조의2)	1점	
10년 국채선물시장 거래실적(제33조)	1점	
국고채 보유실적 (제34조)	4점	
기관간 기일물 Repo 거래실적(제36조)	1점	
정책협조 (제37조)	3점	

## 2. 가점 항목 및 배점

가점 항목	배점방식
국고채 실인수 가점	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 제30조 제1항에 따라 각 만기별로 매월 입찰 공고상 발행예정물량의 10% 이상 실제 인수시 1.5점, 8% 이상 실제 인수시 1.2점, 4% 이상 실제 인수시 0.6점 가산 2% 이상 실제 인수시 0.3점 가산 (다만, 물가연동국고채의 경우 실인수 가점을 적용하지 않으며, 제30조 제2항에 따라 실제 인수하지 않았으나 인수한 것으로 간주하는 실적은 제외한다)</li> </ul>
시장 변동시 호가제출 실적	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 호가의무를 100% 이행한 전문딜러의 수가 전체 전문딜러 수의 30% 미만인 거래 일에 호가의무를 100%이행한 경우 2일의 호가의무를 이행한 것으로 간주</li> </ul>
대여 실적	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 유통시장 거래실적 산정시 가산 * 대여실적의 100% 반영(분기별 한도 1조원)</li> </ul>
장기물 거래실적	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 10년 만기 이상 국고채 거래(물가연동국고채는 제외)에 대하여 유통시장 거래 실적 산정시 2배의 가중치 부여 (국채전문유통시장 내외, 지표 · 경과종목 여부에 관계없이 부여)</li> <li>- 물가연동국고채 거래에 대하여 유통시장 거래실적 산정시 3배의 가중치 부여, 인수를 포함한 물가연동국고채의 순매수량(환매조건부 매수는 제외)을 가산</li> </ul>
국채전문 유통시장 거래실적	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 국채전문유통시장 내에서의 국고채 거래(물가연동국고채를 포함)에 대하여 유통 시장 거래실적 산정시 1.5배의 가중치 부여 (지표 · 경과종목 여부에 관계없이 부여)</li> </ul>
STRIPS 거래실적	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 국채전문유통시장 내에서의 STRIPS 거래에 대하여 STRIPS 거래실적 산정시 1.5배의 가중치 부여(호가조성종목 여부에 관계없이 부여)</li> </ul>
장기물 보유실적	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 잔존만기 5년 초과 국고채 보유에 대하여 국고채 보유실적 산정시 2배의 가중치 부여</li> </ul>
기관간 기일물 Repo 거래실적	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 만기에 따라 거래금액에 가중치 부여 : 2~6일물 1.2배, 7~15일물 3배, 16일 이상 4배</li> <li>- 국채전문유통시장 내에서의 기일물 Repo 거래에 대하여 Repo 거래실적 산정시 1.5배의 가중치 부여</li> </ul>
정책협조 점수	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 제37조에 따른 각종 보고, 정보제공 실적 및 협의체 운영 기여도, 50년물 경쟁 입찰 참여 실적, 기타 기획재정부장관이 정하는 항목에 대한 점수 부여 가능</li> </ul>



〈표 5-6〉 PD 월별 평가 배점('23.10월부터 적용)

## 1. 의무이행 평가항목 및 배점

의무평가항목	배점	배점방식
국고채 인수실적 (제30조)	48점 (분기별 평가와 동일)	<ul style="list-style-type: none"> <li>의무이행시 ⇒ 만점</li> <li>- 월간 만점 : 91점</li> </ul>
국고채 매입실적 (제35조)	2점 (분기별 평가와 동일)	<ul style="list-style-type: none"> <li>의무 미이행시</li> <li>⇒ 만점 <math>\times \frac{\text{이행실적}}{\text{의무기준실적}}</math></li> </ul>
국고채 지표종목 호가제출실적 (제31조)	32점 (분기별 평가와 동일)	<ul style="list-style-type: none"> <li>총점 집계</li> <li>⇒ 개별 의무항목별로 소수점 둘째자리 이하는 절사한 후 합계</li> </ul>
유통시장 거래실적 (제32조)	8점 - 국채전문유통시장을 통한 거래실적에 한함	<ul style="list-style-type: none"> <li>평가를 위한 모든 거래실적 산출시 위탁매매 거래실적은 제외</li> </ul>
원금이자 분리채권 거래실적 (제32조의2)	1점 - 국채전문유통시장을 통한 거래실적에 한함	

## 2. 가점 항목 및 배점

가점 항목	배점방식
국고채 실인수 가점	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 제30조 제1항에 따라 각 만기별로 매월 입찰 공고상 발행예정물량의 10% 이상 실제 인수시 1.5점, 8% 이상 실제 인수시 1.2점, 6% 이상 실제 인수시 0.9점, 2% 이상 실제 인수시 0.3점 가산 (다만, 물가연동국고채의 경우 실인수 가점을 적용하지 않으며, 제30조 제2항에 따라 실제 인수하지 않았으나 인수한 것으로 간주하는 실적은 제외한다)</li> </ul>
시장 변동시 호가제출 실적	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 호가의무를 100% 이행한 전문딜러의 수가 전체 전문딜러 수의 30% 미만인 거래일에 호가의무를 100% 이행한 경우 2일의 호가의무를 이행한 것으로 간주</li> </ul>

## 3. 평가기간 : 평가대상월의 초일부터 제6조 제1항의 최종 경쟁입찰일까지

\* 평가대상월 중 잔여기간은 차기 평가대상월의 평가기간에 산입(다만, 제22조 제1항에 따른 입찰일이 제6조 제1항에 따른 최종 경쟁입찰일 이후인 경우 해당 매입 실적을 당월 평가에 포함할 수 있다)



## 06 국고채전문딜러의 권한 및 인센티브<sup>46)</sup>

PD는 채권시장에서 국고채 시장조성 의무를 이행하기 때문에 정부는 그에 상응하는 권한을 부여하고 있다. 먼저 PD는 국고채 경쟁입찰에 독점적으로 참여할 수 있으며 발행예정물량의 30%까지를 인수할 수 있다. PPD도 입찰에 참여할 수 있으나 인수 한도는 15%로 제한된다. PD와 PPD에게만 입찰참여권을 부여하는 이유는 의무와 권한을 연계하여 운용함으로써 국고채를 안정적으로 발행하고 조달비용을 낮추기 위해서이다.

또한, PD에게는 국고채 비경쟁인수권한이 부여된다. 비경쟁인수권한이란 경쟁입찰일 직후 3영업일 동안 경쟁입찰 최고 낙찰금리로 해당 종목을 추가 인수할 수 있는 권한이다. 옵션 행사 가능 한도는 PD 평가결과에 따라서 차등을 두고 있다. 반기별 평가 실적에서 1위~5위를 차지한 국고채전문딜러 우수 그룹의 경우 경쟁입찰에서 인수한 물량의 20%까지, 6위~10위는 15%, 11~15위는 10%, 나머지 국고채전문딜러는 5%까지 비경쟁인수를 통해 국고채를 인수할 수 있는 권한이 부여된다. 또한, 월별 평가실적에서 상위 1위~5위를 차지한 국고채전문딜러는 경쟁입찰에서 인수한 물량의 10%p를 추가로 인수할 수 있으며, 중위권 PD간 경쟁을 촉진하기 위해 2018년부터는 월평가 6~10위 PD에게도 비경쟁인수 옵션 5%p를 추가로 부여하고 있다.

한편, 스트립 PD(산업은행을 제외한 PD 17개 기관)를 대상으로 스트립 조건부 비경쟁 인수권한이 부여된다. 스트립 PD는 국고채 입찰 후 3거래일에 옵션 행사 여부를 결정할 수 있으며, 인수한 국고채 물량만큼 익월 중 원금과 이자를 분리(스트립)할 의무가 발생한다. 배정한도는 경쟁입찰 발행예정금액의 30% 내이며, 월 평가실적이 높은 딜러부터 총 배정한도의 10% 내에서 순차 배정한다. 국고채 인수 여부와 관계 없이 물량을 배정하기 때문에 중하위권 PD에 유리하다.

46) 집필자 : 기획재정부 국채과 박종운 사무관

다만, 기존 국고채 및 스트립 조건부 비경쟁인수권한이 월별 발행량 변동성을 확대할 우려가 상존하였다. 이에 따라 2020년 국채시장 역량강화 대책을 통해 모집 방식의 비경쟁인수권한을 신설하였다. “모집”이란 사전에 공고된 발행물량을 사전에 공고된 발행금리로 배분하는 것을 말한다. 발행물량은 월별 발행목표 대비 발행실적(경쟁 입찰, 국고채 비경쟁, 스트립 조건부 비경쟁)을 고려해 결정하기 때문에 월별 발행물량 변동성이 완화되는 효과가 있다.

그 밖에 공공자금관리기금 여유자금 일부를 국고채, 재정증권, 국민주택채권을 담보로 하여 의무이행실적이 우수한 PD들에게 저리로 대여해주는 국고채 전문딜러 금융지원 제도가 운영되고 있다. PD의 적극적이고 경쟁적인 참여를 위해 2021년부터 금융지원 제도 지원 대상<sup>47)</sup>을 확대하였다.

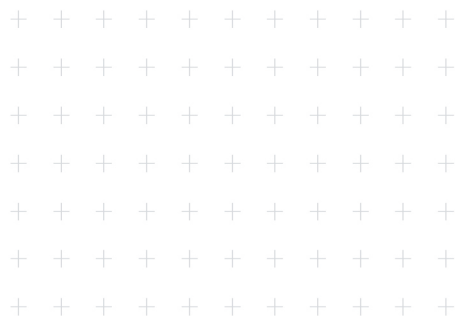
한편 정부는 PD의 국고채 인수 및 시장조성 실적을 평가하여 반기별 상위 5개(종합1, 은행2, 증권2) 우수 기관을 선정하고 부총리 표창을 수여하고 있다.

〈표 5-7〉 '23년 상반기 및 '23년 하반기 우수PD 현황

구분	2023년도 상반기	2023년도 하반기
증권사	메리츠증권(종합 1위) KB증권(증권 1위) NH투자증권(증권 2위)	메리츠증권(종합 1위) NH투자증권(증권 1위) KB증권(증권 2위)
은행	크레디 아그리콜(은행 1위) 국민은행(은행 2위)	크레디 아그리콜(은행 1위) 국민은행(은행 2위)

47) (기존) 분기평가 상위 5개 PD사 + 실적 우수 PD 1개사 → (개선) 분기평가 상위 10개 PD사





# part 06

## 국채의 관리제도

1. 의의
2. 상장제도
3. 발행·유통을 위한 전자증권제도
4. 청산·결제제도
5. 시가평가제도





## 01 의 의<sup>48)</sup>

최근 채권시장의 거래가 양적으로 증가하고 질적으로도 더욱 복잡해지면서 효율적인 채권 시스템 구축에 대한 중요성이 더욱 강조되고 있다. 이에 정부는 국채시장 관리를 위한 제도적 기반들을 꾸준히 구축하여 왔다.

정부는 국채를 효율적으로 관리하기 위해 채권 상장제도 및 증권표준코드 제도를 도입하였으며, 채권 매매·결제 업무의 효율화를 위해 채권의 전자등록 발행·유통에 관한 전자증권제도를 운영하고 있다. 또한 국채 거래 시 결제위험을 축소하고 청산·결제의 원활화를 위한 청산·결제제도를 도입하였으며, 국채의 공정 가격 산정을 위해 채권시가 평가제도를 시행하고 있다.

## 02 상장제도

### (1) 상장의 의의

채권의 상장이란 발행된 채권에 대하여 한국거래소가 개설한 채권시장에서 매매될 수 있는 자격을 부여하는 것을 말하며, 그 자격을 얻은 채권을 상장채권이라 한다. 한국거래소는 채권의 원활한 유통과 투자자 보호를 위해 일정한 요건을 갖춘 채권에 한해 심사를 거쳐 상장을 승인하고 있다.

채권의 상장은 신청주의를 채택하고 있어 발행인이 거래소에 상장 신청한 채권에 한해 상장된다. 채권을 상장시키지 않더라도 제도적인 불이익은 없으나, 상장채권의 경우 대용증권으로 활용이 가능하다는 점 등 여러 가지 장점이 있으므로 국내에서 공모 발행되는 대다수 채권이 거래소에 상장되고 있다.

48) 집필자 : 기획재정부 국채과 최재국 파견

## (2) 상장의 장점

채권상장법인과 및 발행채권에 관한 정보는 거래소를 통해 일반투자자에게 공시되므로 채권상장법인은 채권비상장법인에 비해 대외공신력이 제고되는 효과를 얻을 수 있다.

또한 상장채권은 현금에 갈음하는 대용증권으로서 주식·선물·옵션 투자 시 위탁 증거금, 국가·지방자치단체·정부투자기관에 납부할 입찰보증금, 계약보증금 또는 공탁금으로 활용할 수 있다. 은행신탁 및 투자신탁회사 등 대부분의 기관투자자들도 상장채권에 대한 공신력을 바탕으로 투자대상 채권을 상장채권에 한정하고 있다.

## (3) 채권 및 국채 상장

채권을 상장하고자 하는 발행인은 신규상장신청서와 증빙서류 등을 한국거래소에 제출하여야 한다. 신규상장 신청된 채권은 한국거래소가 정한 「유가증권시장 상장 규정」에 따른 심사를 통해 상장여부가 결정되는데, 국채는 법률에서 정한 특수한 목적을 감안하여 그 심사가 면제되고 있다. 국채의 경우, 한국은행이 상장신청 업무를 대행하고 있으며 일반적으로 입찰일에 신규상장 신청되면 입찰일 다음날인 매출일(발행일)에 상장되고 있다. 국채의 발행에서 상환단계까지의 신규상장, 상장금액조정, 상장폐지 반영일은 아래와 같다.

〈표 6-1〉 국고채의 주요 상장 반영일

	발행	비경쟁인수	조기상환	교환	만기상환
결제일	T+1	T+1	T+2	T+2	T
상장, 상장폐지 반영일	매출일	매출일	조기상환 익영업일	(발행) 교환일, (상환) 교환일 익영업일	상환일 익영업일

\* T일 : 입찰일, 비경쟁인수권한 행사일, 만기상환일



채권 상장시 한국거래소에 신고된 발행일, 상환일, 상장금액, 표면이자율 등 당해 채권에 관한 세부정보는 한국거래소 홈페이지, 증권정보단말기 등을 통해 투자자에게 제공된다.

한편, 한국거래소는 연중 계속 매출되고 월별로 특정일에 발행되는 국채, 지방채, 특수채에 한하여 발행인의 상장신청 편의를 도모하고자 “일괄상장” 제도를 운영하고 있다. 일괄상장은 발행인이 매년말 다음 연도 발행계획을 확정하고 일괄상장신청서를 제출하면, 매월 별도의 상장신청 없이 월초에 한국거래소가 월간 발행예정물량을 상장시키고 매월말 발행기관 또는 매출대행기관으로부터 최종 발행금액을 통보받아 상장금액을 조정하는 것을 말한다. 현재 국채 중 국민주택채권이 일괄상장제도를 통해 상장되고 있다.

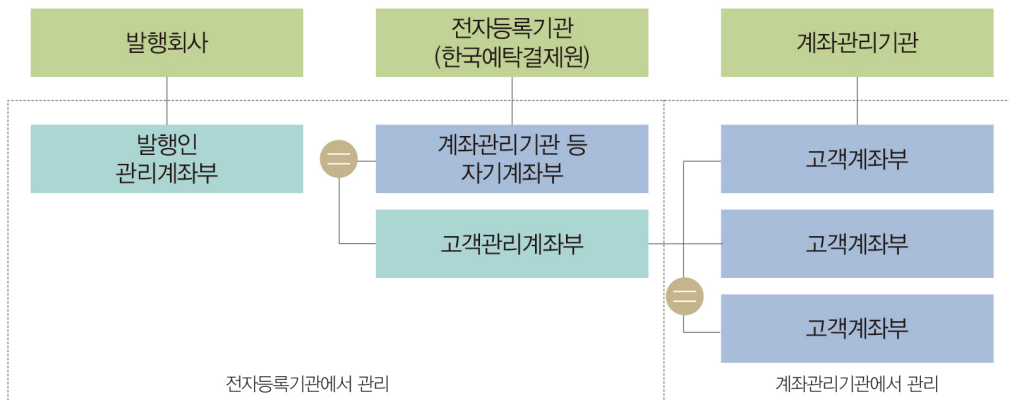


## 03 발행 · 유통을 위한 전자증권제도

### (1) 전자증권제도의 의의

2019년 9월 16일부터 「주식·사채 등의 전자등록에 관한 법률(이하 ‘전자 증권법’)」이 시행됨에 따라 기존의 채권등록제도는 전자증권제도로 전환되었다. 전자증권제도는 주권·사채권 등 증권의 실물을 발행하지 않고 증권의 발행, 유통, 권리행사 등 증권 관련 모든 사무를 전자적인 방법으로 처리하는 제도를 말한다. 즉, 증권이 표창하는 권리를 전자적 장부에 전자등록<sup>49)</sup>하고, 그 장부에의 기재를 통하여 양도, 담보 및 권리행사 등을 가능하게 하는 제도이다. 채권의 소유자는 전자등록된 채권의 매매, 질권 및 담보권의 설정, 신탁재산의 표시 등에 대한 내용을 전자등록계좌부에 전자등록함으로써 해당 채권의 발행기관 및 제3자에게 대항할 수 있다. 한편, 증권 등을 전자등록의 방법으로 신규발행하는 모든 발행인은 전자등록기관에 발행인관리계좌를 개설하여 발행내역을 관리하여야 한다.

[그림 6-1] 전자증권제도 계좌 구조

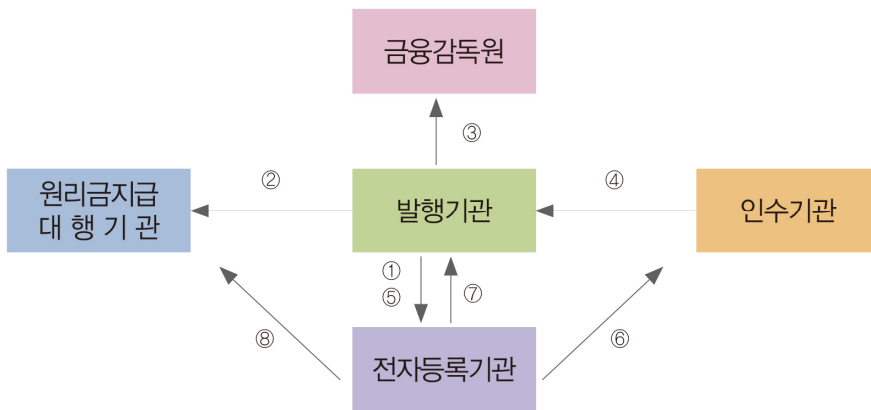


\* 전자등록계좌부 : 계좌관리기관 등 자기계좌부, 고객계좌부

49) 전자등록이란 증권에 표창될 권리의 종류, 종목, 금액, 권리자 및 권리 내용 등 해당 권리의 발생, 변경, 소멸에 관한 정보를 전자등록기관(=23년 현재는 한국예탁결제원 한 곳) 또는 계좌관리기관의 전자등록계좌부에 전자적 방식으로 기재하는 것을 의미

채권이 전자등록된 형태로 발행되면 채권발행자를 포함하여 투자자, 금융기관 등 관련 당사자의 증권 발행 및 관리 부담이 줄어들고 실물 이동현상이 해소되므로 채권유통이 활성화되어 증권시장의 효율성이 증대된다. 또한, 실물증권 취급 및 증권의 위변조 등 사회적 비용이 절감되며, 발행 및 유통정보의 투명성이 제고된다. 현재 국채<sup>50)</sup>와 통화안정증권은 한국은행이 전자등록을 위한 발행업무를 담당하고 있고, 한국예탁결제원이 발행된 국채와 통화안정증권의 유통을 위한 전자등록업무를 수행하고 있으며, 기타 공사채는 한국예탁결제원이 발행 및 유통을 포함한 제반 전자등록업무를 담당하고 있다.

[그림 6-2] 채권 전자등록발행 절차



- ① 발행인관리계좌개설 및 전자등록업무참가신청(발행기관 → 전자등록기관)
- ② 원리금지급대행계약체결 (발행기관 → 원리금지급대행기관)
- ③ 증권신고서 제출 (발행기관 → 금융감독원)<sup>51)</sup>
- ④ 청약 및 전자등록 청구 (인수기관 → 발행기관)
- ⑤ 채권전자등록(발행내역)신청 및 납입증명서 송부 (발행기관 → 전자등록기관)
- ⑥ 전자등록내역 통지 (전자등록기관 → 인수기관)
- ⑦ 전자등록내역 통지 (전자등록기관 → 발행기관)
- ⑧ 전자등록내역 통지 (전자등록기관 → 원리금지급대행기관)

50) 다만, 국민주택채권의 경우에는 전자등록기관(한국예탁결제원)을 통해 등록

51) 국채 등 주요 국공채는 증권신고서 제출 면제

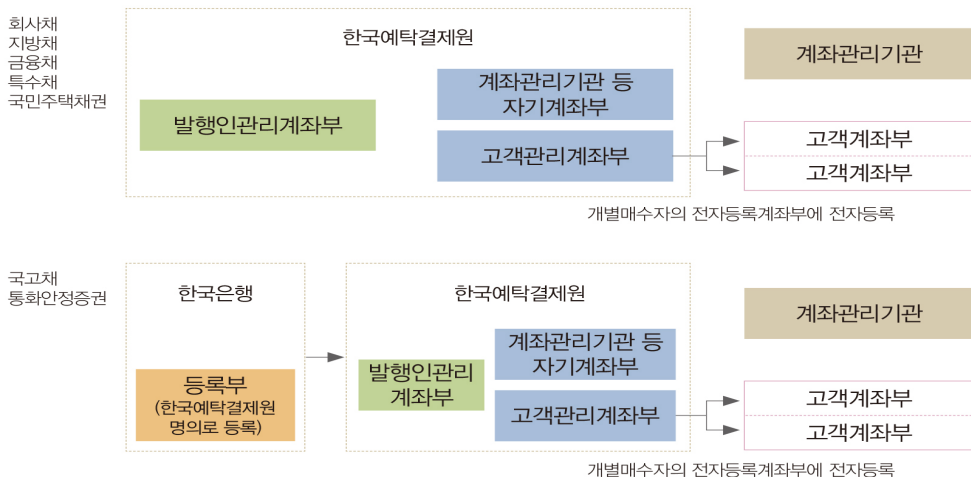
## (2) 전자증권제도상 채권 및 국채의 발행 및 유통

현재 채권의 전자등록업무는 전자등록기관인 한국예탁결제원이 수행하고 있으나, 전자증권제도 시행('19.9.16.) 이전에 국채 및 통화안정증권의 발행은 한국은행이, 기타 공사채의 발행은 한국예탁결제원이 각각 담당하였던 점을 감안하여 전자증권제도에서도 각 채권의 발행 사무는 기존에 담당하였던 기관이 각각 수행하게 되었다.

이에 따라 (1)에서 언급한 바와 같이 국채 및 통화안정증권은 한국은행의 채권등록부에 한국예탁결제원 명의로 일괄등록하여 발행한 후 한국예탁결제원 및 계좌관리기관의 전자등록계좌부에 각 매수자의 명의로 전자등록하는 방식으로, 기타 공사채는 한국예탁결제원 및 계좌관리기관의 전자등록계좌부에 각 매수자의 명의로 바로 전자등록하는 방식으로 그 발행 절차가 진행된다.

이 경우 대표적인 계좌관리기관인 증권회사는 매매거래 등을 통하여 보유하게 되는 고객 소유의 채권을 각 증권회사의 고객계좌부<sup>52)</sup>에 기재하여 관리한다.

[그림 6-3] 채권의 전자등록 발행 흐름도



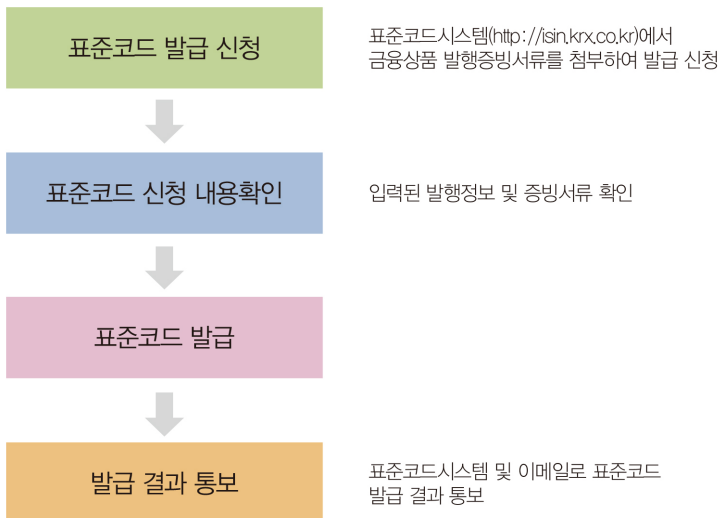
52) 다만, 채권 발행시장 및 장외거래에 참가하는 기관투자자들은 통상 한국예탁결제원에 해당 기관명의로 전자등록계좌인 계좌관리기관등 자기계좌를 직접 보유

### (3) 증권표준코드

증권표준코드<sup>53)</sup>란 개별 금융상품을 고유하게 식별할 수 있도록 고안된 번호로서 국제 증권거래의 급속한 증대와 금융거래 전 과정의 전산화에 따라 매매, 예탁, 관리 등의 편의를 도모하고자 도입되었다. 증권표준코드(이하 ‘표준코드’)는 전 세계의 거래소, 예탁기관, 중앙은행 등이 발급하고 있으며 국내에서는 한국거래소가 유일한 표준코드 발급기관으로서 「증권 및 관련 금융상품 표준코드 관리기준」에 따라 코드 발급 및 관리 업무를 수행하고 있다.

금융상품의 발행기관 또는 발행대행기관은 한국거래소의 표준코드시스템(<http://isin.krx.co.kr>)에 접속하여 해당 상품의 발행정보를 기입하고 증빙서류를 첨부하여 표준코드를 신청하며, 한국거래소는 신청인이 입력한 발행정보와 증빙서류의 내용을 확인하고 이상이 없는 경우, 코드를 발급한다.

[그림 6-4] 한국의 증권표준코드 발급 프로세스



53) 증권표준코드의 정식명칭은 국제증권식별번호(International Securities Identification Number)로, 증권표준코드의 용어와 정의, 기본 구성은 국제표준화기구(ISO)가 승인한 국제표준(ISO 6166)에 규정되어 있다.

표준코드의 가장 중요한 특징은 유일성이다. 표준코드가 중복될 경우 식별번호로서의 역할을 할 수 없기 때문에 하나의 금융상품에는 전 세계적으로 하나의 표준코드가 부여된다. 표준코드는 12자리로 이루어져 있는데 처음 2자리는 발행국가를 나타내는 국가코드(알파벳)이며, 속성코드 1자리 (증권의 종류), 발행기관 고유코드 5자리 (발행주체), 종목구분코드 3자리(상품의 특징) 등 금융상품의 기본정보를 반영하는 9자리와 표준코드가 오류 없이 부여되었는지 확인하기 위해 사용되는 검사코드(오류 식별코드) 1자리로 구성되어 있다.

〈표 6-2〉 표준코드의 기본체계

국가코드 (2자리)	기본코드 (9자리)	검사코드 (1자리)
□□	□□□□□□□□□	□
한국은 KR 사용	금융상품에 따라 상이	Double-Add-Double 방식

※ 주요국 국가코드 예시 : 미국(US), 영국(GB), 독일(DE), 일본(JP), 싱가포르(SG) 등

국채의 경우, 속성코드 1자리는 국채를 나타내는 “1”이며, 5자리인 발행기관 고유코드는 국채명코드 3자리와 월중발생순위코드 2자리로 구성된다. 종목구분코드 3자리는 이자지급코드 1자리, 발행년코드 1자리, 발행월코드 1자리로 이루어져 있으며, 마지막에 검사코드 1자리가 추가된다. 국고채 스트립채권의 경우 속성코드를 “C”로 표시하는 별도의 체계로 표준코드가 부여된다.

〈표 6-3〉 국고채권 03625-5309(23-7) (2023년 9월 발행) 표준코드 예시

국가코드 (2자리)	속성코드 (1자리)	발행기관 고유코드 (5자리)	종목구분코드 (3자리)	검사코드 (1자리)
KR	1	03502	GD9	8
대한민국	국채	국채명 및 월중발생순위	이표채 및 발행년월	오류식별



## 04 청산·결제제도

### (1) 청산·결제제도 의의

국채시장에서 매매거래가 이루어진 경우 거래당사자간에 채권·채무관계가 발생하는데 이러한 채권·채무 관계를 ‘증권의 인도’와 ‘대금의 지급’이라는 가치교환행위를 통해 종결시키는 것을 국채거래의 ‘결제’라고 한다. 국채거래의 결제는 증권인도 및 대금지급의 연계여부에 따라 분리결제(Free of Payment, FOP)와 동시결제(Delivery versus Payment, DVP)로 구분된다.

분리결제(FOP)란 증권인도와 대금지급이 개별적으로 이루어지는 결제방법으로 증권인도와 대금지급의 분리로 각 의무를 이행하는 데 시차가 발생하면 거래당사자중 어느 일방은 위험에 노출된다. 즉, 의무(증권인도 또는 대금지급)를 먼저 이행하는 측은 상대방이 의무(대금지급 또는 증권인도)를 이행하지 않는 경우 결제위험(주로 원본위험)을 부담하게 되므로 분리결제는 항상 결제위험(주로 원본위험)을 내포하고 있다.

반면, 동시결제(DVP)란 증권인도와 대금지급을 동시에 처리함으로써 결제위험을 축소하기 위한 결제방법으로서 증권인도시점과 대금의 지급시점 간에 시차가 없는 것을 말한다. 다만, 증권인도와 대금지급 사이에 시차가 존재하더라도 그 사이에 존재하는 결제위험을 통제할 수 있는 안전장치가 구비되어 있고, 그 시차가 기술적인 절차상 불가피하게 발생하는 경우에는 동시결제로 보고 있다.

우리 국채시장의 경우 장내시장(국채전문유통시장)은 동시결제 방식을 사용하고 있으며, 장외시장은 원칙적으로 동시결제이나 결제참가자의 신청 등 특수한 경우에는 분리결제를 실시하고 있다.

## (2) 청산기관을 통한 결제위험 축소

국채 장내·외 결제기관은 한국은행(대금결제), 한국예탁결제원(증권결제)으로 동일하나 결제일, 차감방식 및 결제이행보증 여부에서 차이가 있다.

〈표 6-4〉 장내외 국채거래의 결제방식 비교

	결제일	차감방식	집중청산 및 결제이행보증	대금결제	증권결제
장내	T+1일 <sup>54)</sup>	다자간 차감	한국거래소	한국은행	한국예탁결제원
장외	T일 ~ T+30일	양자간 차감	없음	한국은행	한국예탁결제원

\* T일 : 매매일

장외는 개별기관간 상대매매를 근간으로 하므로 결제일이 다양하고, 결제방식에서도 양자간 차감을 채택하고 있다. 또한 결제이행보증 주체가 없어 결제불이행 위험이 존재하므로 결제지연, 결제불이행 및 이에 따른 자금경색이 연쇄적으로 발생할 수 있다.

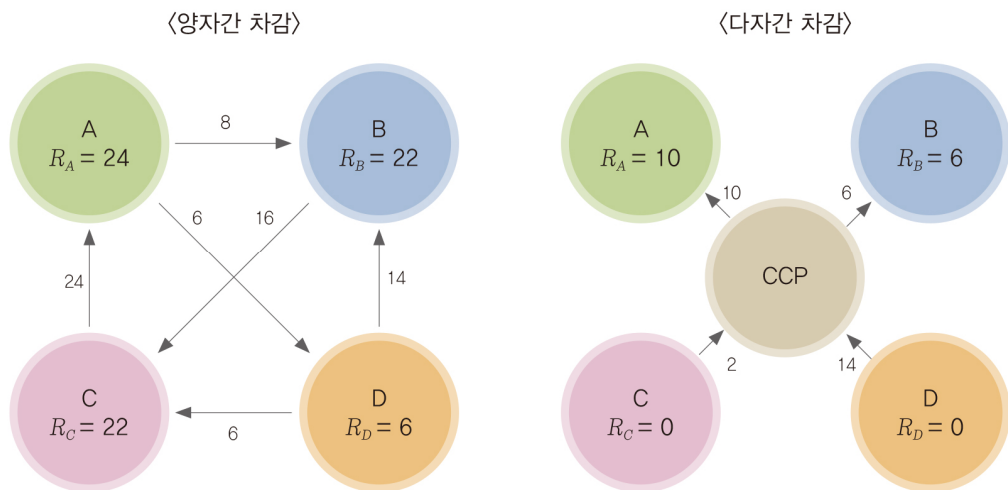
반면, 장내(국채전문유통시장)는 경쟁매매이므로 다자간 차감을 채택하고 있으며, 한국거래소가 시장개설 및 운영 주체임과 동시에 매매거래에 따른 결제이행을 보증하는 ‘중앙청산소’(Central Counterparty, CCP)로서 역할을 담당하고 있다. 즉 국채전문유통시장은 한국거래소가 중앙청산소로서 ①국채전문유통시장에서 체결된 매매거래의 내역을 확인하고, ②확인한 거래에 대하여 회원이 부담하는 채무를 인수하고, ③해당 회원은 거래소가 인수한 채무와 동일한 내용의 채무를 거래소에 부담하는 면책적 채무인수의 과정을 거침으로써 거래상대방의 의무 이행 여부와 관계없이 결제위험이 제거되어 결제완결성이 확보된다. 면책적 채무인수의 과정을 거쳐 거래소가 인수한 채무는 이른바 ‘다자간 차감’(multilateral netting)을 통해 결제규모가 축소되어 청산기관의 결제리스크를 축소시킨다.

54) T+1일이 한국은행의 지급준비금 적립마감일인 경우, 익영업일인 T+2일에 결제



아래 그림에서 양자 간 차감을 하는 경우 결제회원 A의 다른 상대방에 대한 결제규모는 '14'이고, 자신이 부담하는 상대방 리스크( $R_A$ ) 규모는 '24'인데 청산기관을 통한 다자간 차감을 한 후에는 청산기관으로부터의 수령포지션만 남게 되어 결제규모는 '0'으로, 상대방 리스크 규모는 '10'으로 변경된다. 물론 상대방 리스크는 청산기관<sup>55)</sup>을 상대방으로 하는 리스크이므로 실질적인 상대방 리스크는 '0'라고 할 수 있다.

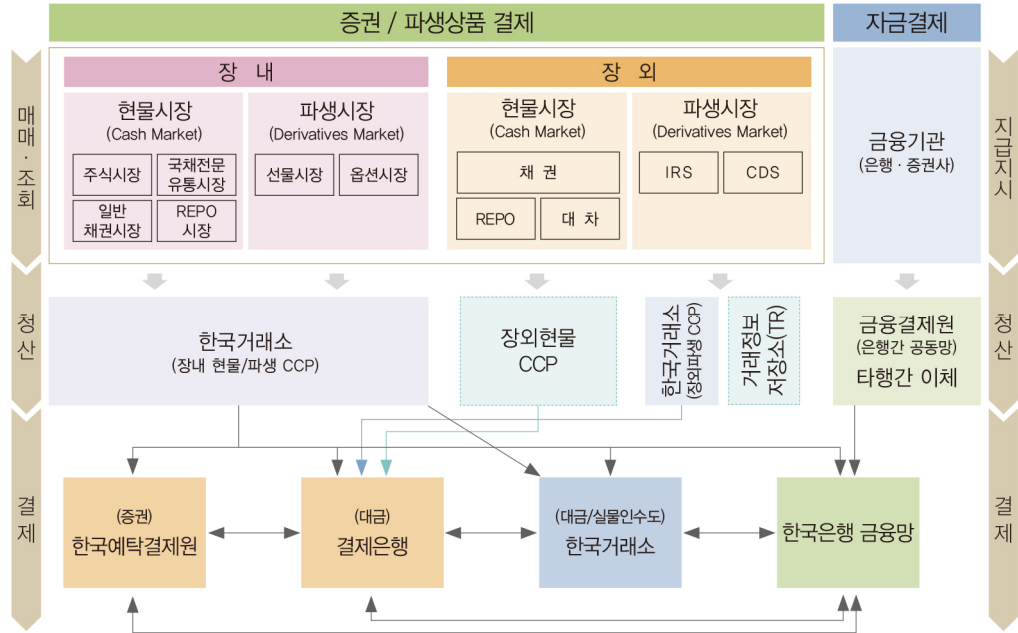
[그림 6-5] 양자 간 차감 및 다자간 차감의 비교



또한, 한국거래소는 결제지연 및 결제불이행 발생 시 결제위험이 시장전체로 확산되는 것을 방지하기 위하여 결제적립금, 손해배상공동기금 등의 결제이행 재원을 확보하고 있다.

55) 장내시장의 경우, 결제상대방은 거래상대방과 무관하게 CCP인 한국거래소가 됨

[그림 6-6] 주요 금융시장 청산·결제 인프라 현황



### (3) 국채전문유통시장의 청산·결제제도

국채전문유통시장의 결제일은 매매거래일 익일(T+1)이며, 결제시한은 결제일의 16시이다. 국채전문유통시장의 증권과 대금의 결제는 종목별로 이루어진다.

거래소는 매도회원이 증권을 납부하면 한국은행으로부터 결제유동성을 공급받아 지체 없이 매도회원에게 대금을 지급하고, 매수회원이 대금을 납부하면 거래소는 한국은행으로부터 받은 유동성을 상환하고 한국은행에 담보로 제공한 국채증권을 상환 받아 매수회원에게 지급한다.

국채전문유통시장의 매매거래는 국고채딜러 간 매매거래로서 거래종목수가 적고 종목별 결제규모가 크기 때문에 증권과 대금을 종목별로 차감·결제하는 것이 효율적이다. 한국거래소는 이러한 점을 감안하여 결제 원활화 및 조기화를 촉진하기 위해 2012년

2월 20일부터 증권 및 대금을 종목별로 결제할 수 있도록 청산·결제제도를 개선하였으며 그 주요내용은 다음과 같다.

첫째, 모든 종목에 대하여 차감하였던 대금의 결제방법을 증권과 동일하게 종목별 차감방법으로 변경하여 증권과 대금을 모두 종목별로 수수할 수 있도록 하였다. 또한 증권·대금의 수령요건을 완화하여 회원이 대금·증권을 납부한 경우 해당 종목과 관련된 증권·대금을 수령할 수 있도록 하였다. 이에 따라 증권 또는 대금이 모두 납부된 경우가 아니라 하더라도 수령요건을 충족한 수령회원에게 조기에 증권인도 또는 대금지급을 함으로써 결제의 신속성과 효율성이 증대되었다.

둘째, 매도회원이 거래소에 납부한 국채증권을 담보로 하여 한국은행이 ‘일중Repo거래’ 형식으로 거래소에 결제유동성을 공급하는 제도를 도입하였다. 이에 따라 거래소는 한국은행으로부터 공급받은 유동성을 이용하여 국채증권을 납부한 매도회원에게 대금을 지체 없이 지급할 수 있게 됨에 따라 국채결제의 지연문제를 해소할 수 있게 되었다.

셋째, 과거에는 전회원의 증권과 대금의 납부가 완료된 후 거래소가 대금 및 증권을 15시부터 지급 또는 인도하였으나, 한국은행이 오전 9시부터 결제유동성을 공급함으로써 대금 및 증권이 수수되는 결제개시시점을 9시로 조기화 할 수 있게 되었다. 이에 따라 오후시간대 결제집중에 따른 시스템 운영리스크 및 대금납부 지연문제가 해소되고, 대금 및 증권의 조기 수령으로 증권 및 대금의 활용성과 편의성이 증대되었다.



## 05 시가평가제도

채권시가평가제도란 채권의 가치를 장부가가 아닌 시장에서 형성되는 가격으로 평가하는 것을 의미한다.

시가평가제도가 도입되기 이전(1998년 외환위기 이전)에는 신탁상품에 편입된 채권은 시장가치와 무관하게 원금과 이자에 의해서만 그 가치가 결정되는 장부가가격평가방식으로 평가되었다. 그러나 신탁상품에 편입된 채권을 장부가가격으로 평가하는 경우 그 가치에 채권의 채무불이행 위험이 반영되지 못하는 문제점이 발생하였다. 이로 인해 투자자는 채권의 투자위험을 고려하지 않고 고수익펀드만 선호하고, 펀드 운용회사들은 더 많은 고객을 유치하기 위해 채권의 신용위험에 상관없이 고금리 채권을 선호하는 도덕적해이가 발생하였다.

위와 같은 문제를 해결하기 위해 신탁상품 편입 채권을 장부가가격 평가방식에서 채권 시가평가제도로 전환하려 하였으나 당시 유통시장의 유동성이 저조하여 발행된 채권의 시장가치를 평가할 수 없었다. 이에 따라 정부는 1998년 9월부터 관련 법령 정비, 채권수익률 공시체계 마련 등 채권시가평가제도 도입을 위한 기반을 구축하여 시행하였다.

제도도입 초기인 1998년 9월에는 금융투자협회(구 증권업협회)가 10개의 증권사로 부터 채권의 종류별, 신용등급별로 수익률을 보고받아 이를 공시하는 방법으로 제도가 운용되었다. 이후 정부는 채권의 유동성프리미엄 등 다양한 요소를 채권 가격에 보다 전문적으로 반영하기 위해 2000년 6월 한국채권평가, 키스채권평가, 나이스피앤아이(구, 나이스채권평가) 등 3개의 민간채권평가회사 설립을 인가(2011년 9월 에프앤자산평가, 2021년 5월 이지자산평가 인가로 현행 5개의 민간채권평가사 운영중)하고 제도 정착을 위한 정책적인 지원을 실시하였다.

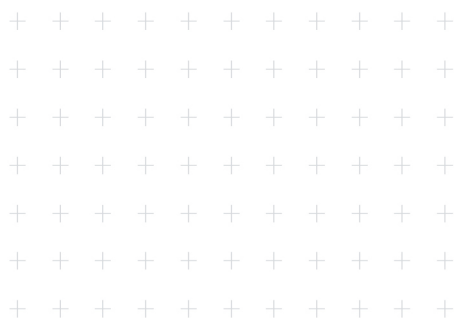
이후 2003년 10월부터 금융투자협회의 개별 채권종목의 수익률 공시 업무를 중단하고 민간채권평가회사만이 채권의 가격을 평가하는 방식으로 제도가 개선되어 현재까지 운용되고 있다. 한편 금융투자협회는 채권평가회사와 고객 기관과의 유착가능성을 배제하기 위해 채권평가가격의 객관성과 적정성을 모니터링하고 있으며, 2023년 1월부터 기존에 평가사들이 보고한 수익률을 단순 평균하여 제공하던 방식을 사용자가 직접 선택하여 평균 계산하는 방식으로 제도를 변경하였다.

〈표 6-5〉 채권평가회사의 조기정착을 위한 정책

시기	정부의 지원 내용
2000. 6	한국자산평가, 키스채권평가, 나이스채권평가 개시
2000.11	비과세고수익펀드 편입 후순위채권 투기등급채권 복수평가 의무화
2001. 2	뮤추얼펀드 편입 투기등급채권 복수평가 의무화
2001. 9	투신사 복수평가 의무화
2002. 1	은행신탁계정 복수평가 의무화
2002. 4	보험사 특별계정 복수평가 의무화
2002. 5	증권사 RP대상채권 복수평가 의무화
2003.10	금융투자협회(구 증권업협회) 개별채권 수익률 공시업무 중단
2011. 9	에프앤자산평가 등록 인가
2021. 5	이지자산평가 신규 진입

채권시가평가제도가 정착되면서 채권투자자들은 채권의 가격과 위험에 관련된 정보를 얻을 수 있어 투자의 효율성을 높일 수 있게 되었다. 또한 다양한 금융상품에 대해 전문적인 채권평가회사에 의한 공정한 평가가 가능해지면서 자산운용회사들의 운용 투명성이 높아지고, 구조화 채권의 발행과 유통이 촉진되는 등 채권시가평가제도는 국고채 시장 뿐 아니라 금융시장 발전에도 크게 기여한 것으로 평가받고 있다.

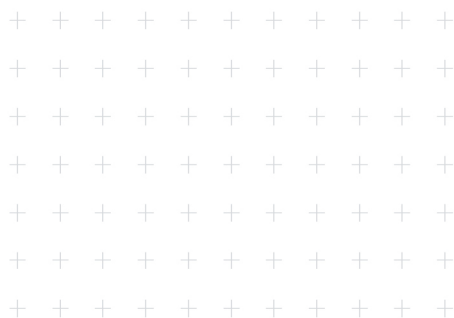




# part 07

## 외국인 국고채 투자

1. 개관
2. 외국인 투자 모니터링 시스템
3. 외국인 투자 절차
4. 외국인에 대한 채권 과세제도
5. 한국은행의 증권 보관 서비스 제공







## 01 개 관<sup>56)</sup>

2007년 전까지 국고채 시장은 주로 내국인 투자자 중심이었으나, 점차 외국인 투자자의 중요성이 부각되고 있다. 투자 시계(time horizon), 위험 선호도(risk preference), 거래 목적(trading objective)이 다양한 투자자들을 유치함으로써 투자기반을 확충하여 위험분산 및 시장 변동성 완화를 기대할 수 있기 때문이다.

현재 외국인의 국고채 투자에 절차적인 제한을 두고 있지 않으므로 외국인은 자유롭게 국고채에 투자하고, 국고채를 보유할 수 있다. 외국인 투자자들은 우리나라의 양호한 재정건전성과 우수한 신용등급, 그리고 2008년 금융위기 극복과정에서 보여준 한국의 탄탄한 경제 펀더멘털에 대한 신뢰를 바탕으로 2010년 이후 견조한 수요를 유지해오고 있다. 특히, 최근 급격한 코로나 확산에 따른 불확실성 증가에도 불구하고 한국에 대한 채권투자를 크게 확대하며, 우리나라 채권 시장에 대한 외국인 투자자들의 높은 신뢰를 다시 한 번 확인할 수 있었다.

〈표 7-1〉 외국인 국내채권 보유규모

(단위 : 조원, %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
전체	100.4	101.4	89.3	98.5	113.8	123.7	150.1	214.0	228.6	242.9
(비중)	6.9	6.5	5.6	5.9	6.6	6.8	7.3	9.6	9.7	9.8
국고채	65.9	67.7	72.5	77.8	86.3	98.3	121.6	164.1	193.0	219.5
(비중)	15.0	13.8	14.0	14.2	15.2	16.1	16.7	19.4	20.5	22.0
통안채	33.2	32.7	15.5	19.5	26.2	24.3	23.1	35.7	18.2	12.9
(비중)	18.7	17.9	9.2	11.4	15.3	14.7	14.5	25.5	16.2	10.6

56) 집필자 : 기획재정부 국채과 박정상 사무관

한국의 국고채시장 개방은 OECD 가입 및 외환위기를 겪는 과정에서 단계적으로 이루어졌다. 1994년도에 외국인의 중소기업 전환사채에 대한 투자가 허용되면서 외국인 투자자에게 한국 채권 시장 개방이 시작되었다. 하지만 외환위기 이전까지 외국인의 직접 투자는 회사채 등 일부 채권에만 허용되었으며, 국고채에 대한 투자는 허용되지 않았다.

1997년 12월 한국 정부는 외국인 투자 유치를 통해 채권시장의 수요기반을 확충하기 위하여 외국인 투자 허용범위를 국고채까지 확대하는 등 외국인에게 채권시장을 전면적으로 개방하였다. 그러나 국고채시장 개방 초기부터 2000년대 중반까지는 유통시장이 제대로 갖추어지지 못해 외국인의 국고채 투자가 부진하였다. 2006년까지 외국인 국고채보유 비중은 2%미만(보유금액 4.2조원)으로 미미한 수준에 머물렀다.

그러나 채권시장 인프라 발전에 따라 국고채 상품성이 제고되고 국내외 금리차 등으로 인해 차익거래 목적의 투자가 증가하면서 2007년 이후 외국인의 본격적인 국고채 투자가 시작되었으며, 2016년 이후 꾸준한 증가세를 유지하여 2023년말 기준 외국인 국고채 보유금액은 219.5조원(보유비중 22.0%), 전체 원화채 보유금액은 242.9조원(보유비중 9.8%)에 달하고 있다. 또한, 투자규모 뿐만 아니라 투자국가도 2007년 27개국에서 2023년 45개국(국제기구 포함)까지 확대되었으며, 투자종목도 3년물 위주에서 10년물 이상의 중장기채로 점차 전환되는 추세이다.

특히, 한국은 2022년 9월 30일(한국시각) 세계국채지수(WGBI) 관찰대상국(Watch List)에 처음으로 등재되었으며, 외국인 국채·통안채 이자·양도소득 비과세 시행('23.1월), 외국인 투자자등록제(IRC) 폐지('23.12월) 등 다양한 제도개선을 시행하였다. 아울러, 국제예탁결제기구(ICSD) 국채통합계좌 개설('24.6월 개통 예정), 외환시장 선진화('24.1월 시범시행, '24.7월 정식시행 예정) 등 외국인 투자여건 제고를 위한 다양한 제도개선도 추진 중이다. 이를 바탕으로, WGBI 공식 편입절차가 완료될 경우 외국인의 한국 채권 투자에 새로운 지평이 열릴 것으로 기대된다.



## 02 외국인 투자 모니터링 시스템<sup>57)</sup>

외국인 채권투자가 증가하고 있는 현상은 국채시장에 대한 외국인의 인식이 개선되고 있다는 점을 반영하는 반면, 자본시장 및 외환시장의 변동성이 확대될 가능성도 내포하고 있다. 특히, 우리 정부는 2016년 글로벌 펀드의 자금 유출 사례와 같이 급격한 자본 유출입 발생 가능성에 대비하여 외국인 채권 투자에 대한 모니터링 강화와 대응 체계 구축을 위해 적극 노력하고 있다.

외국인 투자에 대한 모니터링은 외국인투자관리시스템(Foreign Investment Management System, FIMS)을 통해 이루어진다. FIMS를 통해 외국인 투자자의 주식·채권 보유 및 매매 정보 등이 실시간으로 금융감독기관에 보고되며, 이를 통해 정부는 외국인의 총체적인 주식·채권 투자 상황을 구체적으로 파악하여 국내의 금융시장 변화에 따른 자본 유출입에 선제적으로 대응하고 있다.

한편, 우리 정부는 외국인 투자의 변동성 완화를 위해 중앙은행 등 장기적인 성향의 투자자를 유치하고 이들과 투자 협력채널을 구축하고 있다. 주요 외국인 투자자와의 협력채널을 통해 금융시장 현안 및 향후 전망 등에 대한 정보와 의견을 교환하고, 국내 채권시장에 대한 신뢰를 제고함으로써 주요 투자자들이 안정적으로 투자를 지속할 수 있도록 적극 지원하고 있다.

〈표 7-2〉 FIMS 업무개요

구분	업무개요
투자자 관리	• 계좌 및 정보관리
투자한도 관리	• 주문 및 체결관리(상장 유가증권, KOSDAQ, 채권) • 종목별 한도관리
투자자금 관리	• 투자자금 일별 관리
투자통계 관리	• 투자 현황 관련 통계 관리

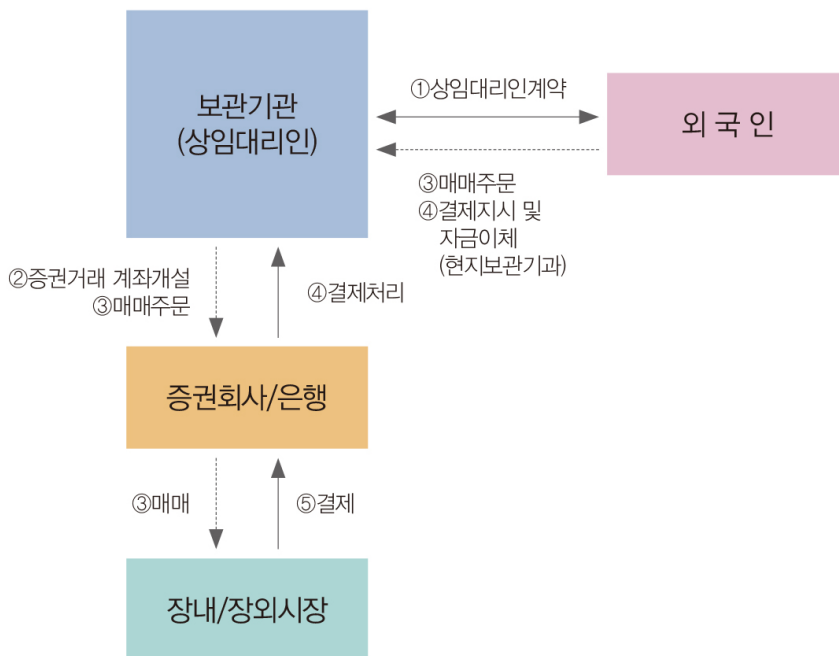
57) 집필자 : 기획재정부 국채과 박정상 사무관

### 03 외국인 투자 절차<sup>58)</sup>

#### (1) 외국인의 채권투자 절차

외국인의 국내채권투자는 상임대리인 및 국내 보관기관 선임 → 계좌개설 → 매매주문 → 결제지시 및 자금입금 → 결제이행의 절차에 따라 이루어진다.

[그림 7-1] 외국인의 채권투자 절차



58) 집필자 : 기획재정부 국채과 박정상 사무관

## 가. 상임대리인 및 국내 보관기관 선임 계약 체결

외국인은 한국 내에서 증권거래에 따른 제반 수속절차 등을 대행해 줄 상임대리인 및 취득한 유가증권을 보관할 보관기관을 선임해야 한다. 보관기관이 될 수 있는 자는 한국예탁결제원, 외국환거래법에 의한 외국환은행, 투자매매업자, 투자중개업자, 집합투자업자, 또는 국제적으로 인정된 외국보관기관으로 한정되며 상임대리인 자격은 보관기관의 자격과 동일하다.

## 나. 계좌개설

외국인은 외화입금 및 원화환전을 위한 증권투자전용 대외계정 및 비거주자 원화계정을 국내보관기관에 개설한다.

## 다. 매매주문 및 결과 보고

외국인은 본인이 직접 또는 상임대리인을 통해서 주문을 하고, 상임대리인에게 결제를 지시한다.

## 라. 결제 이행

외국인이 국내보관기관에 외화결제자금을 입금하면 국내보관기관은 이를 원화로 환전하여 거래 중개기관(증권회사/은행)과 결제처리를 한다. 장내시장의 경우에는 한국거래소를 통해 자금과 증권이 동시에 교환되며, 장외시장의 경우에는 거래건별 총액결제방식에 의해 DVP(Delivery versus Payment)로 결제하는데, 자금은 BOK-Wire+나 은행의 당좌계정을 통하여 이체하고, 채권은 한국예탁결제원의 SAFE 시스템을 통하여 계좌 간 대체방법으로 결제한다.

## (2) 외국인의 채권투자자금 예치·처분

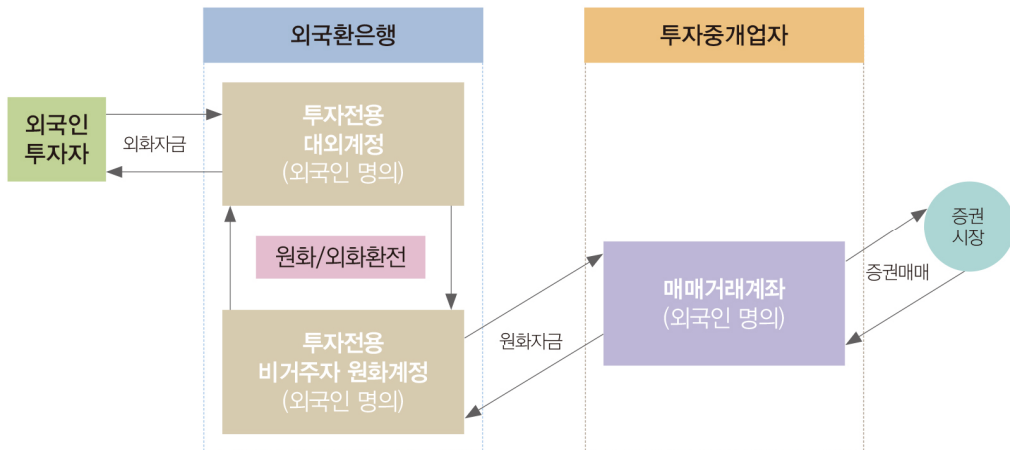
외국인투자자는 증권거래를 위해 증권회사 등에 매매거래계좌를 개설하여야 하며, 자금의 지급을 위해 외국환거래규정에 따라 외국환은행에 외국인 본인 명의의 계정을 개설하거나, 투자중개업자 명의의 계정을 이용할 수 있다.

### 가. 외국인이 본인 명의의 계정을 개설하는 경우

외국인투자자는 외국환은행에 본인 명의 「증권투자전용 대외계정」과 「증권투자전용 비거주자 원화계정」을 개설하여 자금을 예치하고 처분할 수 있다. 외국인 투자자는 투자증권의 종류별로 계정을 개설하여야 하며, 대외계정상의 자금은 국내증권 취득이나 외국송금 등 일정한 경우에 한해 제한적으로 운용된다.

외국인이 국내원화증권에 투자하기 위해서는 ①외국환은행에 본인 명의의 투자전용 대외계정으로 외화자금을 송금하고, ②이를 원화로 환전하여 투자전용비거주자원화계정으로 이체한 후, ③그 원화를 투자중개업자에 개설한 본인 명의 매매거래계좌로 다시 이체하여 증권을 매매한다.

[그림 7-2] 외국인이 본인 명의의 계좌를 개설하는 경우

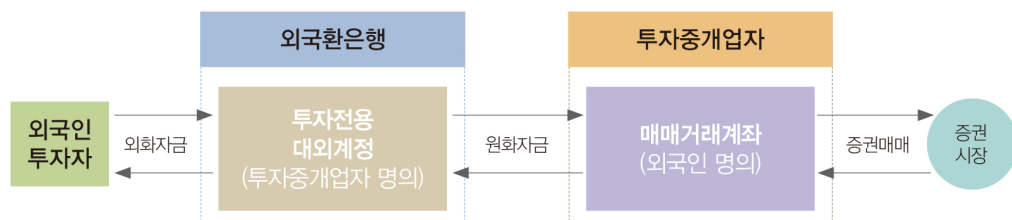


## 나. 외국인이 투자중개업자 명의의 계정을 이용하는 경우

투자중개업자는 외국인의 원화증권 취득·처분 또는 인정된 증권대차거래를 위해 외국환은행에 투자중개업자 명의의 투자전용대외계정을 개설할 수 있다.

외국인이 투자중개업자 명의의 계정을 이용하여 증권거래를 하는 경우에는 ①외국인이 외화자금을 투자중개업자 명의의 투자전용대외계정으로 송금하면, ②투자중개업자가 이를 환전하여 투자중개업자에 개설한 그 외국인 명의 매매거래 계좌로 이체한다.

[그림 7-3] 외국인이 투자중개업자 명의의 계정을 이용하는 경우



## (3) 국제예탁결제기구(ICSD) 국채통합계좌 개설 시

정부는 신속한 ‘국제예탁결제기구(ICSD) 국채통합계좌’ 도입을 위해 기획재정부, 한국예탁결제원, 유로클리어, 클리어스트림 등 국제예탁결제기구 간 협의를 지속적으로 추진 중이다. 2023년 8월 예탁결제원과 유로클리어, 클리어스트림간에 국채통합계좌 개통을 위한 계약을 체결하였고, 2024년 6월 정식 시행할 예정이다. 국제예탁결제기구 국채통합계좌가 도입될 경우 외국인 투자자는 상임대리인 지정, 국내 보관계좌 개설 등 기존 절차를 따르지 않고 본인이 사용해오던 ICSD 계좌를 통해 투자할 수 있게 된다.



## 04 외국인에 대한 채권 과세제도<sup>59)</sup>

국내세법은 외국인을 소득세법상 비거주자와 법인세법상 외국법인으로 구분하고 있다. 소득세법상 거주자란 국내에 주소를 두거나 국내에 183일 이상 거소를 둔 개인을 의미하며, 비거주자란 거주자가 아닌 자를 의미한다. 법인세 법상 외국법인이란 외국에 본점 또는 주사무소를 둔 법인을 의미한다.

당초에 거주자의 경우 채권의 이자소득만 과세되고 양도소득은 과세대상에서 제외되는 반면 비거주자와 외국법인은 원칙적으로 채권의 이자소득과 양도소득이 모두 과세되었다. 비거주자와 외국법인에 대한 과세는 기본적으로 국내원천소득을 대상으로 하되, 국내 사업장 유무, 소득의 국내 사업장 귀속 여부, 조세조약 적용 여부 등에 따라 과세여부와 형태 등이 달라졌었다.

그러나, 2023년부터는 국채 투자에 대한 수요기반 확대를 위해 비거주자와 외국 법인의 국채 및 통화안정증권의 이자·양도소득에 대해 비과세하는 특례규정(소득세법 제119조의3, 법인세법 제93조의3)을 신설·시행하였다. 비거주자와 외국법인이 비과세를 신청하기 위해서는 비과세 신청서와 거주자 증명서를 소득지급자에게 제출해야 하며, 다만 ‘적격외국금융회사등<sup>60)</sup>’을 통해 투자한 경우에는 ‘적격금융투자회사등’에 제출해야 한다.

59) 집필자 : 기획재정부 국채과 박정상 사무관

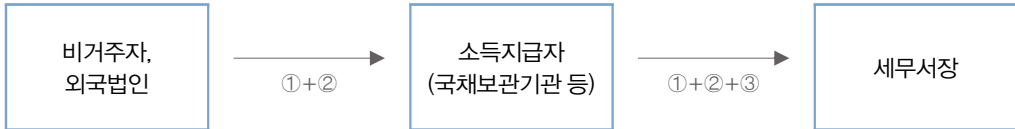
60) 적격외국금융회사등은 우리나라와 조세조약이 체결된 국가에 본점 또는 주사무소가 있는 외국법인으로 한국에택결제원과 유사한 업무를 영위하며 증권의 보관 업무를 수행할 수 있는 법인으로 국세청장의 승인을 받은 외국금융회사 등을 의미한다.



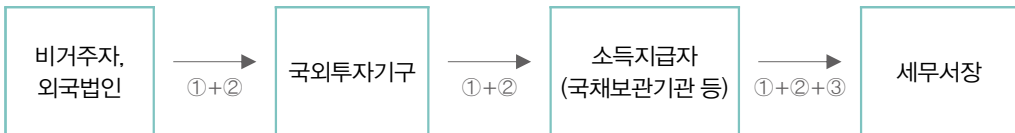
[그림 7-4] 비거주자 등의 투자 형태에 따른 비과세 신청 절차

## 1. 직접 국채투자 하는 경우

※ 실질귀속자로 보는 국외투자기구와 국외공모집합투자기구의 경우도 절차 동일



## 2. 국외투자기구(실질귀속자가 아닌 경우)를 통해 국채투자 하는 경우

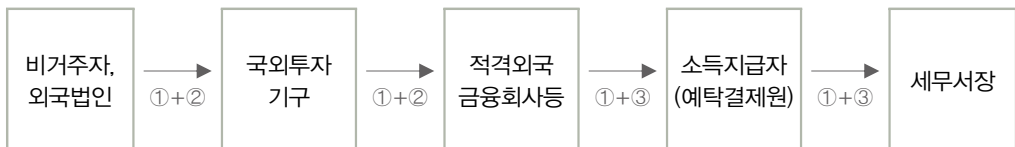


## 3. 적격외국금융회사등을 거쳐 직접 국채투자 하는 경우

※ 실질귀속자로 보는 국외투자기구와 국외공모집합투자기구의 경우도 절차 동일



## 4. 국외투자기구(실질귀속자가 아닌 경우)를 통해 적격외국금융회사등을 거쳐 국채투자 하는 경우



\* ① 비과세신청서 ② 거주자증명서 또는 국세청장이 정하는 서류 ③ 국채 등 거래·보유 명세서



## 05 한국은행의 증권 보관서비스(Custody Service) 제공<sup>61)</sup>

2008년 글로벌 금융위기 이후, 외국 중앙은행 및 국제금융기구 등은 투자자산 다변화 필요성과 더불어 한국 채권의 안정적인 펀더멘털 대비 양호한 수익성 등을 고려하여 국내채권 투자를 지속적으로 확대하고 있다.

한국은행은 외국 중앙은행의 국내채권 투자가 해당국의 외환보유액 운용이라는 공적인 성격을 갖는 데다 투자자금의 유출입 정도가 낮아 외환·자본시장 안정에 도움이 될 것으로 판단해 2015년부터 증권 Custody Service를 제공하고 있다.

구체적으로 한국은행은 외국 중앙은행, 국제금융기구 및 외국 정부가 국고채권, 재정증권, 통화안정증권에 투자할 경우 이들 기관과의 업무협약을 통하여 채권의 보호예수, 원리금 수령, 매매대금 및 증권 결제, 원천징수, 거래내역 관리 등의 서비스를 제공하고 있다. 이에 따라 2023년 말 기준으로 6개 외국 중앙은행 및 1개 국제금융기구와 서비스 제공을 위한 업무협약을 맺고 있다.

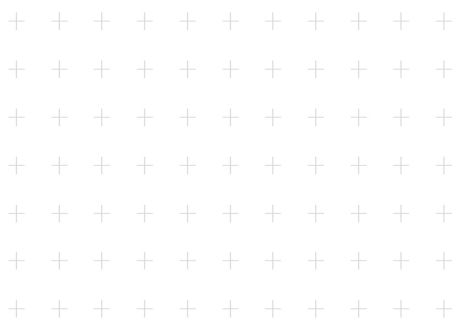
이러한 한국은행의 증권 Custody Service 제공은 거래상대방 리스크를 축소시켜 외국 중앙은행 등의 국내채권 투자 확대를 지원하고, 자본유출입에 대한 모니터링 기능도 강화하여 국제협력 및 금융안정에 기여하고 있다. 한편, 한국은행은 동 서비스 수준의 국제정합성을 위해 증권 Custody Service를 제공중인 미국, 영국, 일본 등 11개국의 외국 중앙은행 및 국제결제은행(BIS)으로 구성된 국제협의체(Roundtable for Official Sector Service Providers)를 통해 증권 Custody Service 관련 이슈를 논의하고 있다.

〈표 7-3〉 한국은행의 증권 Custody Service 업무 개요

대상 기관	대상 증권	주요 업무
외국 중앙은행 국제금융기구 외국 정부	국고채권 재정증권 통화안정증권	보호예수, 원리금수령, 매매대금 결제, 원천징수, 거래내역 관리 등

\* 자료 : 한국은행

61) 집필자 : 기획재정부 국제과 박정상 사무관



# part 08

## 국고채 연관시장

1. 의의
2. 국고채 환매조건부 채권매매  
(Repurchase Agreement, Repo)
3. 국채선물
4. 국고채 원금이자분리채권(STRIPS)
5. 국고채 ETF(Exchange Traded Fund)







## 01 의 의<sup>62)</sup>

국고채 연관시장이란 국고채를 기초자산(underlying asset)으로 하여 형성된 국고채 연관상품 시장을 의미한다. 최근 국고채 시장이 성장을 거듭하면서 국고채 현물 매매뿐 아니라 이에 연관된 파생시장이 형성되어 빠른 성장세를 보이고 있으며, 이러한 연관 시장은 국고채 시장의 질적 성장을 견인하고 있다.

국고채 연관시장은 유형에 따라 다음과 같이 구분할 수 있다. 국고채를 거래하되 일정한 조건을 붙여서 자금 거래의 성격을 부여하거나(Repo 시장), 국고채의 원금과 이자 부분을 분할하여 별도의 성격을 가진 유가증권으로 거래하는 시장(STRIPS)이 있다. 또한, 국고채의 거래 없이 국고채 가격변화에 의한 손익을 추구하거나 국고채 가격 변화에 대해 헤지를 위한(국고채 선물) 위험관리 시장과 국고채 지수에 투자함으로써 분산투자 효과를 갖는 지수연동 시장(ETF) 등 국고채 시장과는 별도로 다양한 거래 유인을 가진 참여자들이 시장을 형성하고 있다.

국고채 연관시장은 향후 질적·양적 발전을 지속할 것이며, 국고채 연관시장의 규모 확대 및 활성화는 국고채 현물시장의 활성화에도 긍정적인 역할을 할 것으로 기대된다. 이에 정부는 다양한 시장 참가자들의 투자수요를 충족시키고 국고채 연관시장의 활성화를 위해 지속적으로 정책적인 노력을 기울이고 있다.

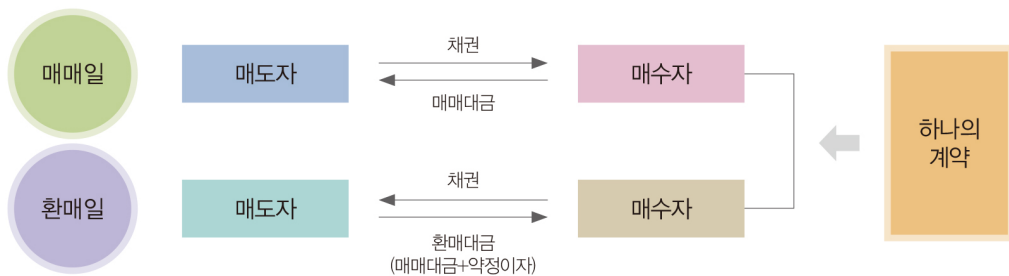
62) 집필자 : 기획재정부 국채과 최재국 파견

## 02 국고채 환매조건부 채권매매(Repurchase Agreement, Repo)<sup>63)</sup>

### (1) Repo 거래의 이해

Repo 거래란 매매일에 채권을 매도 혹은 매수함과 동시에 사전에 정한 미래의 특정 시점(환매일)에 동 증권을 환매수 혹은 환매도하기로 하는 2개의 매매계약이 동시에 이루어지는 채권 매도·매수 계약을 말한다.

[그림 8-1] Repo 거래 구조



위 그림에서와 같이 Repo 매도자는 매매일에 Repo 매수자에게 보유한 채권을 교부하고 그 반대급부로 매매대금을 수취한다. 그리고 환매일(repurchase date, 사전에 정한 특정시점)이 도래하면 Repo 계약에 따라 매도자는 매수자에게 채권을 돌려받고 매매대금과 그 기간에 해당하는 환매이자(Repo rate)를 지급하게 된다.

이러한 하나의 Repo 거래에 대하여, 채권을 매도함으로써 자금을 조달하는 Repo 매도자의 입장에서는 ‘Repo 거래를 한다’고 하고 유가증권을 매입함으로써 자금을 투자하는 Repo 매수자의 입장에서는 ‘역(reverse) Repo 거래를 한다’고 한다.

63) 집필자 : 기획재정부 국채과 최재국 파견

## (2) Repo거래의 경제적 의미

Repo거래의 형식은 채권의 매매에 해당하지만 경제적인 실질은 담보부소비대차(secured loan)의 성격을 갖고 있다. Repo거래의 구조를 보면, 형식적으로는 매매일과 환매일 시점에서 현금과 대상채권의 소유권 이전이 발생하므로 일반적인 유가증권의 매매와 차이가 없다. 그러나 경제적인 측면에서는 자금수요자(Repo 매도자)가 보유한 유가증권을 담보(collateral)로 제공하고 현금을 차입하는 증권담보부 자금대차거래의 형태이다. 따라서 Repo기간 중 담보물의 역할을 하는 대상채권에서 발생하는 경과이자 등의 수익은 일반적인 매매와는 달리 원매도자에게 귀속되는 특성을 가지게 된다.

결국 이러한 채권을 보유한 자금수요자는 Repo로 채권을 매도함으로써 대상채권의 경제적 과실에 대한 권리를 유지하면서 낮은 금리로 자금을 조달할 수 있는 반면, 자금보유자는 Repo매수(reverse repo)를 통하여 자금을 안전하게 운용할 수 있고 Repo기간 동안 매수채권의 자유로운 처분을 통해 매매차익을 획득할 수 있는 기회가 주어지게 된다.

## (3) 우리나라 Repo 시장에서의 국고채 활용

국고채는 Risk-Free 자산의 지위로 인하여 국고채를 담보로 환매조건부 채권거래를 체결할 경우 타 채권에 비해 낮은 RP 금리로 자금의 차입이 가능하여 그 활용도가 높다.



## 03 국채선물<sup>64)</sup>

### (1) 국채선물 시장 개요

국채선물 거래란 금리가 변동함에 따라 그 가치가 변하는 국고채를 표준화된 시장(한국거래소)에서 장래의 특정 시점에 일정한 수량을 계약 시에 정한 가격(선물가격, futures price)으로 인수도할 것을 약속하는 거래이다. 국채 중 선물시장이 존재하는 것은 국고채뿐으로 선물시장에서 국고채를 기초자산으로 하는 선물상품을 국채선물이라 부른다.

현재 우리나라에는 3년, 5년, 10년, 30년 4가지 국채선물 시장이 존재한다. 3년 국채선물 시장은 도입 초기부터 현물시장과 함께 꾸준한 성장세를 보이며 세계 15위 수준의 거래량을 기록하고 있다. 5년 국채선물은 투자수요가 저조하면서 거래가 부진하였으나, 최근 거래 활성화를 위한 시장조성자 도입 등의 노력을 하고 상황이다. 10년 국채선물의 경우 도입 초기에는 국채선물 수요가 단기물인 3년 국채선물에 집중되면서 거래가 부진하였으나, '10년 10월 정부의 장기 국채선물시장 활성화 조치<sup>65)</sup> 이후 거래량이 크게 증가하면서 세계 20위 수준의 유동성을 보이고 있다.

한편, 정부와 한국거래소는 초장기 국채 발행량 증가에 따른 헤지 수요 및 시장의 다양한 투자 환경 구축을 위하여 2022년 10월 초장기(30년) 국채선물 도입 준비 계획을 발표하였으며, 시장 관계자 의견 수렴 등 국채선물 신상품 개발 절차를 거쳐서 2024년 2월에 '30년 국채선물' 도입을 완료하였다.

64) 집필자 : 기획재정부 국채과 최재국 파견

65) PD평가에 10년 국채선물 거래실적 반영 및 최종결제 방식 변경(실물인수도 → 현금결제)



〈표 8-1〉 국채선물 일평균 거래량

(단위 : 계약)

연도(도입시기)	3년 국채선물(1999.9월)	10년 국채선물(2008.2월)
2017년	91,072	50,028
2018년	94,218	62,034
2019년	108,676	72,105
2020년	121,624	71,247
2021년	147,873	68,103
2022년	155,065	64,765
2023년	160,566	70,128

## (2) 국채선물 거래의 도입 목적

외환위기 이후 국고채 발행량이 급증하고, 국고채 거래도 활발하게 이루어지면서 국고채 가격 변동위험에 대한 헤지수요가 증가하였다. 이에 따라 정부는 국고채 투자자들에게 국고채 가격 변동위험을 헤지할 수 있는 수단을 제공하기 위해 1999년 9월에 3년 국채선물시장을 도입하였다.

〈표 8-2〉 채권가격하락(금리상승)시 헤지거래 예시

	현물채권	선물
현 시점	10,000원 매수	10,000원 매도
장래 시점 (3개월 후)	9,000원	시장가격 : 9,000원 매도가격 : 10,000원
손익	△1,000원	1,000원

국채선물시장은 현·선물간 연계거래를 통해 국고채현물의 거래에도 긍정적인 영향을 미친 것으로 평가받고 있다. 또한 국채선물을 통한 장래 금리에 대한 정보 제공, 새로운 투자수단 제공을 통한 투자자 다변화 등 국채선물시장은 금융시장의 발전에 기여하고 있다.

### (3) 국채선물 거래의 특징

#### 가. 일일 정산 (Daily settlement)

선물거래 계약체결일부터 최종 만기일까지의 결제금액을 한꺼번에 수수하게 할 경우 선물거래의 결제금액이 지나치게 커질 수 있다. 따라서 한국거래소는 매 영업일마다 당일 체결된 선물거래의 체결가격 혹은 직전 영업일 선물종가로 평가되어 있는 미결제 약정을 그날의 선물종가로 재평가하고, 재평가에 따라 발생하는 차익 등의 손익을 매일 정산함으로써 결제금액을 소액화하고, 결제사무를 단순화하고 있다.

한국거래소는 일일정산을 원활하게하고 선물 거래자간의 계약 이행을 보증하기 위하여 거래자에게 증거금(margin)을 예치하도록 하고 있다. 위탁증거금은 선물 계좌별로 구분하여 산출되므로 동일인이 복수의 계좌를 보유한 경우에는 각 계좌별로 산출되는 증거금을 각각 납부하여야 한다. 증거금은 결제이행 보증금에 해당하므로 원칙적으로 현금으로 납부하여야 하나 일정한 범위 내에서는 유가증권 및 외화로도 납부할 수 있다.

#### 나. 현금결제방식 (Cash settlement)

선물 상품결제방식으로는 선물 만기일에 선물 계약의 기초자산 실물을 직접 주고받는 실물인수도결제방식<sup>66)</sup>과 차익에 해당하는 현금만을 주고받는 현금결제방식이 있다. 우리나라의 국채선물 거래 결제방식은 현금결제방식을 채택하고 있다. 이는 실물인수도결제방식의 경우 거래당사자 입장에서 실물을 거래하는 것이 번거로울 뿐만 아니라, 결제 시 많은 국고채 및 자금을 조달해야한다는 단점이 있으나, 현금결제방식의 경우 거래당사자들이 차액만을 정산하므로 간편한 결제가 가능하기 때문이다.

66) 실물인수도 결제방식은 현금결제방식으로 최종손익을 정산한 후 최종결제가격으로 추가적인 실물인수도 거래를 수반한다.

## 다. 표준물 거래방식

채권선물거래는 다른 선물거래에 비하여 거래조건의 표준화가 어렵다. 즉, 잔존기간, 표면금리, 이자지급방법 등이 다양해 이들을 대상으로 선물거래를 할 경우 인수도 결제가 불편하고 시장관리에도 많은 비용과 노력이 소요되는 문제점이 발생한다. 이러한 문제를 해결하기 위해 선물시장에서 거래되는 채권의 액면금액, 잔존기간, 표면금리 등의 조건을 일정하게 표준화시켜 현실적으로 존재하지 않는 표준물이라는 가상의 채권을 만들어 거래대상으로 하고 있다. 표준물 도입을 통해 국채선물 거래가 대량으로 이루어질 수 있고, 제3자에게도 손쉽게 양도될 수 있게 되었다.

현재 3년 국채선물의 경우 표면금리 5% 잔존만기 3년의 가상 국고채를 표준물로 선정하고 있으며, 10년 국채선물은 표면금리 5%, 잔존만기 10년의 가상 국고채를 표준물로 하고 있다. 따라서, 현재 국채선물은 최종거래일의 만기별 국고채 금리 전망치(forward rate)를 거래대상으로 하는 상품이다.

## 라. 표준물 바스켓 구성

국채선물 표준물은 실제로는 존재하지 않기 때문에 표준물의 이론가를 산출하기 위해 실제로 거래되는 국고채 중 표준물의 대용채권들이 필요하다. 즉, 최종거래일의 만기별 국고채 금리 전망치를 산출하기 위한 추적대상 현물채권으로서 바스켓 채권(최종결제 기준채권)을 지정할 필요가 있다.

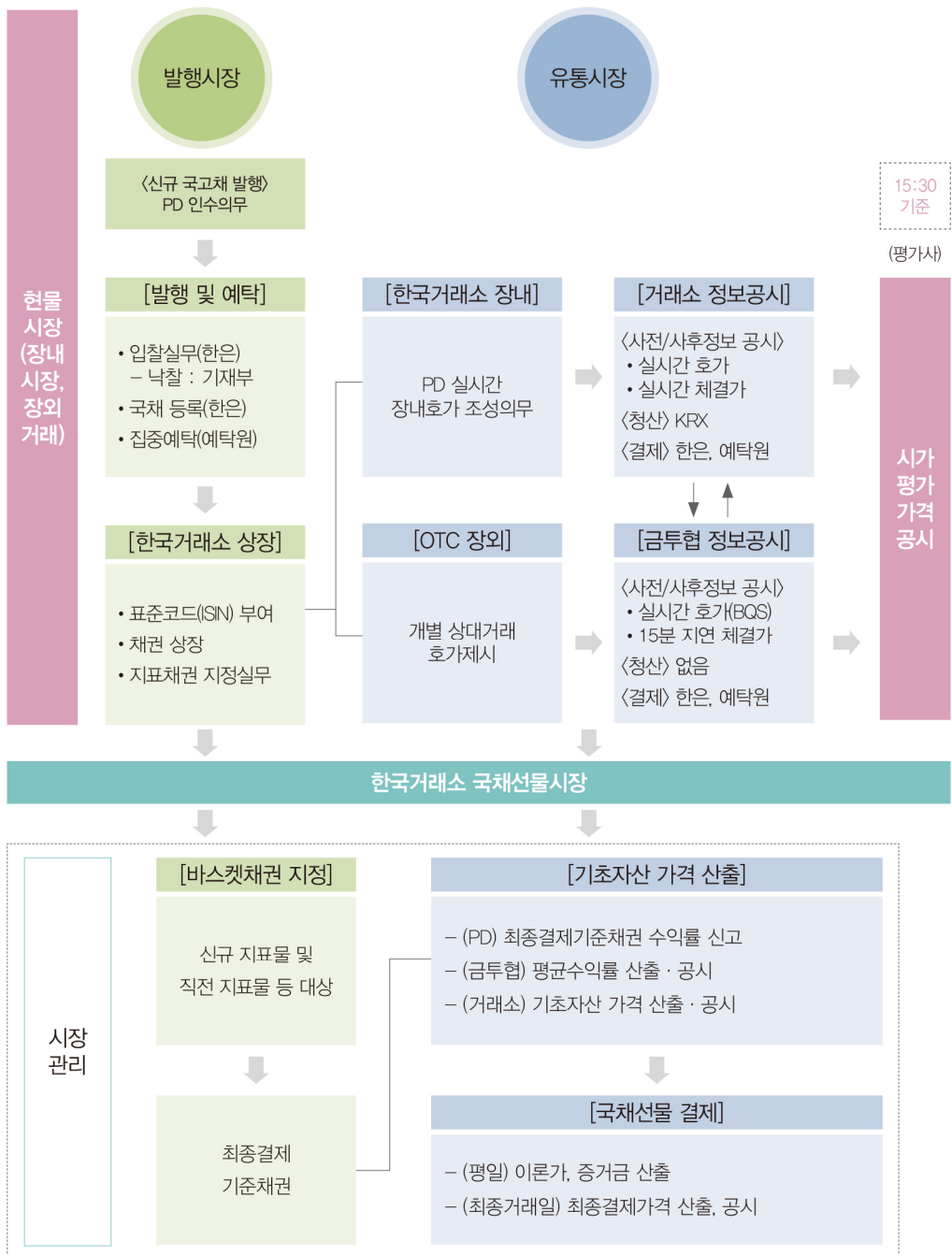
바스켓 채권은 현물시장의 유동성, 발행량 및 잔존만기 등을 종합적으로 고려하여 신규 결제월물 상장 직전일에 한국거래소가 지정 후 공표한다. 현재 3년 국채선물은 3종목, 5·10·30년 국채선물은 2종목의 국고채가 바스켓 채권으로 지정되어 있다. 바스켓 채권의 평균금리를 통해 국채선물 결제수익률이 결정되어 바스켓 채권을 국채선물의 기초자산이라고 통칭한다.

〈표 8-3〉 국채선물 상품

구분	3년 국채선물	5년 국채선물	10년 국채선물	30년 국채선물
최초 상장일	'99.9.29	'03.8.22	'08.2.25	'24.2.19
기초자산	국고채 (액면 1억원, 3년 만기, 표면금리 5%)	국고채 (액면 1억원, 5년 만기, 표면금리 5%)	국고채 (액면 1억원, 10년 만기, 표면금리 5%)	국고채 (액면 1억원, 30년 만기, 표면금리 5%)
가격표시방법	액면가 1억원을 100.00으로 환산하여 표시			
최소가격 변동폭	0.01			0.02
최소가격 변동가치	10,000원 (=1억원×0.01×1/100)			20,000원 (=1억원×0.02× 1/100)
거래시간	평일 : 09:00~15:45 (최종거래일 : 09:00~11:30)			
결제월	분기월물 2개 (3,6,9,12월 중 2개)			
최종거래일	결제월의 세번째 화요일 (공휴일일 경우 앞당김)			
최종결제방법	현금결제			
가격제한폭	1.5%	1.8%	2.7%	3.9%
증거금률*	0.63%	1.06%	1.97%	3.63%

\* 24.2월 기준, 가격 변동성에 따라 증거금률 변경 조치

[그림 8-2] 국고채 현물(발행, 유통) 및 선물시장 간 시장연계구조

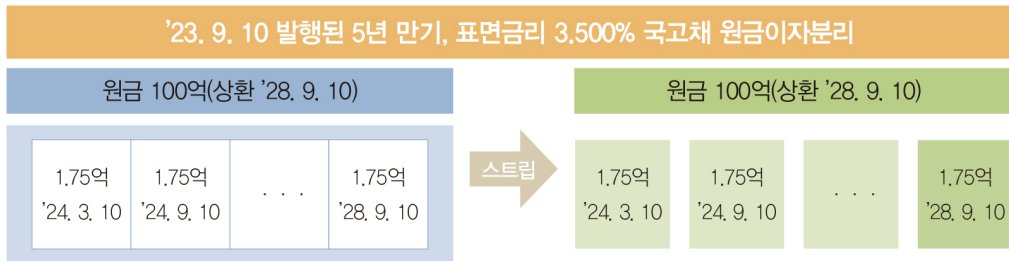


## 04 국고채 원금이자분리채권(STRIPS)<sup>67)</sup>

### (1) 개요

국고채 원금이자 분리제도 혹은 스트립(Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities, STRIPS)이란 이표채의 원금과 이표를 분리하여 각각을 별개의 무이표채권(zero coupon bond)으로 매매하는 제도를 가리킨다. 예를 들어 발행일이 2023.9.10인 5년 만기 국고채는 5년 동안 매년 3월 10일과 9월 10일에 이자를 지급하고 2028.9.10일에 원금을 지급하는 현금흐름을 가지는데, 이 국고채를 스트립 하면 1개의 원금 스트립(Principal STRIPS)과 10개의 이표 스트립(Coupon STRIPS) 등 총 11개의 개별 무이표 채권(할인채)을 만들어 유통시장에서 거래할 수 있다.

[그림 8-3] 국고채 원금이자 분리 사례



반면, 스트립의 반대 개념으로 분리된 이표 스트립 채권과 원금 스트립 채권을 처음의 원본 채권인 이표채권으로 환원시키는 것을 재결합이라고 한다. 스트립 프로그램을 활용할 경우, 다양한 만기구조를 갖는 장기채 투자수요를 충족시킬 수 있으며 이를 장기금융상품 개발에 활용할 수도 있다. 또한, 이표채의 할인채 전환을 통해 이자 소득세 이연효과도 볼 수가 있다.

67) 집필자 : 기획재정부 국채과 최재국 파견

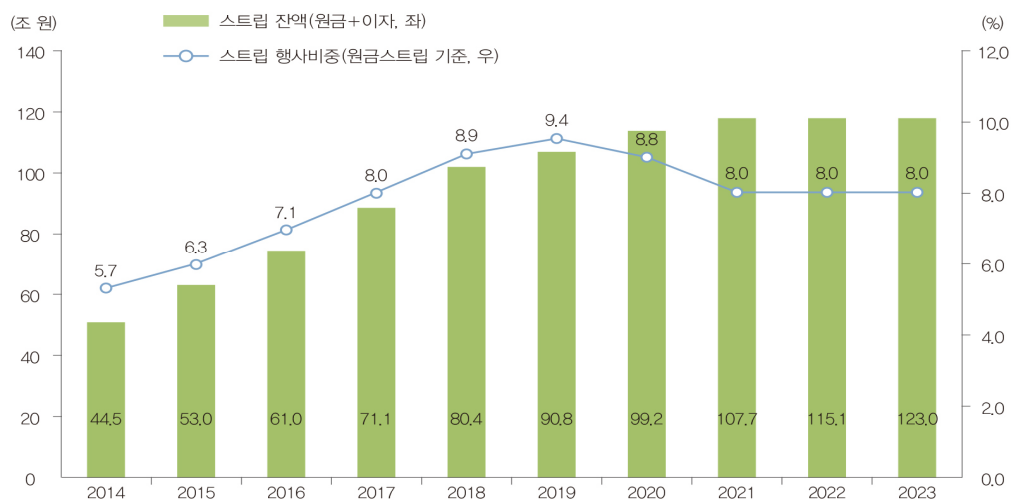
## (2) 우리나라의 국고채 스트립 시장

우리나라는 지표 국고채의 유동성 제고, 장기채 시장 발전을 위한 수익률곡선 구축, 장기 무이표채권에 대한 수요 대응 및 채권시장의 국제화 등을 위하여 2006년 3월부터 국고채 스트립을 도입하였다.

국고채 스트립은 신규로 발행되는 모든 국고채를 대상으로 하며, 스트립된 채권은 원금과 이자의 재결합도 가능하다. 다만, 물가연동국고채는 원금 및 이자가 소비자물가지수에 따라 변동되기 때문에 스트립 대상채권에서 제외된다.

최초의 스트립은 20년 만기 국고채를 대상으로 2007년 4월에 시행되었으며 최근에는 장기물에 대한 스트립이 활발히 신청되고 있다. 한편 2016년에는 스트립 활성화를 위해 스트립 전문딜러제도<sup>68)</sup>를 도입하고 스트립 호가 의무를 부여하였으며, 스트립 거래실적을 국고채전문딜러 평가 항목에 신설하였다. 이를 통해 스트립채권 거래량이 '15년 18.7조원에서 '20년 268.3조원으로 큰 폭 증가하였으나, 최근 기준금리 인상 등 글로벌 통화긴축 기조에 따라 채권시장 유동성이 전반적으로 저하되어 '23년 121.3조원으로 감소하였다.

[그림 8-4] 국고채 스트립 잔액 및 행사비중



68) 2016년 제도 도입 당시 15개사 → 2024.1월 기준 17개사



## 05 국고채 ETF(Exchange Traded Fund)<sup>69)</sup>

### (1) 개 요

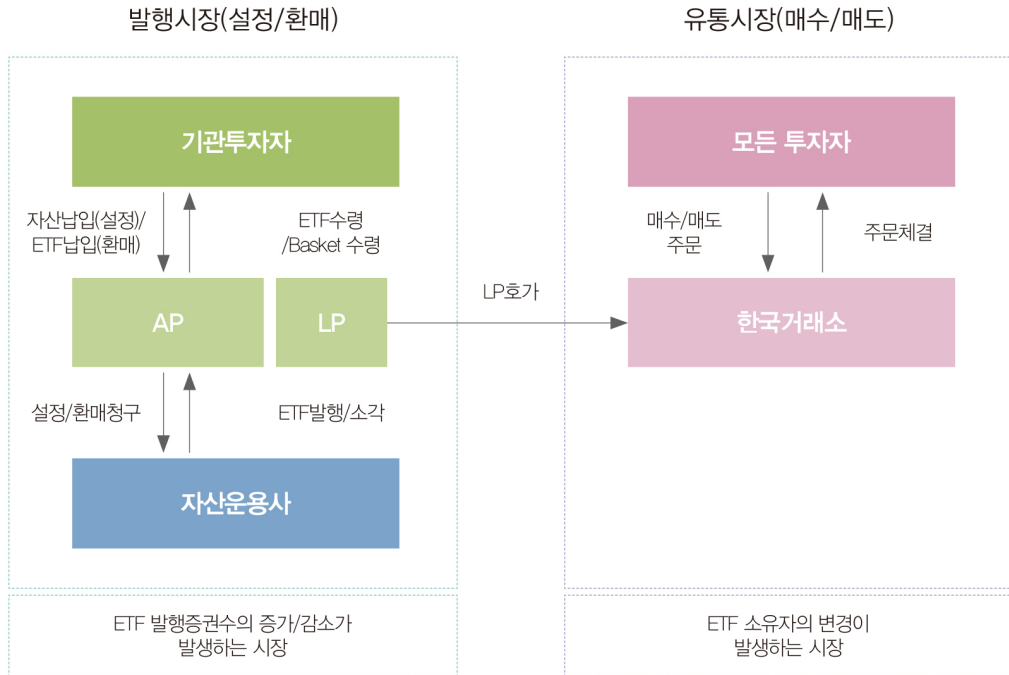
국고채ETF란 국채시장의 수익률 변동 또는 가격변화를 일정시간 간격으로 지수화한 국고채관련 채권지수를 추적하는 펀드로서 주식처럼 거래소시장을 통해 자유롭게 매매가 가능한 간접투자상품이다. 즉, 특정 국고채지수의 가격과 수익률 성과의 추적을 목적으로 설계된 펀드다.

2009년 시장대표성을 확보할 수 있는 실시간 국고채지수가 개발·공표됨에 따라 국고채 ETF를 개발할 수 있는 토대가 마련되었다. 한국거래소와 KIS채권평가가 공동으로 국고채 3년물 지표종목, 직전 지표종목 및 국고 5년 지표종목 등 국고채권 3종목으로 구성된 국고채지수를 개발하였으며, 금융투자협회, 매일경제신문 및 FnGuide 등은 공동으로 MKF TBI지수를 개발하였다. 이러한 국고채 지수의 개발에 따라 3년 만기 국고채 지수 수익률의 움직임에 연동하는 ETF의 출시가 가능해지면서 국고채 ETF가 '09.7.29일 한국거래소 시장에 최초로 상장되었다.

69) 집필자 : 기획재정부 국채과 최재국 파견



[그림 8-5] ETF 시장 구조



## (2) 국고채 ETF 장점

국고채 ETF는 이해하기 쉽고 가장 손쉬운 국고채 투자 상품이라 할 수 있다. 기존의 주식거래계좌를 이용하여 손쉽게 투자할 수 있기 때문에 상품의 접근성이 뛰어나다. 또한 보통 거래단위가 10억원 이상인 기관투자자 시장의 경우에는 개인들이 접근하기 어렵고 소액거래 시 가격 면에서 불리한 경우가 많으나, 국고채 ETF는 상품에 따라 최소 5~10만원의 금액으로도 투자할 수 있고 기관투자자 시장에서 형성되는 가격과 유사한 가격으로 거래가 가능하므로 소액투자자에게 유리한 상품으로 평가되고 있다.

또한, 개별종목에 대한 정보와 분석이 필요하지 않으며 시장의 방향성에 대하여 투자하므로 투자판단이 용이하고, 시장대표지수에 투자하기 때문에 자동적으로 분산투자의

효과를 누릴 수 있다. 그리고 ETF는 일반 펀드와는 달리 자산구성내역(PDF, Portfolio Deposit File) 공시라는 제도를 통해 펀드의 포트폴리오를 매일 확인할 수 있어 어느 펀드보다도 투명하다. 이에 국고채 ETF의 가격은 대상지수의 움직임을 충실히 반영할 뿐만 아니라 펀드를 구성하고 있는 채권 바스켓 내역과 순자산가치 (NAV, Net Asset Value)를 매일 공표하기 때문에 상품의 투명성이 높다.

〈표 8-4〉 주요 금융상품 간 비교

구분	ETF	주식, 국채	인덱스펀드	액티브펀드	선물
운용목표	특정 인덱스	인덱스 초과수익	특정 인덱스	인덱스 초과수익	헤지 및 차익
법적성격	집합 투자증권	지분, 채무증권	집합 투자증권	집합 투자증권	파생상품
투명성	높음	높음	보통	보통	높음
유동성	높음	높음	낮음	낮음	높음
결제일	T+2	T+2 (채권 T, T+1)	T+3	T+3	T+1
증권대차	가능	가능	불가	불가	불가
레버리지 기능 (증거금 매입)	가능	가능	불가	불가	가능
거래비용	위탁수수료 운용보수	위탁수수료	운용보수	운용보수	위탁수수료
증권거래세	면제	매도 시	적용배제	적용배제	면제

### (3) 국고채 ETF 투자위험

국고채 ETF는 기본적으로 채권에 투자하는 펀드로서 시장에서 거래되는 상품이기에 때문에 다음과 같은 위험요인이 수반될 수 있음을 고려해야 한다. 다만, 기초자산에 해당하는 국고채의 가격변동 또는 수익률 변동 위험을 제외한 나머지 위험은 미미한 수준이다

간접투자상품의 일종인 채권형 ETF는 채권지수를 따라 움직이는 채권 인덱스펀드이므로 지수등락에 따른 원본손실이 나타날 수 있다. 이 때, ETF의 자체에 대한 수요가 많다고 해서 ETF의 가격이 상승하는 것이 아니며, ETF의 거래가 적다고 해서 가격 변동이 작은 것도 아니다.

또한, 국고채 ETF는 수익률이 국고채지수와 연동되도록 설계된 상품이므로 국고채 지수와 ETF의 기준가격을 일치시키는 것을 목표로 하고 있으나 양자가 반드시 일치하는 것은 아니다. 이러한 오차를 추적오차라 하며 추적오차의 발생여부는 자산운용사의 운용능력과 관련이 있으므로 상품선택 시 반드시 고려해야 한다.

아울러, 국고채 ETF는 현물투자 시와 달리 상품에 따라 만기의 유무가 달라지고 국채 지수의 바스켓 구성이 변경될 수 있으므로 투자 의사 결정 전 정확한 상품 명세 확인이 필요하다.





## Annex : Statistics

1. 국고채 주요 현황
2. 2023년 국고채 만기물별 발행 현황
3. 국고채 발행잔액 및 잔존만기 구조
4. 연도별 국고채 만기도래 규모
5. 연도별 국채 발행 현황
6. 채권종류별 발행 추이
7. 채권종류별 잔액 추이
8. 채권종류별 거래량 추이
9. 채권종류별 회전율
10. 외국인 채권종류별 보유 추이





## 01 국고채 주요 현황

### 1 연도별 추이

(단위 : 조원, %, 기말, 년)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
국고채 잔액	516.9	546.7	567.0	611.5	726.8	843.7	937.5	998.0
(전체채권대비)	(32.4)	(33.0)	(33.0)	(33.6)	(35.5)	(37.8)	(39.9)	(40.0)
국고채 발행	101.1	100.8	97.4	101.7	174.5	180.5	168.6	165.7
2년물 (비중)	—	—	—	—	—	12.5 (6.9)	15.2 (9.0)	18.1 (10.9)
3년물 (비중)	23.8 (23.6)	20.0 (19.9)	19.5 (20.0)	20.6 (20.3)	35.1 (20.1)	36.1 (20.0)	30.3 (17.9)	29.5 (17.8)
5년물 (비중)	24.5 (24.2)	23.9 (23.7)	19.9 (20.4)	18.5 (18.2)	34.0 (19.5)	31.8 (17.6)	30.1 (17.8)	25.2 (15.2)
10년물 (비중)	24.7 (24.4)	24.6 (24.4)	22.6 (23.2)	24.9 (24.4)	44.6 (25.6)	36.7 (20.3)	30.4 (18.0)	29.4 (17.8)
물가 (비중)	2.5 (2.5)	2.0 (2.0)	0.9 (1.0)	1.3 (1.2)	1.3 (0.7)	1.1 (0.6)	1.1 (0.7)	1.1 (0.7)
20년물 (비중)	10.1 (10.0)	10.0 (9.9)	9.8 (10.0)	7.7 (7.5)	13.0 (7.4)	9.8 (5.4)	10.2 (6.0)	10.3 (6.2)
30년물 (비중)	14.3 (14.2)	20.1 (19.9)	22.6 (23.2)	25.6 (25.2)	42.4 (24.3)	47.8 (26.5)	47.1 (28.0)	47.2 (28.5)
50년물 (비중)	1.1 (1.1)	0.2 (0.2)	2.1 (2.2)	3.2 (3.2)	4.1 (2.4)	4.6 (2.5)	4.3 (2.6)	4.8 (2.9)
국고채응찰률(%)	383.3	333.6	295.2	297.6	294.8	283.0	274.9	271.1
국고채평균조달금리	1.62	2.10	2.43	1.68	1.38	1.79	3.17	3.57
국고채평균잔존만기	8.30	9.06	10.03	10.64	11.31	11.66	12.00	12.64
국고채 상환(A+B+C)	69.3	71.0	77.1	57.2	59.2	63.6	74.8	105.2
만기도래(A)	53.9	51.7	47.9	35.4	45.1	45.4	56.2	86.0
바이백(B) (당해연도)	11.3 (—)	17.6 (—)	27.1 (—)	20.2 (—)	12.0 (—)	14.9 (—)	15.2 (—)	15.7 (—)
교환(C)	4.2	1.7	2.2	1.6	2.1	3.3	3.4	3.6

(단위 : 조원, %, 기말, 년)

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
유통 평균 금리	2년물	—	—	—	—	—	1,301	3,122	3,623
	3년물	1,442	1,801	2,099	1,529	0,988	1,392	3,199	3,573
	5년물	1,533	2,001	2,308	1,589	1,233	1,719	3,319	3,589
	10년물	1,749	2,281	2,502	1,700	1,499	2,067	3,367	3,641
	20년물	1,821	2,333	2,477	1,711	1,610	2,135	3,328	3,603
	30년물	1,840	2,337	2,449	1,698	1,615	2,121	3,255	3,580
국고채 거래량*		3,940.2	3,182.8	2,767.3	2,723.9	2,864.0	2,549.7	1,858.7	1,852.5
(전체채권대비)		(71.0)	(67.9)	(57.8)	(60.3)	(59.0)	(61.3)	(57.4)	(55.2)
	2년물	—	—	—	—	—	39.6	65.7	77.0
	3년물	2,190.8	1,886.1	1,428.9	1,380.9	1,395.8	1,063.9	676.7	592.8
	5년물	1,082.5	699.9	707.9	593.9	659.8	651.7	430.7	379.4
	10년물	544.4	467.4	503.4	575.4	573.5	551.2	418.8	412.5
	20년물	67.5	60.5	52.9	64.9	83.5	70.7	86.8	125.4
	30년물	55.0	68.7	72.3	105.4	148.4	169.4	176.9	260.6
	50년물	—	0.3	1.9	3.3	3.1	3.3	3.0	5.0
국고채회전률(%)*		762.3	582.2	488.0	445.4	394.1	302.2	198.3	185.6
(전체채권회전률)		(347.2)	(282.6)	(278.3)	(245.7)	(236.9)	(186.4)	(137.8)	(134.5)
국고채 외국인 보유현황**		72.5	77.8	86.3	98.3	121.6	164.1	193.0	219.5
(국고채상장잔액대비)		(14.0)	(14.2)	(15.2)	(16.1)	(16.7)	(19.4)	(20.5)	(22.0)
국고채 PD/PPD보유현황***		33.8	34.3	38.0	37.6	49.7	49.5	57.9	65.1
(국고채상장잔액대비)		(6.5)	(6.3)	(6.7)	(6.2)	(6.8)	(5.9)	(6.2)	(6.5)
국고채기관별 보유현황***		541.0	573.8	596.9	644.7	762.2	881.2	977.1	1,041.2
	은행	177.8	205.4	229.1	264.1	303.2	385.4	446.5	451.6
	연기금	104.5	102.7	99.8	94.1	98.1	107.4	116.5	111.3
	보험	158.3	179.4	182.2	195.8	241.5	257.1	232.3	273.2
	증권	61.3	55.3	60.2	57.8	72.8	72.1	93.5	110.8
	투신	30.9	21.7	17.8	21.6	26.9	31.3	52.2	47.6
	기타	8.2	9.3	7.7	11.2	19.6	27.9	36.1	46.8

\* 자료 : 한국거래소

\*\* 자료 : 코스콤

\*\*\* 자료 : 한국예탁결제원



## 2 2023년도 월별 현황

(단위 : 조원, %, 기말, 년)

		1월	2월	3월	4월	5월	6월
국고채 발행		14.8	13.4	17.8	17.9	18.1	16.7
	2년물 (비중)	1.5	1.6	1.8	1.9	2.8	1.7
		(10.4)	(11.9)	(10.2)	(10.4)	(15.4)	(10.2)
	3년물 (비중)	2.6	2.4	3.6	3.8	3.2	2.6
		(17.8)	(17.9)	(20.4)	(21.5)	(17.9)	(15.6)
	5년물 (비중)	2.5	2.1	2.2	2.3	2.3	2.4
		(17.1)	(15.9)	(12.5)	(13.0)	(12.7)	(14.6)
	10년물 (비중)	2.8	2.4	3.7	2.8	2.8	2.7
		(19.1)	(17.6)	(20.6)	(15.6)	(15.4)	(16.2)
	물가 (비중)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
		(0.7)	(0.7)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
	20년물 (비중)	1.1	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1
		(7.2)	(7.5)	(6.2)	(6.5)	(6.1)	(6.7)
	30년물 (비중)	3.8	3.4	4.8	5.3	5.3	5.4
		(25.6)	(25.4)	(26.7)	(29.7)	(29.2)	(32.5)
	50년물 (비중)	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
		(2.1)	(3.0)	(2.9)	(2.8)	(2.8)	(3.6)
국고채응찰률(%)		289.9	282.5	256.8	271.6	265.0	244.5
국고채평균조달금리		3.5	3.5	3.4	3.3	3.3	3.6
국고채평균잔존만기		11.93	11.94	12.15	12.12	12.08	12.33
국고채 상환(A+B+C)		0.3	0.3	24.8	0.3	0.3	21.8
	만기도래(A)	—	—	24.5	—	—	21.5
	바이백(B)	—	—	—	—	—	—
	교환(C)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
평균 유통 금리	2년물	3,527	3,571	3,534	3,321	3,426	3,625
	3년물	3,460	3,470	3,461	3,263	3,330	3,548
	5년물	3,418	3,471	3,445	3,253	3,323	3,552
	10년물	3,411	3,450	3,448	3,319	3,402	3,611
	20년물	3,417	3,409	3,415	3,313	3,444	3,658
	30년물	3,414	3,379	3,383	3,300	3,442	3,659

		1월	2월	3월	4월	5월	6월
국고채 거래량*		114.7	145.0	183.4	148.5	173.3	202.5
	2년물	6.2	5.2	8.4	6.9	7.1	10.0
	3년물	34.2	42.8	53.4	39.2	60.2	78.9
	5년물	25.5	29.5	36.7	27.7	31.4	36.4
	10년물	24.7	34.2	37.8	33.6	34.9	40.5
	20년물	9.5	10.8	17.6	13.1	13.9	11.0
	30년물	14.2	21.9	29.1	27.6	25.2	25.5
	50년물	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6	0.4
국고채 회전율*		12.0	15.0	19.1	15.2	17.4	20.5
(전체 채권 회전율)		(9.9)	(11.3)	(13.3)	(11.3)	(12.8)	(13.9)
국고채 외국인 보유현황**		190.6	192.9	189.9	191.8	200.4	206.3
(국고채 상장 잔액 대비)		(20.1)	(20.0)	(19.8)	(19.7)	(20.1)	(20.8)
국고채 PD보유현황***		60.8	67.5	63.3	64.5	73.0	68.9
(국고채 상장 잔액 대비)		(6.4)	(7.0)	(6.6)	(6.6)	(7.4)	(7.0)
국고채 기관별 보유현황***		990.3	1,005.1	999.0	1,017.1	1,040.1	1,035.8
	은행	412.7	420.5	425.2	415.6	435.3	450.7
	연기금	124.4	128.5	123.8	122.0	118.0	114.7
	보험	236.4	233.5	237.1	244.3	246.6	255.2
	증권	98.9	107.0	107.8	112.8	112.8	105.6
	투신	72.3	69.9	65.1	74.5	70.3	59.9
	기타	45.6	45.7	40.0	47.8	57.0	49.6

(단위 : 조원, %, 기말, 년)

		7월	8월	9월	10월	11월	12월	계
국고채 발행		17.6	14.9	13.2	10.5	6.9	4.0	165.7
	2년물 (비중)	1.7	1.6	1.4	1.0	0.7	0.4	18.1
		(9.8)	(10.7)	(10.6)	(9.6)	(10.2)	(10.0)	(10.9)
	3년물 (비중)	2.6	2.4	2.1	2.1	1.3	0.7	29.5
		(14.7)	(16.2)	(15.9)	(19.9)	(18.3)	(17.5)	(17.8)
	5년물 (비중)	3.2	3.0	1.8	1.4	1.2	0.6	25.2
		(18.2)	(20.2)	(13.6)	(13.7)	(17.5)	(15.0)	(15.2)
	10년물 (비중)	3.6	2.4	2.7	1.5	1.4	0.7	29.4
		(20.4)	(16.1)	(20.5)	(14.4)	(20.4)	(17.5)	(17.8)
	물가 (비중)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	1.1
		(0.6)	(0.7)	(0.8)	(1.0)	(1.5)	0.0	(0.7)
	20년물 (비중)	0.9	1.2	0.5	0.7	0.3	0.2	10.3
		(5.1)	(7.9)	(3.8)	(6.5)	(4.4)	(5.0)	(6.2)
	30년물 (비중)	5.0	3.8	4.2	3.4	1.6	1.3	47.2
		(28.4)	(25.4)	(31.8)	(32.1)	(23.5)	(32.5)	(28.5)
	50년물 (비중)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.1	4.8
		(2.8)	(2.7)	(3.0)	(2.9)	(4.3)	(2.5)	(2.9)
국고채응찰률(%)		266.1	279.3	263.5	291.5	304.4	285.5	271.1
국고채평균조달금리		3.7	3.7	3.8	4.1	3.9	3.5	3.6
국고채평균잔존만기		12.31	12.27	12.52	12.49	12.44	12.64	12.64
국고채 상환(A+B+C)		2.3	3.3	24.1	3.3	2.3	22.1	105.2
	만기도래(A)	—	—	20.8	—	—	19.2	86.0
	바이백(B)	2.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.7	15.7
	교환(C)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	3.6
평균 유통 금리	2년물	3.687	3.745	3.858	3.966	3.553	3.426	3.623
	3년물	3.638	3.727	3.842	4.031	3.502	3.350	3.573
	5년물	3.640	3.771	3.881	4.142	3.529	3.371	3.589
	10년물	3.681	3.860	3.949	4.272	3.588	3.415	3.641
	20년물	3.648	3.799	3.851	4.193	3.497	3.337	3.603
	30년물	3.637	3.753	3.802	4.162	3.481	3.316	3.580

		7월	8월	9월	10월	11월	12월	계
국고채 거래량*		173.0	163.5	140.2	137.6	150.3	120.6	1,852.5
	2년물	5.9	6.0	5.7	5.2	5.0	5.5	77.0
	3년물	58.8	49.9	43.7	40.4	51.9	39.5	592.8
	5년물	37.1	35.4	30.2	28.0	30.5	31.0	379.4
	10년물	39.4	35.4	35.3	34.5	36.0	26.1	412.5
	20년물	10.5	9.5	7.3	6.4	9.7	6.1	125.4
	30년물	20.8	26.9	17.3	22.8	17.0	12.2	260.6
	50년물	0.4	0.4	0.5	0.3	0.1	0.2	5.0
국고채 회전율*		17.2	16.1	14.0	13.6	14.8	12.1	185.6
(전체 채권 회전율)		(12.4)	(11.5)	(10.3)	(9.5)	(11.7)	(9.1)	(134.5)
국고채 외국인 보유현황**		210.9	214.9	213.9	218.6	221.7	219.5	219.5
(국고채 상장 잔액 대비)		(21.0)	(21.1)	(21.3)	(21.6)	(21.8)	(22.0)	(22.0)
국고채 PD보유현황***		67.9	68.0	68.3	64.4	65.5	65.1	65.1
(국고채 상장 잔액 대비)		(6.8)	(6.7)	(6.8)	(6.4)	(6.4)	(6.5)	(6.5)
국고채 기관별 보유현황***		1,046.4	1,061.3	1,047.0	1,056.0	1,060.8	1,041.2	1,041.2
	은행	437.3	424.1	438.2	417.5	433.7	451.6	451.6
	연기금	117.4	123.8	116.6	116.0	114.4	111.3	111.3
	보험	259.9	274.3	274.2	277.6	275.8	273.2	273.2
	증권	116.8	121.9	116.9	123.8	120.3	110.8	110.8
	투신	66.4	63.1	53.6	63.8	58.9	47.6	47.6
	기타	48.6	54.0	47.6	57.2	57.7	46.8	46.8

\* 자료 : 한국거래소    \*\* 자료 : 코스콤    \*\*\* 자료 : 한국예탁결제원



## 02 2023년 국고채 만기물별 발행 현황

(단위 : 조원, %, 기말)

		1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	계
2년물	발행량	1.5	1.6	1.8	1.9	2.8	1.7	1.7	1.6	1.4	1.0	0.7	0.4	18.1
	낙찰금리 (선매출)	3.580	3.500 (3.470)	3.305	3.500	3.350	3.565	3.640	3.690 (3.685)	3.800	3.915	3.875	3.555	3.534 (3.578)
	응찰률 (선매출)	306.8	349.0 (326.0)	251.7	271.9	271.9	246.6	266.2	306.2 (303.8)	285.7	321.2	303.7	317.3	280.9 (314.9)
	거래량	6.2	5.2	8.4	6.9	7.1	10.0	5.9	6.0	5.7	5.2	5.0	5.5	77.0
	유통금리	3.527	3.571	3.534	3.321	3.426	3.625	3.687	3.745	3.858	3.966	3.553	3.426	3.623
3년물	발행량	2.6	2.4	3.6	3.8	3.2	2.6	2.6	2.4	2.1	2.1	1.3	0.7	29.5
	낙찰금리 (선매출)	3.580	3.410	3.540	3.410 (3.230)	3.205 (3.200)	3.465	3.610	3.665	3.710	3.975 (3.955)	3.860 (3.850)	3.505	3.532 (3.455)
	응찰률 (선매출)	282.7	278.3	251.3	274.1 (318.9)	274.1 (310.0)	228.0	269.8	263.8	269.9	324.1 (327.3)	355.8 (304.2)	291.9	275.4 (315.2)
	거래량	34.2	42.8	53.4	39.2	60.2	78.9	58.8	49.9	43.7	40.4	51.9	39.5	592.8
	유통금리	3.460	3.470	3.461	3.263	3.330	3.548	3.638	3.727	3.842	4.031	3.502	3.350	3.573
5년물	발행량	2.5	2.1	2.2	2.3	2.3	2.4	3.2	3.0	1.8	1.4	1.2	0.6	25.2
	낙찰금리 (선매출)	3.250 (3.280)	3.635 (3.635)	3.105	3.635	3.295	3.590	3.610 (3.600)	3.825 (3.795)	3.925	4.195	3.680	3.295	3.535 (3.607)
	응찰률 (선매출)	379.3 (361.9)	286.9 (287.3)	274.0	255.3	255.3	249.0	261.0 (308.1)	272.0 (301.4)	274.4	290.1	290.5	282.8	274.5 (312.6)
	거래량	25.5	29.5	36.7	27.7	31.4	36.4	37.1	35.4	30.2	28.0	30.5	31.0	379.4
	유통금리	3.418	3.471	3.445	3.253	3.323	3.552	3.640	3.771	3.881	4.142	3.529	3.371	3.589

		1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	계
10년물	발행량	2.9	2.5	3.8	2.9	2.9	2.8	3.7	2.5	2.8	1.6	1.5	0.7	30.5
	낙찰금리 (선매출)	3,320	3,590	3,340	3,590 (3,280)	3,300 (3,270)	3,555	3,785	3,860	3,955	4,150 (4,155)	3,985 (3,955)	3,555	3,608 (3,528)
	응찰률 (선매출)	267.4	265.4	271.1	253.1 (314.9)	253.1 (325.6)	271.4	255.4	269.8	277.9	298.3 (323.2)	364.2 (328.4)	290.0	268.9 (321.8)
	거래량	24.7	34.2	37.8	33.6	34.9	40.5	39.4	35.4	35.3	34.5	36.0	26.1	412.5
	유통금리	3,411	3,450	3,448	3,319	3,402	3,611	3,681	3,860	3,949	4,272	3,588	3,415	3,641
20년물	발행량	1.1	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1	0.9	1.2	0.5	0.7	0.3	0.2	10.3
	낙찰금리 (선매출)	3,260	3,605	3,245	3,605	3,440	3,690	3,600	3,895 (3,875)	3,830	4,255	3,610	3,260	3,557 (3,875)
	응찰률 (선매출)	303.3	260.1	274.0	270.5	270.5	268.3	289.2	301.8 (287.7)	312.6	298.8	302.4	288.5	278.0 (287.7)
	거래량	9.5	10.8	17.6	13.1	13.9	11.0	10.5	9.5	7.3	6.4	9.7	6.1	125.4
	유통금리	3,417	3,409	3,415	3,313	3,444	3,658	3,648	3,799	3,851	4,193	3,497	3,337	3,603
30년물	발행량	3.8	3.4	4.8	5.3	5.3	5.4	5.0	3.8	4.2	3.4	1.6	1.3	47.2
	낙찰금리 (선매출)	3,730	3,285 (3,280)	3,590	3,285	3,390	3,680	3,695	3,675 (3,695)	3,805	4,130	4,015	3,670	3,643 (3,513)
	응찰률 (선매출)	258.6	277.7 (307.8)	249.4	242.1	242.1	236.1	264.8	287.5 (290.8)	239.3	257.6	282.8	268.7	256.3 (299.3)
	거래량	14.2	21.9	29.1	27.6	25.2	25.5	20.8	26.9	17.3	22.8	17.0	12.2	260.6
	유통금리	3,414	3,379	3,383	3,300	3,442	3,659	3,637	3,753	3,802	4,162	3,481	3,316	3,580
50년물	발행량	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.1	4.8
	낙찰 금리	3,350	3,440	3,350	3,440	3,260	3,675	3,700	3,690	3,730	4,045	3,730	3,425	3,545
	응찰률	164.0	158.0	169.6	215.0	215.0	182.3	209.6	198.8	149.5	204.3	175.0	260.0	183.3
	거래량	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	0.5	0.3	0.1	0.2	5.0
	유통금리	3,394	3,322	3,332	3,282	3,418	3,636	3,615	3,723	3,772	4,126	3,685	3,280	3,188

(주) 1. 물가연동국고채 발행량과 거래량은 10년 국고채 발행량과 거래량에 각각 합산

2. 발행량 집계시 경쟁입찰, 비경쟁인수 및 교환 발행실적을 모두 합산

3. 응찰률 = 해당기간 중 총 경쟁입찰 응찰액 / 총 경쟁입찰 예정량



## 03 국고채 발행잔액 및 잔존만기 구조

### 1 국고채 발행 잔액

(단위 : 조원, %)

	'16	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'23
2년물 (비중)	—	—	—	—	—	12.5 (1.5)	27.2 (2.9)	30.4 (3.0)
3년물 (비중)	62.1 (12.0)	51.1 (9.3)	47.2 (8.3)	47.4 (7.8)	62.7 (8.6)	82.3 (9.8)	82.0 (8.7)	73.3 (7.3)
5년물 (비중)	108.0 (20.9)	109.5 (20.0)	104.2 (18.4)	99.3 (16.2)	109.1 (15.0)	117.7 (14.0)	122.9 (13.1)	127.5 (12.8)
10년물 (비중)	189.0 (36.6)	198.5 (36.3)	195.1 (34.4)	208.4 (34.1)	240.9 (33.1)	257.9 (30.6)	272.1 (29.0)	273.6 (27.4)
물가 (비중)	11.0 (2.1)	10.5 (1.9)	9.4 (1.7)	9.2 (1.5)	8.5 (1.2)	6.7 (0.8)	6.4 (0.7)	6.3 (0.6)
20년물 (비중)	98.2 (19.0)	108.3 (19.8)	117.5 (20.7)	124.8 (20.4)	136.7 (18.8)	145.3 (17.2)	154.1 (16.4)	162.3 (16.3)
30년물 (비중)	47.5 (9.2)	67.6 (12.4)	90.2 (15.9)	115.8 (18.9)	158.1 (21.8)	205.9 (24.4)	253.0 (27.0)	300.1 (30.1)
50년물 (비중)	1.1 (0.2)	1.3 (0.2)	3.4 (0.6)	6.7 (1.1)	10.8 (1.5)	15.4 (1.8)	19.7 (2.1)	24.5 (2.5)
계	516.9	546.7	567.0	611.5	726.8	843.7	937.5	998.0

## 2 국고채 잔존만기 구조(연말기준)

(단위 : 억원, %)

연도 잔존 만기	'16	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'23
1년이하 (비중)	516,110 (10.0)	478,602 (8.8)	354,030 (6.2)	451,430 (7.4)	454,060 (6.2)	561,885 (6.7)	859,604 (9.2)	857,410 (8.6)
1년초과 ~ 3년 (비중)	1,049,442 (20.3)	1,070,040 (19.6)	1,135,150 (20.0)	1,069,335 (17.5)	1,296,889 (17.8)	1,589,444 (18.8)	1,700,241 (18.1)	1,800,633 (18.0)
3년초과 ~ 5년 (비중)	944,810 (18.3)	856,905 (15.7)	820,309 (14.5)	914,604 (15.0)	1,086,541 (15.0)	1,241,363 (14.7)	1,176,513 (12.5)	1,141,672 (11.4)
5년초과 ~ 10년 (비중)	1,257,401 (24.3)	1,408,997 (25.8)	1,477,773 (26.1)	1,545,766 (25.3)	1,821,789 (25.1)	2,019,053 (23.9)	2,008,962 (21.4)	2,101,475 (21.1)
10년초과 (비중)	1,401,318 (27.1)	1,652,608 (30.2)	1,883,178 (33.2)	2,134,196 (34.9)	2,608,383 (35.9)	3,024,857 (35.9)	3,629,754 (38.7)	4,078,844 (40.9)
합 계	5,169,082	5,467,152	5,670,440	6,115,330	7,267,661	8,436,601	9,375,074	9,980,034

## 04 연도별 국고채 만기도래 규모<sup>70)</sup>(‘23년 말 기준)

(단위 : 억원)

연도	'24	'25	'26	'27	'28	'29	'30
만기상환액	857,410	1,017,631	783,002	577,071	564,601	393,643	543,054
연도	'31	'32	'33	'35	'36	'37	'38
만기상환액	532,416	303,140	329,222	111,531	93,990	93,020	82,180
연도	'39	'40	'41	'42	'43	'44	'46
만기상환액	110,640	113,780	91,830	316,038	20,673	150,830	143,870
연도	'47	'48	'49	'50	'51	'52	'53
만기상환액	214,130	229,020	266,800	431,850	500,050	450,859	412,343
연도	'66	'68	'70	'72	합계		
만기상환액	21,840	75,090	92,200	56,280	9,980,034		

70) 만기도래 규모는 바이백 규모 또는 향후 발행물량에 따라 변동 가능



## 05 연도별 국채 발행 현황

(단위 : 조원)

구분		'16	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'23
국고 채권	발 행	101.1	100.8	97.4	101.7	174.5	180.5	168.6	165.7
	상 환	69.3	71.0	77.1	57.2	59.2	63.6	74.8	105.2
	잔 액	516.9	546.7	567.0	611.5	726.8	843.7	937.5	998.0
외평 채권 (외화)	발 행	—	1.2	1.1	1.8	1.7	1.6	—	0.6
	상 환	0.6	—	0.5	1.7	—	0.5	—	1.3
	잔 액	6.7	7.2	8.0	8.3	9.5	11.2	11.8	11.5
국민 주택 채권	발 행	15.9	14.3	15.1	15.4	18.7	18.8	14.4	13.4
	상 환	11.2	8.9	11.3	12.3	16.2	15.5	14.4	13.9
	잔 액	63.9	69.4	73.3	76.4	78.9	82.2	82.2	81.6
재정 증권	발 행	20.9	7.9	2.0	48.7	45.3	28.9	16.3	44.5
	상 환	20.9	7.9	2.0	48.7	45.3	28.9	16.3	44.5
	잔 액	—	—	—	—	—	—	—	—
국채 합계	발 행	138.0	124.2	115.6	167.6	240.2	229.8	199.4	224.2
	상 환	102.1	87.8	90.8	119.9	120.8	108.5	105.5	164.9
	잔 액	587.5	623.3	648.3	696.2	815.2	937.0	1,031.5	1,091.1

1) 발행기준임

2) 외화표시 외국환평형기금채권 : 국가채무관리계산서 원용(환율변동 등에 따른 추가부담 또는 소멸액 반영)

3) 원화표시 외평채는 '03.11월에 국고채로 통합, '08년말 상환완료, '09년이후에는 외화외평채만 발행

## 06 채권종류별 발행 추이

(단위 : 조원, %)

	'16	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'23
국채 (비중)	138.2 (25.6)	123.1 (22.1)	114.5 (20.4)	165.8 (26.7)	238.5 (30.9)	228.2 (30.6)	199.4 (28.5)	227.1 (27.6)
국고채 (비중)	101.1 (18.7)	100.8 (18.1)	97.4 (17.3)	101.7 (16.4)	174.5 (22.6)	180.5 (24.2)	168.6 (24.1)	165.7 (20.2)
지방채 (비중)	3.5 (0.6)	3.4 (0.6)	3.3 (0.6)	4.7 (0.8)	7.8 (1.0)	7.2 (1.0)	5.6 (0.8)	5.0 (0.6)
통안채 (비중)	161.1 (29.8)	163.7 (29.4)	159.8 (28.4)	142.1 (22.9)	144.1 (18.7)	125.4 (16.8)	104.7 (14.9)	129.6 (15.8)
비금융특수채 (비중)	58.0 (10.7)	61.1 (11.0)	50.7 (9.0)	55.5 (8.9)	88.5 (11.5)	79.0 (10.6)	83.8 (12.0)	103.2 (12.6)
금융특수채 (비중)	80.2 (14.8)	81.3 (14.6)	93.0 (16.5)	92.4 (14.9)	130.5 (16.9)	124.6 (16.7)	148.4 (21.2)	153.9 (18.7)
회사채 (비중)	99.9 (18.5)	124.7 (22.4)	141.4 (25.1)	160.7 (25.9)	162.4 (21.0)	182.2 (24.4)	158.1 (22.6)	202.9 (24.7)
일반사채 (비중)	50.3 (9.3)	56.5 (10.1)	67.1 (11.9)	72.2 (11.6)	81.4 (10.5)	81.0 (10.9)	63.7 (9.1)	78.8 (9.6)
금융회사채 (비중)	49.0 (9.1)	67.5 (12.1)	74.0 (13.2)	88.1 (14.2)	80.0 (10.4)	100.7 (13.5)	93.8 (13.4)	123.8 (15.1)
외국채등 (비중)	—	—	—	—	—	—	—	—
계	540.9	557.4	562.7	621.1	771.8	746.6	700.1	821.7

1) 한국거래소 상장 기준

2) 재정증권 상장액 포함, 외평채(외화표시) 제외

3) 비금융특수채와 금융채간 구분은 '02년부터 적용('02년 이전에는 비금융특수채에 금융특수채가 포함됨)

4) 자본시장법시행('09.2.4)에 따라 '03년 이후 수치는 개편된 채권분류체계 적용

(금융특수채 중 은행채, 여신채, 종금채, 기타금융채 및 비금융특수채 중 증권금융채가 회사채로 재분류 됨)

5) 정책금융공사 및 산은금융지주사 설립('09.10.28)에 따른 변경상장내역은 발행규모 수치에서 제외

## 07 채권종류별 잔액 추이

(단위 : 조원, %)

	'16	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'23
국 채 (비중)	582.0 (36.4)	616.1 (37.1)	640.3 (37.2)	688.0 (37.8)	805.7 (39.3)	925.8 (41.5)	1,019.7 (43.4)	1,079.6 (43.9)
국고채 (비중)	516.9 (32.3)	546.7 (33.0)	567.0 (33.0)	611.5 (33.6)	726.8 (35.5)	843.7 (37.8)	937.5 (39.9)	998.0 (40.7)
지방채 (비중)	21.4 (1.3)	21.0 (1.3)	20.8 (1.2)	21.4 (1.2)	24.9 (1.2)	27.9 (1.3)	29.5 (1.3)	29.1 (1.2)
통안채 (비중)	168.4 (10.5)	170.9 (10.3)	171.6 (10.0)	165.0 (9.1)	159.3 (7.8)	140.3 (6.3)	112.7 (4.8)	121.6 (4.8)
비금융특수채 (비중)	315.2 (19.7)	319.6 (19.3)	310.7 (18.1)	310.7 (17.1)	339.5 (16.6)	359.6 (16.1)	393.4 (16.7)	446.0 (17.8)
금융특수채 (비중)	149.7 (9.4)	149.5 (9.0)	160.1 (9.3)	169.3 (9.3)	208.2 (10.2)	217.2 (9.7)	234.7 (10.0)	244.9 (9.5)
회사채 (비중)	361.4 (22.6)	381.7 (23.0)	416.4 (24.2)	467.9 (25.7)	510.6 (24.9)	558.9 (25.1)	560.4 (23.8)	571.6 (22.8)
일반사채 (비중)	211.6 (13.2)	209.9 (12.7)	220.6 (12.8)	244.2 (13.4)	269.9 (13.2)	293.3 (13.2)	293.1 (12.5)	298.9 (12.0)
금융회사채 (비중)	149.0 (9.3)	170.6 (10.3)	193.8 (11.3)	221.9 (12.2)	239.4 (11.7)	264.5 (11.9)	266.1 (11.3)	271.4 (10.8)
외국채등 (비중)	0.2 (0.0)	0.2 (0.0)	0.2 (0.0)	0.2 (0.0)	0.2 (0.0)	0.2 (0.0)	0.2 (0.0)	0.2 (0.0)
계	1,598.1	1,658.9	1,720.1	1,822.3	2,048.3	2,230.0	2,350.2	2,493.1

1) 한국거래소 상장 기준 2) 재정증권 상장액 포함, 외평채(외화표시) 제외

3) 비금융특수채와 금융채간 구분은 '02년부터 적용('02년 이전에는 비금융특수채에 금융특수채가 포함됨)

4) 자본시장법시행('09.2.4)에 따라 '03년 이후 수치는 개편된 채권분류체계 적용

5) 정책금융공사 및 산은금융지주사 설립('09.10.28)으로 금융특수채 일부가 비금융특수채 및 회사채로 재분류됨

## 08 채권종류별 거래량 추이

(단위 : 조원, %)

	'16	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'23
국채 (비중)	4,444.8 (80.1)	3,546.4 (75.7)	3,540.8 (74.0)	3,304.4 (73.1)	3,374.2 (69.5)	2,769.0 (66.6)	2,041.8 (63.1)	2,128.1 (63.4)
국고채 (비중)	3,940.2 (71.0)	3,182.8 (67.9)	2,767.3 (57.8)	2,723.8 (60.3)	2,864.0 (59.0)	2,549.8 (61.3)	1,858.7 (57.4)	1,852.5 (55.2)
지방채 (비중)	13.2 (0.2)	11.9 (0.3)	11.5 (0.2)	12.2 (0.3)	17.8 (0.4)	19.3 (0.5)	18.5 (0.6)	15.4 (0.5)
통안채 (비중)	570.4 (10.3)	568.7 (12.1)	603.8 (12.6)	481.8 (10.7)	515.1 (10.6)	365.4 (8.8)	230.0 (7.1)	297.7 (8.9)
비금융특수채 (비중)	127.3 (2.3)	123.0 (2.6)	110.6 (2.3)	113.1 (2.5)	149.5 (3.1)	153.0 (3.7)	124.2 (3.8)	164.0 (4.9)
금융특수채 (비중)	153.1 (2.8)	153.1 (3.3)	163.4 (3.4)	164.1 (3.6)	295.6 (6.1)	282.9 (6.8)	230.1 (7.1)	213.7 (6.4)
회사채 (비중)	239.3 (4.3)	284.7 (6.1)	357.3 (7.5)	445.1 (9.8)	499.9 (10.3)	567.7 (13.7)	593.3 (18.3)	535.4 (16.0)
일반사채 (비중)	79.6 (1.4)	83.0 (1.8)	102.2 (2.1)	141.9 (3.1)	158.5 (7.0)	182.1 (4.4)	214.4 (6.6)	148.0 (4.4)
금융회사채 (비중)	159.1 (2.9)	200.7 (4.3)	253.0 (5.3)	301.4 (6.7)	338.1 (7.0)	384.0 (9.2)	377.9 (11.7)	386.7 (11.5)
계	5,548.1	4,687.8	4,787.4	4,520.7	4,852.2	4,157.4	3,237.8	3,354.4

1) 장내 : 한국거래소 거래량

장외 : 주)코스콤 정보단말기 거래통계(통계치의 50%만을 반영, 매수 및 매도 양방향 신고를 가정)

2) 자본시장법시행('09.2.4)에 따라 '02년 이후 수치는 개편된 채권분류체계 적용

3) 정책금융공사 및 산은금융지주사 설립('09.10.28)으로 금융특수채 일부가 비금융특수채 및 회사채로 재분류됨

## 09 채권종류별 회전을

(단위 : %)

	'16	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'23
국 채	763.8	575.6	553.0	480.3	418.8	299.1	200.2	197.1
국고채	762.3	582.2	488.0	445.4	394.1	302.2	198.3	185.6
지방채	61.8	56.7	55.1	57.2	71.5	69.1	63.1	52.9
통안채	338.7	332.9	351.8	292.1	323.5	260.4	204.1	244.8
비금융특수채	40.4	38.5	35.6	36.4	44.0	42.5	31.6	36.8
금융특수채	102.3	102.4	102.1	96.9	142.0	130.3	98.0	87.3
회사채	66.2	74.6	85.8	95.1	97.9	101.6	105.9	93.7
일반사채	37.6	39.5	46.5	58.1	58.7	62.1	73.1	49.5
금융회사채	106.8	117.7	130.5	135.8	141.2	145.2	142.0	142.4
계	347.2	282.6	278.3	248.1	236.9	186.4	137.8	134.5

1) 회전을 : (장내외 합산 거래량)/(각 측정시점 말의 상장잔액)\*100

– 신규발행물 중심으로 거래가 되는 시장상황을 고려시 flow개념인 거래량과 stock 개념인 기말상장잔액으로 측정

2) 비금융특수채와 금융채간 구분은 '02년부터 적용('02년 이전에는 비금융특수채에 금융특수채가 포함됨)

3) 자본시장법시행('09.2.4)에 따라 '03년 이후 수치는 개편된 채권분류체계 적용

4) 정책금융공사 및 산은금융지주사 설립('09.10.28)으로 금융특수채 일부가 비금융특수채 및 회사채로 재분류됨



## 10 외국인 채권종류별 보유 추이

(단위 : 억원, %)

	국채	회사채	지방채	특수채(통안채포함)	채권전체
'13년	586,914 (62.0)	3,151 (0.3)	11 (0.0)	388,480 (38.6)	957,381 (100)
'14년	658,888 (65.7)	2,134 (0.2)	0 (0.0)	342,598 (34.1)	1,003,621 (100)
'15년	678,905 (67.0)	1,853 (0.2)	0 (0.0)	332,886 (32.8)	1,013,644 (100)
'16년	728,426 (81.8)	515 (0.1)	0 (0.0)	164,420 (18.4)	893,361 (100)
'17년	728,436 (79.4)	1,017 (0.1)	0 (0.0)	201,813 (20.5)	985,266 (100)
'18년	862,847 (75.8)	430 (0.0)	0 (0.0)	274,752 (24.1)	1,138,029 (100)
'19년	985,276 (79.7)	627 (0.0)	0 (0.0)	250,611 (20.3)	1,236,514 (100)
'20년	1,217,542 (81.1)	726 (0.0)	0 (0.0)	282,657 (18.8)	1,500,925 (100)
'21년	1,640,857 (76.7)	506 (0.0)	0 (0.0)	498,784 (23.3)	2,140,147 (100.0)
'22년	1,930,174 (84.5)	16,696 (0.7)	0 (0.0)	338,809 (14.8)	2,285,679 (100)
'23.1분기	1,935,409 (86.5)	11,093 (0.5)	0 (0.0)	290,245 (13.0)	2,236,748 (100)
'23.2분기	2,063,016 (84.9)	8,298 (0.3)	0 (0.0)	357,466 (14.7)	2,428,780 (100)
'23.3분기	2,161,936 (89.2)	6,900 (0.3)	0 (0.0)	255,410 (10.5)	2,424,245 (100)
'23.4분기	2,195,799 (90.4)	3,122 (0.1)	0 (0.0)	229,826 (9.5)	2,428,746 (100)

\* 자료 : 금융감독원

## 국채 2023

발행일 2024년 3월 일

발행처 기획재정부

편집책임 국고국장 임형철

편집 국채과장 곽상현

이상아 사무관 박정상 사무관

박종운 사무관 윤정민 사무관

이재홍 사무관 김청윤 사무관

전효선 사무관 홍단기 주무관

유진목 주무관 정민기 주무관

박수영 주무관 최재국 파견

이혜정 에디터 최승아 파견

발간등록번호 11-1051000-000417-10

인쇄 (주) 삼일기획

- 이 책자를 허가받지 않고 복제하거나 전제해서는 안 됩니다.
- 내용에 관한 자세한 사항은 집필자에게 문의하여 주시기 바랍니다.