
2016년 국고채 발행 계획 및 제도개선 방안

2015. 12. 22.

기 획 재 정 부

순서

I . 국고채 시장 수급여건	1
1. 2015년 시장 평가	1
2. 2016년 시장 여건	2
II . 국고채 시장관리 및 제도개선 방안	3
1. 안정적 국고채 발행	4
【1】 월별 균등발행 지향	
【2】 만기물별 발행비중 최적화	
【3】 적극적 차환위험관리	
【4】 선매출 제도 보완	
【5】 발행일전 거래시장(WI) 활성화	
2. 시장 효율성 제고	6
【1】 국고채 원금·이자분리채권(STRIPS) 활성화	
【2】 재정증권 수급기반 확대	
【3】 물가채 시장 활성화	
【4】 국고채 가격표시 정합성 제고	
3. 체계적 시장관리	7
【1】 국고채 시장 저변 확대	
【2】 PD 운영제도 효율화	
【3】 외국인 투자 모니터링 강화	
【4】 시장 참가자와의 소통 강화	
III . 향후 추진계획	8

I . 국고채 시장 수급여건

1

2015년 국고채 시장 평가

□ (국고채 시장) 최초로 연간 100조원 이상(109.3조원) 발행에도 불구하고 시장을 안정적으로 관리하여 차질없이 발행·소화

○ 안심전환대출 MBS 발행(6월, 30.8조원), 추경용 국고채 발행(7월, 9.3조원) 등에 선제적으로 대응*하여 비우호적 공급충격 최소화

* 「국고채시장 안정화 방안」 마련·시행('15.7월)

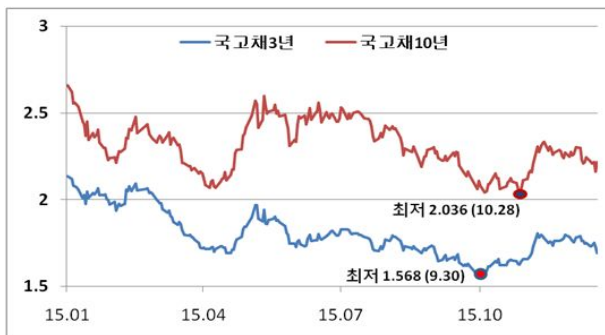
- (공급측면) 물량 증가분의 월별 균분, 단기물 비중 확대, 시장 조성물량 조정
- (수요측면) 비경쟁인수 한도 확대 등 시장 참여자 입찰부담 완화

- 금리는 우호적인 수급여건, 기준금리 인하(2회), 보험사 등 장기투자기관 투자 확대 등으로 전반적으로 하락

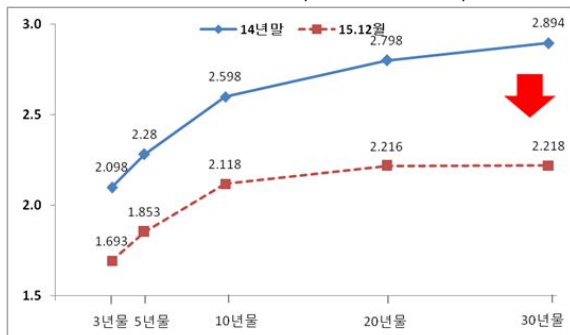
- 거래량은 전년 동기대비 발행물량 증가, 금리 변동성 확대 등으로 지난해에 비해 증가

* 일평균 거래량(조원): ('11) 9.2 ('12) 11.6 ('13) 12.1 ('14) 10.9 ('15) 12.4

'15년 국고채 금리 추이



국고채 수익률곡선(Yield Curve) 추이



□ (외국인 투자) 美 금리인상, 中 경기둔화 등 대외 불확실성 확대로 일시적인 자금유출이 있었으나 中銀 등 장기자금 유입세 지속*

* 외국인 채권 순투자(조원): ('15.1Q) 2.1 (2Q) 2.7 (3Q) △3.7 (10~11월) 0.2

□ (제도 개선) '국고채시장 선진화 방안'('14.12월)을 차질없이 추진

○ 선매출(3월) 및 발행일전 거래(12월)를 도입하여 시장 변동성 완화

○ 원금·이자분리채권(STRIPS) 정례공급(9월)을 통해 단기수급기반 강화

- (공급 측면) '16년도 국고채 발행규모는 재정의 역할 강화를 통한 경제 활성화 등을 위해 지난해와 유사한 **110.1조원**(+0.8조원)
- 일반회계 적자보전 수요 등에 따른 국고채 순증규모는 '15년에 비해 다소 축소(45.9조원, △5.8조원)
 - 만기도래*에 따른 차환발행은 다소 증가(53.9조원, +2.3조원)
 - * 3년물(23.9조원), 5년물(18.6조원), 10년물(11.4조원)
 - 효율적 시장관리를 위해 시장조성용(조기상환·교환) 물량을 확대(10.3조원, +4.3조원)

국고채 발행규모(단위 : 조원)

	'08년	'09년	'10년	'11년	'12년	'13년	'14년	'15년	'16년	
									예산	(증감)
총 발행	52.1	85.0	77.7	81.3	79.7	88.4	97.5	109.3	110.1	(0.8)
-순 증	12.0	41.6	29.2	30.0	22.8	37.9	38.2	51.7	45.9	(△5.8)
-만기도래	26.8	27.9	26.2	24.2	42.9	42.1	51.6	51.6	53.9	(2.3)
-시장조성	13.3	15.5	22.3	27.1	14.0	8.4	7.7	6.0	10.3	(4.3)

- (수요 측면) 양호한 수급여건으로 내년도 국고채 물량은 차질없이 소화될 것으로 예상
- (연기금·보험사) 보험사 등 장기투자기관의 초장기채 수요지속, 공사채 총량제 실시 등으로 장기 국고채 수요가 꾸준히 증가
 - * 보험·연기금 국고채 보유(조원): ('12)160 ('13)178 ('14)194 ('15.11월) 221
 - 보험·연기금 운용자산(조원): ('13) 1,030 ('14) 1,120 ('15) 1,240 ('16⁹) 1,348
 - ** 공사채 잔액(16개기관, 조원): ('15) 239.9 ('16) 235.7 ('17) 233.1 ('18) 238.2
 - (자산운용사) MMF 규모 확대, 美 금리의 완만한 인상 및 글로벌 유동성의 공급지속 기대 등에 따라 단기채 수요 확대 전망
 - * MMF 설정잔고(조원): ('13) 66.4 ('14) 82.4 ('15.6월) 106.7 (11월) 100.6
 - (외국인) 중앙은행 등 장기투자자 중심으로 유입흐름 지속
 - * 외국인 국고채 보유(조원): ('12) 56.9 ('13) 58.3 ('14) 65.9 ('15.11) 67.9

- 다만, 美 금리인상 속도, 中 경기둔화 여부 등에 따라 시장 변동성이 확대될 가능성이 있어 시장의 안정적 관리가 중요

Ⅱ. 국고채 시장관리 및 제도개선 방안

【 기본 방향 】

- ◇ 안정적인 국고채 발행을 통해 재정자금의 효과적 조달
- ◇ 국채시장 제도 및 인프라 개선을 통해 시장 효율성 제고
- ◇ 국채시장의 체계적 관리를 통해 예측가능성 제고 · 소통 강화



* 음영은 신규 제도개선 과제

(1) 월별 균등발행 지향

□ 발행물량 균분, 시장 예측가능성 제고를 위해 월별로 균등발행

- 매월 약 9~10조원 수준에서 발행하되 대외여건 및 시장수급 등을 반영하여 발행물량을 조정

(2) 만기물별 발행비중 최적화

□ 장·단기물 수급 여건, 만기분산, 재정 조달비용 등을 종합적으로 감안하여 만기물별 최적 발행

- 금융시장 벤치마크 채권인 10년물을 지표채권으로서 지속 육성
- 장기물 수요*를 고려하여 중장기적으로 초장기채 공급량을 확대 하되, 시장상황에 따라 만기물별 발행물량을 탄력적으로 조정

* 국고채 10년물/30년물 스프레드(bp): ('15.1월) 25 → ('15.12월) 9

- 30년물 발행비중을 확대(5~15% → 8~15%)

- 스트립용 비경쟁인수* 중 30년물 정례공급 확대(1,000 → 2,500억원)

* 월 6,500억원: (3·5·10·20년물) 각 1,000억원 (30년물) 2,500억원

- 필요시 시장수급을 감안하여 교환을 통해 장기채 추가 공급

만기물별 국고채 발행 최적 비중(%)

		3년	5년	10년	20년	30년
'16년	목 표	20~30	20~30	25~35	5~12	8~15
'15년	목 표	20~30	20~30	25~35	5~15	5~15
	실 적	24.5	27.2	27.2	10.0	11.1

[3] 적극적 차환위험 관리

- '17~'18년 국고채 만기도래 집중현상*을 완화하기 위해 선제적으로 만기를 분산

* 국고채 만기도래액(조원): ('16) 53.9 ('17) 60.1 ('18^e) 70.4

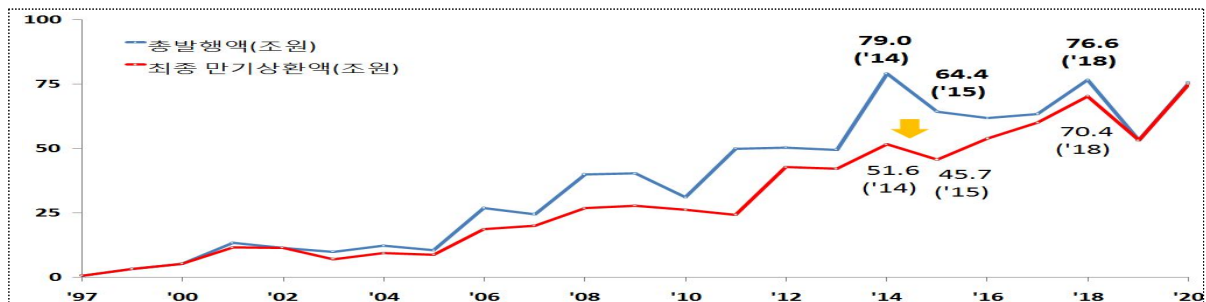
- 공공자금관리기금의 여유재원, 시장조성재원(10.3조원) 등을 활용하여 교환·조기상환을 적극 운용하되, 시장 수급여건을 고려

- 교환·조기상환 참여자를 **PPD**로 확대(현재는 PD만 허용)

- 교환 방식을 개선*하여 교환 시장 참여유인 제고

* 차등낙찰방식 적용(현재는 복수가 낙찰), 인정구간 확대(2bp → 3bp) 등

연도별 국고채 만기규모(조원)



[4] 선매출 제도* 보완

* 신규발행 3개월 전부터 지표종목과 차가지표종목을 동시 발행

- 美 금리인상 등 시장 불확실성 확대에 대비하기 위해 초장기채(20·30년물)에도 선매출 제도 적용 검토

- 다만, 초장기채의 유동성 부족*을 감안하여 단기물에 비해 선매출 기간은 축소(3개월→1개월), 비중은 확대 검토(40%→50%)

* 거래량('15년, 일평균, 조원): (3y) 3.6 (5y) 6.0 (10y) 2.3 (20y) 0.3 (30y) 0.2

[5] 발행일전 거래시장* 활성화

* 국고채 입찰 2일전부터 발행일전까지 거래할 수 있는 제도화된 시장

- '15.12월 도입한 발행일전 거래시장을 활성화하여 선매출제도와 선순환구조 구축, 국고채 수요의 사전파악 및 금리탐색 기능 제고

- 발행일전 거래시장 참여자를 확대(현재 PD·PPD에서 일반딜러 포함)

[1] 국고채 원금·이자분리채권(STRIPS) 활성화

- 단기채 수급기반 확충, 경과채 거래 활성화 등을 위해 원금·이자 분리채권(STRIPS*) 활성화 추진

* Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities
(원금/이자를 분리해 원금채권 및 6개월 단위의 개별 이자채권 파생)

- 스트립 전담PD 제도를 도입하여 스트립 시장을 조성
 - 거래활성화에 필요한 적정가격이 형성되도록 스트립채권 매도·매수 호가를 제시
- 전담PD에게 스트립 조건부 비경쟁인수 물량을 정례공급
(월 6,500억원 규모)하여 스트립채권의 유동성 제고

[2] 재정증권 수급기반 확대

- 재정증권 입찰 대상*에 국고채 전문딜러(PD)를 포함시켜 입찰 참가자간 경쟁 유도 등을 통해 재정증권의 효율적 발행

* 현재 통화안정증권 입찰기관 및 국고금 운용기관에 한정

[3] 물가채 시장 활성화

- 낮은 금리에 따른 이자비용 절감, 기대인플레이션 정보제공 등을 위해 물가채*를 지속 공급하고 인수촉진을 위해 평가방식을 합리적으로 개선**

* 물가채는 원금 및 이자지급액을 물가에 연동시켜 물가변동위험을 제거하고 투자자의 실질구매력을 보장하는 국고채('07년 도입)

** 물가채를 많이 인수할수록 점수획득이 어려워지는 현행 평가방식을 개선

[4] 국고채 가격표시 정합성 제고

- 국고채 발행가격 확대('13년, 원단위→0.1원단위)의 단계적 조치로서 유통가격도 확대*하여 거래 효율성 및 가격변화의 정확성 제고

* 유통시장(장내)도 국채가격을 소수점 1자리까지 표시(예: 10,000원 → 10,000.2원)하여 소폭의 수급요인 변동시 가격에 반영되도록 하여 거래유인 제고

(1) 국고채 시장 저변 확대

- 국고채 발행 · 유통시장의 참여자 범위를 확대하여 국고채 인수 · 유통기반 강화

- **PPD** 자격요건을 **PD**보다 완화하여 신규 PPD 진입을 유도*

* (예시; 외은지점) PD · PPD동일 → (PD) 자기자본 ≥ 0.5 조원, BIS $\geq 16\%$
(PPD) 자기자본 ≥ 0.3 조원, BIS $\geq 10\%$

(2) 국고채 전문딜러(PD) 운영제도 효율화

- '15년 추경에 따라 한시적으로 확대한 인수배점을 재조정(당초28 → 추경31 → 29점)하고, 스트립 거래실적을 분기평가* 항목(2점)에 신설

* 총 100점: (인수) 29 (교환 등)4 (호가)36 (유통)12 (10년선물)2 (보유)11 (스트립)2 (정책)4

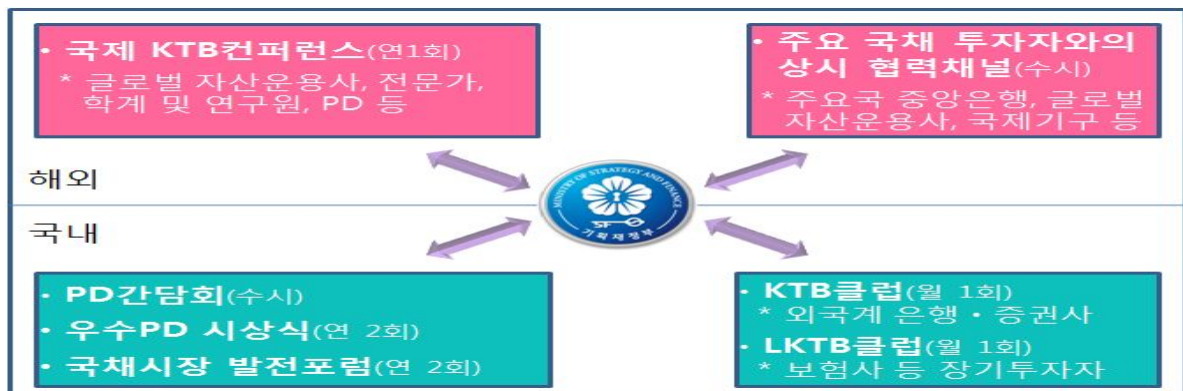
(3) 외국인 투자 모니터링 강화

- 美 금리인상, 내외금리차 축소 등에 따라 외국인 자금의 유출입 변동성이 확대되지 않도록 안정적으로 관리

- 국고채통합정보시스템('15.10월 구축) 등을 활용하여 글로벌 자금 흐름에 대한 모니터링 강화
- 금감원 · 한은 · 거래소 · 금투협 등 관계기관과의 정례 · 수시 점검회의 개최 등 협조체계 강화

(4) 시장 참가자와의 소통 강화

- 시장 참여자 특성에 따라 '맞춤형 협의채널' 상시화 · 정례화



Ⅲ. 향후 추진계획

	실 천 과 제	필요조치	시행
1	안정적 국고채 발행		
	▪ 월별 균등발행 지향	매월 발행계획	연중
	▪ 만기물별 발행비중 최적화	매월 발행계획	연중
	▪ 적극적 차환위험 관리	매월 발행계획	연중
	▪ 선매출 제도 보완	매월 발행계획	연중
	▪ 발행일전 거래(WI) 활성화	「발행 및 PD 운영규정」개정	‘16.1월
2	시장 효율성 제고		
	▪ STRIPS 활성화	「발행 및 PD 운영규정」개정	‘16.1월
	▪ 재정증권 수급기반 강화	재정증권 발행 공고	‘16.2월
	▪ 물가채 시장 활성화	「발행 및 PD 운영규정」개정	‘16.1월
	▪ 국고채 가격표시 정합성 제고	거래소 시스템 구축 등	‘16.2분기
3	체계적 시장관리		
	▪ 국고채 시장 저변 확대	「발행 및 PD 운영규정」개정	‘16.1월
	▪ PD 운영제도 효율화	「발행 및 PD 운영규정」개정	‘16.1월
	▪ 외국인 투자 모니터링 강화	-	연중
	▪ 시장참가자와의 소통 강화	-	연중