

---

# 2023년 국고채 발행계획

---

'22. 12. 26.

기 획 재 정 부

# 순 서

I . 2022년 국고채 발행 동향 .....	1
1. 발행 동향 .....	1
2. 평가 및 점검 .....	2
II . 2022년 국고채 금리 동향 .....	3
III . 2023년 국고채 시장 여건 전망 .....	4
1. 금리 여건 .....	4
2. 수요 여건 .....	5
IV . 2023년 국고채 발행계획 .....	8
V . 2023년 국고채 상환계획 .....	10

# I. 2022년 국고채 발행 동향

## 1 발행 동향

◇ (총 발행규모) '22년 중 총 168.6조원 발행 (전년비 △11.9조원)

- 총 발행한도는 177.3조원이나, 2차 추경에 따른 국채 축소(△7.5조원), 시장조성용 발행분 축소(△1.2조원)로 한도 대비 △8.7조원 미발행
- 월 평균 발행량은 상반기 17.4조원('21년 대비 △0.3조원), 하반기 10.7조원('21년 대비 △1.7조원) 수준으로 상고하저 발행

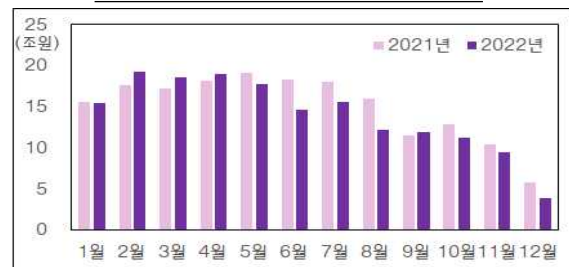
- 특히 10월 이후 시장상황을 고려하여 발행량을 대폭 축소

\* 국고채 경쟁입찰 규모(조원) : (9월)10.5 (10월)9.0 (11월)7.0 (12월)3.8

국고채 발행량 및 일별 거래량



'21~'22년 국고채 발행실적



◇ (연물별 발행실적) 단기 26.9%, 중기 36.5%, 장기 36.6%

- 당초 계획했던 관리목표 범위 내에서 수급여건에 따라 미세 조정
  - 새 회계기준\*(IFRS17) 도입에 따른 보험사 등 장기투자기관의 수요를 감안하여 장기물 비중을 전년보다 확대
- \* 초장기물 보유를 통한 자산 듀레이션 증가 필요(자산-부채 듀레이션 갭 개선 목적)
- 단기물 비중은 전년 수준을 유지하면서 '21년 도입한 2년물의 정착을 위해 매월 1조원 이상 발행량 유지(12월 제외)

관리목표	2y	3y	5y	10y	20y	30y	50y
	단기 : 25±5		중기 : 40±5		장기 : 35±5		
'22년 발행실적 (21년 발행실적)	26.9 (27.0)		36.5 (38.6)		36.6 (34.4)		

### ◇ 어려운 대내외 여건 속에서도 안정적으로 국고채 발행

- 국고채 경쟁입찰 물량을 시기별·연물별로 탄력 조정하고 국고채 전문딜러(PD)의 인수 여력을 보강
  - 상대적으로 시장 상황이 나았던 상반기에 많은 물량을 발행하고 하반기 발행 축소로 시장 안정 유도
- 대내외 금융시장 불안 속에서도 외국인의 국고채 투자가 이어지며 외국인 국채 보유비중은 역대 최고 기록(11월말 기준 20.3%)
  - 세계국채지수(WGBI) 관찰대상국(Watch List) 최초 등재(9.30), 외국인 국채투자 영세율 적용(10.17) 등 정책 노력도 기여

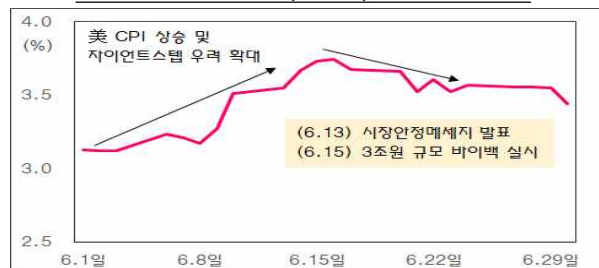
### ◇ 시장 변동성 확대에 대응한 적기 시장안정조치 시행

- 한국은행, 금융위원회 등과 긴밀히 협력하여 국채시장 상황 및 대내외 리스크 요인에 대한 면밀한 모니터링 지속
  - 변동성이 과도한 경우 긴급 바이백 실시, 발행계획 축소 발표 등 시장안정조치를 적기 시행하여 시장 안정 유도

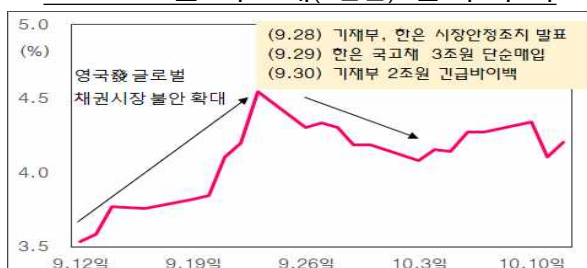
'22.4~5월 국고채(3년물) 금리 추이



'22.6월 국고채(3년물) 금리 추이



'22.9~10월 국고채(3년물) 금리 추이



'22.10~11월 국고채(3년물) 금리 추이



## Ⅱ. 2022년 국고채 금리 동향

### ◇ 올해 국고채 금리는 글로벌 통화긴축의 영향으로 큰 폭 상승

- 글로벌 인플레이션 대응을 위한 대내외 통화긴축\*이 급속히 진행되면서 올해 국고채 금리는 유례없는 속도로 큰 폭 상승

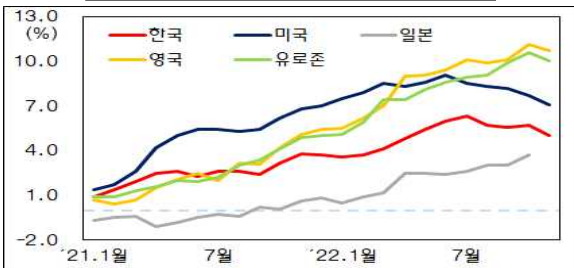
\* (미국) 6월부터 4연속 자이언트 스텝, '80년대 이후 가장 빠른 속도의 금리 인상  
(유럽) 7월 ECB 회의에서 11년만의 기준금리 인상 개시(0.5%p 인상)

- 예상 최종금리 수준이 계속 높아지면서 금리가 연중 상승하다가 11월 이후 긴축 속도 조절 기대감으로 하향 안정

주요국 금리 추이(3년물)



주요국 물가상승률(CPI) 추이



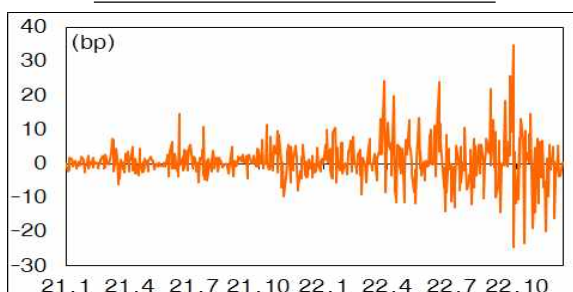
### ◇ 경제지표 발표·통화정책 결정 등에 따라 높은 변동성 시현

- 러·우 전쟁, 주요국의 통화긴축, 영국 재정불안 등 주요 사건 진행상황에 따라 국제금융시장의 변동성이 크게 확대

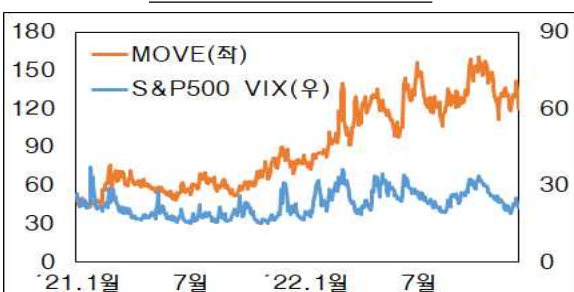
- 국제 금융 불안이 국내로 전이되면서 글로벌 금리 변화에 국내 금리도 민감하게 반응

- 추경 편성(1월, 5월), 금융통화위원회 결정, 크레딧 채권시장 불안 요인 등 국내 요인에 따른 시장 변동성도 연중 지속

3년물 국채금리 일일변동폭



MOVE 및 VIX 지수



### Ⅲ. 2023년 국고채 시장여건 전망

#### 1 금리 여건 \* 주요 투자기관 전망

##### ◇ (해외) 불확실성이 지속되는 가운데 통화긴축 마무리 전망

- '23년에는 인플레이션 둔화 및 경기 우려 확대 등으로 글로벌 통화긴축이 마무리 기조로 접어들 전망

\* IMF 세계경제전망(%) : <성장> ('22)3.2 ('23)2.7 <물가> ('22)8.8 ('23)6.5

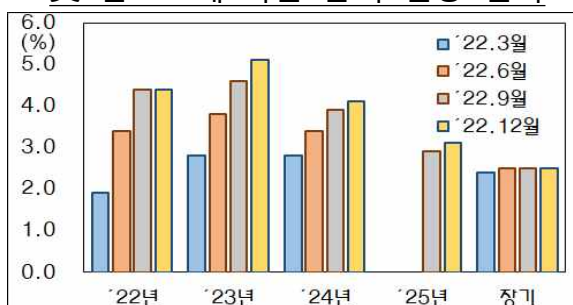
- 다만, 12월 美 FOMC(12.14)에서 최종 기준금리 전망\*이 높아지는 등 통화긴축 지속 기간에 대한 불확실성이 여전히 지속

\* 美 점도표상 최종 금리 전망 변화 : 2.8%<3월> → 3.8%<6월> → 4.6%<9월> → 5.1%<12월>

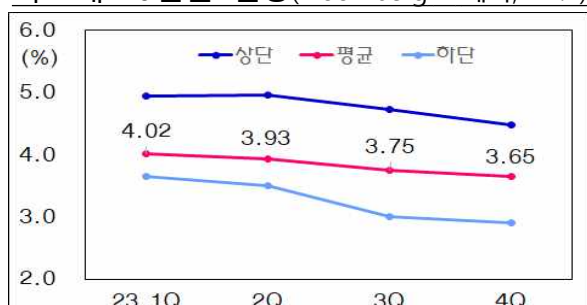
##### ◇ (국내) 상고하저의 안정 흐름 예상 + 변동성 지속

- '23년에는 물가 압력 둔화, 글로벌 금융시장 안정 등으로 '22년보다 변동성이 줄어들고 안정 흐름을 보일 것으로 예상
  - 물가 하향 안정, 경기 둔화 우려, 통화정책 전환 기대 등이 작용하며 하반기로 갈수록 금리는 점차 낮아질 가능성
- 외국인 국채투자 비과세, 세계국채지수(WGBI) 편입 등에 따른 외국인 투자 유입이 추가 안정 요인으로 작용할 수 있으며,
  - 지정학적 불안, 인플레이션 장기화 우려, 크레딧 채권 시장 상황 등에 따른 시장변동성 확대 위험도 상존

美 점도표에 따른 금리 전망 변화



국고채 10년물 전망(Bloomberg IB 예측, 12.7)



### ◇ (은행) 예금 증가 및 LCR 규제 정상화에 따라 국채 수요 증가 예상

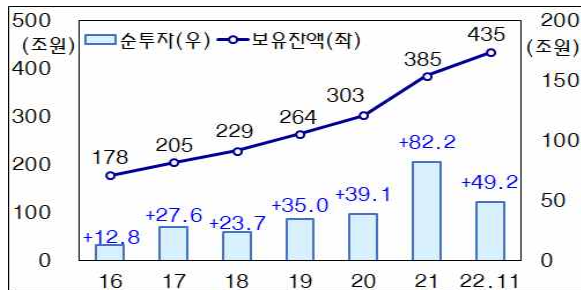
- 은행의 자산 규모 증가\* 및 고유동성 자산 수요 등으로  
은행의 국고채 순투자는 큰 폭의 증가세 지속

\* 운용자산(조원) : ('17)2,465 ('18)2,593 ('19)2,785 ('20)3,103 ('21)3,383 ('22.6)3,766

- 금리 상승에 따른 예금 증가 및 대출 둔화, LCR 규제\*의  
단계적 정상화로 '23년에도 높은 수요 예상

\* ('22.10~'23.6월) 92.5% → ('23.3분기) 95% → (4분기) 97.5% → ('24.1월~)100%

은행 국고채 보유규모 증감



일반은행 LCR 비율 추이



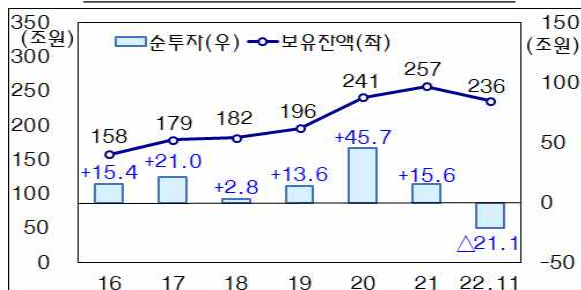
### ◇ (보험) 어려운 자금여건 속에서도 꾸준한 장기채 수요 전망

- 보험의 국고채 수요는 그동안 꾸준히 증가해 왔으나, 자금  
여건 악화 등으로 금년에는 큰 폭 감소

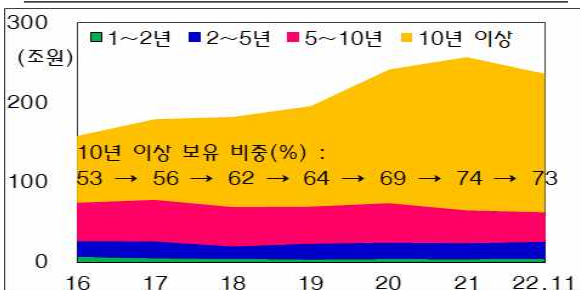
- '23년 새 회계기준(K-ICS) 도입\* 등으로 장기 국채 수요는 여전히  
높은 상황으로 자금여건이 회복되면 국고채 투자 재개 전망

\* 부채에 대한 완전 시가평가 도입으로 인해 자산 듀레이션 증가 필요성 확대

보험사 국고채 보유규모 증감



보험사 보유 국고채 잔존만기별 규모





## ◇ (연기금) 채권 투자비중은 감소하나, 안정적 투자 유지 전망

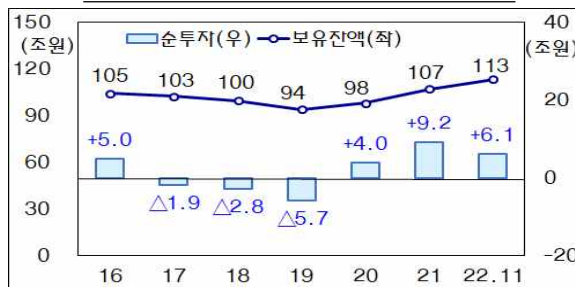
○ 중기 계획\*에 따라 국내 채권 비중을 축소 중이나, 자산규모 증가\*\* 등으로 '19년 이후 국고채 보유잔액은 소폭 증가세

\* '22→'27년 중기배분계획(%): (주식)44.1→55.0 (채권)42.5→30.0 (대체투자)13.4→15.0

\*\* 국민연금 자산(조원, 금융부문): ('18)638.8 ('19)736.7 ('20)833.7 ('21)948.7 ('22계획)1,010

- 국내채권의 자산배분 허용범위 증가(12.16)로 시장상황 및 수급여건에 따라 투자 규모 변화 가능성

연기금 국고채 보유규모 증감



국민연금 운용자산 비중

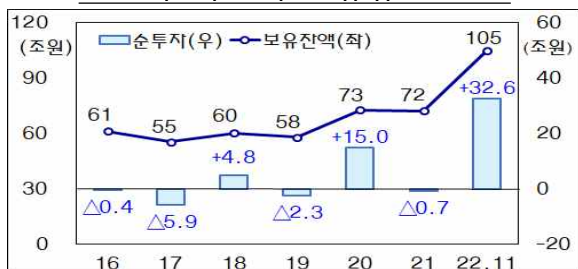


## ◇ (증권·자산운용) 당분간 수요가 제약될 전망이다, 수요 회복 여지

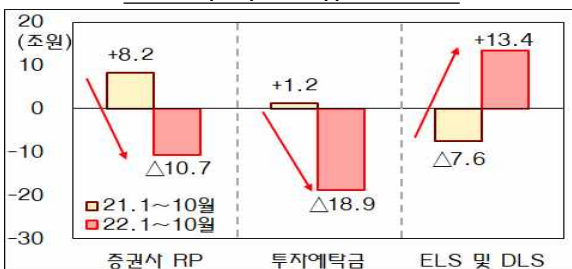
○ 금년에는 안전자산 선호, 다른 기관 수요 둔화 영향으로 증권·자산운용의 국고채 보유가 큰 폭 증가

- 운용자금 규모 둔화로 증권·자산운용 수요는 당분간 제약될 전망이다, 시장상황 개선 시 국채 수요가 점차 회복될 여지

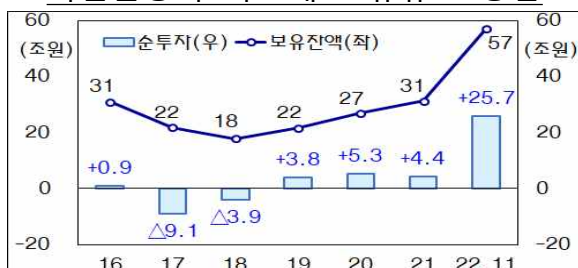
증권사 국고채 보유규모 증감



증권사 수신 규모 증감



자산운용사 국고채 보유규모 증감



자산운용사 수신 규모 증감





## ◇ (외국인) 불확실성 완화, 정부 정책노력 등으로 증가폭 확대 전망

○ 주요국 통화긴축 마무리, 금융시장 안정 등으로 글로벌 유동성이 개선되면서 외국인 투자 증가폭 확대 전망

- '23년 이후 외국인 국채투자 비과세 시행\* 등 제도 개선과 세계 국채지수(WGBI)\*\* 최종 편입이 이루어질 경우 큰폭의 자금유입 기대

\* '23.1.1 이후 지급받는 이자 소득 및 양도 소득에 대해 비과세('22.7월 세법개정안 발표)

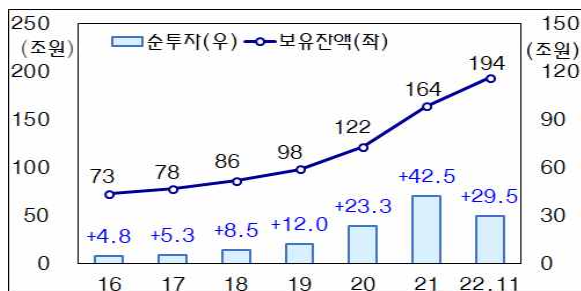
\*\* FTSE Russell에서 관리하는 세계최대 채권지수(추종자금 2.5조 달러 추정)로 현재 23개국 국채 편입(한국 제외) → 최종 편입시 50~60조원 자금 유입 예상(금융연)

### 최근 추진 중인 외국인 투자 관련 개선사항

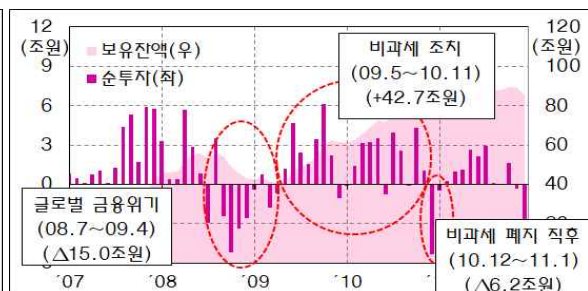
- ① 외국인의 국채 투자에 대한 이자·양도소득 비과세('23.1.1. 시행)
- ② 국제예탁결제기구를 통한 국채 투자 활성화('22.11·12월 MOU 체결)
- ③ 역내 외환시장 개장시간 연장 등 외환시장 선진화 방안 주요 방향 발표('22.6)
- ④ 외국인투자자 등록제도(IRC) 전면 개편 계획 발표('22.11)

○ 다만, 한·미 금리 역전, 국내외 금융시장의 높은 변동성 등은 단기적으로 외국인 국내투자 제약 요인으로 작용

외국인 국고채 순투자 및 보유잔액



'09년 外人비과세 당시 채권자금 동향



## ◇ (개인) 개인의 국채 투자를 위한 정책 노력 지속

※ 고금리 등의 영향으로 올해 개인들의 국채 투자가 예년보다 상당 폭 증가했으나, 전체적으로는 아직 미미한 비중(약 1% 추정)

- 다만, 개인투자용 국채(국채법 개정안 국회 계류 중)가 도입될 경우 개인들의 국채 수요 확대 가능

\* 개인투자용 국채가 도입될 경우 시장 수요는 1.3~4.3조원 수준 추정(자본연)

#### IV. 2023년 국고채 발행계획

◇ '23년 예산에 반영된 총 발행한도 167.8조원 내에서 발행하되, 안정적 시장운영을 위해 시기별·연물별 발행비중 관리

◇ (총 발행한도) 167.8조원 ('22년 예산 대비 △9.5조원, 실적 대비 △0.8조원)

○ 국가채무 잔액을 실제로 증가시키는 국고채 순발행 한도는 61.5조원으로 큰 폭 축소('22년 예산 104.8조원)

\* 일반회계 적자보전용 국채 한도는 '22년 91.2조원에서 '23년 61.5조원으로 축소

○ '20~'21년 코로나 위기 대응 과정에서 증가한 국고채의 만기가 시작되면서 차환발행 한도는 106.3조원으로 증가('22년 예산 72.6조원)

(단위: 조원)	'19년 실적	'20년 실적	'21년 실적	'22년			'23년 예산(B)	'22년 실적 대비 증감(B-A)
				본예산	2차 추경	실적(A)		
◇ 총발행	101.7	174.5	180.5	166.0	177.3	168.6	<b>167.8</b>	△0.8
○ 순발행	44.5	115.3	120.6	93.4	104.8	97.3	<b>61.5</b>	△35.7
- 적자국채 (일반회계 적자보전)	34.3	102.8	88.2	76.2	91.2	86.2	<b>45.8</b>	△40.4
○ 차환발행	57.2	59.2	59.9	72.6	72.6	71.4	<b>106.3</b>	+34.9

◇ (연물별 비중) 단기 30±5%<sup>확대</sup>, 중기 35±5%<sup>축소</sup>, 장기 35±5%<sup>유지</sup>

○ 연물별 발행 관리 목표는 '21~'22년 실적, 내년 통화정책 등 거시여건, 연물별 수급여건을 고려하여 전년 대비 소폭 조정

- 새 회계기준(IFRS17) 도입 등에 따른 보험사의 장기채 수요 여력 등을 감안하여 장기물 비중은 예년 수준 유지

- 상대적으로 수요가 부진했던 중기물 발행비중을 축소하고 단기물 발행비중을 늘려 듀레이션 관리 강화

○ 관리목표 범위를 중간값±5%p로 넓게 설정하고, 실제 발행은 시기별·연물별 수급여건에 따라 탄력적으로 운영

연물별 발행비중(%)	2y	3y	5y	10y	20y	30y	50y
	단기		중기		장기		
'23년 목표	<b>30±5</b>		<b>35±5</b>		<b>35±5</b>		
('22년 발행실적)	(26.9)		(36.5)		(36.6)		
('21년 발행실적)	(27.0)		(38.6)		(34.4)		

### ◇ (시기별 비중) 상반기(특히 1분기) 발행비중을 '22년보다 축소

- 재정 조기집행, 만기상환 일정 등을 고려하여 하반기보다 상반기에 더 많은 물량을 발행하되,
    - 상고하저의 금리 흐름, 채권시장 불안요인 지속 등을 고려하여 '23년 상반기 발행비중은 '22년보다 축소
  - 특히, 최근 시장 수급여건을 고려하여 1분기 발행량을 예년보다 크게 축소
    - 1분기 만기도래액('22년 24.5조원)을 감안하면 1분기 순발행은 전년(42조원) 대비 절반 수준으로 축소 예상
- ※ 국채시장 발전 중장기 로드맵('22.12월)에 따라, 금년부터 1분기 발행 목표를 연간 국고채 발행계획에서 발표할 방침

	비 중(%)			발행량(조원)		
	상반기	1분기	하반기	상반기	1분기	하반기
<b>'23년 목표</b>	<b>50~60</b>	<b>25~28</b>	<b>40~50</b>	<b>84~101</b>	<b>42~48</b>	<b>67~84</b>
( '22년 실적)	(62.0)	(31.6)	(38.0)	(104.5)	(53.3)	(64.1)
( '21년 실적)	(58.8)	(27.9)	(41.2)	(106.0)	(50.4)	(74.4)

### ◇ (유동성 관리) 유동성 부족 연물에 대한 관리 강화

- (시장 전반) 유동성 상황을 모니터링하면서 제도개선, 발행량 조정, 교환·바이백 등을 통해 유동성 관리 노력 강화
- (2년물) '23.3월 지표물(2월 선발행)부터 통합발행기간을 (현행) 3개월 → 6개월로 확대하여 동일 연물의 유동성 대폭 확대
  - \* 통합발행기간 변경 후 신규 지표물 발행량은 현재의 2배 수준으로 늘어나는 효과
  - 2년물 발행량은 시장 수급상황을 고려하여 연 발행량의 8~13% 수준 발행하고 필요시 바이백 등을 통해 유동성 공급
- (물가채) 경쟁입찰·교환을 병행\*하여 연중 1조원 내외 발행하고 향후 수급여건에 따라 필요시 교환 물량 확대 등 검토
  - \* 짝수월은 경쟁입찰 발행, 홀수월은 교환 발행

## V. 2023년 국고채 상환 계획

- ◇ '23년 차환발행 예산(106.3조원), '22년 세계잉여금 등 가용 재원을 활용하여 국고채 만기상환 및 바이백·교환 실시

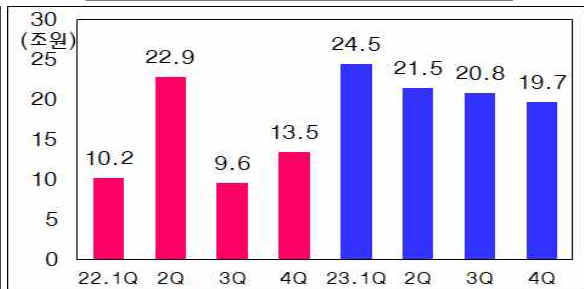
### ◇ (만기도래 상환) 23년 중 86.5조원 만기도래 차환 예정

- '20~'21년 코로나 대응으로 증가했던 국고채의 상환이 시작되며 만기도래액 큰 폭 증가('22년 56.2조원 → '23년 86.5조원)

연도별 만기도래액



'22~'23년 분기별 만기도래액



### ◇ (시장조성) 시장여건을 감안한 적극적인 바이백 및 교환 실시

- (재원) 국고채 발행잔액 확대, 예년 대비 높은 시장변동성 등을 고려하여 시장조성용 발행한도를 높은 수준으로 설정
- \* 시장조성용 차환발행(조원) : ('19)21.8 ('20)14.1 ('21)14.5 ('22)15.2 ('23 전망)19.8°
- (바이백) 연중 시장상황을 면밀히 모니터링하면서 변동성 확대 시 긴급바이백 등 안정조치 적기 시행
- \* '22년 월별 바이백 실적(조원) : (6)3.0 (7)2.0 (8)2.0 (9)4.0 (10)1.5 (11)1.0 (12)1.7°
- 하반기부터는 매월 만기분산용 정례 바이백 병행
- (교환) 시장의 교환 수요가 높은 30년 지표물(발행) ↔ 10년·20년 경과물(매입) 중심의 운용 기조를 유지하되,
- 종목별 수급여건 및 시장 상황을 고려하여 예년보다 교환 종목 다양화 추진