

---

# 2025년도 국고채 발행계획 및 제도개선 방안

---

2024. 12. 30.

기 획 재 정 부

# 순서

I. 2024년 국고채 발행실적 및 성과 .....	1
II. 2025년 국고채 발행계획 및 제도개선안 .....	2
1. 예측가능하고 안정적인 국채발행 .....	2
2. WGBI 편입 등 확대된 국채수요기반에 부응하는 유통시장 조성 .....	3
3. 신규 국채종목 발행 .....	6
4. PD의 국채시장 조성기능 강화 .....	7

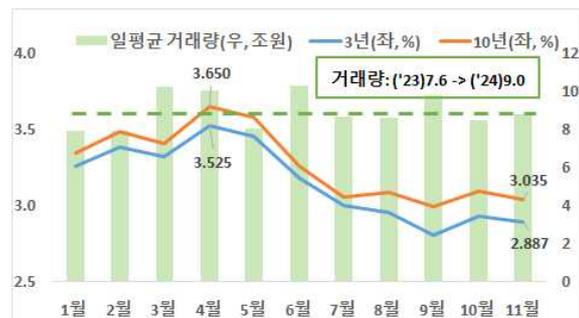
## I. 2024년 국고채 발행실적 및 성과

- (발행시장) 총 158.4조원(상반기 100.3조원) 발행을 통해 상반기 조기집행 등 적극적 재정정책을 안정적으로 뒷받침
  - PD(Primary Dealer)와의 적극소통 등 안정적인 제도 기반 위에 응찰률이 큰 폭 상승\*하며, 자금조달 기반 강화
    - \* 국고채 응찰률(%): ('23.12)285.5, ('24.6)310.1, ('24.11)332.4
  - 글로벌 금리인하 추세, 러우 전쟁 및 중동전쟁에 따른 안전 자산 선호현상, 안정적인 수급조절 통해 이자비용 절감\*
    - \* 표면금리(% , 직전지표물→現지표물): (3년)3.250→2.875, (10년)3.500→3.000
- (유통시장) 금리 안정세에 따라 거래량이 늘어나며 유동성 증가
  - 특히, 외국인 투자규모는 WGBI 편입 등 국채시장에 대한 신뢰 제고 영향으로 전년비 27.0조원 증가 ('23: 242.9, '24.12: 269.9)

'24 국고채 월별 발행규모(조원)



국고채 금리 및 거래량 추이



- (개인투자용 국채) 국채 수요기반을 개인으로 확대하여 국채 시장을 다변화하고, 개인의 안정적 자산형성 지원을 위해 도입
  - '23년 개인투자용 국채 도입을 위한 관련 법령 정비 후, '24.2월 판매대행기관 선정 및 시스템 구축을 거쳐 '24.6월 첫 발행
  - '24.6월 출시 이후, 개인투자용 국채 총 0.7조원 발행 완료\*
    - \* (10년물) 5,980억원, (20년물) 1,397억원

## Ⅱ. 2025년 국고채 발행계획 및 제도개선안

### 1. 예측가능하고 안정적인 국채발행

① (발행한도) '25년 발행한도는 **197.6조원** (원화외평채 20조원 별도)

- (순증) 국고채 순증규모는 **80.0조원 (+30.1조원)**
- (차환) 만기도래 국채 차환과 만기 평탄화를 위한 바이백과 교환 등 시장조성용 국채발행 규모는 **117.5조원 (+9.0조원)**

연도별 국고채 발행규모 (조원)

구분	'21년	'22년	'23년	'24년(A)	'25년(B)	(B-A)
◇ 총발행	180.5	168.6	165.7	158.4	<b>197.6</b>	+39.2
○ 순증	120.6	97.3	61.5	49.9	<b>80.0</b>	+30.1
○ 차환	59.9	71.4	104.2	108.5	<b>117.5</b>	+9.0
만기상환	45.4	56.2	86.0	85.7	<b>94.0</b>	+8.3
조기상환	14.5	15.2	18.2	22.8	<b>23.5</b>	+0.7

\* '25년 발행한도(197.6조원) 중 개인투자용국채는 1.3조원 수준 발행계획

② (발행방향) 시장의 예측가능성을 제고하는 한편, 실제 발행시에는 시장 수요여건을 감안하여 탄력적으로 대응

\* 국고채 발행모형, 정부 정책방향(조기집행), 대외요인 등 종합 고려

- (분기별) 지출소요 등을 감안하되, 월별 균등발행원칙은 최대한 유지

- 다만, 1월, 12월에는 국고 자금 및 시장 수급상황 등을 감안하여 공급충격이 발생하지 않도록 발행물량 탄력 조정

	상반기	1분기		하반기
		1분기	2분기	
'25년 목표	55~60%	27~30%	27~30%	40~45%
'24년 실적	63.2%	30.5%	30.5%	36.8%

- (연물별) 단기(2년, 3년) 30±3%, 중기(5년, 10년) 35±3%를 유지하되, 장기(20년, 30년, 50년)는 유연성 소폭 확대(35±3→5%)

	2년	3년	5년	10년	20년	30년	50년
	단기		중기		장기		
'25년 목표	30±3%		35±3%		35±5%		
'24년 실적	28.5%		33.5%		38.1%		

- (시장조성) 교환(경과물↔지표물)은 유동성 제고를 위해 매월 5천억원 수준 집행, 바이백은 시장상황에 따라 탄력대응

## 2. WGBI 편입 등 확대된 국채수요기반에 부응하는 유통시장 조성

① (경과물) FTSE는 국고채 연물별 WGBI 지수 편입여부 결정 기준 가운데 하나로 국채시장 유동성을 주요요소로 판단

- 지표물과 경과물의 회전율(상장잔액 대비 거래량) 비교시 지표물 대비 경과물의 유동성이 낮고, 특히 장기물 유통이 부진
- 또한 발행잔액은 경과물 비중이 큰 폭으로 높은바, '25.11월 WGBI 추종자금 유입시\* 일부 연물의 변동성 확대 가능성

\* 만기 1년미만, 50년물, 물가채를 제외한 62개 국고채 종목에 유입 예정

연물별 지표물-경과물 회전율(%)



연물별 지표물-경과물 발행잔액(조원)



➔ (모집발행\* 활성화) 현재 지표물 중심 시행 중인 모집발행을 유동성, 발행잔액, 수요조사 등 종합하여 경과물까지 확대

\* 모집발행이란 정부가 경쟁입찰을 통해 발행한 국고채 외에 부족한 자금을 얻기 위해 "정부가 금리를 정하여" 특정 국고채를 발행하는 방식

(추진일정) 발행시스템 점검, PD 의견수렴 등 거쳐 24분기 시행

➔ (경과물 조성의무\* 부여) 경과물에 대해 종목에 관계없이 조성의무를 부과하되 호가개수, 조성시간 등은 추가 검토

\* 국고채 거래 활성화 목적으로 PD들은 매일 연물별 매수, 매도 호가를 제시

(추진일정) 호가개수, 조성시간 등 세부사항 확정 후 24분기 시행

② (경쟁입찰) 입찰 경쟁으로 낙찰금리가 입찰 당시 시장금리 대비 2~3bp 낮게 결정→ 낙찰금리<시장금리로 시장왜곡 발생

➔ PD평가 관련 규정을 개정\*하여 강제낙찰 요인 완화

\* ①실인수 만점비율 하향 조정 (10%→ 8%), ②경쟁입찰 차등낙찰구간 축소 (5bp→ 4bp), ③인수실적 인정구간 완화 (2, 3, 5년물 2bp → 3bp)

(추진일정) '25년 2월 입찰 및 월별 평가실적부터 반영, 시행

③ (입찰일정) 현재 발행비중이 큰 30년물 입찰이(첫째주 월요일) 매월 첫 번째→ PD들의 자금집행 등에 부담

○ 20년물의 경우 지표물-경과물의 교체월(9월)에 물량부족으로 시장조성에 어려움 발생

➔ 입찰일정을 개편하여 원활한 자금집행 및 금리 안정성 도모

국고채 입찰일정 개편방안					
	월	화	수	목	금
1주	(現)30년물 → (改)2년물	(現)없음 → (改)30년물			물가채경쟁(짝수월) or 교환(홀수월)
2주	3년물	(現)2년물 → (改)없음			50년물
3주	10년물	명목채 교환	바이백		
4주	5년물	20년물*		다음달 발행계획	모집 발행 확대

\* 20년물의 경우 공급부족(스퀴즈) 문제 해결을 위해, 9월에 한정하여 통합발행일인 9월10일 이전 입찰 추진

(추진일정) '25년 1월 입찰부터 시행

④ (물가채) 수요 창출 및 유동성 제고, PD사들의 물가채 보유 부담을 경감하기 위하여 물가채 제도\* 개선 필요

\* 물가채 비경쟁→경쟁입찰 전환시(21.1), 교환제도 개편(물가↔명목 → 물가채간)

○ 물가채 교환, 매입시 경과물을 매도하기 위하여 손실을 감수하고 시장 금리 대비 과도하게 높게 응찰하는 경우가 발생\*

\* ('24.7월 교환) 물가01000-2606(16-5) 종목 전일 민평금리(0.178%) 대비 46bp 높은 수준으로 차등낙찰(최저 낙찰금리 0.480%, 최고 낙찰금리 0.830%)

➔ 한은 기준금리 인하 등 물가채 수요가 적을 때, 물가채 경과-지표물간 교환제도를 물가채-명목채간 교환\*으로 전환

\* 물가채 경과물을 상환하고 신규 명목채(예: 명목채 10년물) 발행

(추진일정) PD사의 의견수렴 등을 거쳐 즉시 시행

⑤ (선매출) 최근 국고채 발행량 확대에 의하여 지표채권 교체시 유동성 감소 우려 축소, 선매출 기간 중 수요부진에 따른 PD부담 완화 필요

➔ 3~10년물 선매출 기간을 축소(2개월→1개월)하고, 신규 지표종목에 대한 충분한 유동성 공급을 위해 연물별 선매출 발행량 확대

(추진일정) '25년 1월 발행부터 반영하여 시행

⑥ (조성의무) 연물별 발행 비중을 반영('24년 비중 30년 30.2%, 20년 4.8%)하여 20·30년물의 조성의무 시간 및 호가 시간대 변경

➔ 발행량이 많은 30년물 호가조성시간(現 3시간)을 확대하고, 발행량이 적은 20년물 조성시간(現 4.5시간)은 축소

지표종목 호가시간 변경(안)

구분		20년	30년	변경 →	20년	30년
오전	09:00~12:00	2.5	2.0		1.5(△1.0)	2.5(+0.5)
오후 I	13:00~15:00	1.5	1.0	1.0(△0.5)	2.0(+1.0)	
오후 II	15:00~15:30	0.5	(13:30~15:30 中)	0.5	(13:00~15:30 中)	
전체	총 6.5시간	4.5	3.0	3.0(△1.5)	4.5(+1.5)	

(추진일정) PD사의 의견수렴 등을 거쳐 2/4분기 시행

### 3. 신규 국채종목 발행

① (개인투자용국채) 투자 활성화를 위해 10년, 20년물 이외에 연물 추가 및 투자자 편의 제고방안 등 제도개선 추진

➡ 추가로 5년물 신규 발행

➡ 한번의 사전 약정을 통해 매월 청약신청이 되는 자동청약 시스템을 도입하고, 청약신청 기간 및 시간을 확대\*

\* (청약기간) 3영업일 → 5영업일, (청약시간) 09:00~15:30 → 09:00~16:00

(추진일정) 관련 고시 및 판매시스템 정비 후 '25.상반기 시행 추진

② (원화 외평채) 내년초 발행되는 원화 외평채의 인수 PD사가 입찰부담을 경감할 수 있는 방안 마련 필요

➡ 금융지원 REPO 거래시 PD사의 원화 외평채를 담보로 제공할 수 있도록 담보 대상 국채\*에 원화 외평채 포함

\* 금융지원 REPO거래 대상 채권 : 국고채(물가채 포함), 재정증권, 국민주택채

(추진일정) PD사·유관기관 등 의견수렴을 거쳐 1/4분기 中 시행

③ (녹색국채) WGBI 편입에 따른 국고채에 대한 수요확대 및 녹색전환 투자비용 확보 필요성 등을 감안 녹색국채 추진

➡ 목적, 근거, 상환절차 등에 대한 법적 근거 마련, 기금활용 방안 연구, 국고채와 경합성 최소화 등 검토 후 발행 추진

(추진일정) 녹색국채 발행 위한 법적·제도적 기반 검토('25년)

## 4. PD의 국내시장 조성기능 강화

① (우수 PD 선정방식 변경) 최우수 PD사 1개와 우수 PD사를 증권/은행사 각 2개를 선정하는 방식은 증권/은행사 간 순위 편차가 큰 경우에 불이익을 받는 PD사가 발생하는 문제 존재

\* (예시) 1~4위가 증권, 5~6위가 은행 → 우수PD는 1~3위 증권+5~6위 은행

➔ 현행방식을 준용하되 **차상위 PD 1개**를 우수PD로 **추가 선정**  
→ 국고채 인수 및 유통 역량 확대 기대

\* (예시) 1~4위가 증권, 5~6위가 은행 → 우수PD는 1~4위 증권+5~6위 은행

(추진일정) '25년 상반기 우수PD 선정시부터 반영하여 시행

② (자금지원) 공자기금 여유자금 일부를 PD사 금융지원으로 할당하여 분기평가 상위 10개사에 시중대비 저리로 자금지원

➔ 자금지원 대상 **PD를 확대**하고, **자금지원 비중 조정**  
→ PD의 시장조성 인센티브 강화

(추진일정) '25년 1/4분기 평가실적부터 반영('25.5월 자금지원)

③ (유통실적) PD 거래실적 평가시 과열 방지를 위한 장치로서 이상(異常) 거래일은 거래실적에서 제외하는 제도 운영 중

- 거래실적 평가시 전월 일평균거래의 3배(3·5년물은 2배) 초과일 해당 종목 거래실적은 유통거래 실적에서 제외
- 특히, 입찰일이 제외되는 경우가 다수 발생하여 인수를 많이 하고 장내시장에 매도하는 PD에 불리

만기별 거래실적 평가 제외일수 추이(일)

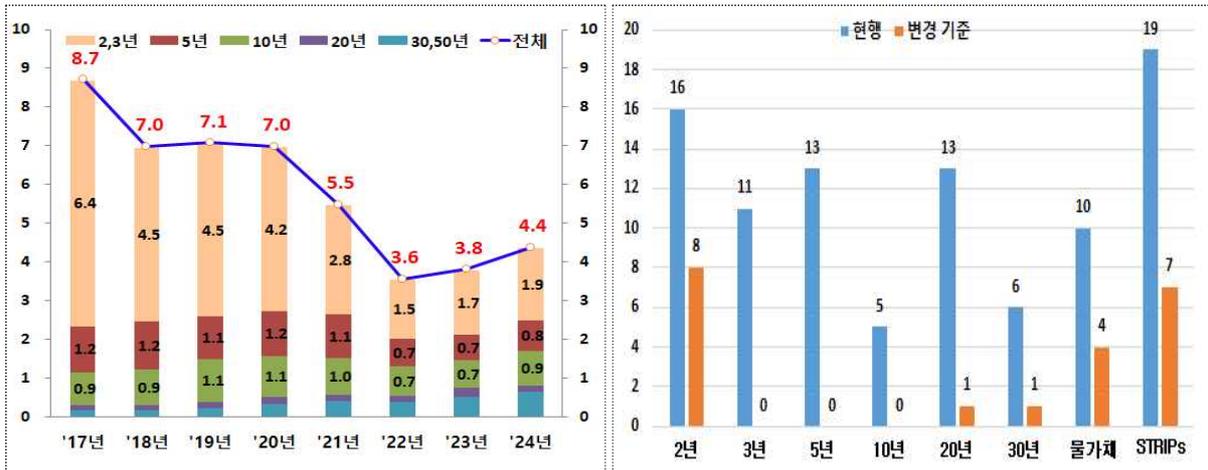
구 분	2년		3년		5년		10년		20년		30년		물가채		STRIPs
	T	I	T	I	T	I	T	I	T	I	T	I	T	I	
'23	11	9	17	7	12	7	3	3	7	6	6	3	14	5	8
'24.1~11월	10	7	5	4	7	6	2	2	12	7	3	3	20	5	11

\* [T] 거래실적 평가 제외 총일수, [I] 거래실적 평가 제외된 경쟁입찰 일수

- 장내 국채시장 유동성 감소 국면에서는 거래량 상한 기준이 유동성 회복을 저해(상한이 지속 축소)

➡ 이상 거래일 기준을 6배(기존 3배 또는 2배)로 확대 하되, 과열 위험이 있는 단기채(2·3년 및 스트립)는 4배로 변경

< 장내 만기별 국고채 일평균 거래량 (단위: 조원) > < 기준 변경(4~6배)시 입찰일 제외일수 ('23~'24.11월) >



(추진일정) PD사의 의견수렴 등을 거쳐 24분기 시행

④ (스트립 조성\*) 원금이자분리채권(스트립) 전문딜러에 대한  
안정적 호가 조성 지원을 위해 스트립 조성기간 조정 필요

\* 스트립 조성은 "최근 만기가 도래"하는 3종목에 대하여 만기 1일전까지  
조성의무를 부과, 잔존만기 1년 미만의 단기채 수익률 공시 효과가 있음

○ 스트립 채권은 만기 근접시 유동성이 낮아 조성 과정에서  
가격 변동 위험\*에 노출되며 유의미한 수익률 공시도 어려움\*\*

\* 매수 조성 과정에서 원치 않는 체결 발생 → 물량 처분을 위한 저가 매도

\*\* 만기일 1일 전 가격이 9999.1원일 경우 수익률은 연 2.921~3.285%로 폭넓게 분포

➔ 조성 대상 종목을 만기 도래 1개월 전 사전 교체\*

\* 시장상황 등을 고려, 거래소가 조성대상 만기 및 종목 교체를 사전에 공지

(추진일정) '25년 1/4분기부터 반영, 시행

⑤ (스트립 분리의무) 스트립PD에게 비경쟁인수 권한 행사수량만큼  
익월 분리의무 부과 중이나, 다음날 재결합하는 등 형식화

➔ 비경쟁인수 권한행사 요건 中 스트립 분리의무는 제외

\* 스트립 호가 조성의무가 있으므로 분리의무 폐지에 따른 영향은 제한적

(추진일정) PD사·유관기관 등 의견수렴을 거쳐 2/4분기 시행