

2021 조세특례 예비타당성평가 개인투자용 국채상품 도입방안

2021 조세특례 예비타당성평가 개인투자용 국채상품 도입방안

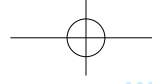
2021. 9

기획재정부
한국조세재정연구원



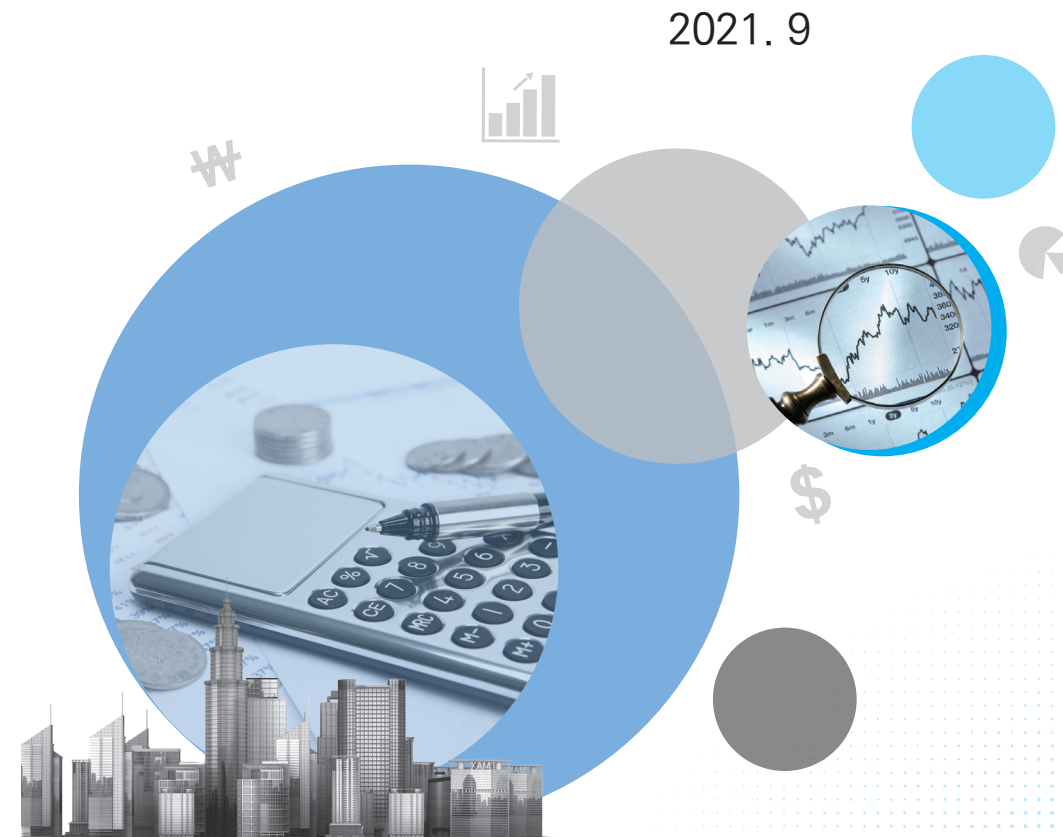
2021 조세특례 예비타당성평가
개인투자용 국채상품
도입방안

2021. 9



2021 조세특례 예비타당성평가 개인투자용 국채상품 도입방안

2021 조세특례 예비타당성평가 개인투자용 국채상품 도입방안



2021 조세특례 예비타당성평가
개인투자용 국채상품
도입방안

2021. 9

제 출 문

기획재정부 장관 귀하

본 보고서를 『개인투자용 국채상품 도입방안』 연구용역에 관한 최종 보고서로 제출합니다.

연구책임자: 강동익 한국조세재정연구원 부연구위원

공동연구자: 이환웅 한국조세재정연구원 부연구위원

강규호 고려대학교 경제학과 교수

자료 수집 및 정리: 노지영 한국조세재정연구원 선임연구원

2021년 9월

한국조세재정연구원

원 장 김 재 진

요 약

- 정부는 국채의 안정적인 국고운용과 개인 재산형성 지원 목적으로 개인투자용 국채 도입을 추진함
 - 또한 개인투자용 국채의 안정적인 안착 및 정책 목표 달성을 위하여 가산금리와 과세특례를 적용하는 것을 검토하고 있음

- **(도입 배경)** 적극적 재정정책을 위한 재원조달, 개인의 장기 재산형성 지원을 위하여 국고채 수요 저변 확대 필요성이 대두되었음
 - 성장 불확실성, 인구구조 변화 등으로 재정정책 역할이 증가하나, 잠재적 세수 축소 등 재정여력 확보는 제한적일 가능성이 있음
 - 최근 저금리 상황 지속 등으로 인해 개인의 적절한 장기투자처 확보가 어려운 상황에서 개인의 장기 재산형성을 지원하고자 함
 - 중장기적으로 국채발행 증가가 예상되는 상황에서 안정적인 국고운용을 위해 개인 및 외국인 등 수요 저변 다변화 방안에 대한 고려가 필요함
 - 다만, 저금리 상황 및 국채 투자에 대한 인센티브가 없어 일반인의 국고채 수요는 사실상 선무한 상황임(연평균 1억원 내외)
 - 이에 따라 개인투자용 국채의 만기 이자 일시지급에 따른 부담을 완화하고, 투자자 유인을 제고할 수 있도록 조세특례 도입이 필요성이 제기됨

- **(제도 개요)** 정부는 개인투자용 국채를 발행하여 만기(10년, 20년)까지 보유할 경우 만기일에 원금 및 이자를 일괄 수령하도록 하여 만기보유 시 가산금리 지급 및 세제혜택을 부여하는 방안을 검토하고자 함
 - 개인별 1억원 한도 내에서 매입 가능함
 - 국고채와는 별도로 매월 말일 액면발행하며, 표면금리는 전월 동기 만기 국고채 유통금리 평균을 기준으로 설정하고 개인은 액면금액으로 구매함
 - 만기 국고채 유통금리는 민평 3사 금리를 기준으로 설정하며 표면금리는 매월 두 번째 영업일에 공고함

- 개인 구매는 최소 10만원부터 가능하며 연간 1억원을 한도로 정함
 - 만기까지 보유 시 표면금리 기준으로 10년물은 30%, 20년물은 50% 가산금리를 적용함
 - 국고채(연 2회 이자 지급)와는 달리 만기 시 이자를 일괄 지급하며, 이자는 6개월 단위 복리방식으로 계산함
 - 개인투자용 국채는 이표채권과 달리 이자의 재투자가 불가하므로 복리 이자 지급을 통하여 적정한 수익을 보장하는 것이 필요하며, 만기에 원리금을 일시지급하는 국내외 상품은 일반적으로 복리채 방식을 사용함
 - 가산금리·세제혜택 등의 인센티브를 감안하여 채권의 거래 및 소유권 이전을 제한하나, 만기 전 환매는 가능하게 하며 이 경우 가산금리 및 세제혜택은 부여하지 않음
- (세제지원 방안) 개인투자용 국채에 투자 시 발생할 수 있는 세부담을 완화하기 위하여 조세지원을 검토할 수 있으며, 기존 정책과의 조화와 정책 목적 등을 고려하여 저율 분리과세를 생각해 볼 수 있음
- 납입기간이 길고 만기에 이자가 일시지급되는 개인투자용 국채상품 특성상 만기 시 대규모의 이자금액이 발생하며 이에 따른 종합소득세 등의 세액도 매우 커지기 때문에 세부담이 과도해지는 문제가 발생함
 - 과도한 세부담을 완화하여 개인투자용 국채에 대한 수요를 확대하기 위해 세제지원이 필요하며, 구체적 감면 요건은 정부에서 제시한 다음과 같은 내용을 검토함
 - 감면 대상: 개인투자용 국채를 만기(10년, 20년)까지 보유 시 발생 이자
 - 적용 세율: 저율 + 분리과세 적용
 - 연간 2천만원 이하 매입액의 발생 이자: 9%
 - 연간 2천만원 초과 매입액의 발생 이자: 14%
 - * 단, 최대 1억원까지만 매입 가능
- 따라서 동 정책에 대한 정책성, 경제성, 형평성 분석과, 고용영향평가를 수행하였으며 이를 종합하여 AHP 분석을 수행함

- (정책성 분석) 안정적인 국고운용이라는 정책 목표의 적절성과 정부 개입의 적절성
 - 정부 장기재정전망 결과 정부지출은 지속적으로 증가할 것으로 예상되는 반면, 정부수입 증가율은 이에 못 미칠 것으로 예상되어 국고채의 안정적인 발행 및 저금리 유지는 매우 중요한 과제가 될 것으로 예측됨
 - 따라서 국고채를 더욱 안정적으로 발행하고 금리를 낮추는 효과를 통하여 재정운영의 안정성을 추구하는 것은 정책 목표로 적절하며, 이는 정부 고유의 권한으로써 다른 주체가 대체할 수 없어 정부의 적극적인 개입이 적절하다고 할 수 있음

- 장기재산 형성 기여 목표의 적절성과 정부 개입의 적절성
 - 국가가 구성원의 경제·사회적 안녕을 보장하고자 개인의 장기재산 형성을 장려하여 안정적인 경제적 환경을 제공하고자 하는 것은 정부의 정책 목표로 적절하다고 판단됨
 - 그러나 저축 및 장기재산 형성을 지원하기 위한 금융상품 및 정책은 이미 다수 존재하며, 현존하는 저축수단에 추가적으로 달성할 필요성이 있는 정책 목표는 찾기 어려워, 정부가 적극적으로 개입할 명분은 부족한 것으로 판단됨
 - 정부의 불필요한 개입은 자제할 필요가 있으나, 대다수의 금융상품은 개인투자용 국채와 다른 성향의 투자자를 대상으로 하거나 더 우수한 수익률 보장할 수 있어 구축의 위험성이 낮은 것으로 사료됨

- 지원 내용과 방식의 타당성
 - 개인투자용 국채는 만기일에 원금과 이자를 일괄 지급하는 구조로, 종합과세 세율로 과세할 경우 과세 형평성을 저해하고 정책의 안정적인 정착을 어렵게 만들 것으로 전망됨
 - 따라서 분리과세 혜택을 통하여 납세자의 세부담을 완화하여 과세 형평성을 제고하고 정책의 성공 가능성을 높이는 것은 적절한 지원방식으로 생각됨
 - 또한 낮은 세율로 분리과세하는 방안은 성공적인 제도의 도입과 개인의 재산 형성 측면에서도 타당한 것으로 생각됨
 - 개인투자용 국채의 발행과 과세특례의 적용은 기존 정책과 유사성 또는 중복성이 문제가 되지 않는 것으로 생각됨

- (경제성 분석) 10년물 및 20년물 국채발행은 1조당 평균적으로 장기금리를 1.0~1.4bp 올리는 효과가 있는 것으로 추정
 - 국채발행이 단기뿐만 아니라 장기적으로도 금리를 올리는 효과가 있는 것으로 추정
 - Dynamic Nelson-Siegel 모형을 활용하여 추정함

- 장기저축 수단으로서 유사한 역할을 수행하고 있는 연금저축 및 퇴직급여의 정책 변화가 납입액에 미치는 효과를 2019년 귀속연도 자료를 바탕으로 회귀절단면 분석을 통하여 추정함
 - (분석 1) 총급여액 1억 2천만원을 기준 납입 한도 변화에 따른 개인연금저축 저축금액 추정한 결과 총급여액 1억 2천만원 구간에서 개인연금저축 납입 한도액 100만원의 증가는 총납입금액을 56만 9천원 증가시키는 것으로 나타났으며 5% 수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타남
 - (분석 2) 총급여액 5,500만원을 기준으로 공제율 변화에 따른 저축금액의 변화를 추정한 결과 총급여액 5,500만원 구간에서 공제율의 3%의 증가는 총납입금액을 4만 9천원 증가시키는 것으로 나타났으나 10% 유의수준에서도 통계적으로 유의하지 않음

- 재정운용의 비용·편익(B/C) 분석
 - 비용·편익 분석에 있어 비교의 어려움으로 인하여 재정운용에 집중하여 분석함
 - 개인투자용 국채가 도입되기 이전이며 유사한 전례가 없어 두 가지 수요 전망 시나리오를 바탕으로 분석을 수행함
 - (전망 1) 유관기관 설문결과 과세특례 적용 시 전망되는 총 수요는 2조 2천 억원이며 과세특례가 적용되지 않을 경우 예측 수요는 8천억원임
 - (전망 2) 기획재정부 전망 개인투자용 국채 수요 5조원
 - 개인투자용 국채발행은 10년 만기 국채와 20년 만기 국채를 항상 동일량으로 발행하는 것으로 가정함

- 수요 전망과 투자자 구성에 대한 전망에 따라 이자비용 감소효과, 가산금리 비용, 세제혜택 비용을 계산한 후 이를 바탕으로 재정운용의 편익에서 비용을 차감한 순편익을 구함

- 순편익은 ① 과세특례로 인한 재정운용 순편익과 ② 국채발행으로 인한 총편익과 비용을 계산한 순편익을 각각 구함
 - 개인투자용 국채의 발행과 과세혜택 적용은 재정운용에 있어서 순편익을 제공하는 것으로 나타남
 - 모든 전망과 시나리오에서 편익이 비용보다 큰 것으로 나타나며, 순편익의 규모는 최저 734억원에서 최고 9,472억원 수준으로 나타남
- **(형평성 분석)** 형평성 분석을 위하여 연금저축의 수혜자 분포를 기반으로 개인투자용 국채발행에 따른 수혜자 분포를 논의함
- 총급여 기준 소득분위에 따른 연금저축납입금액을 살펴보면 소득 하위 50% 이하 집단의 연금저축납입금액은 0원이며 3분위 4분위의 경우 각각 27만 8천 원 129만 7천원으로 나타남
 - 금융소득을 기준으로 소득분위별 연금저축납입금액을 살펴봐도 소득분위가 증가함에 따라 연금저축납입금액이 증가하며, 금융소득 4분위에 속하는 개인의 납입금액은 76만 4천원으로 1분위에 속하는 11만 4천원에 비해 6.7배 많음
 - 개인투자용 국채의 경우도 장기저축이라는 측면에서 연금저축과 유사하기 때문에 수혜자는 고소득층에 집중될 것으로 전망
- **(고용영향평가)** 개인투자용 국채 판매 예정 기관에 대한 설문을 통하여 고용영향평가를 진행한 결과 동 정책은 고용에 영향을 미치지 못할 것으로 나타남
- **(AHP 분석)** 위의 분석결과와 함께 전문가 집단을 대상으로 한 AHP 설문분석을 시행한 결과도 동 조세특례제도를 도입하는 대안이 더 타당한 것으로 판단됨
- 분석결과 정책성과 경제성의 측면에서 제도의 도입이 필요한 것으로 나타나며, 형평성과 고용영향평가는 큰 효과가 없는 것으로 나타나나 동 제도와 관련하여 그 중요성은 낮은 것으로 나타남
 - AHP 설문 응답 내용을 분석한 결과 제도 도입에 대한 종합평점은 0.69로 「개인투자용 국채 투자자에 대한 과세특례」 제도를 도입하는 것이 더 타당하다는 결론이 도출됨
 - 종합평점뿐만 아니라 모든 평가자들의 개별 결과 분석에서도 제도 도입 방향으로 의견이 수렴됨

- (종합평가) 개인투자용 국채의 발행과 과세혜택 부여는 재정운용의 안정성에 기여하는 효과가 클 것으로 예상되며, 재정운용의 안정은 매우 중요한 정부의 정책 목표로 이를 도입하는 것이 바람직한 것으로 결론 지을 수 있음
 - 다만, 개인투자용 국채발행과 과세혜택 적용으로 인한 직접적인 혜택은 고소득층에 집중될 것으로 우려되는 바가 있어, 이러한 우려를 경감시키고 과세형평성을 고려하여, 정책당국의 판단에 따라 개인당 적절한 수준에서 과세특례 적용 국채 매입 한도 설정 등을 고려해볼 필요도 존재함

목 차

I. 서론	13
II. 제도 및 해외사례	17
1. 제도 개요 및 현황	19
가. 제도 개요	19
나. 국채 및 국채연관시장	21
다. 개인의 국고채 투자	24
라. 국고채전문달러	25
2. 해외 주요국 사례	27
가. 미국	27
나. 일본	33
다. 영국	36
라. 싱가포르	41
마. 뉴질랜드	46
바. 종합 정리	48
III. 정책성 분석	51
1. 정책 목표의 적절성 및 정부 개입의 적절성	53
가. 안정적인 국고운용 목표	53
나. 저축 지원을 통한 개인의 장기재산 형성에 기여	57
2. 지원 내용과 방식의 타당성	66
3. 기타 재정사업 및 조세특례와의 유사성·중복성	69
4. 소결	70
IV. 경제성 분석	73
1. 국채발행량의 변화가 금리에 미치는 효과	75

가. 거시-재무 동태적 넬슨시겔 모형	75
나. 국채발행 추정결과	77
다. 추정과정(부록)	79
2. 개인투자용 국채의 발행이 국채발행량에 미치는 효과	84
가. 가계 총저축에 미치는 효과	84
3. 재정운용의 비용·편익 (B/C) 분석	106
가. 개인투자용 국채 수요	107
나. 개인국채 발행에 따른 이자비용 절감효과	108
다. 개인투자용 국채 이자비용	110
라. 개인투자용 국채 세제혜택에 따른 비용	111
마. 개인투자용 국채 비용·편익 (B/C) 분석	117
V. 형평성 분석	119
VI. 고용영향평가	133
VII. 종합 평가 및 정책 제언	141
1. 계층화분석(Analytic Hierarchy Process: AHP)을 통한 종합평가	143
가. AHP 분석의 개요	143
나. AHP 분석을 활용한 제도 도입 여부에 대한 종합평가	146
2. 결론 및 정책 제언	157
참고문헌	161
<부록 1> 「개인투자용 국채 투자자에 대한 과세특례」 예비타당성평가 AHP	
분석을 위한 설문	167
<부록 2> 「개인투자용 국채상품 도입방안」을 위한 설문조사 보고서	174

표 목 차

<표 II-1> 국채 종류별 개요 1	22
<표 II-2> 국채 종류별 개요 2(국민주택 채권)	22
<표 II-3> 국채선물 개요	23
<표 II-4> 국고채전문딜러 및 예비국고채전문딜러 지정 요건	26
<표 II-5> 국고채전문딜러 및 예비국고채전문딜러의 의무 및 권한	27
<표 II-6> 재무성채권 개요	30
<표 II-7> Floating Rate Notes(FRN) 개요	30
<표 II-8> Series EE 채권 개요	32
<표 II-9> Series I 채권 개요	32
<표 II-10> 개인용 국채상품 비교	34
<표 II-11> 개인용 국채발행액 추이	35
<표 II-12> 영국 소득채권(Income Bond) 개요	37
<표 II-13> 영국 프리미엄 채권(Premium Bond) 개요	38
<표 II-14> 영국 Direct Saver 개요	39
<표 II-15> 영국 Direct ISA 개요	40
<표 II-16> 영국 Junior ISA 개요	40
<표 II-17> 영국 Investment Account 개요	41
<표 II-18> 싱가포르 개인투자용 국채상품 비교	42
<표 II-19> SGS 채권 만기별 수익률(yield)	43
<표 II-20> 싱가포르 저축채권 이자율	44
<표 II-21> PD와 PD 이외의 달러의 입찰 상한	45
<표 II-22> 싱가포르 소득세율 및 소득세액	45
<표 II-23> 뉴질랜드 Kiwi Bond 만기별 이율	46
<표 II-24> 뉴질랜드 전체 금리(발표 내용 중 일부)	47
<표 II-25> 주요국 개인투자용 국채의 주요 특징 및 세제혜택	48

<표 III-1> 「통합재정수지」상 총지출 및 순융자	53
<표 III-2> NABO 장기재정전망: 총지출	54
<표 III-3> 국민연금 수급자·가입자 수(중위중립 기준)	54
<표 III-4> 공무원연금 수급자·가입자 수(중위중립 기준)	54
<표 III-5> 사학연금 수급자·가입자 수(중위중립 기준)	55
<표 III-6> 군인연금 수급자·가입자 수(중위중립 기준)	55
<표 III-7> NABO 장기재정전망: 국세수입 전망	55
<표 III-8> NABO 장기재정전망: 국고채금리 전망	56
<표 III-9> 각 금융상품의 특징	63
<표 III-10> 주요 개인투자 상품 세제혜택 비교	69
<표 IV-1> 2019년 세법개정 전 개인연금저축 및 퇴직연금 내용	85
<표 IV-2> 2019년 세법개정 이후 개인연금저축 및 퇴직연금 내용	86
<표 IV-3> 총납입금액 결정모형 추정결과	95
<표 IV-4> 납입 한도액 증가가 연금저축에 미친 영향 분석	102
<표 IV-5> 납입공제율의 증가가 연금저축에 미친 영향 분석(5,500만원 구간)	106
<표 IV-6> 개인투자용 국채발행에 따른 국고채 이자비용 절감효과	109
<표 IV-7> 개인투자용 국채 만기 지급 이자금액	111
<표 IV-8> 개인투자용 국채 만기 지급 이자금액 전망	111
<표 IV-9> 개인투자용 국채와 일반 채권 이자소득세 비교	112
<표 IV-10> 투자자별 매수액 전망	114
<표 IV-11> 투자자별 세수	115
<표 IV-12> 개인투자용 국채 과세특례의 세수효과	116
<표 IV-13> 개인투자용 국채 도입 및 과세혜택으로 인한 재정운용 비용·편익 비교 ..	117
<표 IV-14> 개인투자용 국채 도입 및 과세혜택으로 인한 재정운용의 순편익 분석 ..	118
<표 V-1> 총급여 및 금융소득 분위에 따른 연금저축납입금액	121
<표 V-2> 연령·소득·순자산 등에 따른 적립 및 예치식 저축 납입금액	123
<표 V-3> 적립 및 예치식 저축 납입금액과 개인 특성과의 관계: 회귀분석 결과 ..	124
<표 V-4> 연도별 국고채 발행 실적	126

<표 V-5> 연도별 추가경정예산 규모 및 이에 따른 국채발행 실적	127
<표 V-6> 2019년 제1회 추경 분야별 배분 현황	128
<표 V-7> 2019년도 제1회 추경 세부사업별 편성내역(일부)	128
<표 V-8> 2020년 제1회 추경 분야별 배분 현황	129
<표 V-9> 2020년도 제1회 추경 세부사업별 편성내역(일부)	130
<표 V-10> 2020년도 제3회 추경 세부사업별 편성내역(일부)	131
<표 V-11> 2020년도 제4회 추경 세부사업별 편성내역(일부)	132
<표 VI-1> 최근 3년간 고용인원 평균	136
<표 VI-2> 최근 3년간 고용인원 변화	137
<표 VI-3> 고용인원 증감 시 가장 중요하게 생각하는 요인	138
<표 VI-4> 고용인원 증감 시 가장 중요하게 생각하는 요인(기관별)	138
<표 VII-1> 「개인투자용 국채 투자자에 대한 과세특례」 평가결과 요약	147
<표 VII-2> 가중치 산정범위	149
<표 VII-3> 「개인투자용 국채 투자자에 대한 과세특례」 예비타당성평가의 AHP 평가항목 요약	151
<표 VII-4> AHP 표준점수에 따른 제도 도입 적합도	152
<표 VII-5> 항목별 가중치 산정결과	154
<표 VII-6> AHP 평가결과	155
<표 VII-7> 설문 응답에서의 제도 도입 점수	155

그림 목 차

[그림 IV-1] 10년물 및 20년물 국채발행(1조원)이 수익률곡선에 미치는 당기효과	78
[그림 IV-2] 10년물 및 20년물 국채발행(1조원)이 수익률곡선에 미치는 동태적 효과 ...	79
[그림 IV-3] 회귀불연속 모형을 이용한 정책효과의 인과적 추정	87
[그림 IV-4] 총연금납입액과 총급여의 관계	89
[그림 IV-5] 총연금납입액과 금융소득 간의 관계	90
[그림 IV-6] 총연금납입액과 연령 간의 관계	91
[그림 IV-7] 총연금납입액과 거주지역 간의 관계	92
[그림 IV-8] 총납입금액과 총급여액의 관계(시군구 수준)	93
[그림 IV-9] 회귀불연속모형의 가정 검정(1억 2천만원 구간)	98
[그림 IV-10] 총급여액 분포도의 단절 검정결과(1억 2천만원 구간)	99
[그림 IV-11] 납입 한도액 증가가 연금저축에 미친 영향 분석(1억 2천만원 구간) ...	100
[그림 IV-12] 회귀불연속모형의 가정 검정(5,500만원 구간)	103
[그림 IV-13] 총급여액 분포도의 단절 검정 결과(5,500만원 구간)	104
[그림 IV-14] 공제율의 증가가 연금저축에 미친 영향 분석(5,500만원 구간)	105
[그림 VII-1] 「개인투자용 국채 투자자에 대한 과세특례」 예비타당성평가의 AHP 계층 구조	150

I. 서론



I. 서론

- 정부는 국채의 안정적인 국고운용과 개인 재산형성 지원 목적으로 개인투자용 국채 도입을 추진함

- 정부는 개인투자용 국채의 안정적인 안착 및 정책 목표 달성을 위하여 다음과 같은 제도를 고려하고 있음
 - 만기보유 유인을 강화하기 위하여 시장 유통은 금지하되 중도환매는 허용함
 - 만기보유 시 가산금리를 제공하고 세제혜택을 부여하는 것을 고려함

- 본 과제는 개인투자용 국채의 안정적인 정착과 정책 목표 달성을 지원하기 위하여 다음과 같은 과세특례 적용의 타당성을 검토하고자 함
 - 정부가 제안한 조세지원 방법은 다음과 같음
 - 감면종류: 저율 분리과세
 - 감면 대상: 개인투자용 국채를 만기(10년, 20년)까지 보유 시 발생 이자
 - 적용 세율: 저율 + 분리과세 적용
 - 연간 2천만원 이하 매입액의 발생 이자: 9%
 - 연간 2천만원 초과 매입액의 발생 이자: 14%
 - 단, 최대 1억원까지만 매입 가능

- 재정운용의 안정성과 개인의 재산 형성을 지원하기 위하여 도입을 고려하고 있는 동 제도의 정책성, 경제성, 그리고 형평성에 대한 심층분석을 수행하고, 정책 목표를 달성하기 위하여 과세특례를 도입하는 것이 타당한지 검토하기 위하여 연구를 수행함

- 정책성 분석을 통하여 동 제도와 관련한 정책 목표의 적절성, 정부 개입의 적절성, 지원 내용과 방식의 타당성, 그리고 기타 정책과의 유사성·중복성을 살펴봄

- 경제성 분석을 통하여 개인투자용 국채가 일반국채 발행금리에 미치는 효과, 개인 저축에 미치는 효과, 그리고 재정운용에 있어서의 순편익을 분석함

- 또한 동 제도 혜택의 수혜자에 대한 분석을 수행하여, 동 제도가 형평성에 미치는 영향을 분석함

- 정책성, 경제성, 형평성 분석과 고용영향평가를 바탕으로 정책 방향에 대한 종합적인 평가 및 논의를 수행하고 AHP 분석을 통하여 결론을 도출함

Ⅱ. 제도 및 해외사례



II. 제도 및 해외사례

1. 제도 개요 및 현황

가. 제도 개요

- **(도입 배경)** 적극적 재정정책을 위한 재원조달, 개인의 장기 재산형성 지원을 위하여 국고채 수요 저변 확대 필요성이 대두되었음
 - 성장 불확실성, 인구구조 변화 등으로 재정정책 역할이 증가하나, 잠재적 세수 축소 등 재정여력 확보는 제한적일 가능성이 있음
 - 최근 저금리 상황 지속 등으로 인해 개인의 적절한 장기투자처 확보가 어려운 상황에서 개인의 장기 재산형성을 지원하고자 함
 - 중장기적으로 국채발행 증가가 예상되는 상황에서 안정적인 국고운용을 위해 개인 및 외국인 등 수요 저변 다변화 방안에 대한 고려가 필요함
 - 다만, 저금리 상황 및 국채 투자에 대한 인센티브가 없어 일반인의 국고채 수요는 사실상 선무한 상황임(연평균 1억원 내외)
 - 국고채 3년물에 대한 이자율은 0.98%이나 시중은행 정기예금 금리는 3년 기준 0.7~1.2% 수준임(2019년 12월 4주차 기준)
 - 2020년 국고채 발행액 174조 5천억원 중 개인 입찰 참여액은 7천만원에 불과
 - 이에 따라 개인투자용 국채의 만기 이자 일시지급에 따른 부담을 완화하고, 투자자 유인을 제고할 수 있도록 조세특례 도입이 필요함

- **(제도 개요)** 정부는 개인투자용 국채를 발행하여 만기(10년, 20년)까지 보유할 경우 만기일에 원금 및 이자를 일괄 수령하도록 하여 만기보유 시 가산금리 지급 및 세제혜택을 부여하는 방안을 검토하고자 함
 - 개인별 1억원 한도 내에서 매입 가능함
 - 국고채와는 별도로 매월 말일 액면발행하며, 표면금리는 전월 동기 만기 국고채 유통금리 평균을 기준으로 설정하고 개인은 액면금액으로 구매함

- 만기 국고채 유통금리는 민평 3사 금리를 기준으로 설정하며 표면금리는 매월 두 번째 영업일에 공고함
 - 개인 구매는 최소 10만원부터 가능하며 연간 1억원을 한도로 정함
 - 만기까지 보유 시 표면금리 기준으로 10년물은 30%, 20년물은 50% 가산금리를 적용함
 - 예컨대, 10년물은 표면금리 1.61%에 가산금리를 0.49%를 적용하여 2.1%의 금리를 적용하며, 20년물 표면금리 1.72%에 가산금리 0.86%를 적용하여 2.58%의 금리를 적용하는 방안을 고려해볼 수 있음
 - 투자유인 및 만기보유 유인을 강화하기 위하여 적정 수익률을 보장해야 하나 구축효과를 최소화하기 위해 회사채 등 민간금리 수준을 감안하여 책정하는 것이 바람직함
 - 2020년 하반기 신용등급 AA- 기준 회사채 금리의 경우 10년물은 약 2.39%, 20년물은 약 2.86%의 금리를 보이며, 주요 연금저축 10년 연평균 수익률은 약 2.75%(세액공제 효과 0.5%p 가산)로 계산됨
 - 국고채(연 2회 이자 지급)와는 달리 만기 시 이자를 일괄 지급하며, 이자는 6개월 단위 복리방식으로 계산함
 - 개인투자용 국채는 이표채권과 달리 이자의 재투자가 불가하므로 복리 이자 지급을 통하여 적정한 수익을 보장하는 것이 필요하며, 만기에 원리금을 일시지급하는 국내외 상품은 일반적으로 복리채 방식을 사용함
 - 가산금리·세제혜택 등의 인센티브를 감안하여 채권의 거래 및 소유권 이전을 제한하나, 만기 전 환매는 가능하게 하며 이 경우 가산금리 및 세제혜택은 부여하지 않음
 - 중도 환매는 매월 증권사를 통해 신청이 가능하게 하며 매월 마지막 영업일에 일괄적으로 대금을 지급하게 함
- (제도 관리방안) PD 자격을 보유한 시중은행·증권사를 통해 판매하며, 예탁결제원이 발행 공고, 발행·등록, 원리금 상환, 결과보고 등 사무처리기관 업무를 수행하도록 하여 관리하도록 함
- 판매내역을 예탁결제원의 계좌부에 전자등록하여 발행하게 함
 - 국고채의 경우 한국은행이 사무처리기관 및 등록 업무를 수행하고 있으며,

국채법에 따라 한국은행 국채등록부에 전자등록을 발행함

- 국민주택채는 「주택도시기금법」에 따라 예탁결제원 계좌부에 전자등록을 발행함

□ (세제지원 방안) 개인투자용 국채에 투자 시 발생할 수 있는 세부담을 완화하기 위하여 조세지원을 검토할 수 있으며, 기존 정책과의 조화와 정책 목적 등을 고려하여 저율 분리과세를 생각해 볼 수 있음

- 납입기간이 길고 만기에 이자가 일시지급되는 개인투자용 국채상품 특성상 만기 시 대규모의 이자금액이 발생하며 이에 따른 종합소득세 등의 세액도 매우 커지기 때문에 세부담이 과도해지는 문제가 발생함

- 예를 들어, 연 5천만원씩 20년물 개인국채 상품에 투자할 경우 만기 이자는 3,259만원이 발생하게 되고, 2천만원 초과분인 1,259만원에 대해서는 종합과세하며 최대 40%대 세율을 적용받을 수도 있음

- 과도한 세부담을 완화하여 개인투자용 국채에 대한 수요를 확대하기 위해 세제지원이 필요하며, 구체적 감면 요건은 정부에서 제시한 다음과 같은 내용을 검토함

- 감면 대상: 개인투자용 국채를 만기(10년, 20년)까지 보유 시 발생 이자

- 적용 세율: 저율 + 분리과세 적용

- 연간 2천만원 이하 매입액의 발생 이자: 9%

- 연간 2천만원 초과 매입액의 발생 이자: 14%

* 단, 최대 1억원까지만 매입 가능

나. 국채 및 국채연관시장

□ 현재 국고채권, 외화표시 외국환평형기금채권(외평채), 국민주택채권, 재정증권 등 4종의 국채가 발행되고 있음

- 1994년 농지채권·농어촌발전채권·국민주택기금채권, 2000년 양곡관리기금채권·외국환평형기금채권이 국고채에 통합되어 하나의 채권으로 발행되고 있음

- 국고채는 우리나라 채권 중 거래가 가장 활발히 이루어지고, 실세금리를 민감하게 반영하는 채권임

- 국고채는 만기 3년물, 5년물, 10년물, 20년물, 30년물, 50년물의 고정금리부 채권과 원금이 불가에 따라 변동하는 물가연동국고채권(만기10년) 등의 형태로 발행됨
 - 일반적인 국고채는 만기시점에 상환될 때까지 원금이 변동하지 않고, 지급되는 이자도 일정함
 - 물가연동국고채는 2007년 최초 발행되었으며, 정해진 원금액에 표면이율을 곱하여 이자지급이 산출되는데 여기서의 원금은 “물가연동국고채권 발행 당시의 액면가×물가연동계수(지급일 소비자물가지수/발행일 소비자물가지수)”로 산출되므로 이자도 물가 수준에 따라 변동됨

〈표 II -1〉 국채 종류별 개요 1

구분	발행 목적	발행 조건			
		발행방법	만기	이율	이자지급
국고채권	· 사회복지정책 등 공공 목적 수행	경쟁입찰	3년, 5년, 10년, 20년, 30년, 50년	발행 시 결정	매6월 후급
외화표시 외국환평형기금채권	· 외화자금매입 · 해외부문 통화관리	경쟁입찰	발행 시 결정	발행 시 결정	매3월 후급
재정증권	· 일시부족자금조달	경쟁입찰	1년 이내	0%	할인채

자료: 기획재정부에서 제공하는 국채시장 소개 홈페이지, <https://ktb.moef.go.kr/ntndbtHist.do>, 검색일자: 2021. 1. 21.

〈표 II -2〉 국채 종류별 개요 2(국민주택 채권)

구분	내용	만기	금리
국민주택 채권	1종 · 등기·등록, 인·허가 시 첨가 소화 형태로 발행	5년	연 1.00%
	2종 · 공공택지 내 85㎡ 초과 주택공급 시 발행(채권입찰제) · 1999년 아파트 채권입찰제 폐지로 발행이 중단된 후, 2005년 「8.31 부동산 제도개혁방안」에 따라 재도입되었으나 2013년부터 발행 중단	10년	연 0%
	3종 · 공공택지분양 시 건설업체에 발행 · 채권입찰제 부활에 따라 발행이 중단됨	10년	연 0%

자료: 기획재정부에서 제공하는 국채시장 소개 홈페이지, <https://ktb.moef.go.kr/ntndbtHist.do>, 검색일자: 2021. 1. 21.

- 국채선물이란, 국채를 기초자산으로 하는 선물거래로, 1999년 3년 만기 국채선물 시장 개설을 시작으로 2003년 5년 만기 국채선물, 2008년 10년 만기 국채선물이 상장되어 현재 한국거래소에 3개의 만기 국채선물이 거래되고 있음

〈표 II -3〉 국채선물 개요

구분	10년 국채선물	5년 국채선물	3년 국채선물
기초자산	국고채 (액면 1억원, 10년 만기, 금리 5%)	국고채 (액면 1억원, 5년 만기, 금리 5%)	국고채 (액면 1억원, 3년 만기, 금리 5%)
가격표시 방법	액면가 1억원을 100.00으로 환산하여 표시	좌동	좌동
최소가격 변동 폭	0.01	좌동	좌동
최소가격 변동가치	10,000원 (=1억원×0.01×1/100)	좌동	좌동
거래시간	09:00~15:45 (최종 거래일: 09:00~11:30)	좌동	좌동
결제일주기 (상장결제일)	3월, 6월, 9월, 12월(2개)	좌동	좌동
최종거래일 (최종결제일)	결제일 3번째 화요일(t+1)	좌동	좌동
최종결제 방법	현금결제	좌동	좌동
가격 제한 폭	2.7%	1.8%	1.5%
상장시기	2008. 2. 25.	2003. 8. 22.	1999. 9. 29.

자료: 기획재정부에서 제공하는 국채시장 소개 홈페이지, <https://ktb.moef.go.kr/ntndbtHist.do>, 검색일자: 2021. 1. 21.

- 국고채ETF는 2009년 2월부터 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」이 시행됨에 따라 채권 등의 기초자산에 연동하는 ETF의 출시가 가능해지면서 2009년 7월에 처음으로 3년 만기 국고채 수익률을 추종하는 ETF가 상장됨
 - ETF(Exchange Traded Fund: 상장지수집합투자기구·집합투자증권)란, KOSPI200 과 같은 특정 지수의 움직임과 수익률이 연동되도록 설계된 인덱스 펀드로서 거래소에 상장되어 주식처럼 거래(유통)되는 펀드를 의미함
 - ETF는 주식으로서의 매매 편의성과 인덱스펀드로서의 분산투자 기능을 동시에 가지고 있음

- 국고채 ETF 투자 시 발생하는 수익에 대해서는 배당소득세(보유기간과세)가 부과되며, ETF 결산 시에 현금을 분배하는 경우와 ETF를 매도하는 경우 부과됨
 - 개인의 경우 소득세 원천징수 세율은 14%이나 소득세와 별도로 소득세액의 10%에 해당하는 주민세가 추가되어 실질적인 부과세율은 15.4%이고, 법인 역시 개인과 마찬가지로 원천징수에 의해 과세되며 원천징수 세율은 14%임
- 원금이자분리국고채는 원금이자분리제도(Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities: STRIPS)에 따라 고정금리 이표채의 원금과 이표를 분리하여 각각을 별개의 무이표채권으로 매매하는 것을 의미함
- 즉, 채권의 원금과 이자를 분리하여 유통시장에서 각각 거래할 수 있도록 만든 제도임
 - 2014년 말 발표된 국고채 시장 선진화 방안에 따라 원금이자분리 대상 국고채는 2015년 중 모든 국고채로 확대되었으나, 물가연동국고채는 원금 및 이자가 소비자물가지수에 따라 변동되기 때문에 원금이자분리 대상 채권에서 제외함
- 환매조건부채권매매시장
- 환매조건부채권매매(Sale & Repurchase Agreement, RP 또는 Repo)는 일정 기간 경과 후 정해진 가격으로 다시 환매하기로 하는 조건으로 채권을 매매하는 것으로, Repo 거래는 채권매매 형태로 이루어지나 실제로는 단기자금의 조달과 운용수단으로 이용되고 있어 단기자금 대차거래의 성격을 지님

다. 개인의 국고채 투자

- 개인은 발행시장(입찰)에 참여하거나 유통시장에서 매입하는 방법으로 국고채를 인수할 수 있음
- 개인이 발행시장에 참여하여 국고채를 인수하기 위해서는 국고채전문딜러로 지정된 기관에서 계좌를 개설한 후 최고낙찰금리(최저가격)로 인수해야 함
 - 일반인이 국고채 응찰신청을 하기 위해서는 입찰대행 국고채전문딜러에게 계좌를 개설하고 입찰공고일부터 입찰 전일까지 입찰대행 국고채전문딜러에게 매입 희망금액을 기재한 응찰서를 제출하고 매입 희망금액의 액면 총액을 입찰보증금으로 납부해야 함

- 일반인의 응찰 최저금액은 10만원이며, 10만원의 정수배로 증액하되 10억원을 넘을 수 없음
 - 2012년 개인국고채 시장 활성화를 위해 입찰 단위를 100만원에서 10만원으로 변경하고 물가연동 국고채의 일반인 응찰을 허용하였음
- 일반인이 입찰에 참가한 경우 경쟁입찰 발행 예정금액의 20% 범위 내에서 일반인에게 우선 배정하는데, 일반인은 응찰금리를 제출할 수는 없고 경쟁입찰의 최고낙찰금리로 발행물량을 배정받음
- 또한, 물가연동국고채도 국고채전문딜러를 통해 배정을 신청할 수 있으며, 이 경우 일반인의 최저 신청금액, 신청금액 한도는 일반 명목국고채와 같고, 다만 일반인에 대한 총 배정 한도는 10년물 발행예정액의 5%로 정함
- 유통시장에서 국고채를 매입하기 위해서는 거래소가 개설한 일반채권시장에서 매입하는 방법과 개별 증권사를 방문하여 당해 증권사와 협의하여 매입하는 방법이 있음

라. 국고채전문딜러

- 국고채전문딜러(Primary Dealer: PD)는 국고채 발행시장에서 국고채 인수 등에 관하여 우선적인 권리를 부여받는 대신 국고채 유통시장에서 시장조성자로서의 의무를 수행하는 국채딜러를 지칭함
 - 국고채전문딜러는 자금력과 국채투자매매업에 전문성을 갖추고 있는 금융기관으로 국고채 발행시장에서 우선적으로 입찰에 참여할 수 있는 권리와 인수·유통금융 등의 지원을 받는 대신 국채유통시장에서 일정한 의무를 수행해야 함
 - 기획재정부는 2011년 3월부터 경쟁력 있는 국고채전문딜러를 육성하기 위해 기존의 PD만이 존재하던 PD 제도를 개편하여 예비국고채전문딜러(Preliminary Primary Dealer: PPD) 제도를 도입함
 - 국고채전문딜러로 지정되고자 하는 금융기관은 먼저 예비국고채전문딜러로 지정되어야 하며, 예비국고채전문딜러로 지정된 이후 의무이행 실적이 우수한 경우에는 국고채전문딜러로 승격되고, 반대로 국고채전문딜러로 지정되었으나, 이후 의무이행 실적이 부진한 금융기관은 예비국고채전문딜러로 전환됨
 - 2019년 말 기준 PD 지정사는 10개 증권사와 7개의 은행으로, PPD 지정사는 3개 증권사와 1개 은행으로 지정되어 있음

- 신규 국고채전문딜러 및 예비국고채전문딜러로 지정되기 위해서는 재무건전성 기준, 인력 기준, 실적 기준 요건을 만족해야 하며, 예비국고채전문딜러도 국고채전문딜러와 동일한 요건을 적용받음
 - 또한, 시장조성 실적 평가, 국고채전문딜러 및 예비국고채전문딜러 간 전환 등은 전문딜러 간 경쟁유도를 위해 매분기 단위로 적용 가능함
 - 매년 5월 및 11월 중 예비국고채전문딜러 신청을 접수받고, 예비국고채전문딜러 국고채전문딜러 실적평가는 직전 연도 연간실적·직전 2 또는 4개 분기 실적을 기초로 실시함

<표 II -4> 국고채전문딜러 및 예비국고채전문딜러 지정 요건

구분	요건
재무건전성	은행 및 종금사: 자기자본기율(BIS)이 경영개선권고 기준 이상이고, 자기자본총계 4조원 이상 증권: 순자본비율이 경영개선권고 기준 이상이고, 자기자본 총계 4천억원 이상
국고채지표 종목 거래실적	최근 2분기 당해 딜러의 총 국고채지표종목거래량 중 국채전문유통시장에서의 거래실적: 25% 이상
유통시장 거래실적	최근 2분기 PD인 은행 또는 증권회사의 평균 국고채거래량 대비 당해 딜러의 국고채 거래실적: 25% 이상
국고채 보유잔액	최근 6개월 자기매매용 국고채 보유 평균 잔액: 2천억원 이상

자료: 기획재정부에서 제공하는 국채시장 소개 홈페이지, <https://ktb.moef.go.kr/ntndbtHist.do>, 검색일자: 2021. 1. 21.

- 국고채전문딜러 및 예비국고채전문딜러는 국고채를 인수할 수 있는 권리를 부여 받으며 시장조성을 위한 의무를 부과받음
 - 예비국고채전문딜러의 경우 국고채전문딜러에 비해 시장조성 의무와 권한이 제한되어, 장내시장에서의 호가 제출 등 시장조성의무, 거래의무를 가지며, 국고채전문딜러 입찰 한도의 50%까지만 입찰에 참여할 수 있고 이외의 권한은 없음
 - 기획재정부는 매월 국고채전문딜러 의무이행 실적을 평가하여, 상위 5개 우수 국고채전문딜러는 표창과 함께 다른 국고채전문딜러보다 높은 수준의 혜택을 제공하며, 실적 기준을 충족하지 못한 국고채전문딜러는 예비국고채전문딜러로 전환함

<표 II -5> 국고채전문딜러 및 예비국고채전문딜러의 의무 및 권한

구분	PD	PPD	
의무	인수	입찰물량의 10% 이상 인수	없음
	호가제 시	매도·매수 양방향 호가 10개	좌동
	유통	업권별 평균 국고채 거래량의 120% 이상	좌동
	보유	국고채 평균 잔액 1조원 이상	없음
권한	입찰참여	입찰물량의 30%까지 인수	입찰물량의 15%까지 인수
	비경쟁인수	우수 PD 20%, 차상위 5개15%, 차차상위 5개10%, 기타 5%	없음
	금융지원	평가실적에 따라 저리로 용자 제공	없음

주: “의무”에 해당하는 기준 충족 시 실적평가점수에 반영
 자료: 기획재정부에서 제공하는 국채시장 소개 홈페이지, <https://ktb.moef.go.kr/bnefNdDuty.do>, 검색일자: 2021. 4. 28.

2. 해외 주요국 사례

가. 미국

- 미국 채권은 크게 회사채(Corporate Bonds), 지방채(Municipal Bonds), 재무성채권(U.S. Treasuries Bond)으로 나눌 수 있고, 지방채로부터 발생하는 이자의 경우 연방 정부 소득세를 면제받으며 해당 지방채를 발행한 주·지방정부에 거주하는 거주자의 경우 지방세를 면제받을 수 있음¹⁾
 - 회사채는 공기업 및 사기업에서 발행한 채권으로 신용등급이 좋은 투자등급(investment-grade) 채권과 투자등급 채권에 비해 신용위험이 높고 더 높은 수익률을 제공하는 고수익(high-yield) 채권으로 나뉨
 - 지방채(약칭 “munis”)는 주, 시 및 자치구역 정부와 이외의 다른 정부기관에서 발행하는 채권의 통칭으로 크게 일반보증채권(General Obligation Bonds), 수익채권(Revenue Bonds), 도관채권(Conduit Bonds)으로 나뉨
 - 일반보증채권은 특정 자산을 담보하는 채권은 아니지만 채권발행인의 “full faith and credit”에 의해 보증됨

1) 미국 증권거래위원회 산하 홈페이지, <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/investment-products/bonds-or-fixed-income-products/bonds#Buy>, 검색일자: 2021. 2. 17.

- “full faith and credit”은 각 주(州)는 다른 주의 일반 법령·기록·재판 절차를 승인하고 그에 따라야 한다는 미합중국 헌법이 규정하는 의무로 이 규정에 의해 채권 보유자들에게 지불금액을 지급하기 위해 거주자들에게 세금을 부과할 수 있음
 - 수익채권은 세금에 의해 보증되지는 않으나, 고속도로 통행료나 임대료 등 특정 프로젝트 수익에 의해 보장되며, 일부 수익채권은 “non-resource” 채권으로 프로젝트의 수익이 더 이상 창출되지 않는 경우 수익재원(underlying revenue source)에 대해서는 청구권을 갖지 않음
 - 도관채권은 정부가 비영리 교육기관이나 병원 등을 대표하여 발행한 지방채를 의미하며, 도관 차용인이 채권보유자에게 지불하여야 하는 금액을 지불하지 못한 경우 발행인은 일반적으로 채권보유자에게 지불할 의무가 없음
 - 재무성채권은 미국 재무부가 연방정부를 대표하여 발행한 채권으로 미국 정부의 “full faith and credit”을 따르므로 안전하고 투자 유인이 높은 채권으로 크게 Treasury Bills, Treasury Notes, Treasury Bonds, Treasury Inflation-Protected Securities(TIPS) 등으로 나눌 수 있음
- 일반적으로 회사채는 과세 대상에 포함되며, 지방채는 연방세와 주·지방세를 부과하지 않고, 재무성 채권은 연방세는 부과하나 주·지방세는 부과하지 않음²⁾
- 지방채의 경우 해당 지방채 발행주(州)나 지방의 거주자에게는 이자소득세를 부과하지 않음³⁾
- 미국은 개인이 채권을 구매할 경우 브로커를 통해 구매하거나 직접 구매할 수 있으며, 채권구매 최소입찰금액과 구매 단위를 맞춰서 구매해야 함⁴⁾
- Treasury Direct를 통해 온라인으로 직접 채권구매를 할 수 있으며, Treasury Bills, Treasury Notes, Treasury Bonds, Treasury Inflation-Protected Securities(TIPS), Floating Rate Notes(FRNs), Series I Savings Bonds, Series EE Savings Bonds를 구매할 수 있음

2) 미국 국세청, <https://www.irs.gov/taxtopics/tc403>, 검색일자: 2021. 2. 22.

3) 미국 증권거래위원회 산하 홈페이지, <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/investment-products/bonds-or-fixed-income-products-0>, 검색일자: 2021. 2. 22.

4) 미국 재무부 산하 홈페이지, <https://www.treasurydirect.gov/indiv/products/products.htm>, 검색일자: 2021. 5. 3.

- 대부분의 채권은 최소 1천달러부터 발행되므로 최소 1천달러부터 구매가 가능하나, 재무성채권(U.S. Treasuries Bond)의 경우 액면가가 1천달러라고 하더라도 100달러부터 입찰이 가능하며 100달러 단위로만 입찰할 수 있음⁵⁾
 - Series EE 채권과 Series I 채권은 25달러부터 구매할 수 있으며 구매방법에 따라 최소 구매금액이 달라짐
- Treasury Direct에서 투자할 수 있는 다음의 네 가지 재무성채권은 주 및 지방소득세가 비과세되며(주 소득세 2.9~13.3%, 지방소득세 0~2%) 45일의 최소 보유기간 조건이 있음⁶⁾
- Treasury Bill: 4주, 8주, 13주, 26주, 52주 만기인 단기채권
 - 할인율은 경매를 통해 결정되며 최소 주문 가능 금액은 100달러이고, 최대 주문 가능 금액은 Noncompetitive Bidding 시 500만달러임(할인율은 0.01~0.045% 사이에서 형성됨)
 - Treasury Note: 2년, 3년, 5년, 7년, 10년 만기 채권으로, 매 6개월마다 쿠폰을 지급하는 장기채권
 - 경매를 통해 쿠폰율이 정해지며 고정 이자율임
 - 2021년 4월 시점에서 2년 만기 채권은 0.16% 정도의 만기 수익률에 0.13% 쿠폰율을 가지고 있고, 10년 만기 채권은 1.61% 만기 수익률에 1.13% 쿠폰율을 가짐
 - 20년 만기 채권은 2.2% 만기 수익률에 1.875% 쿠폰율을 지급하고, 30년 만기 채권은 2.29% 만기 수익률에 1.88% 쿠폰율을 지급
 - Treasury Bond: 20년물, 30년물 채권으로 매 6개월마다 이자를 지급하는 장기채권
 - TIPS(Treasury Inflation-Protected Securities): 소비자물가지수를 기준으로 하는 물가연동채권으로 인플레이션과 디플레이션에 따라 액면가가 상승 및 하락하고 매 6개월마다 이자를 지급하며 5년물, 10년물, 30년물로 나뉨
 - 경매를 통해 쿠폰율이 정해지며, 고정이자율임
 - TIPS의 경우 채권 이자와 함께 채권금액 상승분도 주 및 지방소득세가 비과세되며 연방소득세를 과세함

5) 포브스지, <https://www.forbes.com/advisor/investing/how-to-buy-bonds/>, 검색일자: 2021. 2. 22.

6) 미국 재무부 산하 홈페이지, <https://www.treasurydirect.gov/indiv/products/products.htm>, 검색일자: 2021. 5. 3.

<표 II -6> 재무성채권 개요

구분	내용
발행 시 수익률(Treasury Bill의 경우 할인율)	경매를 통해 결정됨
최소 구매금액	100달러
경매 1번당(in a single auction) 최대 구매금액	비경쟁 입찰: 5,000,000달러 경쟁 입찰: 전체 물량의 35%
투자단위	100달러
발행방법	전자발행(electronic)

자료: 미국 재무부 산하 홈페이지, https://www.treasurydirect.gov/indiv/products/prod_fms_glance.htm, 검색일자: 2021. 4. 29.

- 미국 재무성채권 중 Treasury Bills와 관련하여, 미국 재무부는 2014년 1월부터 13-week Treasury Bills의 할인율에 따라 이자율이 결정되는 Floating Rate Notes(FRNs)를 발행함⁷⁾
 - 2년 만기 채권으로 만기까지 분기별로 이자를 지급하며 만기에는 채권 액면가에 따라 이자 및 채권금액을 소유주에게 지급함
 - 이자는 할인율에 따라 달라질 수 있고, 채권의 판매가격은 채권 액면가보다 크거나 작거나 같을 수 있음

<표 II -7> Floating Rate Notes(FRN) 개요

구분	내용
발행 스프레드	경매에서 결정 (2021년 4월 29일 기준 0.02%)
최소 구매금액	100달러
경매 1번당(in a single auction) 최대 구매금액	비경쟁 입찰: 5,000,000달러 경쟁 입찰: 전체 물량의 35%
투자단위	100달러
발행방법	전자발행(electronic)

자료: 미국 재무부 산하 홈페이지, https://www.treasurydirect.gov/indiv/products/prod_fms_glance.htm, 검색일자: 2021. 4. 29.

7) 미국 재무부 산하 홈페이지, https://www.treasurydirect.gov/indiv/products/prod_fms_glance.htm, 검색일자: 2021. 4. 29.

- 미국 재무부는 미국 재정정책 재원조달을 지원하기 위하여 미국 정부의 “full faith and credit”을 따르는 저축채권을 발행함⁸⁾
 - 저축채권 종류는 Series EE U.S. Saving Bonds와 Series I U.S. Saving Bonds로 나뉘며, 2012년부터 온라인으로 구매가 가능하고 매년 각 상품에 대하여 1인당 최대 1만달러까지 구매할 수 있으며, 두 종목 합산 2만달러까지 구매할 수 있음
 - Series EE 채권은 채권 구입 후 5년 이내 상환하면 최근 3개월간의 이자분은 받을 수 없으며 5년 이후에는 상환으로 인한 불이익이 없음
 - Series I 채권은 물가연동채권으로 인플레이션을 고려하여 조정된 고정금리를 지급하며, Series EE 채권과 같이 채권 구입 후 5년 이내 상환하면 최근 3개월간의 이자분은 받을 수 없으며 5년 이후에는 상환으로 인한 불이익이 없음
 - 저축채권의 경우 이자소득에 대한 주·지방세를 부과하지 않으며, 연방세도 채권을 상환일이나 만기일까지 이월할 수 있으며, 채권 상환금을 적격교육비용으로 사용하는 경우 적격납세자에게는 교육세액공제(Education Tax Exclusion) 혜택이 주어짐⁹⁾
 - 교육세액공제를 받기 위해서는 ① 채권을 상환하는 시점과 공제를 신청하는 시점이 같은 과세연도여야 하며, ② 본인이나 배우자, 자녀의 교육비 또한 같은 과세연도에 지출되어야 하고, ③ 소득세율 책정 시 부부가 소득을 합산하지 않고 따로 책정하는 경우는 공제 대상에서 제외되며, ④ 합산소득(Modified Adjusted Gross Income: MAGI)이 부부합산 소득을 기준으로 15만 3,550달러, 이외의 경우 9만 7,350달러를 넘지 않아야 하고, ⑤ 보유하고 있는 저축채권이 발행되던 시점에 24세 이상이었어야 함
 - 적격 교육기관은 일반적으로 공립, 비영리 또는 사립대학(college), 대학교(university), 직업학교 및 기타 고등교육기관을 의미함¹⁰⁾

8) 미국 증권거래위원회 산하 홈페이지, <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/investment-products/bonds-or-fixed-income-products/savings>, 검색일자: 2021. 2. 17.

9) 미국 재무부 산하 홈페이지, https://www.treasurydirect.gov/indiv/planning/plan_education.htm, 검색일자: 2021. 2. 17.

10) IRS Form 8815, <https://www.irs.gov/pub/irs-pdf/f8815.pdf>, 검색일자: 2021. 2. 17.

<표 II -8> Series EE 채권 개요

구분	내용
EE 채권 개요 (2005년 5월 발행부터)	현재 EE 채권은 30년 고정 이자율 상품으로 채권구매 시 최소한 첫 20년간 받을 이자율을 알 수 있으며, 재무부는 새로운 채권 이자율을 매 5월 1일과 11월 1일에 발표함
2005년 이전과의 차이점	1997년 5월부터 2005년까지는 변동이자율을 적용하여 매 6개월마다 이자율이 달라졌으며, 1997년 5월 이전에는 채권구매시점에 따라 이자율이 달라졌음
현재 이자율	2020년 11월부터 2021년 4월까지의 채권 이자율은 0.1%이나, 이 이율과 상관없이 20년간 보유할 경우 중간 조정과정을 한 번 거쳐 투자금액의 2배를 받을 수 있도록 보장함
과세 및 면세	채권 이자에 대하여 연방소득세는 부과하나 주·지방세는 부과하지 않으며, 채권 상환금액이 교육비용으로 사용되는 경우 연방소득세 납부를 연기할 수 있음
최소 구매금액	25달러부터 구매 가능함(액면가 기준이므로 25달러로는 25달러의 EE 채권을 구매할 수 있음)
최대 구매금액	매년 1인당(Social Security Number 기준) 10,000달러
구매 가능 금액	25달러에서 10,000달러 사이의 금액에서라면 페니 단위로 구매가 가능함 예를 들어, 50.23달러와 같은 금액으로도 구매할 수 있음
최소 보유 기간	EE 채권은 30년물이나 그 이전에도 상환할 수 있으며, 1년만 지나도 상환할 수 있으나 구매 후 5년이 지나지 않은 시점에서 상환할 경우 가장 최근 3개월분의 이자를 받을 수 없음
구매방법	재무부 구매 페이지에서 구매하거나 계좌 입금(payroll direct deposit)으로 구매할 수 있음

자료: 미국 재무부 산하 홈페이지, https://treasurydirect.gov/indiv/research/indepth/ebonds/res_e_bonds.htm, 검색 일자: 2021. 2. 22.

<표 II -9> Series I 채권 개요

구분	내용
Series I 채권 개요	I 채권은 고정이율과 물가변동이율을 기반으로 이자를 책정하는 상품
Series I 채권으로부터의 이자	채권 만기 시까지 고정되어 있는 이율과 1년에 2번씩 책정되는 물가변동이율을 모두 고려하여 이율이 산출되며, 2020년 11월부터 2021년 4월까지의 이율은 1.68%로 책정됨
과세 및 면세	채권 이자에 대하여 연방소득세는 부과하나 주·지방세는 부과하지 않으며, 채권 상환금액이 교육비용으로 사용되는 경우 연방소득세 납부를 연기할 수 있음
최소 구매금액	온라인 25달러, 오프라인 50달러부터 구매할 수 있음
최대 구매금액	온라인은 매년 10,000달러까지, 오프라인은 매년 5,000달러까지 구매할 수 있음

<표 II -9>의 계속

구분	내용
구매 가능 금액	온라인은 25달러부터 10,000달러까지 페니 단위로 구매할 수 있음 오프라인은 50달러, 100달러, 200달러, 500달러, 1,000달러 단위로 구매할 수 있음
최소 보유기간	I 채권은 30년물이나 그 이전에도 상환할 수 있으며, 1년만 지나도 상환할 수 있으나 구매 후 5년이 지나지 않은 시점에서 상환할 경우 가장 최근 3개월분의 이자를 받을 수 없음
구매방법	온라인은 재무부 구매 페이지에서 구매할 수 있으며, 오프라인은 연방소득세 환급 신청을 우편으로 보낼 때 해당 우편으로만 구매할 수 있음

자료: 미국 재무부 산하 홈페이지, https://treasurydirect.gov/indiv/research/indepth/ibonds/res_ibonds.htm, 검색 일자: 2021. 2. 22.

나. 일본

- 일본은 개인용 국채상품을 운용하고 있으며, 상품 구매는 개인용 국채 취급 금융 기관에서 계좌를 개설하여 개설된 계좌를 통해 구매할 수 있고 매월 모집기간 내에 신청하여 구매할 수 있음¹¹⁾
 - 예를 들어, 2021년 3월 기준 모집기간은 3월 4일부터 3월 31일까지며, 해당 기간에 신청한 구매자는 4월 15일 발행하는 국채를 구매함
- 일본의 개인용 국채상품은 고정이자 3년물, 고정이자 5년물, 변동이자 10년물로 나뉨
 - 3년물이나 5년물은 만기까지 이자율이 변하지 않는 고정금리 상품으로, 발행된 시점에서 최종 투자 결과를 알 수 있으며 투자의 현금흐름을 파악하기 쉬움
 - 발행 후 1년이 지나면 언제든지 중도 환급이 가능하며, 구입금액의 일부 또는 전부를 중도 환급할 수 있음
 - 10년물의 경우 만기별로 적용 이자율이 달라지는 변동금리 상품으로, 금리 변동에 따라 고정이자 대비 최종 수취 이자가 증가할 수도 있으며 최저금리(0.05%)를 보증함
- 일반적으로 개인용 국채 투자에 대한 세제혜택은 없으나, 장애인의 경우 국채 및 지방채의 액면가가 350만엔을 초과하지 않는 경우 이에 대한 이자를 면제함¹²⁾

11) 일본 재무성, https://www.mof.go.jp/jgbs/individual/kojinmuke/main/how_to_buy/, 검색일자: 2021. 2. 22.

12) 일본 국세청, <https://www.nta.go.jp/taxes/shiraberu/taxanswer/shotoku/1313.htm1>, 검색일자: 2021. 2. 22.

- 개인용 국채발행액 추이는 다음과 같으며, 일부 기간 부흥채를 포함함
- 부흥채는 동일본 대지진으로 인해 발생한 피해 복구 등을 위해 필요한 재원을 확보하기 위하여 발행된 채권임¹³⁾

<표 II -10> 개인용 국채상품 비교

구분	3년물	5년물	10년물
특징	만기까지 이자율이 고정이므로 발행한 시점에서 투자 결과 예측 가능		실제 금리에 따라 반기별 적용 금리가 바뀌므로 상환 이자금액도 변할 수 있음
만기	3년	5년	10년
금리 유형	고정금리	고정금리	변동금리
금리 설정 방법	기준금리(2)-0.03%	기준금리(2)-0.05%	기준금리(1)×0.66
금리 하한	0.05%(연이율)		
이자 수취	반기별 지급(연 2회)		
구매 단가 (판매가격)	최소 1만엔부터 구매할 수 있으며 1만엔 단위로 구매 가능 (액면금액 100엔에 대하여 100엔으로 판매함)		
상환금액	액면금액 100엔에 대하여 100엔 지급(중도 환급 시에도 동일)		
중도 환급	발행 후 1년이 지나면 언제든지 중도 환급이 가능하며, 직전 2회분의 이자(세전) 상당액×0.79685의 금액이 공제됨		
발행 월 (발행 횟수)	매월(연 12회)		

- 주: 1. 국채의 이자는 수령 시 20.315% 세금이 부과되나, “장애인 등의 비과세 저축제도”의 적용을 받는 경우는 제외함
2. 기준금리(1)은 이자 계산기간 개시일의 전월 마지막에 실시된 10년 고정이자 국채 입찰의 평균 낙찰 금리
3. 기준금리(2)는 모집기간 개시일 2일 전에 시장 금리에 따라 계산한 5년 또는 3년 고정이자 국채의 예상 수익률
4. 중도환급특례: 「재해구조법」의 적용 대상인 대규모 자연재해에 의해 피해를 받게 된 경우 또는 소유자 본인이 사망한 경우 위 기간과 관계 없이 중도 환급 가능
5. 마지막 2회분의 이자에 0.79685를 곱하는 것은 국채이자 수취 시 20.315%의 이자소득세를 부과하므로 이를 고려하여 산출함

자료: 일본 재무성, <https://www.mof.go.jp/jgbs/individual/kojinmuke/main/outline/>, 검색일자: 2021. 2. 22.

13) 일본 재무성, <https://www.mof.go.jp/jgbs/summary/kokusai.html>, 검색일자: 2021. 2. 23.

<표 II -11> 개인용 국채발행액 추이

(단위: 억엔)

발행연도	고정 3년	고정 5년	변동 10년	총합
2002년	-	-	3,835	3,835
2003년	-	-	29,671	29,671
2004년	-	-	68,210	68,210
2005년	-	11,285	61,427	72,712
2006년	-	41,627	29,756	71,383
2007년	-	36,177	10,440	46,617
2008년	-	20,519	2,410	22,929
2009년	-	11,939	1,659	13,598
2010년	4,620	4,221	1,437	10,278
2011년	10,590	7,565	11,178	29,334
익년도 발행분	1,697	973	2,406	5,076
2012년	3,610	2,042	11,112	16,764
익년도 발행분	876	145	2,071	3,093
2013년	6,069	4,433	19,897	30,399
2014년	3,854	4,328	18,144	26,326
2015년	2,858	1,681	16,828	21,367
2016년	5,339	12,510	27,707	45,556
2017년	5,385	2,268	26,840	34,493
2018년	4,610	1,960	40,357	46,927
2019년	6,753	2,516	43,215	52,484
2020년	6,431	1,867	18,949	27,247

- 주: 1. 2012년 1월부터 2013년 6월까지의 부흥채(復興債)로 발행
 2. 부흥채는 출납정리기한 발행이 인정되므로, 2012년 4월에서 6월은 2011년도 세입으로, 2013년 4월에서 6월은 2012년도 세입으로 발표됨
 3. 2011년도와 2012년도 변동 10년은 개인용 부흥채 발행액을 포함함
 4. 2020년도는 2020년 4월에서 2021년 2월까지의 발행액

자료: 일본 재무성, <https://www.mof.go.jp/jgbs/individual/kojinmuke/main/outline/>, 검색일자: 2021. 2. 22.

다. 영국

- 영국 정부채권은 “Gilt”나 “Gilt-edge Security”로 불리며, 현재 영국 국채는 크게 일반 채권(Conventional gilt)과 물가연동채권(Index-linked Gilt)으로 나뉨¹⁴⁾
 - 일반 채권은 영국 국채 포트폴리오의 75%를 차지하는 채권으로, 정부가 채권자에게 만기까지 매 6개월마다 고정 이자를 지급하며 만기 시에는 마지막 이자와 원금을 돌려줄 것을 보장하는 상품임
 - 채권 이자율은 채권 발행시점의 시장이자율을 고려하여 책정되며, 대부분 5년, 10년, 30년 만기 채권을 발행하나 2005년 5월 50년 만기 채권, 2013년 6월 55년 만기 채권을 발행하기도 함
 - 물가연동채권은 영국 국채 포트폴리오의 25%를 차지하고 있으며, 영국 소비자물가지수(Retail Price Index: RPI)에 따라 이자율과 원금을 조정하고 반기별(1년에 두 번) 이자를 지급함

- 채권 구입은 유통시장(secondary market)에서 중개인이나 은행, 영국 부채 관리국(Debt Management Office)의 구매 서비스를 통해 가능함¹⁵⁾
 - 채권 투자로 발생하는 이자소득은 과세 대상이며 과세소득 신고를 해야 하나, 물가지수 연계로 인한 원금 상승은 이자로 간주하지 않으며 과세 대상에 포함하지 않음¹⁶⁾
 - ISA를 통해 정부채권에 투자하여 얻는 이자소득의 경우 소득세를 면제함

- 개인은 영국 재무성 산하의 국영은행인 영국 저축투자성(National Savings and Investments)에서 Income Bonds, Premium Bonds, Direct Saver, Direct ISA, Junior ISA, Investment Account 상품을 통해 직접 투자할 수 있음
 - 기본적으로 위 상품들은 변동금리 상품이며 별도의 투자기한은 없음
 - Direct ISA, Junior ISA와 Premium Bonds의 경우 비과세 혜택을 부여함

14) 영국 부채관리국, <https://www.dmo.gov.uk/responsibilities/gilt-market/about-gilts/>, 검색일자: 2021. 3. 2.

15) 영국 부채관리국, <https://www.dmo.gov.uk/responsibilities/gilt-market/buying-selling/>, 검색일자: 2021. 3. 2.

16) 영국 부채관리국, <https://www.dmo.gov.uk/responsibilities/gilt-market/buying-selling/taxation/>, 검색일자: 2021. 3. 2.

- 영국 소득채권(Income Bonds)은 매월 0.01%의 연이율로 은행 저축계좌로 이자를 지급하고 이자소득에 대하여 소득세를 부과하며, 페널티 없는 중도 상환이 가능하고, 최소 500파운드부터 최대 1인당 100만파운드까지 투자할 수 있음¹⁷⁾
 - 연제 이율로, 계좌 잔고가 646파운드 미만인 경우 이자를 받을 수 없음
 - 소득채권 이자는 과세 대상이나, 2016년 4월 6일 영국정부는 새로운 개인저축 공제(Personal Savings Allowance)를 도입하여 기본세율을 적용받는 납세자가 1천파운드(더 높은 세율 적용 대상자의 경우 500파운드) 이하의 저축이자소득을 취득하는 경우 이를 비과세함¹⁸⁾
 - 영국은 소득수준에 따라 구간을 정하고 이에 따른 단계별 소득세율(0%~45%)을 적용하며, 세율이 낮은 순서대로 공제구간(Personal Allowance), 기본세율구간(Basic Rate), 상위 세율구간(Higher Rate), 추가 세율구간(Additional Rate)으로 나뉨¹⁹⁾
 - 여기서의 이자소득에는 ISA나 프리미엄 채권 등 비과세 상품으로부터 발생하는 이자소득은 포함하지 않으며, 다른 과세 대상 저축으로부터 발생하는 이자소득은 포함함

〈표 II -12〉 영국 소득채권(Income Bond) 개요

구분	내용
이자율	0.01% 연이율
상환 가능 여부	상환 가능 / 상환 페널티 없음
과세 대상 여부	이자소득에 대하여 과세
최소 투자금액	500파운드
최대 투자금액	1,000,000파운드(1인당)

자료: 영국 저축투자성, <https://www.nsandi.com/products/income-bonds>, 검색일자: 2021. 2. 26.

- 프리미엄 채권(Premium Bonds)은 이자는 지급하지 않으나 복권형태로 비과세 상금을 지급하는 채권상품으로, 1파운드마다 3만 4,500 대 1의 확률로 상금을 지급하며 최소 25파운드에서 최대 5만파운드까지 투자할 수 있음²⁰⁾

17) 영국 저축투자성, <https://www.nsandi.com/products/income-bonds>, 검색일자: 2021. 2. 26.

18) 영국 저축투자성, <https://www.nsandi.com/help/manage-your-savings/tax-on-savings>, 검색일자: 2021. 2. 26.

19) 영국 정부, <https://www.gov.uk/income-tax-rates>, 검색일자: 2021. 3. 2.

20) 영국 저축투자성, <https://www.nsandi.com/products/premium-bonds>, 검색일자: 2021. 3. 2.

- 16세 이상만 구매할 수 있으며 16세 미만의 경우 부모나 법적 보호자, (증)조 부모가 대신하여 구매할 수 있고, 온라인, 전화, 우편, 은행 이체를 통해 구매가 가능함
- 상금은 25파운드부터 100만파운드까지이며 전체 비과세 대상임²¹⁾

〈표 II -13〉 영국 프리미엄 채권(Premium Bond) 개요

구분	내용
당첨 확률	1/34,500의 확률(1파운드마다)
이자지급 여부	이자지급 없음
과세 대상 여부	비과세
최소 투자금액	25파운드
최대 투자금액	50,000파운드(2020/21 과세연도 기준)

주: 1. 영국 저축투자성 상품 설명 페이지에 프리미엄 채권에 대한 이자율이 나와 있으나 이는 투자자가 직접 받는 이율이 아닌 확률적으로 1% 정도의 이자를 받도록 설계되어 있음을 의미함

2. 상금은 25파운드에서 100만파운드까지 지급함

자료: 영국 저축투자성, <https://www.nsandi.com/products/premium-bonds>, 검색일자: 2021. 3. 2.

- Direct Saver는 0.15% 연이율(고정이율) 저축상품으로 매년 이자를 지급하고, 온라인이나 전화로 계좌를 관리할 수 있으며, 상환 페널티 없이 언제든지 중도 상환이 가능함²²⁾
 - 16세 이상이면 누구나 계좌를 개설할 수 있으며 개인으로 개설하는 것과 다른 사람과 공동계좌를 개설하는 것 모두 가능함²³⁾
 - 소득채권과 마찬가지로 Direct Saver에서 발생하는 이자소득은 과세 대상이나, 개인저축공제(Personal Savings Allowance)에 의해 기본세율을 적용받는 납세자가 1천파운드(더 높은 세율 적용 대상자의 경우 500파운드) 이하의 저축이자소득을 취득하는 경우 이를 비과세함

21) 영국 저축투자성, <https://www.nidirect.gov.uk/articles/national-savings-and-investment-products>, 검색일자: 2021. 3. 2

22) 영국 저축투자성, <https://www.nsandi.com/products/direct-saver>, 검색일자: 2021. 3. 2.

23) 영국 저축투자성, <https://www.nidirect.gov.uk/articles/national-savings-and-investment-products>, 검색일자: 2021. 3. 2.

<표 II -14> 영국 Direct Saver 개요

구분	내용
이자율	0.15% 연이율
상환 가능 여부	상환 가능 / 상환 페널티 없음
과세 대상 여부	이자소득과세
최소 투자금액	1파운드
최대 투자금액	1인당 2,000,000파운드

자료: 영국 저축투자성, <https://www.nsandi.com/products/direct-saver>, 검색일자: 2021. 3. 2.

- Direct ISA는 0.1%의 연이율(변동이율) 비과세 저축상품으로, 중도 상환이 가능하며 상환 페널티가 없고, 1파운드에서 2만파운드(2020/21 과세연도 기준)까지 비과세로 투자할 수 있으며 온라인이나 전화로 구매할 수 있음²⁴⁾
 - 16세 이상 영국 거주자(납세자)라면 계좌를 개설할 수 있으며, 예금형 ISA(cash ISA)에 투자하지 않고 증권형 ISA(stocks and shares ISA)이나 혁신금융 ISA(innovative finance ISA)에만 투자하는 것은 불가함²⁵⁾
 - 예금형 ISA는 일반 저축계좌와 비슷하나 비과세 이자를 지급하는 상품으로, 저축된 예금을 주식시장에 투자하지 않고 고정이율이나 변동이율을 선택하여 이자를 받으며, 고정이율을 선택할 경우 만기 전 예금출금을 할 수 없음
 - 예금형 ISA의 경우 이자율이 매우 낮으므로 물가 상승률에 따른 화폐가치를 고려할 때 오히려 손실이 발생할 수도 있음
 - 증권형 ISA는 증권, 펀드 및 여타 투자상품을 구매하기 위해 사용되는 상품으로, 예금형 ISA보다 높은 이율을 얻을 확률이 높으나 원금손실의 위험이 있고 이자소득세 및 자본이득세가 면제됨
 - 혁신금융 ISA는 P2P 플랫폼을 통해(Peer-to-Peer lending market) 돈을 빌리려는 사람에게 직접 투자할 수 있도록 만들어진 상품으로, 이자율은 높은 편이나 원금손실의 위험이 있으며 여타 ISA와 같이 자본소득세 및 이자소득세를 면제함

24) 영국 저축투자성, <https://www.nsandi.com/products/direct-isa>, 검색일자: 2021. 3. 2.

25) 영국 금융사 Hargreaves Lansdown, <https://www.hl.co.uk/investment-services/isa/isa-individual-savings-accounts-explained>, 검색일자: 2021. 3. 2.

<표 II -15> 영국 Direct ISA 개요

구분	내용
상금 취득 확률	0.10% 연이율(비과세, 변동)
상환 가능 여부	상환 가능 / 상환 페널티 없음
과세 대상 여부	비과세
최소 투자금액	1파운드
최대 투자금액	20,000파운드

자료: 영국 저축투자성, <https://www.nsandi.com/products/direct-isa>, 검색일자: 2021. 3. 2.

- Junior ISA는 16세 미만 자녀(손자녀)를 대신하여 부모나 법적 보호자, (중)조부모가 투자할 수 있는 상품으로 1.5% 이자율(변동이율) 비과세 상품이며, 1파운드부터 9천파운드까지임(2020/21 과세연도 기준)²⁶⁾
 - 해당 상품은 자녀가 만 18세가 될 때까지 상환이 불가능하며, 자녀의 만 18세 생일이 Junior ISA의 만기일이고 만기일이 지나면 저축금액은 자동으로 예금형 ISA(cash ISA)로 넘어감

<표 II -16> 영국 Junior ISA 개요

구분	내용
상금 취득 확률	1.5% 연이율(비과세, 변동)
상환 가능 여부	자녀가 만 18세가 될 때까지 상환 불가능
과세 대상 여부	비과세
최소 투자금액	1파운드
최대 투자금액	9,000파운드(2020/21 과세연도 기준)

자료: 영국 저축투자성, <https://www.nsandi.com/products/junior-isa>, 검색일자: 2021. 3. 2.

- Investment Account는 0.01% 연이율 상품으로 우편을 통해 투자할 수 있으며 중도 상환이 가능하고 상환 페널티가 없으며, 최소 20파운드부터 최대 1인당 100만파운드까지 투자할 수 있음
 - 입출금이 자유로운 계좌로 공동계좌로도 개설이 가능하며, 16세 미만 자녀(손자녀)를 위한 개설도 가능함²⁷⁾

26) 영국 저축투자성, <https://www.nsandi.com/products/junior-isa>, 검색일자: 2021. 3. 2.

27) 영국 저축투자성, <https://www.nsandi.com/products/investment-account>, 검색일자: 2021. 3. 2.

<표 II -17> 영국 Investment Account 개요

구분	내용
상금 취득 확률	0.01% 연이율
상환 가능 여부	상환 가능 / 상환 페널티 없음
과세 대상 여부	이자소득과세
최소 투자금액	20파운드
최대 투자금액	1인당 1,000,000파운드

자료: 영국 저축투자성, <https://www.nsandi.com/products/investment-account>, 검색일자: 2021. 5. 3.

라. 싱가포르

- 싱가포르 통화당국은 개인투자용 채권으로 싱가포르 정부채권(Singapore Government Securities: 이하 SGS), T-bills, 싱가포르 저축채권(Singapore Saving Bonds) 세 가지 채권을 운용하며 개인 투자자에게 판매함²⁸⁾
 - SGS 채권이나 T-bills는 고정이율상품으로 6개월부터 30년까지 만기가 정해져 있으며, 유통시장에서 거래될 수 있으나 만기 전에 판매할 경우 원금보장이 되지 않을 수 있고, 최소 투자금액은 1천싱가포르달러이나 투자 상한 금액은 없으며 (개별 경매에서 상한이 있는 경우 이를 따름), 현금이나 Supplementary Retirement Scheme(이하 SRS), Central Provident Fund(이하 CPF) 펀드로 구매할 수 있음
 - SRS는 개인의 퇴직을 대비한 저축을 장려하는 제도로 SRS 납입금액은 세금 감면 혜택을 받을 수 있으며, 이로부터 발생하는 투자소득은 인출 전까지 면세이며 퇴직시점에 인출할 경우 투자 소득의 50%에 대한 금액만 과세함
 - CPF는 싱가포르 중앙적립기금(Central Provident Fund Board)에서 운영하는 통합사회안전제도로 싱가포르 시민 중 근로자와 영구 거주자의 퇴직 대비 펀드를 의미하며, 매달 고용주와 고용자 모두 CPF에 납입함
 - 저축채권은 10년 만기 채권이기는 하나 언제든지 상환할 수 있으며, 더 오래 보유하고 있을수록 더 높은 이율을 받을 수 있고, 상환 시에는 상환을 신청한 다음 달 두 번째 영업일에 원금과 적립된 이자를 받으며, 최소 투자금액은 500싱가포르달러, 투자 상한금액은 1인당 20만싱가포르달러이고, 현금이나 SRS로 구매할 수 있음

28) 싱가포르 통화당국, <https://www.mas.gov.sg/bonds-and-bills/products-for-individuals>, 검색일자: 2021. 2. 23.

<표 II -18> 싱가포르 개인투자용 국채상품 비교

구분	SGS Bonds	T-bills	Savings Bonds
만기	2년, 5년, 10년, 15년, 20년, 30년	6 개월 또는 1년	10년까지
판매방법	단일 가격 경매 (경쟁/비경쟁 입찰)	단일 가격 경매 (경쟁/비경쟁 입찰)	물량 상한제
발행 빈도	발행 일정에 따라 매월 발행	발행 일정에 따라 격주 또는 분기별 발행	최소 5년간 매월 발행
최소 투자 금액	1,000싱가포르달러부터 구매 가능하며, 1,000싱가포르달러 단위로 구매 가능	1,000싱가포르달러부터 구매 가능하며, 1,000싱가포르달러 단위로 구매 가능	500싱가포르달러부터 구매 가능하며, 500싱가포르달러 단위로 구매 가능
최대 투자 금액	없음 (경매 할당 한도까지)	없음 (경매 할당 한도까지)	200,000싱가포르달러
SRS, CPF를 통한 구매	가능	가능	SRS: 가능; CPF: 불가능
이자(interest coupon)	고정이자 지급 (fixed coupon)	이자는 없으며 발행과 거래가 액면가에서 할인된 가격으로 거래됨	고정 이자를 지급하나 매년 이자 증가
이자 지급 빈도	발행일부터 매 6개월마다 지급	만기 시 지급	발행일부터 매 6개월마다 지급
유통시장 거래	DBS, OCBC, UOB 본점에서; 싱가포르 금융거래소(SGX) 브로커를 통해 가능	DBS, OCBC, UOB 본점에서 가능	불가능
양도 여부	가능	가능	불가능
만기 및 상환	조기 상환이 불가하며, 만기 시 액면가에 따라 상환	조기 상환이 불가하며, 만기 시 액면가에 따라 상환	페널티 없이 어느 달에나 상환이 가능하며, 액면가 기준 투자금 상환 및 발생 이자 지급

주: DBS(Development Bank of Singapore), OCBC(Oversea-Chinese Banking Corporation), UOB(United Overseas Bank)는 싱가포르 은행

자료: 싱가포르 통화당국, <https://www.mas.gov.sg/bonds-and-bills/products-for-individuals>, 검색일자: 2021. 2. 23.

□ 싱가포르는 개인이 채권과 같은 부채증권으로부터 발생시킨 이자에는 세금을 부과하지 않음^{29), 30), 31)}

29) 싱가포르 국세청, <https://www.iras.gov.sg/irashome/Individuals/Locals/Learning-the-basics/Individuals-Required-to-Pay-Income-Tax/Taxes-on-Investments-in-Singapore/>, 검색일자: 2021. 2. 25.

30) 싱가포르 통화당국, <https://www.mas.gov.sg/bonds-and-bills/investing-in-singapore-government-securities/Tax-for-Singapore-Government-Securities>, 검색일자: 2021. 5. 6.

- SGS나 T-bills와 같은 채권으로부터 발생하는 자본소득의 경우 과세하지 않으며 개인의 경우 이자 소득에 대해서도 과세하지 않음
 - Saving Bonds는 비과세 상품으로 과세 대상에 포함되지 않음
 - 싱가포르 내 파트너십 사업이나 채무증권거래를 통해 파생된 채무증권으로부터 발생하는 이자의 경우 과세 대상에 포함됨
 - 싱가포르 소득세율은 0%에서 22%까지(2017년부터) 과세소득 구간에 따라 누진 세율로 부과됨
 - 2019년 기준, 소득세를 납부하는 거주자는 납세 소득의 50%, 최대 200싱가포르달러까지 공제받을 수 있음
- SGS 채권은 만기별로 고정 이표를 지급하고 발행일의 첫 영업일부터 지급하며, 만기 전 상환은 불가하나 유통시장에서 판매는 가능함³²⁾
- 만기가 길어질수록 수익률이 높아지며 0.4%부터 1.75%까지 증가함

<표 II -19> SGS 채권 만기별 수익률(yield)

(단위: %)

만기	2년	5년	10년	15년	20년	30년
수익률	0.4	0.65	1.26	1.58	1.64	1.75

주: 조사일 기준 수익률
 자료: 싱가포르 통화당국 홈페이지, <https://www.mas.gov.sg/bonds-and-bills/Singapore-Government-Bonds-Information-for-Individuals>, 검색일자: 2021. 2. 23.

- T-bill 채권 수익률(yield)은 6개월 만기 0.34%, 1년 만기 0.35%로 책정됨(조사일 기준)³³⁾
- 저축채권은 10년 동안 단계적으로 이자율이 인상되며 2021년 3월 1일 발행되는 채권 기준 1억싱가포르달러가 발행되며, 2021년 9월 1일부터 매 6개월(4월 1일, 9월 1일)마다 이자가 지급됨³⁴⁾

31) 싱가포르 통화당국, <https://www.mas.gov.sg/bonds-and-bills/investing-in-singapore-savings-bonds>, 검색일자: 2021. 5. 6.

32) 싱가포르 통화당국, <https://www.mas.gov.sg/bonds-and-bills/Singapore-Government-Bonds-Information-for-Individuals>, 검색일자: 2021. 2. 25

33) 싱가포르 통화당국, <https://www.mas.gov.sg/bonds-and-bills/SGS-Treasury-Bill-Statistics>, 검색일자: 2021. 2. 25

34) 싱가포르 통화당국, <https://www.mas.gov.sg/bonds-and-bills/auctions-and-issuance-calendar/issuance-singapore->

<표 II -20> 싱가포르 저축채권 이자율

(단위: %)

발행일로부터 경과 기간(년)	1년	2년	3년	4년	5년	6년	7년	8년	9년	10년
이자율	0.28	0.28	0.39	0.63	0.84	1.02	1.27	1.51	1.74	1.94
연간평균수익률 (average return per year)	0.28	0.28	0.32	0.39	0.48	0.57	0.67	0.77	0.87	0.97

주: 1. 연간평균수익률은 매 연말 합산하여 계산됨

2. 조사일 기준 수익률

자료: 싱가포르 통화당국 홈페이지, https://www.mas.gov.sg/bonds-and-bills/auctions-and-issuance-calendar/issuance-singapore-savings-bond?issue_code=GX21030F&issue_date=2021-03-01, 검색일자: 2021. 2. 23.

- SGS 채권과 T-bills는 단일가격경매(uniform-price auction)를 통해 판매되며 경쟁입찰 방식과 비경쟁입찰 방식 모두 진행될 수 있음³⁵⁾
 - SGS 채권은 일반적으로 발행 3일(영업일 기준) 전에 경매를 통해 판매되며 비거주자를 포함한 모든 기관 및 개인이 입찰에 참여할 수 있고, SGS 채권 경매 입찰은 국채전문딜러(Primary Dealer, 이하 PD)를 통해야 함
 - PD는 SGS 채권과 T-bills를 유통시장에서 거래할 수도 있음
 - 경쟁입찰과 비경쟁입찰은 균등한 수익률로 분배되며 여기서의 수익률은 경매에서 낙찰된 가장 높은 수익률(yield)을 기준으로 책정되고, 비경쟁입찰을 먼저 분배한 다음 남은 물량은 가장 낮은 수익률부터 가장 높은 수익률까지 경쟁입찰자들에게 분배함
 - 경쟁입찰의 경우 입찰 수량에 대한 제한은 없으며, 비경쟁입찰은 물량 제한에 따라 제한이 생길 수도 있음
 - 비경쟁입찰은 발행물량의 40%로 제한하며, 입찰 신청이 물량 제한을 넘어서는 경우 비례 배분됨(pro-rated)
 - SGS 채권과 T-bills에 대한 물량 제한은 PD와 이외의 딜러(Non-primary Dealer)로 나뉘어 책정됨

savings-bond?issue_code=GX21030F&issue_date=2021-03-01, 검색일자: 2021. 2. 25

35) 싱가포르 통화당국, <https://www.mas.gov.sg/bonds-and-bills/investing-in-singapore-government-securities/how-sgs-auctions-are-conducted>, 검색일자: 2021. 2. 23.

〈표 II -21〉 PD와 PD 이외의 딜러의 입찰 상한

딜러 구분	경쟁입찰	비경쟁입찰
PD(Primary dealer)	30%	1%
PD 이외의 딜러 (Non-primary dealer)	15%	채권 신청당 2,000,000싱가포르달러, T-bill 신청당 1,000,000싱가포르달러

주: 1. 최대 경매물량 상한 또한 PD는 30%, PD 이외의 딜러는 15%

2. 1% 제한은 PD에게 적용되는 것이며, PD가 고객을 대신하여 입찰에 참가하는 경우, 고객은 PD 이외의 딜러가 받는 상한을 적용받으므로 채권 신청당 200만싱가포르달러의 상한을 적용받음

자료: 싱가포르 통화당국, <https://www.mas.gov.sg/bonds-and-bills/investing-in-singapore-government-securities/how-sgs-auctions-are-conducted>, 검색일자: 2021. 2. 24.

〈표 II -22〉 싱가포르 소득세율 및 소득세액

(단위: %, \$)

과세대상 소득	소득세율	소득세액
\$20,000까지	0	0
다음 \$10,000	2	200
\$30,000까지	-	200
다음 \$10,000	3.50	350
\$40,000까지	-	550
다음 \$40,000	7	2,800
\$80,000까지	-	3,350
다음 \$40,000	11.5	4,600
\$120,000까지	-	7,950
다음 \$40,000	15	6,000
\$160,000까지	-	13,950
다음 \$40,000	18	7,200
\$200,000까지	-	21,150
다음 \$40,000	19	7,600
\$240,000까지	-	28,750
다음 \$40,000	19.5	7,800
\$280,000까지	-	36,550
다음 \$40,000	20	8,000
\$320,000까지	-	44,550
\$320,000 초과분	22	

주: 1. \$는 싱가포르달러를 의미함

2. 과세 대상 소득 구분에서 “까지”는 1싱가포르달러부터 해당 금액까지를 의미함

자료: 싱가포르 국세청, <https://www.iras.gov.sg/irashome/Individuals/Locals/Working-Out-Your-Taxes/Income-Tax-Rates/>, 검색일자: 2021. 2. 25.

마. 뉴질랜드

- 뉴질랜드 재무부는 개인투자자가 투자할 수 있는 Kiwi Bond를 운용함³⁶⁾
 - Kiwi Bond는 뉴질랜드 거주자를 대상으로 하는 투자상품이므로, 뉴질랜드 시민권을 가지고 있다 하더라도 해당 채권에 투자할 수 없음
 - Kiwi Bond는 뉴질랜드달러 기준 고정이율 상품으로 분기별 후불방식으로 이자를 지급하며, 채권은 만기 시 또는 채권 보유자의 선택에 따라 상환할 수 있음
 - 6개월, 1년, 2년, 4년 만기 상품으로 발행되며, 최소 투자금액은 뉴질랜드달러 기준 1천달러부터이며 최대 50만뉴질랜드달러까지 투자할 수 있음
 - 채권 이자율은 뉴질랜드 재무부의 부채관리 당국에 의해 주기적으로 결정되며, 국내 전체 금리(domestic wholesale rate) 이동 평균을 기준으로 설정됨
 - 뉴질랜드 중앙은행은 일별, 일말별, 달별, 달말별 국내 전체 금리를 발표하며, 국내 전체 금리에는 중앙은행 금리, 은행채권 금리, 정부채권 유통시장 금리, 물가연동채권 금리를 포함함³⁷⁾
 - 이자율은 일반적으로 은행에 비해 낮게 책정되며, 정부투자상품이므로 신용도가 높게 책정됨
 - 이자율은 언제든지 변경될 수 있으며 이로 인해 새로운 채권이 발행될 수 있고, 채권투자를 신청한 날과 신청이 처리된 날 사이에 변경될 수도 있으며, 변경된 이자율로 투자를 원하지 않을 경우 투자 의사를 철회할 수 있음³⁸⁾

<표 II -23> 뉴질랜드 Kiwi Bond 만기별 이율

만기	이율
6개월	0.10%pa
1년	0.10%pa
2년	0.20%pa
4년	0.20%pa

주: %pa는 매년 연간 금리를 의미함

자료: 뉴질랜드 재무부, <https://debtmanagement.treasury.govt.nz/individual-investors/kiwi-bonds/kiwi-bond-interest-rates>, 검색일자: 2021. 2. 25.

36) 뉴질랜드 재무부, <https://debtmanagement.treasury.govt.nz/kiwi-bonds>, 검색일자: 2021. 2. 25.

37) 뉴질랜드 중앙은행, <https://www.rbnz.govt.nz/statistics/b2>, 검색일자: 2021. 2. 25.

38) 뉴질랜드 재무부, <https://debtmanagement.treasury.govt.nz/individual-investors/kiwi-bonds/kiwi-bond-interest-rates>, 검색일자: 2021. 2. 25.

<표 II -24> 뉴질랜드 전체 금리(발표 내용 중 일부)

구분	기준금리		은행채권이율			정부채권 유통시장금리								물가연동채권	
	공식 기준 금리	일몰 기준 금리	30일	60일	90일	1년	2년	5년	10년	2019 년 3월	2020 년 4월	2021 년 5월	2023 년 4월	2025 년 9월 20일	2030 년 9월 20일
단위	% pa	% pa	% pa	% pa	% pa	% pa	% pa	% pa	% pa	%	%	%	%	% pa	% pa
2021년 2월 23일	0.25	-	0.26	0.27	0.28	-	0.29	0.95	1.69	-	-	0.22	0.29	-0.65	-0.15
2021년 2월 24일	0.25	0.23	0.26	0.27	0.28	-	0.26	0.91	1.63	-	-	0.22	0.26	-0.72	-0.22
2021년 2월 25일	0.25	-	0.26	0.28	0.29	-	0.36	1.04	1.79	-	-	0.22	0.36	-0.61	-0.09

주: 1. 본 표는 중앙은행 발표 내용 중 일부를 발췌함

2. 기준금리는 공식기준금리(Official Cash Rate: OCR)와 일몰기준금리(Overnight Interbank Cash Rate)로 구분됨

3. %pa는 매년 연간 금리를 의미함

자료: 뉴질랜드 중앙은행, <https://www.rbnz.govt.nz/statistics/b2>, 검색일자: 2021. 2. 25.

뉴질랜드는 투자소득이나 개인투자용 국채에 대하여 특별하게 적용되는 공제 혜택이 없음

뉴질랜드 거주자는 뉴질랜드에서 투자소득이나 저축소득이 발생할 경우 거주자 원천징수(Resident Withholding Tax: RWT)나 사전 공시된 투자소득세율(Prescribed Investor Rate: PIR)에 따른 소득세를 납부함³⁹⁾

○ 원천징수세율은 10.5%부터 33%까지 누진세율로 부과함

- 뉴질랜드 소득세율은 전체 과세 대상 소득을 기준으로 책정되고 과세 대상 소득에는 투자로부터 발생하는 이자를 포함함⁴⁰⁾

39) 뉴질랜드 정부, <https://www.govt.nz/browse/tax-benefits-and-finance/tax/tax-on-investments-savings/>, 검색일자: 2021. 2. 25.

40) 뉴질랜드 국세청, <https://www.ird.govt.nz/income-tax/income-tax-for-individuals/tax-codes-and-tax-rates-for-individuals/tax-rates-for-individuals>, 검색일자: 2021. 2. 25.

- 투자소득을 포함한 일부 소득은 지급받기 전 원천징수되며, 원천징수 시 고려되어야 할 내용은 납세자가 고용주나 납세 집행인에게 전달한 과세 코드나 정보에 의해 정해짐
 - 뉴질랜드는 납세번호(Inland Revenue Department Number)를 기준으로 투자소득세를 부과하며, 납세자는 일 년 동안 적용받을 소득세율을 정함
 - 투자소득에 적용되는 세율은 전체 소득에 적용되는 소득세율과 일치해야 하고 납세자가 투자소득에 적용받기 위해 신고한 소득세율이 전체 소득세율과 일치하지 않을 경우 연말에 조정을 받게 되며, 납세자가 원천징수 세율을 정하지 않는 경우 투자소득세율은 33%로 책정됨⁴¹⁾
 - 뉴질랜드달러를 기준으로 과세 대상 소득이 1만 4천뉴질랜드달러 이하일 경우 10.5%, 1만 4,001뉴질랜드달러부터 4만 8천뉴질랜드달러까지 17.5%, 4만 8,001뉴질랜드달러부터 7만뉴질랜드달러까지 30%, 7만뉴질랜드달러를 초과하는 경우 33%의 율로 과세함
 - 2020년 4월 1일부터 납세 집행인에게 IRD 번호를 제공하지 않는 경우 45% 율로 과세함
- Kiwi Saver와 같은 투자포트폴리오(Portfolio Investment Entity: PIE)에 투자할 경우 사전 공시된 투자소득세율에 따라 소득세를 납부할 수 있으며, 소득 수준에 따라 10.5%에서 28%의 세율을 적용받음
 - 소득세 납부는 은행이나 금융사가 과세당국을 대신하여 이자나 배당금 할당 시 공제하고 납부하며, 이는 최소 1년에 한 번씩 이루어지고 납부 내역은 납세자에게 공지함

바. 종합 정리

<표 II -25> 주요국 개인투자용 국채의 주요 특징 및 세제혜택

국가	주요 특징	세제혜택
미국	<ul style="list-style-type: none"> · 개인투자용 국채에 대한 별도의 구분이 없음(저축성 채권 제외) · 10년 만기 채권: 1.13%의 쿠폰율 · 20년 만기 채권: 1.875%의 쿠폰율 · 저축성 채권: 1.68% 이자율 또는 20년 보유 시 2배 수익 보장 	<ul style="list-style-type: none"> · 주 및 지방소득세 면제 · 저축성 채권의 경우, 주·지방 재산세 또는 상속세는 면제되지 않음

41) 뉴질랜드 국세청, <https://www.ird.govt.nz/income-tax/withholding-taxes/resident-withholding-tax-rwt/choosing-the-right-resident-withholding-tax-rate-for-your-interest-or-dividends>, 검색일자: 2021. 2 .25.

<표 II -25>의 계속

국가	주요 특징	세제혜택
일본	· 최소 0.05% 쿠폰을 보장	· 별도의 세제혜택 없음
영국	· Premium Bond: 매월 25~1,000,000파운드까지 상금분포 · Junior ISA: 연 1.5% 이자율	· 이자소득 및 당첨금에 대해 비과세
싱가포르	· 국채: 0.5~2.875%의 이자율 · 저축성 채권: 0.37~3.01%의 이자율이 10년 동안 단계별 상승	· 이자소득세와 자본 이득세 면제
뉴질랜드	· Kiwi Bonds: 0.1%(6개월), 0.1%(1년), 0.2%(2년), 0.2%(4년)의 이자율	· 별도의 세제혜택 없음

자료: 저자 작성

Ⅲ. 정책성 분석



Ⅲ. 정책성 분석

1. 정책 목표의 적절성 및 정부 개입의 적절성

가. 안정적인 국고운용 목표

- 중앙정부 총지출은 지속적으로 증가하고 있으며, 특히 최근 빠른 속도로 증가하고 있음
 - <표 Ⅲ-1>은 「통합재정수지」상 총지출 및 순융자를 나타내고 있음
 - 2000년 129조 3천억원 수준이던 총지출 및 순융자는 2018년 407조 1천억원까지 증가하였으며, 그 이후 더욱 빠른 속도로 증가하여 2020년 517조 8천억원까지 증가함

<표 Ⅲ-1> 「통합재정수지」상 총지출 및 순융자

(단위: 조원)

연도	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
총지출 및 순융자	129.3	136.8	136.0	164.3	173.1	186.6	203.6	206.6	234.9	268.4	254.2
총지출	109.4	126.7	135.6	166.8	171.7	183.5	197.8	199.5	229.4	250.4	251.1
연도	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
총지출 및 순융자	273.7	293.0	300.2	312.4	339.4	354.4	379.8	407.1	455.9	517.8	
총지출	269.8	286.9	302.0	311.5	330.5	342.6	363.7	389.6	436.7	490.0	

자료: 기획재정부, 「통합재정수지」, 각 연도.

- 국회예산정책처(NABO) 전망에 따르면 정부지출은 더욱 급속도로 늘어날 전망이며, 2030년 이미 670조 7천억원을 상회할 전망(<표 Ⅲ-2> 참조)
 - 그 이후 특히 이미 지출이 정해진 의무지출이 급속도로 증가할 것으로 전망되어 급격한 정부지출의 확장은 불가피한 것으로 사료됨

<표 III-2> NABO 장기재정전망: 총지출

(단위: 조원, %)

연도	2020	2030	2040	2050	2060	2070	연평균 증가율
총지출	550.3	670.7	826.4	979.9	1,109.8	1,216.1	1.6
(GDP 대비 비율)	(28.4)	(27.8)	(29.5)	(31.2)	(32.5)	(33.3)	
- 의무지출	258.2	371.3	479.0	590.2	685.8	761.9	2.2
(GDP 대비 비율)	(13.3)	(15.4)	(17.1)	(18.8)	(20.1)	(20.8)	
- 재량지출	292.2	299.4	347.5	389.7	424.1	454.3	0.9
(GDP 대비 비율)	(15.1)	(12.4)	(12.4)	(12.4)	(12.4)	(12.4)	
총지출 대비 비중							평균
- 의무지출	(46.9)	(55.4)	(58.0)	(60.2)	(61.8)	(62.6)	(59.4)
- 재량지출	(53.1)	(44.6)	(42.0)	(39.8)	(38.2)	(37.4)	(40.6)

주: 1. 2020년은 정부의 2020년 3차 추경을 기준으로 하되, NABO의 자체 전망결과를 적용하였기 때문에 정부의 2020년 3차 추경 금액과 차이 발생
 2. 전망액은 2020년 불변 가격
 3. 전망액이 불변가격인 경우 연평균 증가율은 경상가격의 연평균 증가율에 비해 낮게 나타남
 자료: 국회예산정책처, 『2020 NABO 장기 재정전망』, 2020.

□ 특히 이미 지출이 예정된 의무지출 증가가 우려스럽다고 할 수 있음

- 기획재정부 「2020~2024 국가재정운용계획 첨부서류」에서의 장기재정전망 4대 공적 연금 추계결과를 살펴볼 경우 연금지출 역시 급격히 증가할 것으로 예상되어 정부 재정에 부담이 될 가능성이 높은 것으로 판단됨(<표 III-3>~<표 III-6> 참조)
- 전망은 지출 비용이 아닌 연금 수급자 수 및 가입자 수에 대한 전망치를 보여줌

<표 III-3> 국민연금 수급자·가입자 수(중위중립 기준)

(단위: 만명)

연도	2020(A)	2030	2040	2050	2060(B)	B-A
수급자 수	525	873	1,307	1,628	1,720	+1,195
가입자 수	2,200	2,070	1,785	1,488	1,209	△991

자료: 대한민국정부, 「2020~2024 국가재정운용계획 첨부서류」, 2020.

<표 III-4> 공무원연금 수급자·가입자 수(중위중립 기준)

(단위: 만명)

연도	2020(A)	2030	2040	2050	2060(B)	B-A
수급자 수	54	78	89	105	118	+64
가입자 수	122	133	138	138	133	+11

자료: 대한민국정부, 「2020~2024 국가재정운용계획 첨부서류」, 2020.

<표 III-5> 사학연금 수급자·가입자 수(중위중립 기준)

(단위: 만명)

연도	2020(A)	2030	2040	2050	2060(B)	B-A
수급자 수	9	15	19	23	26	+17
가입자 수	32	30	27	25	21	△11

자료: 대한민국정부, 「2020~2024 국가재정운용계획 첨부서류」, 2020.

<표 III-6> 군인연금 수급자·가입자 수(중위중립 기준)

(단위: 만명)

연도	2020(A)	2030	2040	2050	2060(B)	B-A
수급자 수	10	12	14	15	16	+6
가입자 수	18	19	19	19	19	+1

자료: 대한민국정부, 「2020~2024 국가재정운용계획 첨부서류」, 2020.

- 국회예산정책처 장기재정전망에서의 국세수입 전망을 살펴볼 경우 늘어나는 정비 지출에 비하여 세수가 충분히 증가할 것으로 예상되지 않음(<표 III-7> 참조)
 - 2020년부터 2070년까지의 연평균 지출 증가율은 1.6%인 데 비하여 국세수입 연평균 증가율은 1.3% 수준으로 나타남

<표 III-7> NABO 장기재정전망: 국세수입 전망

(단위: 조원, %)

연도	2020	2030	2040	2050	2060	2070	연평균 증가율
국세수입	276.7	356.9	420.6	472.6	510.2	540.1	1.3
(GDP 대비 비율)	(14.3)	(14.8)	(15.0)	(15.1)	(14.9)	(14.8)	
소득세	87	117.7	139.3	153.8	159.1	160.4	1.2
(GDP 대비 비율)	(4.5)	(4.9)	(5)	(4.9)	(4.7)	(4.4)	
법인세	58.3	77.4	95.7	113	128.4	142	1.8
(GDP 대비 비율)	(3)	(3.2)	(3.4)	(3.6)	(3.8)	(3.9)	
부가가치세	63.7	82.5	96.1	107.7	117.7	126.5	1.4
(GDP 대비 비율)	(3.3)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.5)	
교통·에너지·환경세 및 개별소비세	15.3	16.6	18.3	19.8	21.1	22.3	0.8
(GDP 대비 비율)	(0.8)	(0.7)	(0.7)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	
관세	7.2	7.4	8.6	9.6	10.5	11.2	0.9
(GDP 대비 비율)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	

<표 III-7>의 계속

(단위: 조원, %)

연도	2020	2030	2040	2050	2060	2070	연평균 증가율
기타	45.3	55.2	62.5	68.6	73.4	77.6	1.1
(GDP 대비 비율)	(2.3)	(2.3)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.1)	

주: 1. 2020년은 정부의 2020년 3차 추경을 기준으로 하되, NABO의 자체 전망결과를 적용하였기 때문에 정부의 2020년 3차 추경 금액과 차이 발생
 2. 전망액은 2020년 불변 가격
 3. 전망액이 불변가격인 경우 연평균 증가율은 경상가격의 연평균 증가율에 비해 낮게 나타남
 자료: 국회예산정책처, 『2020 NABO 장기 재정전망』, 2020.

- 따라서 부족한 재원을 마련하기 위하여 국고채 발행에 대한 부담이 가중될 수밖에 없음
 - 나아가 국고채 금리 역시 현행 수준보다는 장기적으로 높을 것으로 예상됨 (<표 III-8> 참조)
 - 이에 따라 장기적인 이자 상환 부담 역시 가중될 것으로 사료됨

<표 III-8> NABO 장기재정전망: 국고채금리 전망

(단위: %)

구분	2020	2030	2040	2050	2060	2070	평균
명목국고채금리 (3년 만기)	0.9	1.5	1.6	1.6	1.5	1.5	1.6

주: 평균은 전망기간(2020~2070년) 동안 각 변수의 단순평균을 의미
 자료: 국회예산정책처, 『2020 NABO 장기 재정전망』, 2020.

- 정부 장기재정전망 결과를 살펴보면 정부지출은 지속적으로 증가할 것으로 예상되는 반면, 정부수입 증가율은 이에 못 미칠 것으로 예상됨
 - 이로 인하여 부족한 재원은 국고채 발행을 통하여 마련할 수밖에 없을 것으로 예상되는 가운데, 국고채 금리 역시 현재 수준보다는 높아질 것으로 예상되어 향후 상당한 재정부담의 요인이 될 위험이 있음
 - 향후 안정적인 재정운영은 정부의 주요한 과제가 될 것으로 예상되며, 국고채의 안정적인 발행 및 저금리 유지는 매우 중요한 과제가 될 것으로 예측됨
 - 따라서 개인투자용 국채의 발행을 통해 국고채를 더욱 안정적으로 발행하고

금리를 낮추는 효과를 통하여 재정운영의 안정성을 추구하는 것은 정책 목표로 적절하다고 할 수 있음

- 더불어 국가 재정운용과 국고채의 발행은 정부 고유의 권한으로서 다른 주체가 대체할 수 없다는 점을 고려할 경우, 정부가 정책 목표 달성을 위하여 적극적으로 개입하는 것 역시 적절하다고 할 수 있음

나. 저축 지원을 통한 개인의 장기재산 형성에 기여

- 국가가 구성원의 경제·사회적 안녕을 보호하고 보장하고자 하는 복지국가의 정책 목표로 저축을 통한 개인의 장기재산 형성을 장려하여 구성원에게 안정적인 경제적 환경을 제공하고자 하는 것은 정부의 정책 목표로 적절하다고 판단됨
- 그러나 이러한 정책 목표를 달성하기 위하여 정부가 적극적으로 개입하는 것이 적절한지는 더욱 세밀하게 살펴볼 필요가 있음
- 우선, 개인의 저축을 지원하기 위하여 이미 여러 민간 금융상품이 존재하고 있으며, 여러 정부 정책 역시 개인들의 저축 및 재산형성을 지원하고 있음
 - 정부의 불필요한 개입은 비효율성을 야기하고 예기치 못한 부작용을 낳을 수 있기 때문에 반드시 필요한 경우에 한정하여 개입할 필요가 있음
 - 따라서 동 정책을 통하여 달성하고자 하는 장기재산 형성 기여효과가 다른 금융상품 및 정부 정책을 통해서도 달성될 수 없는지에 대하여 검토할 필요가 있음
- 또한, 정부의 불필요한 개입은 민간의 경제활동을 구축할 위험성이 있으며, 특히 동 정책의 경우 유사한 금융상품을 대체하여 민간의 경제활동을 위축시킬 위험성이 존재함
 - 따라서 동 정책으로 인하여 민간의 경제활동이 구축될 위험성이 있는지 살펴볼 필요가 존재함
- 개인국채 도입 목적 중 하나인 장기저축 수단으로서의 역할을 대체할 수 있는 현

존하는 금융상품으로 ① 연금저축펀드, ② 개인형 퇴직연금(IRP), ③ ISA, ④ 저축성 보험, ⑤ 배당주, ⑥ 리츠(Real Estate Investment Trusts: REITs) 그리고 ⑦ Target date fund(TDF)가 존재함

- 또한 이러한 상품을 통하여 저축을 하도록 지원하는 여러 정부 정책이 존재함
- 따라서 위 금융상품과 관련 정책에 대하여 살펴보려고 함

1) 연금저축펀드

- 연금저축은 펀드와 보험이라는 두 가지 형태가 있으며 연금저축펀드는 보험과 달리 납부시점이 자유롭고, 연금 개시 이후에도 펀드운용이 가능하기에 연금저축 보험보다 인기가 높음
- 연금저축펀드는 연 1,800만원을 입금할 수 있으나 세제혜택이 인정되는 금액은 400만원까지이므로 최적 운용방안은 매년 400만원씩 계좌에 입금하여 펀드를 운용하는 것임
 - 연금저축펀드에 연 400만원 입금 시 13.2%* 세액공제 혜택을 통해 52만 8천원을 연말정산 시 수령함
 - * 단, 총급여 5,500만원 이하 또는 종합소득 4천만원 이하의 투자자는 16.5%의 공제혜택이 있음
 - 연금저축펀드는 세제 이연이 인정되어 펀드운용 수익이 연금 수령 시 과세하므로 복리의 이득은 더욱 크게 누릴 수 있음
- 코텍스 200과 같은 시장 포트폴리오 구매 시 연평균 5%* 정도의 자본수익을 얻을 수 있음
 - * 2011년 4월부터 2021년 4월까지 기간 중 연평균 수익률
 - 연금 수령 시 연금소득세가 3.3~5.5% 부과되며, 연금 외 일시 수령 시 기타소득세가 16.5% 부과됨
 - 코텍스 200 등 시장 포트폴리오에 투자 시 2%의 배당률이 예상되고 세액공제 혜택도 52만 8천원이라는 점을 감안하면 개인국채보다 수익성이 높음
 - 다만, 연 400만원까지만 세액공제가 가능하다는 점에서 투자자금 규모에 제한이 있음

2) 개인형 퇴직연금(IRP)

- IRP 세제혜택은 연금저축펀드와 세액공제 대상 한도 이외에는 유사한데, 연금저축펀드는 400만원까지가 세액공제 대상이라면 IRP는 700만원까지가 세액공제 대상 한도라는 점에서 차이가 존재함
 - IRP 세제혜택 한도인 700만원 대상으로 세액공제를 받는다면, 연 소득 5,500만원 이하는 115만 5천원을 공제받고, 연 소득 5,500만원 초과는 92만 4천원을 공제함
 - 단, 연금저축펀드와 IRP를 모두 보유하고 있는 경우 IRP는 연 300만원까지만 공제혜택이 부여됨(중복 혜택 방지)

- 연금저축펀드와 IRP 모두 장기저축자금 마련용으로 운영되며, 세제혜택이 동일한 두 금융상품이 동시에 존재할 수 있는 이유는 각 상품의 근거 법령이 다르기 때문임
 - 연금저축의 근거 법령은 「자본시장법」이고, IRP의 근거 법령은 「근로자퇴직급여 보장법」임
 - 근거 법령상, IRP는 오직 소득이 있는 투자자만이 만들 수 있으나, 연금저축펀드는 그러한 제한이 없음
 - 마찬가지로, 근거 법령에 따라 주식형 자산에 대해 70%까지만 투자할 수 있다는 제한이 있음

- 개인투자용 국채와의 대체성은 연금저축펀드와 유사함
 - 단, 근로소득자 또는 자영업자만 IRP를 만들 수 있다는 점에서 개인투자용 국채가 가지는 차별점이 있음

3) 개인종합자산관리계좌(ISA)

- ISA는 소득이 있는 근로소득자나 개인사업자가 개설할 수 있는 계좌로서, 서민을 위한 금융상품이므로 금융소득 종합과세 대상자는 소득이 있어도 계좌 개설이 불가함
 - 연간 2천만원까지 입금할 수 있고 의무가입기간은 3년임

- ISA는 서민형 ISA와 일반형 ISA로 구분할 수 있음
 - 서민형 ISA는 총급여가 5천만원 이하인 근로자나 종합소득이 3천 500만원 이하인 사업자가 가입할 수 있으며 일반형 ISA보다 혜택이 더 많음
 - 서민형 ISA의 경우 금융소득에 대해 400만원까지 비과세이고, 그 초과분에 대해서는 9.9%의 분리과세가 진행됨
 - 일반형 ISA의 경우 금융소득에 대해 200만원까지 비과세이고, 그 초과분에 대해서는 9.9%의 분리과세가 진행됨

- ISA는 일임형, 신탁형, 투자중개형 등 세 가지 종류로 구분됨
 - 일임형의 경우 일정액 수수료하에서 자산운용 자체를 금융사가 진행하고, 신탁형은 투자자가 직접 자산을 운용함
 - 2021년에 새로이 추가된 투자 중개형 ISA의 경우, 다른 ISA와 달리 국내 주식에 투자할 수 있음

- ISA의 가장 큰 장점은 연 2천만원까지 저축할 수 있다는 점과 비과세 한도가 초과되어도 9.9%의 분리과세가 된다는 점임
 - 또한, 납입한 원금의 범위에서는 세금 부과 없이 중도 인출이 가능하고 과세 이연이 된다는 장점이 있음
 - 개인투자용 국채와의 대체성은 계좌 자금의 포트폴리오가 얼마나 효율적으로 운용될 수 있는가에 따라 결정될 것임

4) 저축성 보험

- 저축성 보험은 1년에서 10년까지 만기를 정해두고 정기적으로 납부하는 것으로 연 2% 정도의 복리효과가 존재함

- 저축성 보험을 10년 이상 유지하면 보험차익금*에 대한 이자소득세 15.4%를 비과세함
 - * 만기보험금 또는 해지환급금에서 이미 낸 보험료를 차감한 금액

- 다만, 가입 초기에 납입액의 5% 정도를 사업비로 공제하며 연 0.24~0.62% 수준의 유지비가 발생하므로 개인투자용 국채보다 가치가 떨어짐
 - 특히 복리 이자율이 변동 이자율이기에 수익이 불확실함

5) 배당주

- 노후 준비를 위해 3% 이상의 배당을 주는 주식을 장기적으로 보유하면서, 주식 매매 차익과 배당소득을 얻을 수 있는 투자상품임
- 장기적 관점에서 기업 가치를 평가하고 지속적으로 포트폴리오를 재조정해야 하므로 다른 금융상품에 비해 시간과 노력이 필요함
- 세금과 관련하여 국내 주식의 경우 배당소득세(15.4%)와 증권거래세(0.25%)를 내야 하고, 해외 주식의 경우 배당소득세(15%), 양도소득세(22%)* 그리고 증권거래세(0.00221%)를 내야 함
 - * 연 250만원 이하의 양도 차익에 대해서는 기본 공제
- 주식 포트폴리오 관리의 필요성, 세금과 수수료 비용, 그리고 수익의 불확실성 등이 개인투자용 국채와의 차이점임

6) 리츠(REITs)

- 부동산 투자신탁인 리츠는 다수의 투자자로부터 공모로 자금을 모은 뒤, 부동산에 공동 투자하여 수익을 창출하고 이를 배당하는 투자회사임
- 리츠 투자 시 소액으로 부동산 투자를 할 수 있다는 점에서 다른 금융상품과 구별되는 매력이 있음
- 법적으로 배당 가능 이익의 90% 이상을 배당해야 하므로 수익이 양호하며, 투자회사들이 일반적으로 제시하는 목표 수익률은 5~7%임

- 다만, 배당주 투자와 마찬가지로 리츠는 두 가지 형태의 리스크가 존재함
 - 첫 번째는 리츠 주가 변동을 통한 매매 차익의 불확실성이고, 둘째는 부동산 산업 자체에 대한 불확실성임
 - 부동산 산업에 의한 불확실성의 대표적인 경우는 리츠 투자회사가 구매한 부동산의 월세 수입이 안정적이지 못한 경우와 부동산 자산의 가격이 하락하여 자본 손실을 보는 경우가 있음
 - 또한 부동산 운용에 관해서는 투자회사를 전적으로 믿어야 하는 만큼 노후 자금을 맡겼다가 혹시 잘못되지 않을까 하는 심리적 불안감이 생길 수 있음

- 리츠는 중위험 중수익 구조이기에 개인투자용 국채보다 위험이 크고 수익도 높으므로 수익-위험 구조적으로 개인투자용 채권과의 차별점이 확실히 존재함
 - 현재는 한시적으로 3년간 9.9%로 분리과세 중이나, 한시적 세제혜택이 끝나면 15.4%의 일반 과세를 부담해야 하므로 채권보다 세제혜택이 낮음

7) Target Date Fund(TDF)

- TDF는 투자자의 은퇴시점을 목표 시점으로 설정하고 은퇴시점이 다가올수록 안전자산의 비중을 자동으로 늘려주는 펀드로서, 투자자가 자신의 나이를 고려하여 포트폴리오를 재조정할 필요가 없음

- 노후 준비를 목적으로 하는 펀드이기에 글로벌 포트폴리오를 구성하여 수익 대비 위험을 최소화함
 - 우리나라의 투자 비중은 TDF 2045를 기준으로 삼성자산운용 1%, KB 자산운용 8.5%, 메리츠 자산운용 29.6% 등으로 다양함

- 2045년을 은퇴시점으로 타기팅하는 TDF 2045의 경우, 최근 1년 연평균 수익률은 13.73%임
 - 연금저축펀드나 IRP를 TDF와 연계시키면 비과세 혜택과 함께 수익을 높일 수 있는 강력한 노후 준비 수단이 될 수 있음

- TDF는 개인투자용 국채보다 큰 투자 매력을 지니고 있음
 - 최근 수익률도 뛰어나고 생애주기별로 포트폴리오를 조정해 줄 필요도 없어서 자산관리에 부담을 느끼는 투자자에게 최고의 펀드상품임
 - 하지만 펀드매니저가 개인의 포트폴리오를 일률적으로 관리한다는 점에서 포트폴리오 구성이 개인의 투자 성향과 일치하지 않을 수 있음
 - 또한 TDF는 은퇴시점이 다가오더라도 여전히 주식 비중이 상당히 높기 때문에 투자 위험이 개인투자용 국채보다는 높을 수 있음
 - * 예를 들어, KB 온 국민 TDF의 경우 은퇴 35년 전에는 90%의 주식 비중에서 시작하여 은퇴시점이 되면 주식이 전체 자산의 37.5% 수준임
 - 따라서 투자자 자신의 상황에 맞춰 포트폴리오를 적극적으로 운영하고 싶은 사람이나, 반대로 주식 투자에 대한 두려움을 가지고 있는 투자자에게는 개인투자용 국채가 TDF보다 나을 수 있음

8) 종합 정리

- 각 금융상품의 특징을 종합하면 다음과 같음

<표 III-9> 각 금융상품의 특징

금융 상품	장점	단점
연금저축 펀드	<ul style="list-style-type: none"> • 52만 8천원의 세액공제 혜택 • 연금 수령시점에서의 과세이연 	<ul style="list-style-type: none"> • 세액공제 한도가 400만원으로 낮음 • 연금소득세 3.3~5.5% 또는 일시 수령 시 기타소득세 16.5%
IRP	<ul style="list-style-type: none"> • 92만 4천원의 세액공제 혜택 • 연금 수령시점에서의 과세이연 	<ul style="list-style-type: none"> • 세액공제 인정 한도가 700만원(연금저축펀드 보유 시 300만원) • 가입 대상: 근로소득자 또는 자영업자 • 주식형 자산 투자 한도 70% • 연금소득세 3.3~5.5% 또는 일시 수령 시 기타소득세 16.5%
ISA	<ul style="list-style-type: none"> • 200만원까지의 금융소득 비과세 혜택 및 초과분 9.9% 분리과세 • 원금 범위에서 자유로운 중도 인출 • ISA 만기시점에서의 과세이연 	<ul style="list-style-type: none"> • 가입 대상: 근로소득자, 개인사업자 • 금융소득 종합과세 대상자는 불가 • 2,000만원까지 입금 가능 • 의무가입기간 3년
저축성 보험	<ul style="list-style-type: none"> • 사망보험금 지급 • 보험 차입금에 대한 이자소득세 비과세 	<ul style="list-style-type: none"> • 초기 5% 정도의 사업비 지출 • 0.24~0.62% 정도의 유지비 지출 • 10년 이상 만기에 대해서만 이자소득세 비과세 • 2%대의 낮은 변동금리

<표 III-9>의 계속

금융 상품	장점	단점
배당주	<ul style="list-style-type: none"> 3% 수준의 배당률과 자본 이득을 동시에 노릴 수 있음 	<ul style="list-style-type: none"> 포트폴리오 조정의 번거로움 국내 주식: 배당소득세(15.4%) 증권거래세(0.25%) 부담 불확실한 수익성
리츠	<ul style="list-style-type: none"> 5~7% 정도의 높은 목표 수익률 	<ul style="list-style-type: none"> 수익성이 운용 회사의 능력에 크게 의존함 부동산 시장 자체의 불확실성 세제혜택 종료 시 15.4%의 일반 과세
TDF	<ul style="list-style-type: none"> 생애주기에 기초한 포트폴리오 조정 최근 높은 연평균 수익률(13.73%) IRP와 연금저축펀드와의 연계성 	<ul style="list-style-type: none"> 개인이 포트폴리오를 꾸릴 수 없음 높은 주식 투자 비중으로 인한 위험

자료: 저자 작성

- 예상되는 개인투자용 국채의 특징을 정리해보면 다음과 같음
 - 저축성 국채로서 만기시점에 원금과 이자를 일시에 지급함
 - 최소 10만원에서 연간 1억원까지 구매 가능함
 - 만기가 10년물인 경우 2% 초반대, 20년물인 경우 2% 중후반대의 수익률이 기대되며, 추가로 이자소득에 대한 절세 혜택까지 고려하면 10년물의 경우 2% 중반대, 20년물의 경우 3%대의 실질 수익률이 기대됨
 - 시장 유통은 금지되나 중도 환매는 허용됨(단, 세제 인센티브는 제외)

- (안전자산 선호 수요) 해당 국채는 ISA, IRP, 그리고 연금저축펀드의 포트폴리오에 포함되어 운영되지 않으며, 장기저축용 상품에 포함된 안전자산을 선호하는 개인 자금이 개인투자용 국채로 옮겨갈 가능성이 있음
 - 하지만 IRP를 이용하면 700만원 저축 시 연 92만 4천원을 공제받을 수 있는 데에 반해, 1천만원의 개인투자용 국채 구매 시 10년에 걸쳐 41만 5천원을 절세 받을 수 있음
 - 세제혜택이 적은 대신 2%대의 안정적인 수익을 올릴 수 있는 개인투자용 채권과 높은 세제혜택 대신 변동적인 수익을 감수해야 하는 기존 안전자산 간의 선택에 문제가 발생할 수 있음
 - 한편 IRP나 ISA를 통해 예금자산을 보유하고 있던 투자자가 안정적인 이자수익을 기대하며 자금을 개인투자용 국채로 옮길 가능성도 있음

- 하지만 안전자산 자금이 개인투자용 국채로 어느 정도 이동하기 위해서는 국채의 세제혜택이 ISA나 IRP보다 너무 낮지는 않아야 할 것으로 보임
- (고수익 고위험 수요) 배당주 투자를 통해 노후 준비를 하는 개인은 기업 가치를 지속해서 평가하면서 유연하게 포트폴리오를 재조정해야 하며, 높은 수익을 올릴 수 있지만 개인투자형 국채보다 위험 부담이 큼
 - 이러한 배당주 투자자는 공격적인 투자 성향을 가질 것으로 예상되는바, 해당 수요가 개인투자용 국채 수요로 이동하기는 어려울 것으로 보임
- (중위험 중수익 수요) 리츠나 TDF를 소비하는 투자자와 저위험 저수익의 개인투자용 국채 투자자와 구별될 것으로 예상됨
 - 리츠나 TDF는 부동산 시장과 주식시장에서의 위험을 그대로 보유하므로, 그러한 위험을 감수하고서라도 장기적으로 중수익을 올리고자 하는 적극적 투자자에게 맞는 상품임
 - 위험회피 성향이 높은 개인의 경우 국가가 아닌 투자회사에 자신의 노후 자금을 맡기는 것에 거부감이 있을 수 있음
 - 반면에 위험회피 성향이 낮은 개인의 경우 개인투자용 국채에 대한 매력을 크게 느끼지 않을 것으로 보임
 - 따라서 리츠나 TDF에 투자된 자금이 개인투자용 국채로 옮겨가기는 힘들 것으로 예상됨
- 검토결과, 개인의 저축 및 장기재산 형성을 지원하기 위한 금융상품 및 정책은 이미 다수 존재하는 것으로 나타남
 - 현존하는 저축 수단에 비하여 개인투자용 국채발행을 통하여 저축 및 장기재산 형성과 관련하여 추가적으로 달성할 필요성이 있는 정책 목표는 찾기 어려움
 - 따라서 이러한 정책 목표를 달성하기 위하여 정부가 개인투자용 국채발행을 통하여 적극적으로 개입할 명분은 부족한 것으로 판단됨
- 반면, 개인투자용 국채의 발행 및 과세혜택으로 기존의 금융상품이 크게 위축될 것으로 생각되지 않음

- 대다수의 상품의 경우 개인투자용 국채에 비하여 다른 성향의 투자자를 대상으로 하거나 더 우수한 수익률을 보장할 수 있어 구축의 위험성이 낮은 것으로 사료됨
- 한편 기존에 ISA나 IRP를 통한 예금의 수요가 일부 개인투자용 국채로 이동할 수 있을 것으로 생각되나 이는 특정 금융시장 또는 민간의 경제활동을 위축시키는 자금의 이동으로 보기는 어려움

2. 지원 내용과 방식의 타당성

- 개인투자용 국채를 만기(10년, 20년)까지 보유하고 만기일에 원금 및 이자를 일괄 수령하는 상품에 대하여, 개인별 1억원 한도 내에서 투자유인 제고를 위해 만기 보유 시 가산금리 지급 및 세제혜택을 부여하는 방안을 검토하고자 함
 - 특히 본 연구는 과세혜택을 검토하는 데 그 목적이 있어, 이를 중점적으로 검토하고자 함
- 본 장에서 검토하고자 하는 정책의 구체적인 지원 내용과 방식은 다음과 같음
 - 개인투자용 국채는 국고채와는 별도로 매월 말일 액면발행하며, 표면금리는 전월 동기 만기 국고채 유통금리 평균을 기준으로 설정하고 개인은 액면금액으로 구매할 계획임
 - 만기 국고채 유통금리는 민평 3사 금리를 기준으로 설정하며 표면금리는 매월 두 번째 영업일에 공고하고자 함
 - 개인 구매는 최소 10만원부터 가능하며 연간 1억원을 한도로 정하고자 함
 - 만기까지 보유 시 표면금리 기준으로 10년물은 30%, 20년물은 50% 가산금리를 적용할 계획임
 - 예컨대, 10년물은 표면금리 1.61%에 가산금리를 0.49%를 적용하여 2.1%의 금리를 적용하며, 20년물 표면금리 1.72%에 가산금리 0.86%를 적용하여 2.58%의 금리를 적용하는 방안을 고려해볼 수 있음
 - 투자유인 및 만기보유 유인을 강화하기 위하여 적정 수익률을 보장해야 하나 구축효과를 최소화하기 위해 회사채 등 민간 금리수준을 감안하여 책정됨

- 2020년 하반기 신용등급 AA- 기준 회사채 금리의 경우 10년물은 약 2.39%, 20년물은 약 2.86%의 금리를 보이며, 주요 연금저축 10년 연평균 수익률은 약 2.75%(세액공제 효과 0.5%p 가산)로 계산됨
 - 국고채와는 달리 만기 시 이자를 일괄 지급하며, 이자는 6개월 단위 복리방식으로 계산함
 - 개인투자용 국채는 이표채권과 달리 이자의 재투자가 불가하므로 복리 이자 지급을 통하여 적정한 수익을 보장하는 것이 필요하며, 만기에 원리금을 일시지급하는 국내외 상품은 일반적으로 복리채 방식을 사용함
 - 가산금리·세제혜택 등의 인센티브를 감안하여 채권의 거래 및 소유권 이전을 제한하나, 만기 전 환매는 가능하게 하며 이 경우 가산금리 및 세제혜택은 부여하지 않음
 - 중도 환매는 매월 증권사를 통해 신청할 수 있게 하며 매월 마지막 영업일에 일괄적으로 대금을 지급하게 함
- PD 자격을 보유한 시중은행·증권사를 통해 판매하며, 예탁결제원이 발행 공고, 발행·등록, 원리금 상환, 결과보고 등 사무처리기관 업무를 수행하여 관리하도록 함
- 본 장에서 검토하고자 하는 개인투자용 국채에 대한 과세혜택 내용과 방식은 다음과 같음
- 감면 대상: 개인투자용 국채를 만기(10년, 20년)까지 보유 시 발생 이자
 - 적용 세율: 저율 + 분리과세 적용
 - 연간 2천만원 이하 매입액의 발생 이자: 9%
 - 연간 2천만원 초과 매입액의 발생 이자: 14%
 - * 단, 최대 1억원까지만 매입 가능
- 개인투자용 국채에 투자 시 발생할 수 있는 세부담을 완화하기 위하여 조세지원이 필요할 것으로 보이며, 기존 정책과의 조화와 정책 목적 등을 고려하여 저율 분리과세를 고려하는 것은 바람직한 것으로 생각됨

- 개인투자용 국채는 납입기간이 길고 만기일에 원금과 6개월 복리로 계산된 이자를 일괄 지급하는 구조로서 일반적인 채권에 비하여 만기 이자소득세 부담이 크게 증가할 우려가 있음
 - 국고채는 6개월마다 이자를 지급하여 만기 시 이자소득세 부담이 크지 않지만, 개인투자용 국채는 장기재산 형성을 지원하기 위해 이자를 만기에 일시지급하다 보니 만기 시 이자소득세 부담이 높은 구조임
 - 예를 들어, 연 5천만원씩 20년물 개인국채 상품에 투자할 경우 만기 이자는 3,259만원이 발생하게 되고, 2천만원 초과분인 1,259만원에 대해서는 종합과세 하며 최대 40%대 세율을 적용받을 수도 있음
 - 특히 만기시점에 일시적으로 높은 소득이 발생하여 금융소득 종합과세 대상이 될 가능성이 높으며, 이로 인한 높은 세율을 적용받을 개연성이 높은 것으로 보임
 - 종합과세 세율로 인한 과도한 부담은 제도의 장기적인 투자를 통하여 안정적인 재정운영과 저축을 지원하고자 하는 정책의 특성을 고려할 경우, 과세 형평성을 저해하고 정책의 안정적인 정착을 어렵게 만들 것으로 전망됨

- 이렇듯 개인투자용 국채의 제도적 특성으로 인하여 일반적인 이자소득에 대한 과세를 적용할 경우 납세자에게 과도한 세부담이 발생할 수 있음
 - 또한 과도한 세부담에 대한 우려로 인하여 제도의 성공적인 도입을 어렵게 만들 우려가 존재함
 - 따라서 분리과세 혜택을 통하여 납세자의 세부담을 완화하여 과세 형평성을 제고하고 정책의 성공 가능성을 높이는 것은 적절한 지원방식으로 생각됨

- 또한 개인투자용 국채 투자자의 만기 시 이자소득세 부담이 높아지는 것을 감안하여, 이자소득을 낮은 세율로 분리과세하는 방안을 검토할 수 있음
 - 개인투자자 입장에서 개인투자용 국채는 자산형성을 위한 다양한 투자 대상 중 하나에 해당함
 - 개인투자용 국채 수요 유발을 위해서는 개인투자용 국채가 기대수익율과 안정성 및 유동성 측면에서 기존 투자 대상 자산과 차별화될 필요가 있음
 - 잠재적인 국채발행비용 감소효과를 초과하지 않는 수준의 세제혜택은 개인투자용 국채의 기대수익율을 높여 개인투자용 국채 수요 창출에 필수적이라고 판단됨

- 따라서 낮은 세율로 분리과세하는 방안은 성공적인 개인투자용 국채제도의 도입과 개인의 재산형성 측면에서도 타당한 것으로 생각됨

3. 기타 재정사업 및 조세특례와의 유사성·중복성

- 기존의 조세특례제도 중 중·서민층의 재산형성 지원을 위한 연금저축 및 보험 금융상품에 대한 조세특례가 본 제도와 정책 목적이 유사하다고 볼 수 있으나 각 상품의 위험성과 투자금액 수령방식 등에 차이가 있어 상호보완적인 효과가 있다고 보이며, 기존의 정책과 다른 세제혜택을 다르게 부여함으로써 추가적으로 발생하는 세수부담 등의 문제점을 줄일 수 있을 것으로 판단됨
 - 유사 정책 목적을 가지며 세제혜택을 부여하는 연금저축·보험에는 연금저축, 개인형 IRP 퇴직연금, 연금보험이 있으며, 각 상품은 보험사 등의 운용성과에 따라 수익률이 변동되고 연금형태로 저축액을 수령함
 - 반면, 개인투자용 국채는 매입 당시의 금리(복리)로 수익률이 확정되며 투자금액을 일시에 수령하여 보다 안정적인 수익률과 일시대금수령을 필요로 하는 수요자에 적합함
 - 기존의 연금저축에 대해서는 납입금액의 일정 비율에 대하여 세액공제 혜택을 부여하였으나, 개인투자용 국채에 동일한 세제혜택을 지원하는 것은 기존 제도와 세수 감소효과를 고려하였을 때 과도한 혜택을 부여하는 것이 될 수 있어 이자소득 저율·분리과세 등의 지원을 고려해볼 수 있음

〈표 III-10〉 주요 개인투자 상품 세제혜택 비교

연금저축	개인형 IRP퇴직연금	연금보험	개인투자용 국채(안)
납입액의 13.2~16.5% 세액공제 (연간 400만원 한도)	납입액의 13.2~16.5% 세액공제 (연간 700만원 한도)	이자소득 비과세 (납입 한도 연 1,800만원)	이자소득 저율분리과세 (납입 한도 연 1억원)

자료: 기획재정부 내부자료

- 또한 재정 및 국고 운용의 안정성을 도모하고자 하는 정책으로, 개인투자용 국채와 유사한 제도 역시 마땅히 없는 것으로 판단됨

- 따라서 개인투자용 국채의 발행과 과세특례의 적용은 기존 정책과 정책 목적 및 지원방식에서 유사성 또는 중복성이 문제 되지 않는 것으로 생각됨

4. 소결

- 안정적인 국고운용이라는 정책 목표의 적절성과 정부 개입의 적절성 검토 결과
 - 정부 장기재정전망 결과 정부지출은 지속적으로 증가할 것으로 예상되는 반면, 정부수입 증가율은 이에 못 미칠 것으로 예상되어 국고채의 안정적인 발행 및 저금리 유지는 매우 중요한 과제될 것으로 예측됨
 - 따라서 국고채를 더욱 안정적으로 발행하고 금리를 낮추는 효과를 통하여 재정운영의 안정성을 추구하는 것은 정책 목표로 적절하며, 이는 정부 고유의 권한으로써 다른 주체가 대체할 수 없어 정부의 적극적인 개입이 적절하다고 할 수 있음

- 장기재산 형성 기여 목표의 적절성과 정부 개입의 적절성 검토 결과
 - 국가가 구성원의 경제·사회적 안녕을 보장하기 위해 개인의 장기재산 형성을 장려하여 안정적인 경제적 환경을 제공하고자 하는 것은 정부의 정책 목표로 적절하다고 판단됨
 - 그러나 저축 및 장기재산 형성을 지원하기 위한 금융상품 및 정책은 이미 다수 존재하며, 현존하는 저축수단에 추가적으로 달성할 필요성이 있는 정책 목표는 찾기 어려워, 정부가 적극적으로 개입할 명분은 부족한 것으로 판단됨
 - 정부의 불필요한 개입은 자제할 필요가 있으나, 대다수의 금융상품은 개인투자용 국채와 다른 성향의 투자자를 대상으로 하거나 더 우수한 수익률을 보장할 수 있어 구축의 위험성이 낮은 것으로 사료됨

- 지원 내용과 방식의 타당성
 - 개인투자용 국채는 만기일에 원금과 이자를 일괄 지급하는 구조로, 종합과세 세율로 과세할 경우 과세 형평성을 저해하고 정책의 안정적인 정착을 어렵게 만들 것으로 전망됨

- 따라서 분리과세 혜택을 통해 납세자의 세부담을 완화하여 과세 형평성을 제고하고 정책의 성공 가능성을 높이는 것은 적절한 지원방식으로 생각됨
 - 또한 낮은 세율로 분리과세하는 방안은 성공적인 제도의 도입과 개인의 재산 형성 측면에서도 타당한 것으로 생각됨
- 기타 재정사업 및 조세특례와의 유사성·중복성
- 개인투자용 국채의 발행과 과세특례의 적용은 기존 정책과 유사성 또는 중복성이 문제가 되지 않는 것으로 생각됨
- 개인투자용 국채 과세특례 도입의 정책성 검토결과 안정적인 국고운용을 지원하기 위해 제안된 제도를 도입하는 것은 타당한 것으로 판단됨
- 반면, 동 제도가 개인의 장기재산 형성을 지원하기 위한 정부 개입의 수단으로 적절한지에 대한 근거가 부족함
 - 그러나 정부 개입으로 인하여 기타 금융상품에 미칠 구축효과에 대한 우려 역시 비교적 낮을 것으로 예측됨
 - 또한 정부에서 제안하고 있는 낮은 세율의 분리과세 역시 개인투자용 국채제도의 설계에 비추어 보아 적절한 과세특례 방식으로 사료됨
- 따라서 개인투자용 국채에 대한 과세특례의 도입은 두 정책 목표 중 하나인 개인의 장기재산 형성 지원이라는 측면에서는 도입의 타당성이 부족할 것으로 판단됨에도 불구하고, 재정운용의 관점에서 효과성이 입증될 경우 도입되는 것이 타당할 것으로 판단됨

IV. 경제성 분석



IV. 경제성 분석

1. 국채발행량의 변화가 금리에 미치는 효과

가. 거시-재무 동태적 넬슨시겔 모형

□ (추정 모형) Macro-finance dynamic Nelson-Siegel 모형*을 활용하여 국고채 매입이 수익률곡선에 미치는 영향을 추정함**

* Dynamic version of the Nelson-Siegel model with Macro factor(Diebold et al., 2006)

** 만기별 금리 간의 차이거래 등으로 인한 상호 영향 및 시점별로 수익률곡선이 변화하는 동태성도 동시에 고려

○ (수익률곡선) 시점별 수익률곡선은 세 개의 요인, 장기금리(level, l_t), 장단기금리차(slope, s_t), 곡률(curvature, c_t) 요인에 의해 결정됨*

* 각각의 요인은 실제로 관측되지 않으므로 상태공간모형을 설정

$$\text{추정식: } \begin{pmatrix} y_t(\tau_1) \\ y_t(\tau_2) \\ \vdots \\ y_t(\tau_N) \end{pmatrix} = \Lambda \times \begin{pmatrix} l_t \\ s_t \\ c_t \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} e_t(\tau_1) \\ e_t(\tau_2) \\ \vdots \\ e_t(\tau_N) \end{pmatrix}$$

○ (수익률곡선 요인) 수익률곡선 요인*은 전기 수익률곡선 요인(1차 벡터자기회귀과정)과 당기 국채순발행액으로 설명함

* $f_t = (l_t, s_t, c_t)'$,

** 외생적인 국채순발행[x_t =(10년물 국채순발행액, 20년물 국채순발행액)] 효과 추정을 위해 거시변수(m_t)를 설명변수에 추가하여 국채발행 이외의 효과를 통제

$$\text{전환식: } f_t = \mu + G_{ff}f_{t-1} + G_{fm}m_t + G_{fx}x_t + v_t$$

$$\begin{pmatrix} l_t \\ s_t \\ c_t \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \mu_l \\ \mu_s \\ \mu_c \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} G_{ff}^{(1,1)} & G_{ff}^{(1,2)} & G_{ff}^{(1,3)} \\ G_{ff}^{(2,1)} & G_{ff}^{(2,2)} & G_{ff}^{(2,3)} \\ G_{ff}^{(3,1)} & G_{ff}^{(3,2)} & G_{ff}^{(3,3)} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} l_{t-1} \\ s_{t-1} \\ c_{t-1} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} G_{fm}^{(1,1)} & G_{fm}^{(1,2)} & G_{fm}^{(1,3)} \\ G_{fm}^{(2,1)} & G_{fm}^{(2,2)} & G_{fm}^{(2,3)} \\ G_{fm}^{(3,1)} & G_{fm}^{(3,2)} & G_{fm}^{(3,3)} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} m_{1,t} \\ m_{2,t} \\ m_{3,t} \end{pmatrix} \\ + \begin{pmatrix} G_{fx}^{(1,1)} & G_{fx}^{(1,2)} \\ G_{fx}^{(2,1)} & G_{fx}^{(2,2)} \\ G_{fx}^{(3,1)} & G_{fx}^{(3,2)} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} x_{10Y,t} \\ x_{20Y,t} \end{pmatrix} + ($$

*** 본 연구에서 사용된 거시변수는 전년 동기 대비 산업생산지수 증가율, 전년 동기 대비 물가 상승률, 미국 장기금리

⇒ 10년물 국채 순발행이 10년물 만기수익률뿐만 아니라 20년물 만기수익률에 미치는 영향을 동시에 추정함

□ (동태적 효과) 국채발행이 당기뿐만 아니라 장기적으로 국고채 금리에 영향을 미칠 수 있음

○ 수익률곡선을 결정하는 수익률곡선 요인이 1차 벡터자기회귀과정*을 따르므로 수익률곡선 요인에 영향을 미치는 국채발행이 당기뿐만 아니라 장기적으로 수익률곡선에 영향을 미침

* t기 국채발행 → t기 수익률곡선 요인 → t기 수익률곡선 및 t+1기 수익률곡선 요인 → t+1기 수익률곡선 및 t+2기 수익률곡선 요인 → ... → t+h기 수익률곡선

○ 국채발행(x_t)이 당기 및 향후 수익률곡선(y_{t+h})에 미치는 영향은 다음과 같이 추정함

① (당기효과) $\frac{\partial y_t}{\partial x_t} = \frac{\partial y_t}{\partial f_t} \frac{\partial f_t}{\partial x_t} = \Lambda G_{fx}$

② (장기효과) $\frac{\partial y_{t+h}}{\partial x_t} = \frac{\partial y_{t+h}}{\partial f_{t+h}} \frac{\partial f_{t+h}}{\partial f_t} \frac{\partial f_t}{\partial x_t} = \Lambda G_{ff}^h G_{fx}$

⇒ 충격반응함수를 도출하여 만기별 국고채 매입이 당기 수익률곡선뿐만 아니라 향후 수익률곡선에 미치는 영향을 추정함

나. 국채발행 추정결과

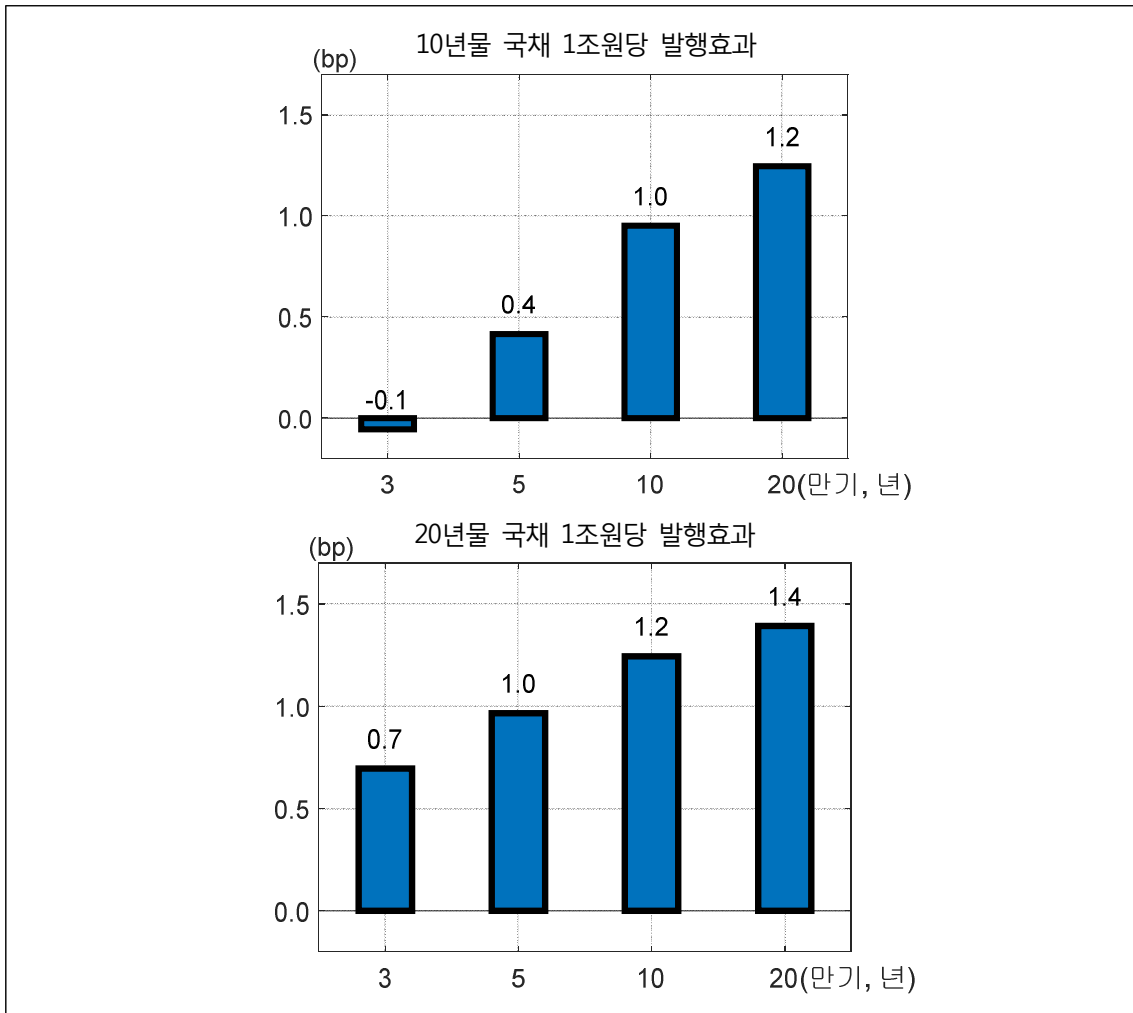
1) 통계자료

- 표본기간: 2012년 1월~2020년 12월, 월별자료
- 수익률곡선 자료: 3개월, 6개월, 12개월, 24개월, 36개월, 60개월, 120개월, 240개월
국고채 만기수익률(출처: KIS)
- 거시경제 자료: 산업생산지수(계절조정), 물가 상승률(계절조정), 미국 장기금리(출처: 한국은행)
- 10년물과 20년물 국채순발행액(=발행액-상환액)(출처: 기획재정부 국고팀)

2) 단기적 효과

- 10년물 및 20년물 국채발행은 1조당 평균적으로 장기금리를 1.0~1.4bp 올리는 효과가 있는 것으로 추정됨
 - 발행 대상 국채 만기가 상이할 경우 해당 월의 수익률곡선에 미치는 영향이 달라지는 것으로 나타남
 - 10년물 국채를 1조원 발행할 경우, 평균적으로 해당 월의 만기별 금리를 0.4bp(5년물)~1.2bp(20년물) 낮추는 효과가 있음
 - 20년물 국고채를 1조원 발행할 경우, 평균적으로 해당 월의 만기별 금리를 1.0bp(5년물)~1.4bp(20년물) 낮추는 효과가 있음

[그림 IV-1] 10년물 및 20년물 국채발행(1조원)이 수익률곡선에 미치는 당기효과



자료: 저자 작성

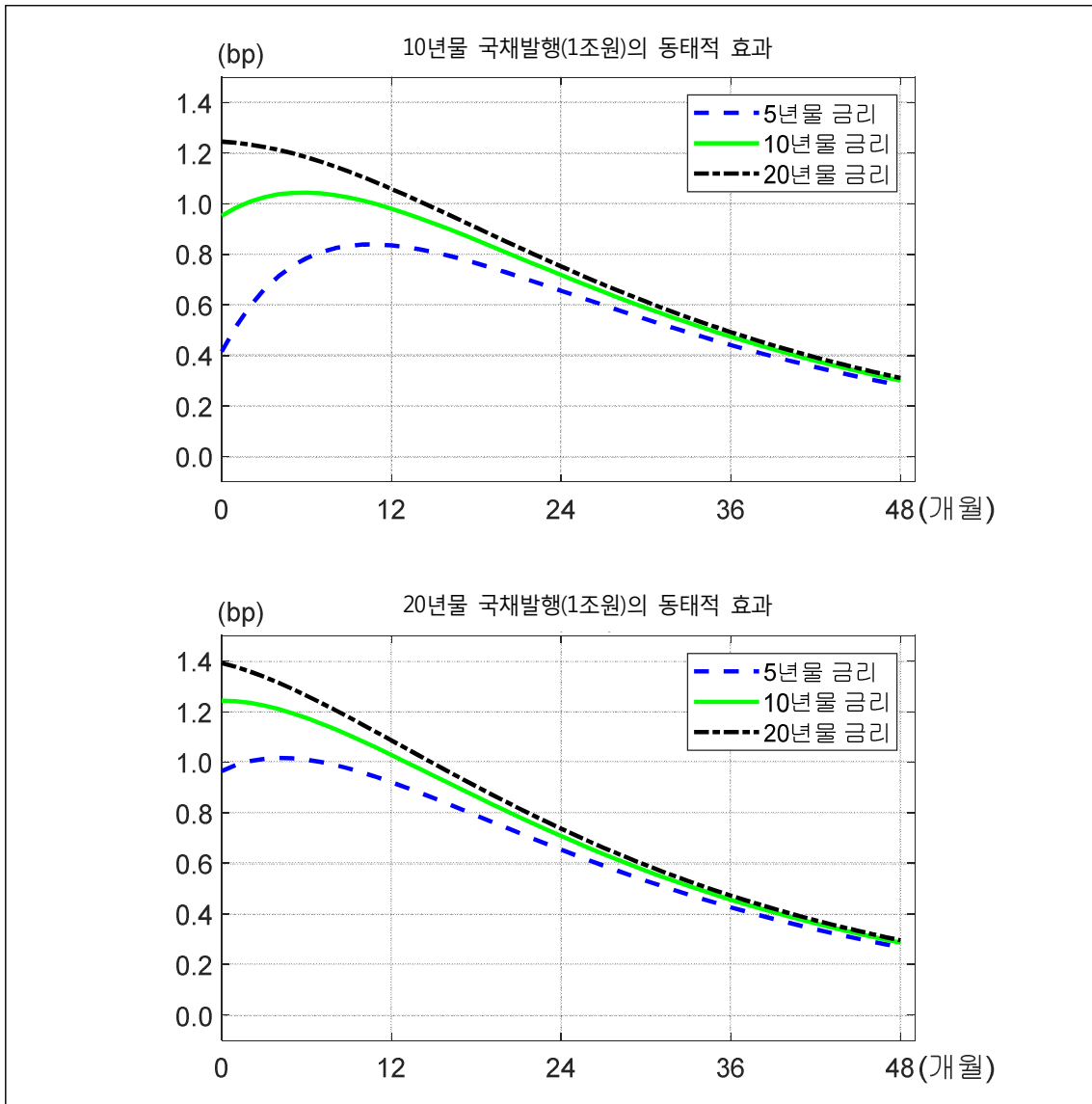
3) 장기적 효과

□ 국채발행이 단기뿐만 아니라 장기적으로도 금리를 올리는 효과가 있는 것으로 추정됨*

* 금리는 전기 수준에 영향을 받는 특징이 있으므로 동태적 효과 존재

- (10년물 1조원 발행) 10년물, 20년물 금리를 각각 익월에 0.98, 1.24, 1년 뒤 0.95bp, 1.06bp, 2년 뒤 0.72, 0.75 정도 낮추는 효과가 장기적으로 지속됨
- (20년물 1조원 발행) 10년물, 20년물 금리를 각각 익월에 1.24bp, 1.38bp, 1년 뒤 1.03bp, 1.09bp, 2년 뒤 0.71bp, 0.74bp 가까이 낮추는 효과가 장기적으로 지속됨

[그림 IV-2] 10년물 및 20년물 국채발행(1조원)이 수익률곡선에 미치는 동태적 효과



자료: 저자 작성

다. 추정과정(부록)

- t 기에 만기가 τ 인 국채수익률을 $y_t(\tau)$ 이라고 표기하고, 동 시점에 관측 가능한 국채의 n 개의 만기 집합이 $\{\tau_1, \tau_2, \dots, \tau_n\}$ 로 주어졌다고 할 때, t 시점의 수익률곡선 관측치는 $y_t = (y_t(\tau_1) \dots y_t(\tau_n))'$ 임

- 동태적 넬슨-시겔 모형에서 매 시점 수익률곡선은 관측되지 않는 세 개의 수익률 곡선 요인, 즉 수준(l_t , level), 기울기(s_t , slope), 곡률(c_t , curvature) 요인에 의해서 아래와 같이 결정됨

$$\begin{pmatrix} y_t(\tau_1) \\ y_t(\tau_2) \\ \vdots \\ y_t(\tau_N) \end{pmatrix} = \begin{bmatrix} \Lambda(\tau_1) \\ \Lambda(\tau_2) \\ \vdots \\ \Lambda(\tau_N) \end{bmatrix} \begin{pmatrix} l_t \\ s_t \\ c_t \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} e_t(\tau_1) \\ e_t(\tau_2) \\ \vdots \\ e_t(\tau_N) \end{pmatrix} \quad \text{식 (1)}$$

- 각 수익률곡선 요인은 사전에 설정된 만기(τ)별 팩터로딩(factor loading)에 의해 식별됨

$$\Lambda(\tau) = \begin{pmatrix} 1 & \frac{1-e^{-\tau\lambda}}{\tau\lambda} & \frac{1-e^{-\tau\lambda}}{\tau\lambda} - e^{-\tau\lambda} \end{pmatrix}$$

- 팩터로딩은 decay 모수(λ)의 함수인데, decay 모수는 만기가 무한대로 갈 때 기울기 팩터로딩이 0으로 수렴하는 속도를 나타내고, 수렴 속도가 느릴수록 모형에서 생성되는 장기와 단기금리 간 상관관계가 커짐
- 마지막으로 $e_t \sim N(0, \Sigma = \text{diag}(\sigma_{\tau_1}^2 \dots \sigma_{\tau_n}^2))$ 는 정규분포를 따르는 측정오차로, 외생변수인 수익률곡선 요인은 전기 수익률곡선 요인과 국고채 순발행 및 국고채 매입의 영향을 받는다고 가정함

$$f_t = \mu + G_{ff}f_{t-1} + G_{fm}m_t + G_{fx}x_t + v_t \quad \text{식 (2)}$$

- 식 (1)과 (2)는 상태공간모형 형태로 아래와 같이 간단히 표현할 수 있음

$$\text{측정식: } y_t = \Lambda f_t + e_t \quad \text{식 (3)}$$

$$\text{전환식: } f_t = \mu + G_{ff}f_{t-1} + G_{fm}m_t + G_{fx}x_t + v_t \quad \text{식 (4)}$$

단, $\Lambda = [\Lambda(\tau_1)' \Lambda(\tau_2)' \dots \Lambda(\tau_N)']'$ 은 만기별 팩터로딩의 행렬임

- 전환식의 충격 v_t 은 측정오차 e_t 와 독립이며 정규분포 $N(0, \Omega)$ 를 따르고, 채권시장과 국고채 순발행 및 매입 간에 당기 상관관계(instantaneous correlation)를 고려할 수 있도록 Ω 는 Σ 와 달리 대각행렬이라는 제약을 부여하지 않음
- 본 연구는 베이지안 기법을 이용하여 모형을 추정함
 - 기존 문헌에 의하면 DNS 모형은 주로 최우추정법 또는 베이지안 기법으로 추정되는데, 최우추정법은 추정이 빠르다는 장점이 있는 반면, 우도함수의 국소극대화(local maxima)의 문제를 동반한다는 단점이 있음
 - 반대로 베이지안 기법은 추정과정이 상대적으로 복잡하지만 사전분포를 통해 국소극대화 문제에 훨씬 덜 노출된다는 장점이 있음
 - 본 연구의 추정모형은 외생변수까지 고려하기 때문에 추정할 모수의 수가 대단히 많아 국소극대화 문제가 대단히 심각한 경우에 해당되어 추정의 복잡성에도 불구하고 베이지안 기법을 적용함
- 지금부터는 사후분포 샘플링 과정을 구체적으로 설명함
 - 번인(burn-in) 크기는 1천번이며 이후 1만번의 사후샘플을 이용하여 사후분포를 추론함
 - 우선 $Y = \{y_t\}_{t=1}^T$ 와 $Z = \{m_t, x_t\}_{t=1}^T$ 는 각각 수익률곡선과 외생변수 관측치고, $D = [Y, Z]$ 는 모든 관측치임
 - $F = \{f_t\}_{t=1}^T$ 는 수익률곡선 요인의 시계열이고 θ 는 모든 모수의 집합임

1) $\beta \mid D, \theta_{-\beta}$ 샘플링

- 우선 $\theta_{-\beta}$ 는 θ 중에서 β 를 제외한 모수 집합을 나타내므로, 상태변수의 전환식은 다음과 같이 Seemingly Unrelated Regression 형태로 변형할 수 있음

$$f_t = X_{t-1}\beta + v_t,$$

- 단, $X_{t-1} = I_k \otimes (1 \ f'_{t-1} \ m'_t \ x'_t)$ 이고 β 는 $(\mu \ G_{ff} \ G_{fm} \ G_{fx})$ 을 벡터화한 것으로 $k(1+k+m+x)$ 차원의 벡터임

- 주어진 사전 정규분포에서 β 의 완전 조건부 분포는 Normal-Normal 업데이트에 의해 아래와 같은 정규분포로 도출됨

$$\beta \mid D, F, \theta_{-\beta} \sim N(B_1 A, B_1),$$

- 단, $B_1 = \left(\sum_{t=2}^T X'_{t-1} \Omega^{-1} X_{t-1} + B_0^{-1} \right)^{-1}$ 는 완전 조건부 분포의 분산-공분산 행렬,

$$A = B_0^{-1} \beta_0 + \sum_{t=2}^T X'_{t-1} \Omega^{-1} X_t, \beta_0 \text{는 } \beta \text{의 사전 평균이며, } B_0 \text{는 사전 분산-공분산 행렬임}$$

2) $\Omega \mid D, F, \theta_{-\Omega}$ 샘플링

- 상태변수 충격의 분산-공분산 행렬 Ω 의 완전 조건부 분포는 자유도가 $\nu_1 = \nu_0 + T$ 이고 스케일 파라미터가 $R_1 = \left(\sum_{t=2}^T (f_t - X_{t-1}\beta)(f_t - X_{t-1}\beta)' + R_0^{-1} \right)^{-1}$ 인 역위샤트 분포임

$$\Omega^{-1} \mid D, F, \theta_{-\Omega} \sim W(\nu_1, R_1),$$

3) $\Sigma \mid D, F, \theta_{-\Sigma}$ 샘플링

- 각 만기별 측정오차들 사이에는 서로 상관관계가 없다고 가정하므로 Σ 의 대각 원소는 $(\{\sigma_{\tau_i}^2\}_{i=1}^n)$ 만기별로 독립적으로 추출된다. $\sigma_{\tau_i}^2$ 의 완전 조건부 분포는 모든 τ_i 에 대하여 다음과 같이 역감마 분포임

$$\sigma_{\tau_i}^2 \mid D, F, \theta_{-\Sigma} \sim IG\left(\frac{c_0 + T}{2}, \frac{d_0 + \sum_{t=1}^T \{y_t(\tau_i) - \Lambda_{\tau_i} f_t\}^2}{2}\right)$$

4) $\lambda \mid D, \theta_{-\lambda}$ 샘플링

- $f(Y \mid Z, \theta)$ 는 칼만필터를 이용하여 계산한 우도(likelihood)임. λ 는 이산 확률변수
이므로 아래와 같은 확률로 $\lambda_i (i=1,2,3)$ 의 값을 가짐

$$\Pr(\lambda = \lambda_i \mid D, \theta_{-\lambda}) = \frac{f(Y \mid \theta_{-\lambda}, \lambda_i, Z)}{f(Y \mid \theta_{-\lambda}, \lambda_1, Z) + f(Y \mid \theta_{-\lambda}, \lambda_2, Z) + f(Y \mid \theta_{-\lambda}, \lambda_3, Z)}$$

5) $F \mid D, \theta$ 샘플링

- 주어진 자료와 모수에서 F 는 multi-move method를 이용하여 비관측 수익률곡선 요인 시계열을 하나의 블록으로 추출함
- F 샘플링의 첫 번째 단계는 칼만필터를 이용하여 상태변수의 필터드 분포(filtered distribution)를 계산하는 것으로, $D_t = \{y_i, m_{i+1}, x_{i+1}\}_{i=0}^t$ 는 t 에 가용한 모든 정보이고, 칼만필터는 매 시점마다 아래 6개 식을 순차적으로 계산하고 저장하는 과정임

$$\begin{aligned} f_{t \mid t-1} &= E(f_t \mid D_{t-1}, \theta) = \mu + G_{ff}f_{t-1 \mid t-1} + G_{fm}m_t + G_{fx}x_t \\ P_{t \mid t-1} &= Var(f_t \mid D_{t-1}, \theta) = G_{ff}P_{t-1 \mid t-1}G_{ff}' + \Omega \\ f_{t \mid t-1} &= E(f_t \mid D_{t-1}, \theta) = \Lambda f_{t \mid t-1} \\ V_{t \mid t-1} &= Var(f_t \mid D_{t-1}, \theta) = \Lambda P_{t \mid t-1} \Lambda' + \Sigma \\ f_{t \mid t} &= E(f_t \mid D_t, \theta) = f_{t \mid t-1} + P_{t \mid t-1} \Lambda' (V_{t \mid t-1})^{-1} (y_t - y_{t \mid t-1}) \\ P_{t \mid t} &= Var(f_t \mid D_t, \theta) = P_{t \mid t-1} - P_{t \mid t-1} \Lambda' (V_{t \mid t-1})^{-1} \Lambda P_{t \mid t-1} \end{aligned}$$

- backward recursion의 첫 번째 단계는 필터드 분포에서 다음을 샘플링하는 것임

$$f_T \mid D, \theta \sim N(f_{T \mid T}, P_{T \mid T})$$

- 다음으로 각 $t = T-1, T-2, \dots, 1$ 에 대해서 f_{t+1} 가 주어졌을 때 f_t 를 역순으로 아래 정규분포에서 임의추출함으로써 수익률곡선 요인 샘플링이 완료됨

$$f_t | f_{t+1}, D, \theta \sim N(E(f_t | D_t, \theta, f_{t+1}), \text{Var}(f_t | D_t, \theta, f_{t+1}))$$

- 단, $E(f_t | D_t, \theta, f_{t+1}) = f_{t|t} + P_{t|t} G_{ff}'(P_{t+1|t})^{-1}(f_{t+1} - f_{t+1|t})$ 은 조건부 평균이며, $\text{Var}(f_t | D_t, \theta, f_{t+1}) = P_{t|t} - P_{t|t} G_{ff}'(P_{t+1|t})^{-1} G_{ff} P_{t+1}$ 은 조건부 분산-공분산임

2. 개인투자용 국채의 발행이 국채발행량에 미치는 효과

- 연금저축을 통해 개인투자용 국채에 대한 수요를 추정함
 - 개인용 국채 특성(가산금리, 유동성 제약 등)으로 인하여 발생하는 국채 수요의 증가를 추정함
 - (가계저축) 결과적으로 고소득자에서 약간의 효과가 나타나고, 저소득층에서는 큰 효과가 발생하지 않음
- 본 연구에서 분석한 효과와 별개로, 이미 개인들이 간접적으로 보유 중인 국채를 개인투자용 국채로 대체하는 효과는 발생할 수 있어, 개인투자용 국채에 대한 총 수요는 이보다 증가할 수 있음
 - 그러나 이는 국채발행시장에 영향을 주기 어려울 것으로 생각됨
 - 간접 보유 국채가 감소하는 만큼 기관투자자의 국채 수요는 감소할 것이기 때문임
- 이는 비용의 증가로는 이어질 수 있으나 혜택의 증가로는 이어지지 않음
 - 이 부분은 설문결과를 바탕으로 두 가지 시나리오로 계산함

가. 가계 총저축에 미치는 효과

- 개인투자용 국채의 발행이 가계저축에 미치는 효과를 전망하기 위해 먼저 장기

저축수단으로서의 유사한 역할을 수행하고 있는 연금저축 및 퇴직급여의 정책 파라미터의 변화가 납입액에 미치는 효과를 추정함

- 총급여액 기준 납입 한도 및 공제율 변화가 납입액에 미치는 효과를 추정 후 연금저축의 추가 수익률당 증가하는 저축의 양을 계산함
- 1% 이자율의 증가에 따른 저축량의 변화 원단위를 구축함
- 해당 원단위를 활용하여 개인용 국채발행이 가계 총 장기저축에 미치는 효과를 추정함

□ 납입 한도와 공제율 변화에 따른 연금저축 및 퇴직급여 저축 변화

- 2019년 세법개정으로 2020년부터 3년간 세액공제 대상 연금계좌 납입 한도가 400만원에서 600만원으로 상향됨(총급여액 기준 1억 2천만원 이하)
- 하지만 가용 가능한 데이터는 2019년 귀속연도 마이크로데이터이기 때문에 다음과 같은 회귀절단면 분석만 가능함
 - (분석1) 총급여액 1억 2천만원을 기준으로 초과하는 개인의 경우 개인연금저축 납입 한도는 300만원이며, 1억 2천만원 이하의 경우 납입 한도는 400만원으로 단절이 발생하기 때문에 납입 한도 변화에 따른 개인연금저축 저축금액을 추정함
 - (분석2) 총급여액 5,500만원을 기준으로 초과하는 개인은 총 납입 한도 700만원에 12% 공제율이 적용되는 반면에 5,500만원 이하의 경우 15% 공제율이 적용되기 때문에 공제율 변화에 따른 저축금액의 변화를 추정함

<표 IV-1> 2019년 세법개정 전 개인연금저축 및 퇴직연금 내용

총급여액	세액공제 대상 납입 한도		공제율
	개인연금저축	퇴직연금	
5,500만원	400만원	300만원	15%
1억 2천만원 이하			12%
1억 2천만원 초과	300만원	400만원	

자료: 국세청 보도자료, 「2019년 귀속 근로소득 연말정산 종합 안내」를 참조하여 저자 작성

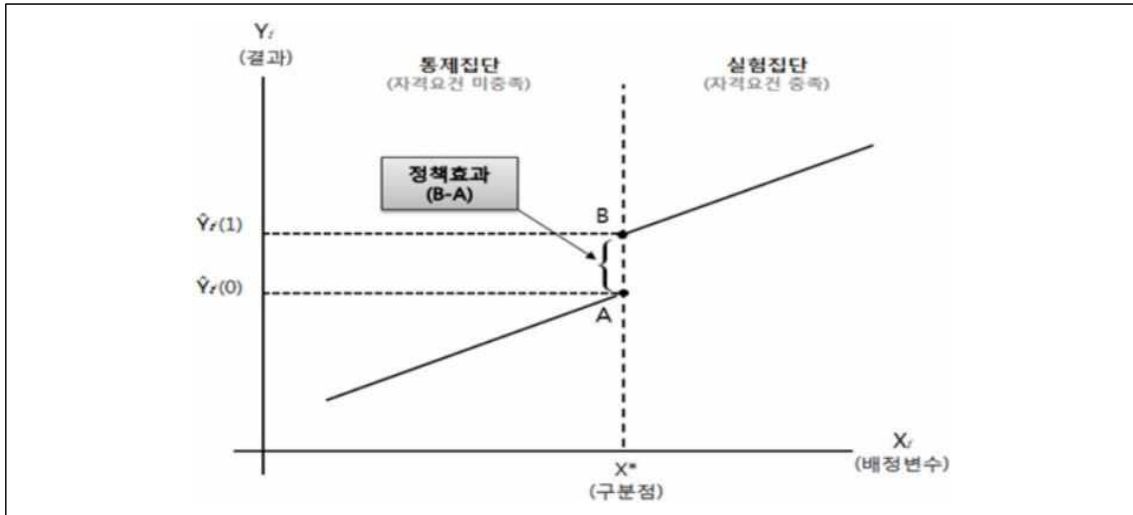
<표 IV-2> 2019년 세법개정 이후 개인연금저축 및 퇴직연금 내용

총급여액	세액공제 대상 납입 한도 (퇴직연금 포함)		공제율
	50세 미만	50세 이상	
5,500만원	400만원	600만원	15%
1억 2천만원 이하	(700만원)	(900만원)	
1억 2천만원 초과	300만원	300만원	12%
	(700만원)	(700만원)	

자료: 국세청, 「귀속 근로자를 위한 연말정산 안내」, 2020을 참조하여 저자 작성

- 이하에서는 본 분석에서 활용하는 회귀불연속 모형을 간략하게 소개함
- 회귀불연속설계는 준실험적 연구설계 기법 중의 하나이며, 많은 응용경제학 연구에서 정책의 인과적 효과를 평가하는 데 활발하게 적용됨
 - 정책의 수혜 대상 여부(추가 납입금액)를 결정하는 자격 기준(eligibility criterion)이 연속형 변수이고(총급여액) 임의의 값(총급여액 1억 2천만원)을 기준으로 정책의 수혜 여부가 결정될 때 정책의 효과를 해당 모형을 통해 추정 가능함
 - 정책의 수혜 여부가 특정 값(cutoff point)을 기준으로 결정이 되는데 정책 수혜 여부를 제외한 나머지 관측 가능하지 않는 변수들은 유사하거나 연속적으로 변화하기 때문에 정책 대상 집단과 비대상 집단을 비교함으로써 정책의 인과적인 효과를 추정할 수 있음(Imbens and Lemieux, 2007)
 - 즉 종속변수에 영향을 주는 다른 변수들이 두 집단에서 평균적으로 동일하기 때문에 정책 수혜 집단과 비수혜 집단의 종속변수의 차이는 정책의 영향에 의한 것으로 봄
- [그림 IV-3]을 살펴보면 구분점(cutoff point)을 기준으로 오른쪽의 집단은 정책 대상 집단인 실험집단(처리집단)이며 왼쪽의 집단은 정책 비대상 집단인 통제집단임
 - 구분점 근처(X^*)로 통제집단과 실험집단을 제한한 경우 종속변수에 영향을 미치는 관측 가능하지 않는 변수들이 구분점을 기준으로 연속적으로 변화하며 정책 대상 여부만 불연속적으로 변하기 때문에 구분점에서 관측되는 종속변수의 불연속적인 상승은(B-A)은 정책효과로 간주할 수 있음

[그림 IV-3] 회귀불연속 모형을 이용한 정책효과의 인과적 추정



자료: 이영숙 외, 『조세특례평가 방법 연구』, 2016, p. 72 [그림 10]

- 회귀불연속 모형을 통해서 정책효과를 편의 없이 추정하기 위해서는 구분점 근처의 통제집단과 실험집단의 관측 가능하지 않는 변수의 값이 유사해야 함
 - 해당 가정을 직접적으로 검증하는 방법론은 존재하지 않기 때문에 대다수의 연구에서 ① 두 집단의 관측 가능한 변수들이 구분점 근처에서 유사한 값을 가지는지, ② 개인들이 정책 수혜 대상이 되기 위하여 의도적인 노력을 기울였는지 정책 수혜 여부를 결정하는 변수의 분포 구분점을 기준으로 단절이 발생하였는지 검토함

1) 세액공제 연금저축과 개인 특성과의 관계

- 본격적인 분석에 앞서 연금저축의 금액 결정과 관측 가능한 개인 특성과의 관계를 살펴보기 위해 국세청에서 제공한 아래와 같은 소득자료를 활용함
 - 개인 특성과 연금저축금액의 관계 분석은 향후 개인용 국채의 형평성 분석과 경제성 분석에 참고할 수 있는 추정치 등을 제공해줄 것으로 보임
 - 귀속연도 2019년 데이터: 총급여액 1억 2천만원 이하 1966~1971년생 중 1만명을 임의적으로 추출함

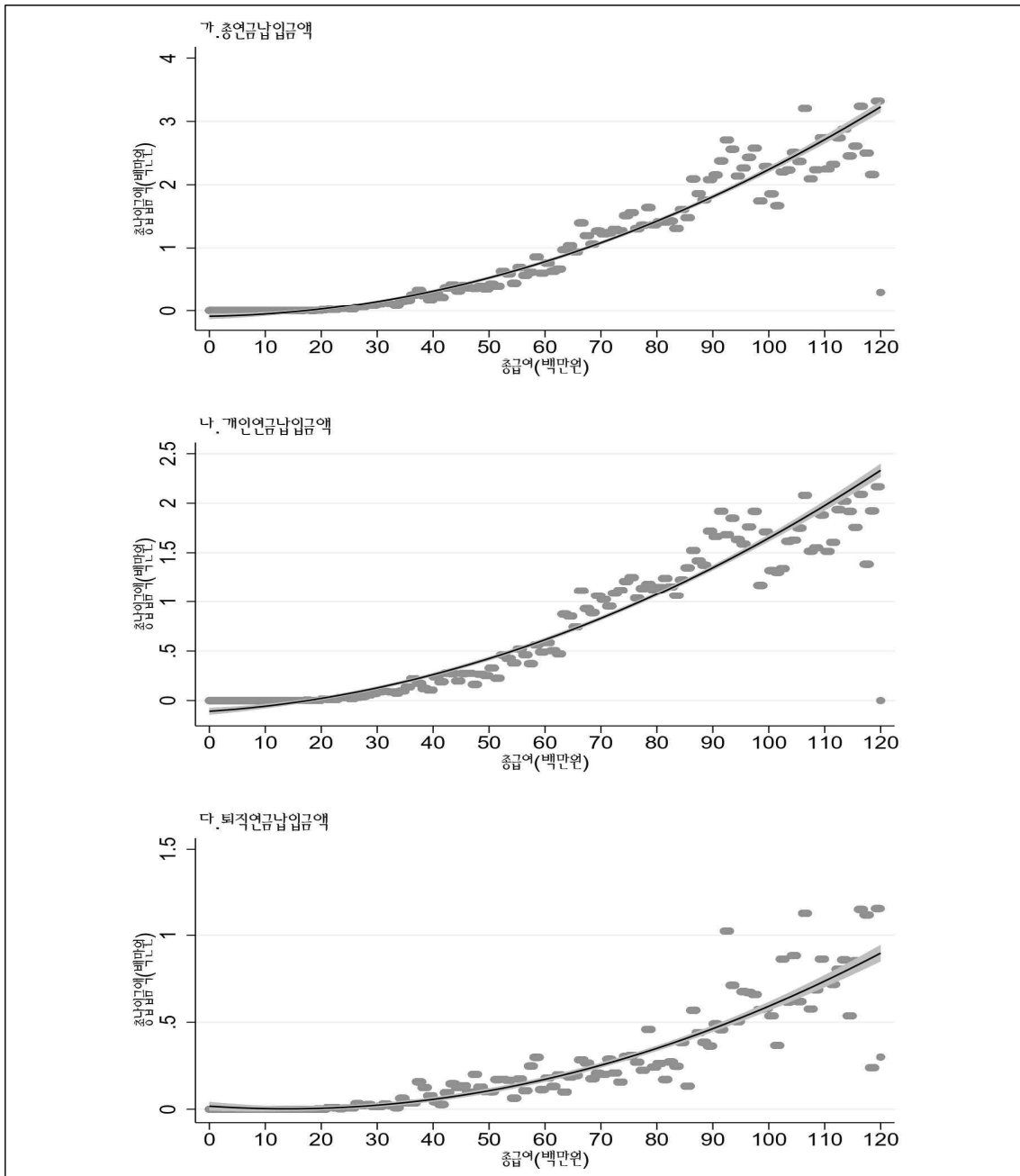
42) 구분점 근처에서 정책집단과 실험집단의 관측 가능한 변수들의 차이가 발생한다면 정책집단과 실험집단의 관측 가능하지 않는 특성이 두 집단에 무작위(Random)로 배정되었다는 가정이 위배될 수 있음

- 귀속연도 2018년 데이터: 총급여액 1억 2천만원 이하 1966~1971년생 중 1만명을 임의적으로 추출함
- 두 연도의 데이터를 결합하여 표본을 구축하였으며 이하에서는 해당 표본에서 관측 가능한 개인의 특성변수인 연령, 총급여, 금융소득, 거주지역(시도) 등과의 상관관계를 살펴봄
- 연금저축의 납입금액과 총급여 간의 관계는 [그림 IV-4]에서 제시함
 - 총급여 3천만원 이하의 경우 총연금납입액(개인연금저축+퇴직연금)은 1만 9천원에 불과하며 이후 총급여가 증가함에 따라 납입금액은 비선형적으로 증가해서 총급여 1억원 이상 개인의 경우 납입금액이 243만 6천원에 이름
 - 총연금납입액을 개인연금납입금액과 퇴직연금납입금액으로 분해하여 관계를 살펴본 경우에도 총연금납입액을 종속변수로 사용한 경우와 동일한 패턴이 관측됨
- 연금저축납입액과 금융소득 간의 관계는 [그림 IV-5]에서 제시함
 - 회색 동그라미는 각각의 금융소득 구간(25만원)에서의 평균 총납입금액이며, 검은색 선은 금융소득 이차함수를 통해 예측된 총납입금액의 best predictor를 제시함
 - 금융소득이 0 → 100만원, 100만원 → 200만원으로 증가함에 따라 총납입금액은 증가하는 것으로 나타났으나 이러한 관계는 금융소득이 일정 부분 증가한 이후 (예를 들어, 600만원 이상)에는 관측되지 않음
 - 다만 전체 2만명의 샘플에서 금융소득이 100만원 이상인 개인은 3,183명에 불과하며 금융소득이 600만원 이상인 경우에는 599명에 불과하여 표본에 따라 연금저축납입액과 금융소득 간 관계의 변동이 클 것으로 보임
 - 총연금납입액을 개인연금납입금액과 퇴직연금납입금액으로 분해하여 관계를 살펴본 경우에도 총연금납입액을 종속변수로 사용한 경우와 동일한 패턴이 관측됨
- 연금저축납입액과 연령 간의 관계는 [그림 IV-6]에서 제시
 - 연령이 증가함에 따라 총납입금액은 증가하는 것으로 나타났으며, 이런 경향은 총연금납입액을 개인연금납입금액과 퇴직연금납입금액으로 분해하여 살펴본 경우에도 동일

- 연령 증가에 따른 납입금액의 증가 원인은 연령의 증가에 따라 총급여액이 증가해서 발생하였을 가능성이 존재함
- 따라서 이하에서는 총급여액, 금융소득, 연령, 거주지역을 통제한 다중회귀모형을 추정하여 다른 변수들을 통제한 상태에서 연령 증가와 연금저축납입액 간의 상관관계를 살펴봄

[그림 IV-4] 총연금납입액과 총급여의 관계

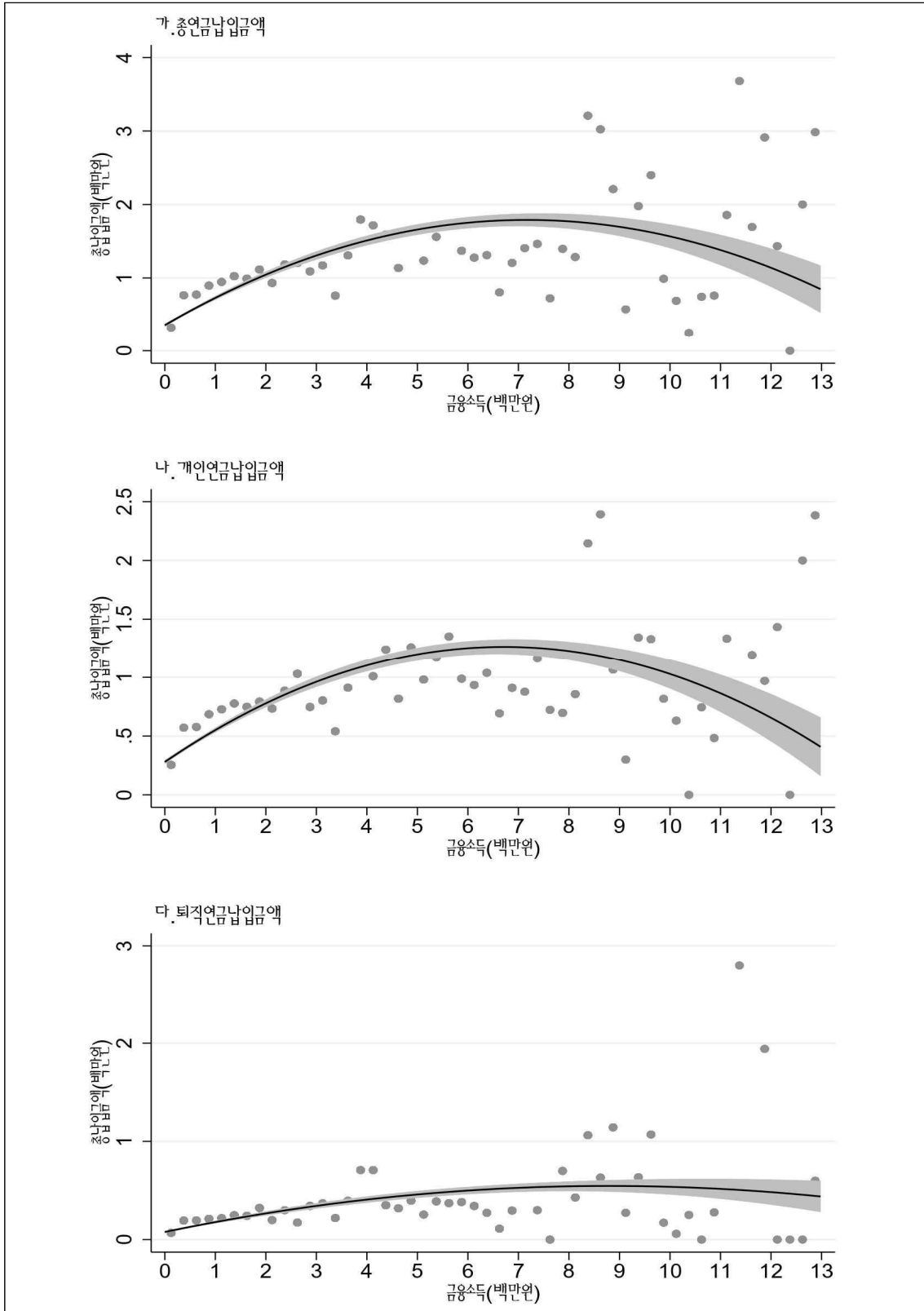
(단위: 백만원)



자료: 저자 작성

[그림 IV-5] 총연금납입액과 금융소득 간의 관계

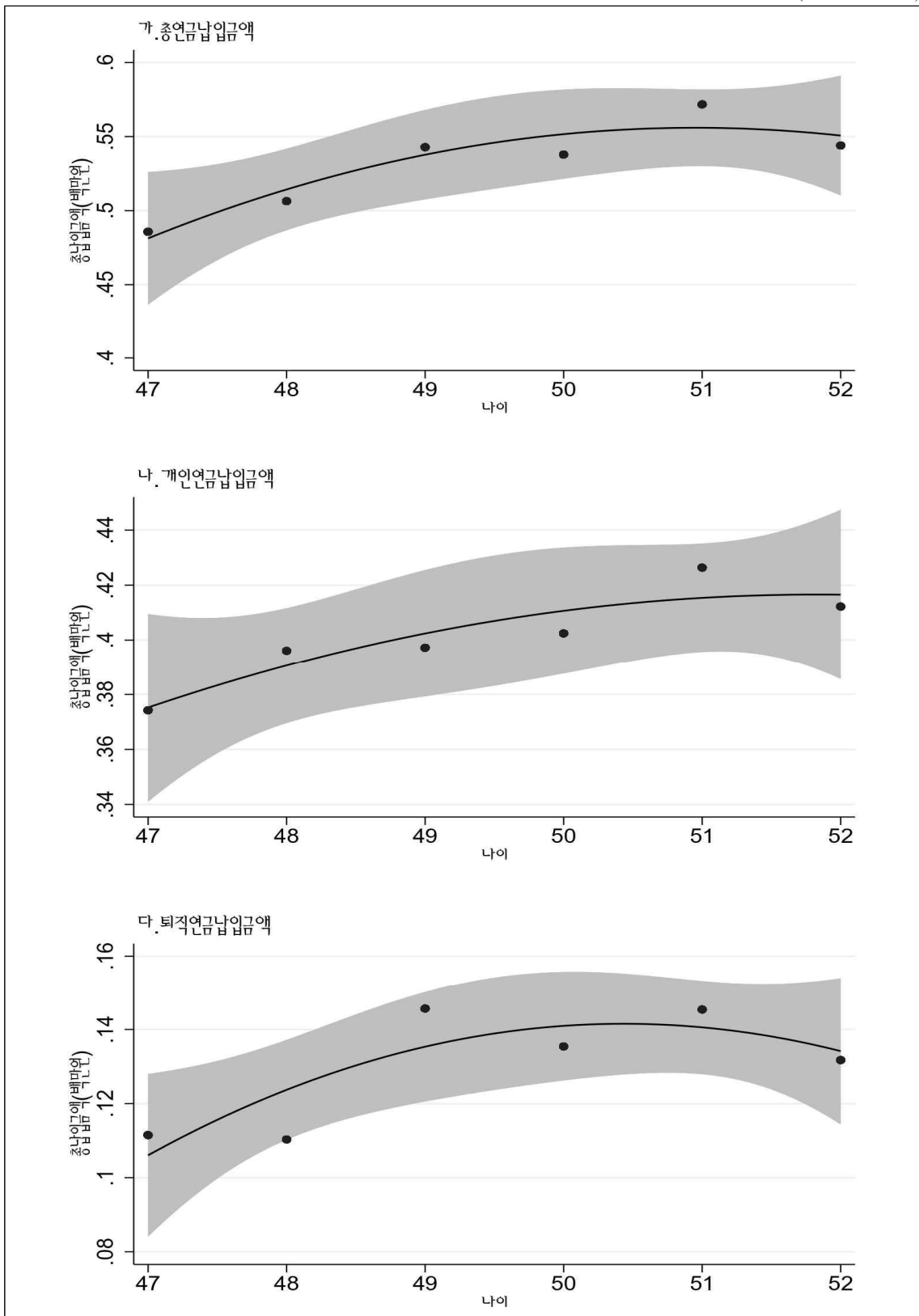
(단위: 백만원)



자료: 저자 작성

[그림 IV-6] 총연금납입액과 연령 간의 관계

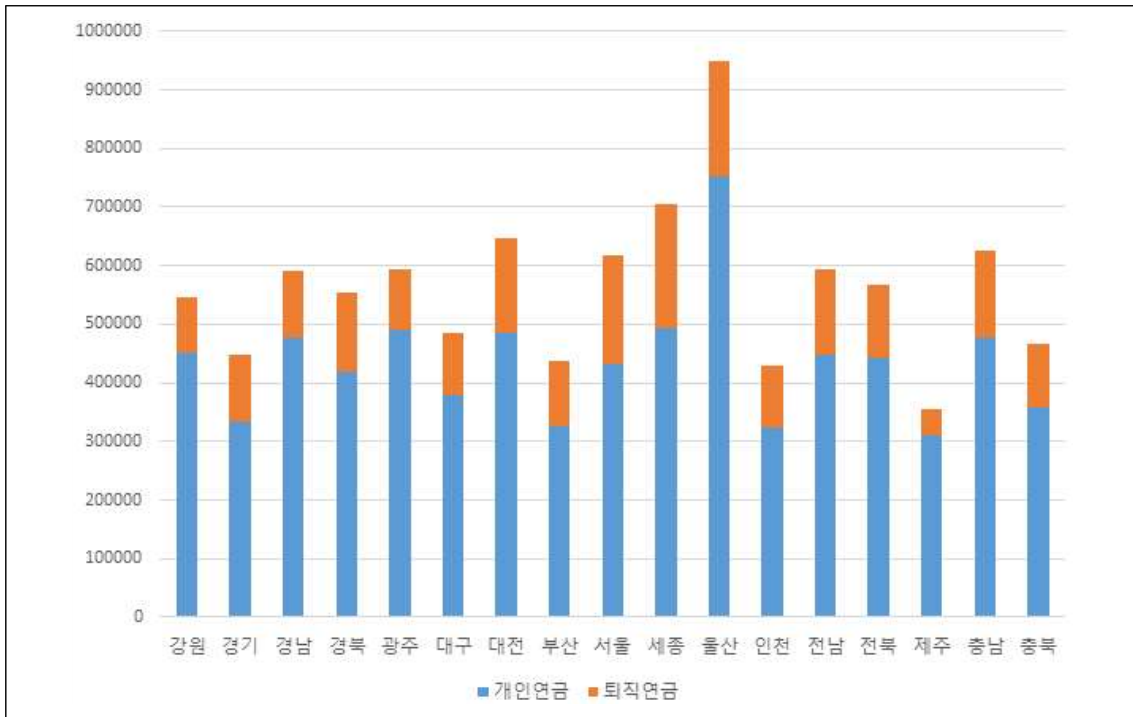
(단위: 백만원)



자료: 저자 작성

[그림 IV-7] 총연금납입액과 거주지역 간의 관계

(단위: 원)



자료: 저자 작성

- 연금저축납입액과 거주 지역 간의 관계는 [그림 IV-7]에서 제시하였는데 지역 간 납입금액에 상당한 차이가 존재함
 - 울산광역시 거주자의 경우 1인당 납입금액은 94만 8천원으로 가장 높았으며, 그다음 세종특별자치시 70만 5천원, 대전 64만 6천원을 기록함
 - 반면에 제주특별자치시, 인천광역시, 부산광역시의 경우 44만원 미만을 기록하여 지역 간 납입금액의 편차가 확인됨
 - 앞서 연령과 납입금액 간의 관계와 동일하게 광역 시도별 납입금액의 차이는 해당 지역에 거주하는 개인들의 총급여의 차이에서 발생하였을 가능성이 존재함
 - 지역별 2020년 상용 월평균 임금을⁴³⁾ 살펴보면, 서울특별시가 374만 6천원으로 가장 높았으며 그다음 경기도 346만 7천원, 울산광역시 343만 8천원, 세종특별자치시 342만 3천원을 기록함
 - 총급여액을 통제 한 이후에도 지역별 납입금액의 차이가 존재할 수 있음

43) 해당 통계에 대한 자세한 내용은 아래 사이트를 참조, 국가통계포털(KOSIS), 「월 평균 임금 및 임금 상승률(시도)」, https://kosis.kr/statHtml/statHtml.do?orgId=101&tblId=DT_1YL15006&vw_cd=MT_GTITLE01&list_id=10, 검색일자: 2021. 4. 16.

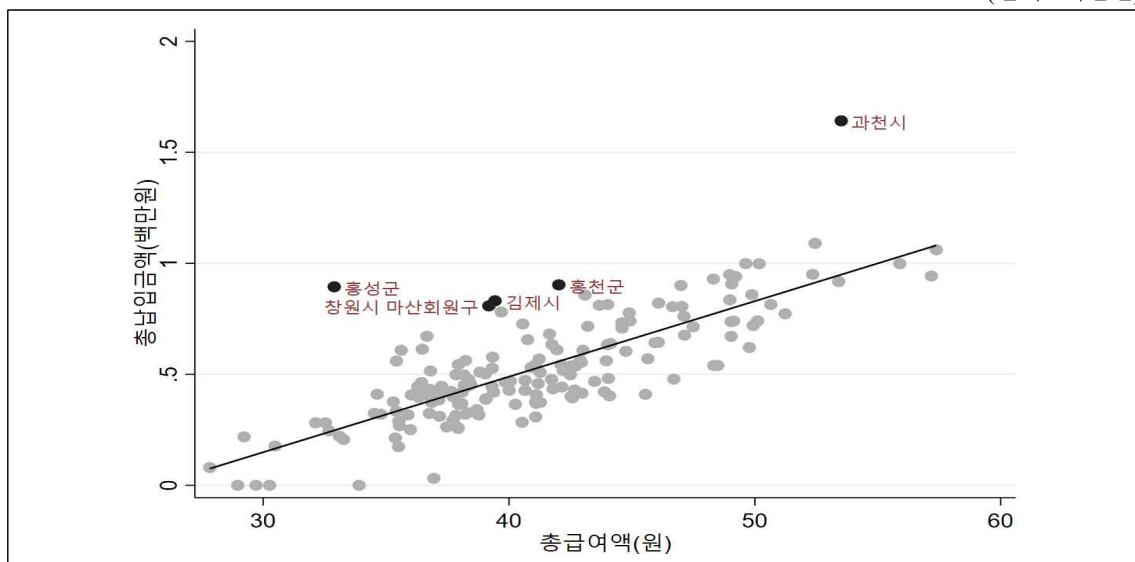
- Chetty et al.(2013)의 연구결과에 따르면, 미국의 근로장려세제(EITC) 제도와 관련하여 세액공제가 최대가 되는 개인소득 구간에 대한 지식이 지역별로 다름을 보였는데 이와 유사하게 연금저축의 세액공제 관련 정보에 지역 간 격차가 존재할 수 있으며, 존재하지 않는 경우에도 Peer Effect 등에 의해서 지역 간 납입금액의 차이가 존재할 수 있음

□ 시군구 수준에서의 총납입금액은 [그림 IV-8]에 제시됨⁴⁴⁾

- 과천시 거주자의 경우 1인당 납입금액은 164만 2천원으로 가장 높았으며, 그다음 강남구 109만원, 계룡시 106만원을 기록하였음
- 반면에 영광군, 동두천시, 가평군, 문경시, 밀양시, 부산 사상구는 납입금액이 10만원 이하를 기록하여 시군구 단위에서 납입금액의 격차가 더욱 커짐을 확인
- [그림 IV-8]은 총납입금액과 총급여액 간의 관계를 보여주는데 일반적으로 총급여액이 높을수록 총납입금액이 높은 것으로 나타남
- 다만 과천시, 홍천군, 김제시, 홍성군, 창원시 마산회원구 등의 높은 총납입금액은 총급여액으로 설명되지 않기 때문에 시군구 수준에서 관측 가능하지 않는 변수의 차이도 일정 부분 납입금액의 차이에 기여하는 것으로 보임

[그림 IV-8] 총납입금액과 총급여액의 관계(시군구 수준)

(단위: 백만원)



자료: 저자 작성

44) 시군구 단위에서 적은 표본에 의한 통계치의 신뢰성 저하를 막기 위해 개인이 20명 이하로 관측되는 시군구의 경우에는 통계치를 제시하지 않음

2) 연금저축납입 금액 결정 모형

- 앞의 분석에서 개인의 납입금액과 기타 개인 특성변수 간의 관계를 살펴보았지만 두 변수 간의 상관관계 분석 시 다른 변수들의 영향을 통제하지 못했다는 한계점이 있음
- 본 분석에서는 개인의 연금저축납입금액 결정 요인에 개인의 다양한 특성이 미친 영향을 다중회귀분석모형을 활용하여 추정함
 - (분석모형) 다음과 같은 다중회귀분석모형을 사용하였는데 모형의 내생성을 완전히 통제한 모형이 아니기 때문에 추정계수의 해석은 인과관계가 아닌 상관관계로의 해석이 필요함

$$\begin{aligned} \text{저축액}_{it} = & \beta_0 + \beta_1 \text{총급여}_{it} + \beta_2 \text{총급여}_{it}^2 + \beta_3 \text{금융소득}_{it} + \beta_4 \text{금융소득}_{it}^2 \\ & + \text{나이고정효과}_i + \text{광역시도고정효과}_i + \text{연도고정효과}_t + \epsilon_{it} \end{aligned}$$

- 종속변수는 저축액_{it}이며 귀속연도 t시점에 납입한 총연금납입액 등을 사용함
- 설명변수로는 총급여, 금융소득 등을 사용하였으며 앞서 금융소득과 저축액의 비선형관계 등을 고려하여 총급여 및 금융소득의 제곱항을 추가함
- 광역시도고정효과_i는 16개의 광역시도로 이루어져 있으며 특정 개인이 해당 지역에 거주하면 1의 값을, 아닌 경우에는 0의 값을 가짐
- 연도고정효과_t는 귀속연도가 2019년인 경우에 1의 값을 가지며, 귀속연도 2018년 자료의 경우 0의 값을 가짐

- (추정결과: 총급여액) 총급여와 총급여의 제곱항 추정치는 각각 0.002, 0.0002이며 통계학적으로 10% 유의수준에서 0과 다르게 나타남
 - 다른 설명변수들이 동일하다는 가정하에 총급여가 5천만원에서 1억원으로 증가한 경우 납입금액은 160만원 증가함을 의미함⁴⁵⁾
 - 다른 설명변수들이 동일하다는 가정하에 총급여가 0원에서 5천만원으로 증가한 경우 납입금액은 60만원 증가함을 의미함⁴⁶⁾

45) $(0.0002 \times 100^2 + 0.002 \times 100) - (0.0002 \times 50^2 + 0.002 \times 50)$

46) $(0.0002 \times 50^2 + 0.002 \times 50)$

- 앞선 분석과 동일하게 총급여액의 증가에 따라 비선형적으로 납입금액이 증가함
- (추정결과: 금융소득) 총급여와 총급여의 제곱항 추정치는 각각 0.068, -0.0004이며 통계학적으로 1% 유의수준에서 0과 다르게 나타남
 - 다른 설명변수들이 동일하다는 가정하에 금융소득이 500만원에서 1천만원으로 증가한 경우 납입금액은 29만원 증가함을 의미함⁴⁷⁾
 - 다른 설명변수들이 동일하다는 가정하에 총급여가 1천만원에서 1,500만원으로 증가한 경우 납입금액은 21만원 증가함을 의미함⁴⁸⁾
 - 금융소득 증가에 따른 납입금액의 증가는 금융소득이 증가함에 따라 감소함
- (추정결과: 광역시도 고정효과) 광역시도 고정효과 추정치의 경우 광역시도 수준에서의 총급여액, 금융소득, 그리고 연령이 일정한 경우에 개인의 거주지역이 납입 금액과 높은 상관관계가 있음을 의미함
 - 통계적으로 유의미한 광역시도 고정효과 추정치는 경기도, 울산광역시, 인천광역시인데 인천광역시의 추정치를 해석하면 다음과 같음
 - 총급여액 및 금융소득, 그리고 연령이 동일한 두 개인 중 한 명은 강원도에 거주하고 다른 개인의 경우 울산광역시에 거주할 때 울산광역시에 거주하는 사람의 납입금액이 평균적으로 15만 5천원 높은 것을 의미함
 - 표본에서 평균 납입액이 53만 3천원인 것을 고려하면 약 29%에 해당됨

〈표 IV-3〉 총납입금액 결정모형 추정결과

변수	총납입금액 (1)	개인연금 (2)	퇴직연금 (3)
총급여	0.002* (0.001)	0.004** (0.001)	-0.002** (0.001)
총급여 ²	0.000** (0.000)	0.000** (0.000)	0.000** (0.000)
금융소득	0.068** (0.004)	0.037** (0.003)	0.031** (0.002)

47) $(-0.0004 \times 10^2 + 0.068 \times 10) - (-0.0004 \times 5^2 + 0.068 \times 5)$

48) $(-0.0004 \times 15^2 + 0.068 \times 15) - (-0.0004 \times 10^2 + 0.068 \times 10)$

<표 IV-3>의 계속

변수	총납입금액 (1)	개인연금 (2)	퇴직연금 (3)
금융소득 ²	-0.000** (0.000)	-0.000** (0.000)	-0.000** (0.000)
48세 여부	0.010 (0.031)	0.013 (0.024)	-0.003 (0.017)
49세 여부	0.056* (0.031)	0.024 (0.024)	0.032* (0.017)
50세 여부	0.019 (0.031)	0.004 (0.024)	0.015 (0.017)
51세 여부	0.078** (0.029)	0.049** (0.022)	0.029* (0.016)
52세 여부	0.048* (0.029)	0.032 (0.022)	0.016 (0.016)
경기도 여부	-0.093* (0.053)	-0.110** (0.041)	0.017 (0.029)
경남 여부	0.041 (0.060)	0.026 (0.046)	0.015 (0.033)
경북 여부	0.005 (0.063)	-0.029 (0.049)	0.034 (0.035)
광주 여부	0.034 (0.070)	0.032 (0.054)	0.001 (0.038)
대구 여부	-0.053 (0.064)	-0.062 (0.049)	0.009 (0.035)
대전 여부	0.004 (0.070)	-0.034 (0.054)	0.038 (0.039)
부산 여부	-0.073 (0.060)	-0.095** (0.047)	0.023 (0.033)
서울 여부	-0.027 (0.054)	-0.087** (0.042)	0.060** (0.030)
세종 여부	-0.036 (0.122)	-0.103 (0.095)	0.066 (0.068)
울산 여부	0.155** (0.075)	0.122** (0.058)	0.033 (0.041)
인천 여부	-0.112* (0.061)	-0.125** (0.047)	0.013 (0.034)

<표 IV-3>의 계속

변수	총납입금액 (1)	개인연금 (2)	퇴직연금 (3)
전남 여부	-0.012 (0.069)	-0.044 (0.053)	0.032 (0.038)
전북 여부	0.049 (0.068)	0.013 (0.052)	0.037 (0.037)
제주 여부	-0.040 (0.092)	-0.025 (0.071)	-0.015 (0.051)
충남 여부	-0.007 (0.067)	-0.040 (0.052)	0.033 (0.037)
충북 여부	-0.050 (0.068)	-0.070 (0.052)	0.020 (0.037)
관측치(개)	19,975	19,975	19,975

주: ***, **, *는 통계적으로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의미함을 의미
자료: 저자 작성

3) 납입 한도가 연금저축에 미치는 효과

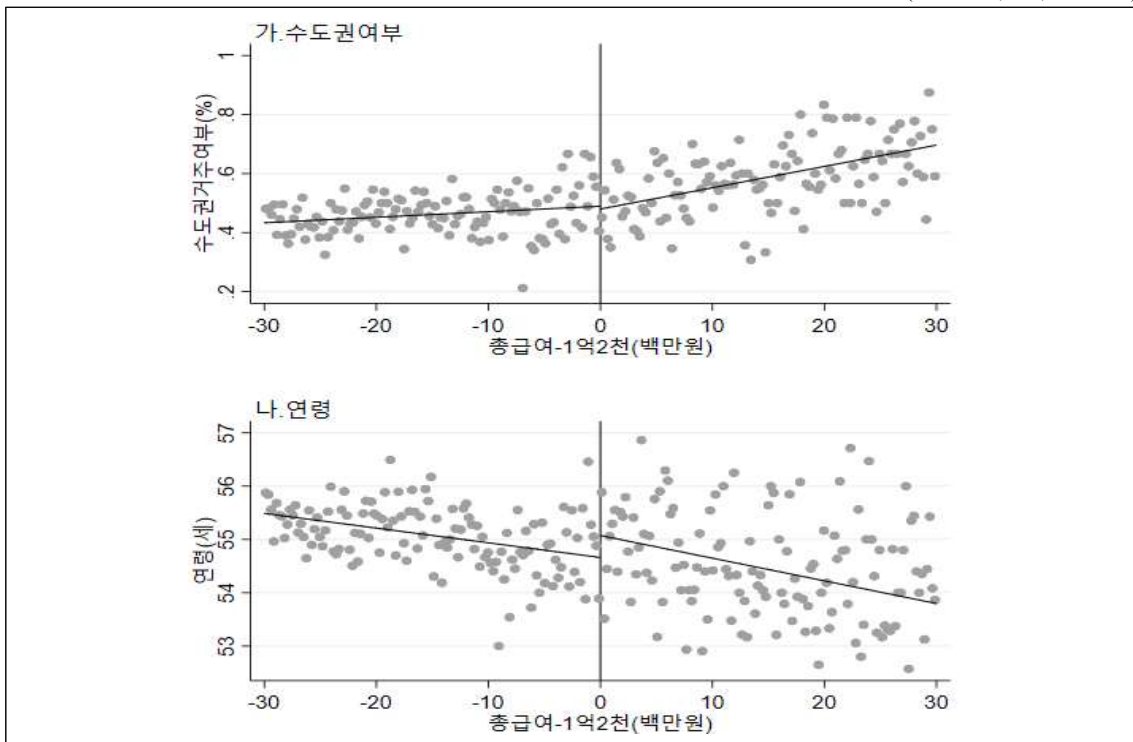
- 납입 한도가 연금저축에 미치는 효과를 회귀불연속 모형을 활용한 분석에 앞서, 먼저 회귀불연속 모형의 편의 없는 추정을 위한 가정에 위반되는 사항은 없는지를 검토함
- 두 집단의 관측 가능한 변수들이 구분점 근처에서 유사한 값을 가지는지 여부
 - 본 연구에 사용된 데이터에서 관측 가능한 개인 특성 변수는 거주지역, 연령, 금융소득 등이 있으며 해당 변수들이 1억 2천만원을 기준으로 처치집단과 통제집단에서 유사하게 관측되는지를 검정
 - 수도권 여부의 경우 기준점을 기준으로 처치집단(1억 2천만원 이하)과 통제집단(1억 2천만원 초과 사이에 단절이 관측되지 않음
 - 연령 및 금융소득의 경우 처치집단과 통제집단의 선형추세선 사이의 단절이 관측되었지만 산포도에서의 단절은 관측되지 않으며 단절의 추정결과는 두 변수 모두에서 10% 수준에서 유의하지 않았음

- 정책 수혜 대상을 위해서 의도적인 노력을 기울였는지를 살펴보기 위해 총급여액별 개인 분포도를 살펴봄([그림 IV-9] 참조)
 - 특정 개인이 개인연금저축 납입액 확대 혜택을 받기 위해 의도적으로 총급여액을 1억 2천만원으로 줄였다면 급여별 빈도는 1억 2천만원을 기준으로 1억 2천만원 이하가 1억 2천만원 초과보다 불연속적으로 높은 빈도를 가지게 됨
 - 총급여액의 분포도는 납입 한도 증액 기준인 1억 2천만원을 기준으로 1억 2천만원 초과가 이하보다 높게 나타나서 정책 수혜 대상자들의 혜택을 위한 의도적인 움직임은 관측되지 않음
 - McCrary(2008) 검정을 활용할 경우 통계값은 1.98로 5% 유의수준에서 귀무가설인 분포의 연속성을 기각
 - 하지만 분포의 패턴이 납입 한도 혜택을 증가시키기 위한 개인들의 행동과 일치하지 않기 때문에 개인들의 Gaming Behavior를 통해서 설명될 수는 없음

- 검정결과, 회귀불연속 모형을 사용한 추정에 요구되는 가정을 본 분석의 데이터들이 위배된다는 증거를 찾을 수 없었으며 이는 회귀불연속모형을 이용할 시 정책의 인과적인 효과를 추정할 수 있음을 의미함

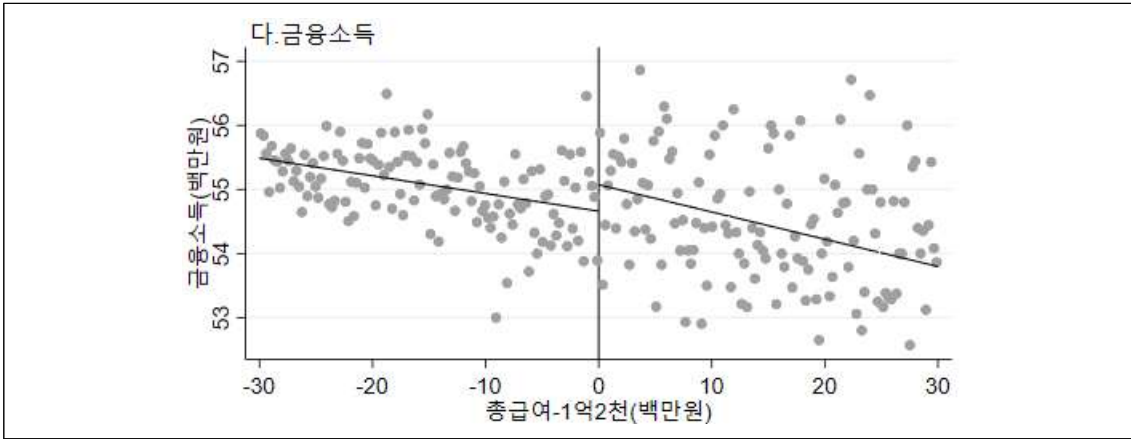
[그림 IV-9] 회귀불연속모형의 가정 검정(1억 2천만원 구간)

(단위: %, 세, 백만원)



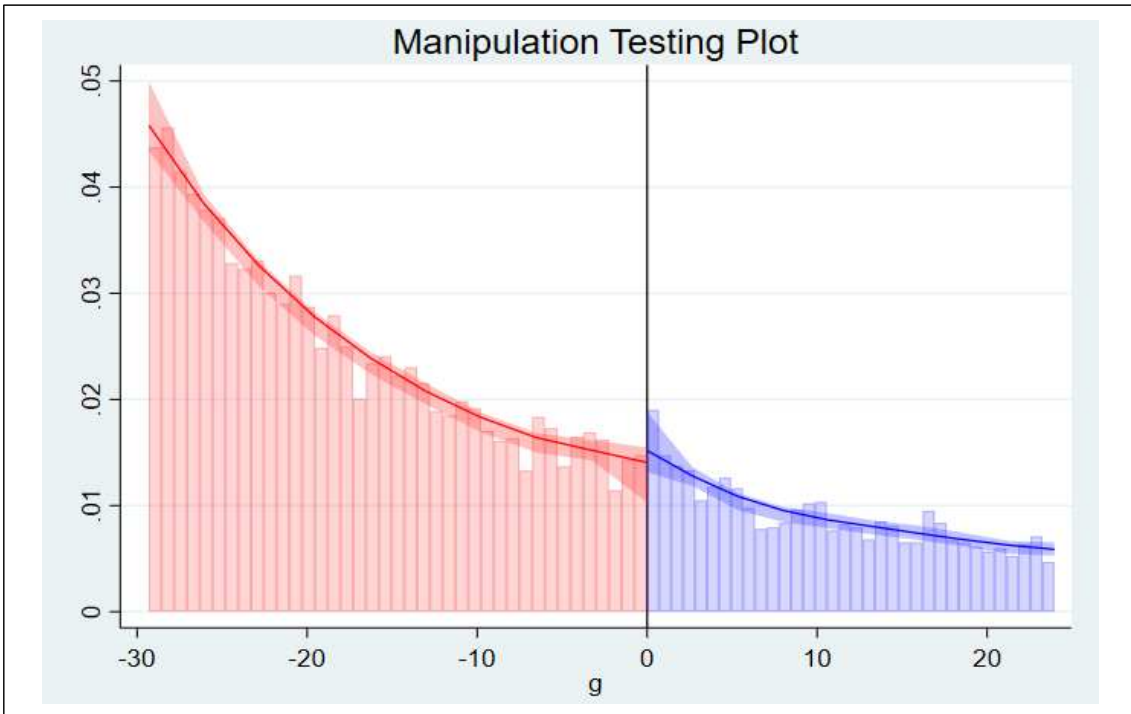
[그림 IV-9]의 계속

(단위: %, 세, 백만원)



자료: 저자 작성

[그림 IV-10] 총급여액 분포도의 단절 검정결과(1억 2천만원 구간)



자료: 저자 작성

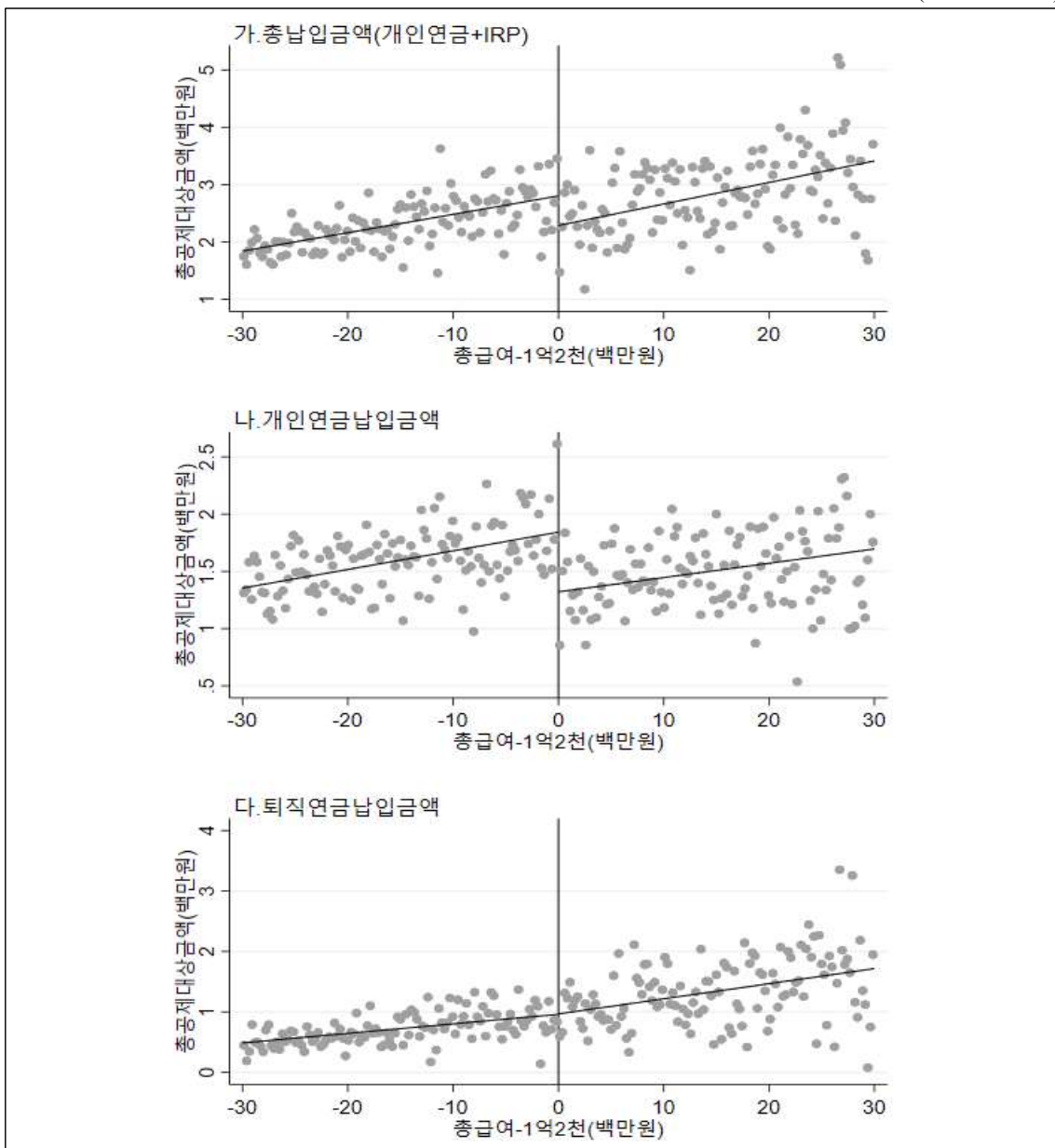
- [그림 IV-11]는 연금저축의 납입금액을 1억 2천만원 구간에서 보여주는데 1억 2천만원을 기준으로 1억 2천만원 이하의 경우 연금저축 납입금액의 불연속적인 증가가 관측됨

○ x축은 총급여액-1억 2천만원으로 0이 총급여액 1억 2천만원을 의미함

- 그래프에 표시된 원형은 특정 총급여액 구간의(구간의 크기는 25만원) 평균 연금저축납입금액으로 해당 구간의 속한 전체 개인들의 평균 납입금액을 보여줌
- 선형그래프는 총납입금액을 총급여액의 일차 함수로 추정하였음
- 총급여액 1억 2천만원 이하의 개인의 경우 1억 2천만원을 초과한 개인에 비해 개인연금에 100만원을 추가로 납입할 수 있기 때문에 [그림 IV-11]은 100만원 추가 납부 혜택이 실제 얼마만큼의 저축 증가로 이어지는지를 보여줌

[그림 IV-11] 납입 한도액 증가가 연금저축에 미친 영향 분석(1억 2천만원 구간)

(단위: 백만원)



자료: 저자 작성

- 1억 2천만원을 기준으로 1억 2천만원 이하에서 연금저축 납입금액의 불연속 증가가 관측되었으므로 납입금액 증가 혜택은 연금저축을 증대시키는 것으로 해석할 수 있음
 - <표 IV-4>는 회귀불연속 모형을 활용하여 납입 한도액 증가가 연금저축액에 미친 영향을 추정된 결과를 제시함
 - 먼저 총납입금액(개인저축연금+퇴직연금)을 종속변수로 사용하였고 이후 개인 연금납입액, 퇴직연금납입액을 분해하여 살펴봄
 - 회귀불연속 모형의 경우 구분점 근처에서의 배정변수(Running Variable)의 몇차 함수를 활용하여 회귀분석을 실시하는지 여부에 따라 추정치가 변화하며 구분점 근처의 변수들의 가중치를 결정하는 커널함수의 형태에 따라 추정치가 변화함
 - <표 IV-4>에서는 커널함수의 종류(Triangular, Uniform)와 배정변수의 Order에 따라 총 네 가지 모형을 구성하여 효과를 추정하여 제시함
 - 가장 선호하는 모형은 많은 연구자들이 활용하는 배정변수의 선형함수만을 활용하고 구분점 근처의 모든 관측치에 동일한 가중치를 부여하는 Uniform 커널을 활용한 모형 (2)임

- (추정결과) 총급여액 1억 2천만원 구간에서 개인연금저축 납입 한도액 100만원의 증가는 총납입금액을 56만 9천원 증가시키는 것으로 나타났으며 5% 수준에서 통계적으로 유의함
 - 추정결과는 커널함수 선택 및 배정함수의 형태와 관련 없이 강건하게 추정됨
 - 총납입금액 대신 개인연금납입액을 종속변수로 활용한 경우 납입 한도 증대 효과는 더욱 크게 추정되어 개인연금납입액을 69만 9천원 증대시키는 것으로 나타남
 - 반면에 퇴직연금납입액을 종속변수로 사용하는 경우 납입 한도가 400만원에서 300만원으로 감소함에도 불구하고 퇴직연금액은 10만원 정도 감소하는 것으로 추정되었으며 통계적으로 0과 다르지 않았음

<표 IV-4> 납입 한도액 증가가 연금저축에 미친 영향 분석

구분	(1)	(2)	(3)	(4)
가. 총납입금액(개인+IRP)				
추정계수	-0.588***	-0.569**	-0.618**	-0.592**
표준편차	(0.187)	(0.226)	(0.248)	(0.269)
밴드길이(bandwidth)	22.5	12.76	26.88	19.77
유효관측치	3072	1807	3670	2677
나. 개인연금납입액				
추정계수	-0.709***	-0.699***	-0.757***	-0.773***
표준편차	(0.138)	(0.126)	(0.159)	(0.155)
밴드길이(bandwidth)	18.036	17.552	27.9	26.08
유효관측치	2443	2370	3846	3543
다. 퇴직연금납입액				
추정계수	0.0986	0.104	0.151	0.203
표준편차	(0.135)	(0.168)	(0.183)	(0.195)
밴드길이(bandwidth)	21.88	11.088	23.14	17.896
유효관측치	2983	1576	3143	2418
차수(Local Polynomial)	1차	1차	2차	2차
커널함수	Triangular	Uniform	Triangular	Uniform
관측치	10,000	10,000	10,000	10,000

주: ***, **, *는 통계적으로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의미함을 의미
 자료: 저자 작성

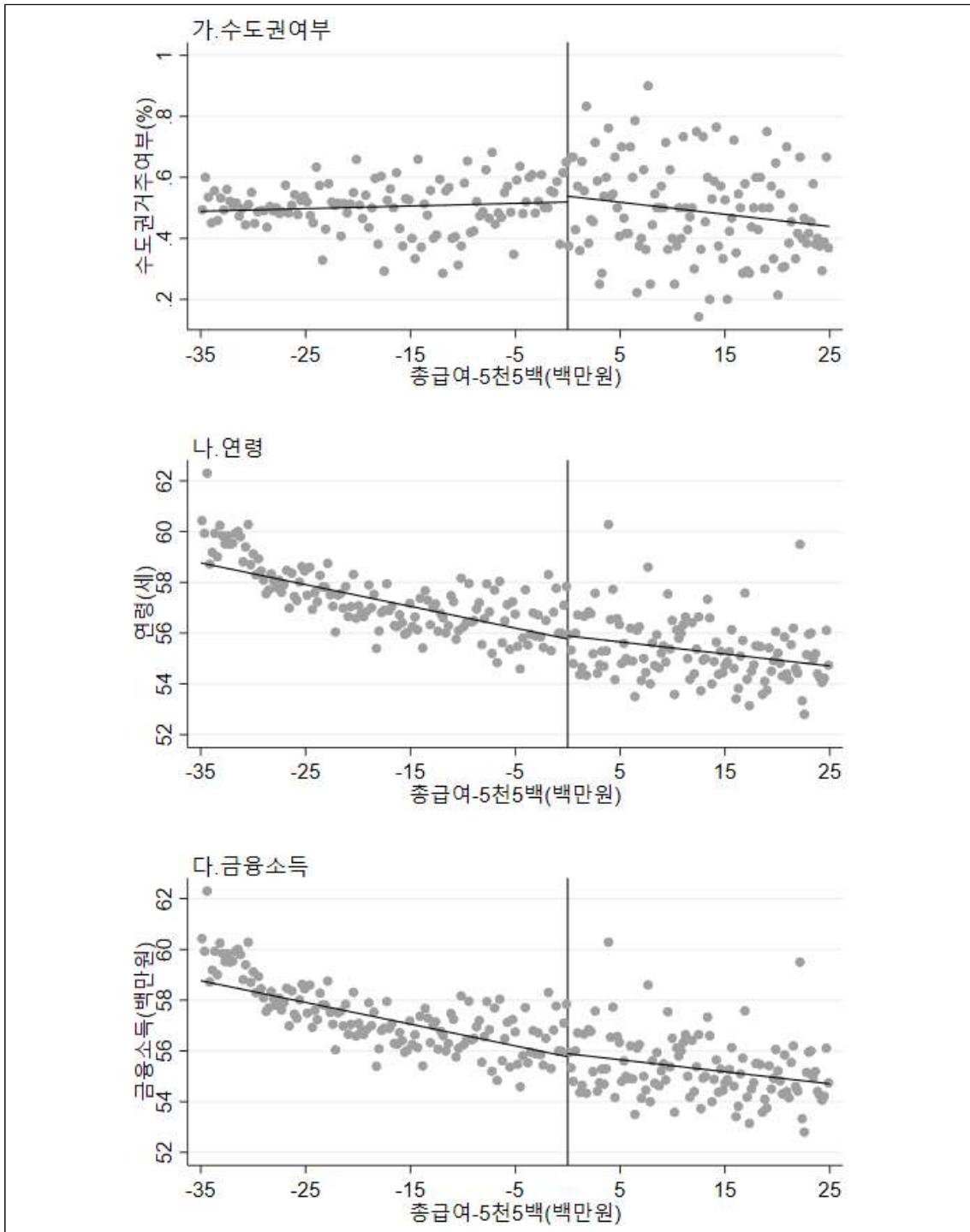
4) 공제율 변화가 연금저축에 미치는 효과

- 총급여액 5,500만원을 기준으로 연금납입액의 공제율이 12%에서 15%로의 변화가 발생하는데 공제율의 변화가 연금저축에 미치는 효과를 회귀불연속 모형을 활용한 분석에 앞서 먼저 회귀불연속 모형의 편의 없는 추정을 위한 가정에 위반되는 사항은 없는지 검토함
- 두 집단의 관측 가능한 변수들이 구분점 근처에서 유사한 값을 가지는지 여부임
 - 수도권 여부, 연령, 금융소득 변수 모두에서 기준점을 기준으로 처치집단(5,500만원 이하)과 통제집단(5,500만원 초과) 사이에 단절이 관측되지 않음
 - 추가적으로 정책 수혜를 위해서 의도적인 노력을 기울였는지를 살펴보기 위해 5,500만원을 기준으로 총급여액 분포도를 살펴봄([그림 IV-12] 참조)

- 구분점을 기준으로 그래프의 단절은 관측되지 않았으며 McCrary(2008) 검정치는 0.93으로 귀무가설인 분포의 연속성을 기각하지 못함

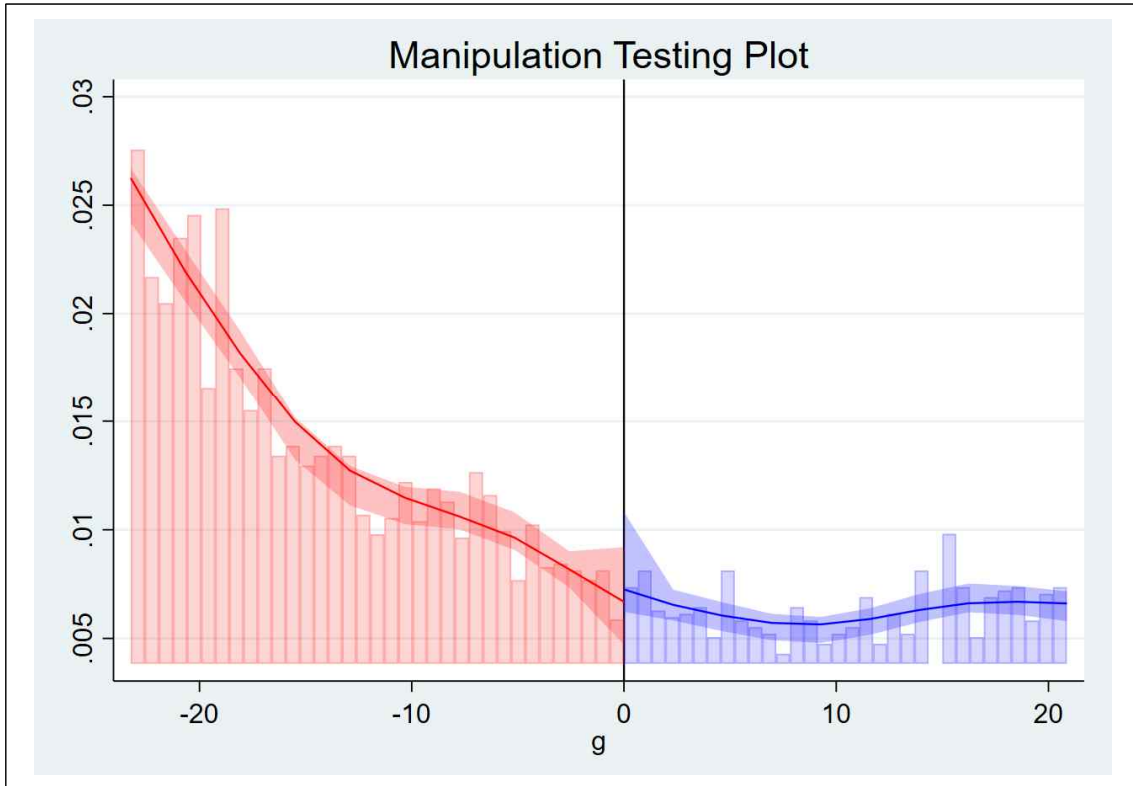
[그림 IV-12] 회귀불연속모형의 가정 검정(5,500만원 구간)

(단위: %, 연령, 백만원)



자료: 저자 작성

[그림 IV-13] 총급여액 분포도의 단절 검정 결과(5,500만원 구간)

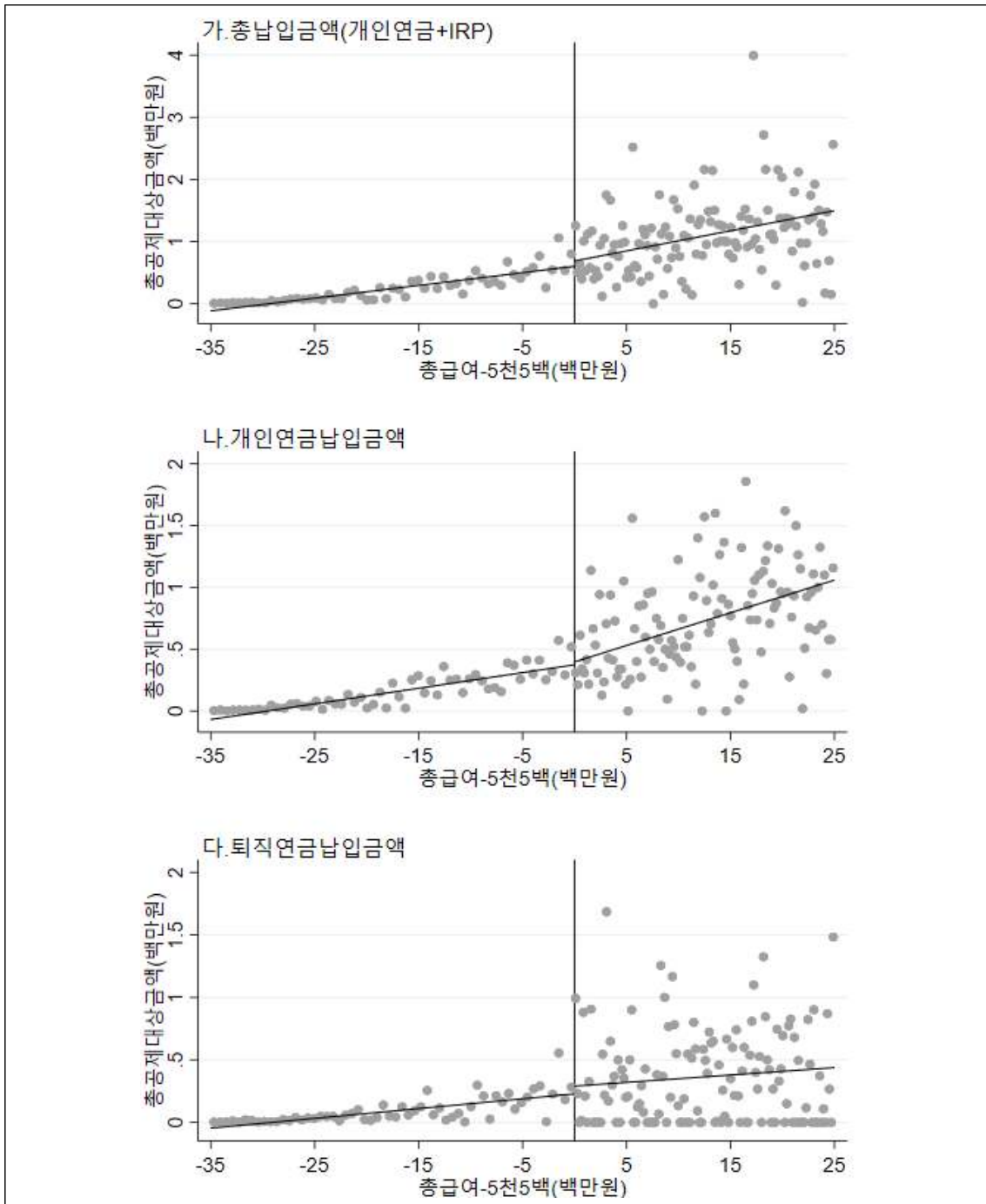


자료: 저자 작성

- 검정결과, 회귀불연속 모형을 사용한 추정에 요구되는 가정을 본 분석의 데이터들이 위배된다는 증거를 찾을 수 없었으며 이는 회귀불연속모형을 이용할 경우 정책의 인과적인 효과를 추정할 수 있음을 의미함
- [그림 IV-14]는 연금저축의 납입금액을 5,500만원 구간에서 보여주며 5,500만원을 기준으로 이하의 경우 납입금액의 불연속적인 증가가 관측되지 않음
 - x축은 총급여액-5,500만원으로 0이 총급여액 5,500만원을 의미함
 - 종속변수로 개인연금납입액, 퇴직연금납입액을 사용하여도 결과는 동일함

[그림 IV-14] 공제율의 증가가 연금저축에 미친 영향 분석(5,500만원 구간)

(단위: 백만원)



자료: 저자 작성

- (추정결과) 총급여액 5,500만원 구간에서 개인연금저축 공제율의 3%의 증가는 총 납입금액을 4만 9천원 증가시키는 것으로 나타났으나 10% 유의수준에서도 통계적으로 유의하지 않음

- 커널함수 선택 및 배정함수의 형태와 관련 없이 모든 모형에서 통계적으로 유의하지 않음
- 총납입금액 대신 개인연금납입액을 종속변수로 활용한 경우에도 추정결과는 질적으로 동일하며 추정치는 3만 8천원으로 추정되었으며 통계적으로 유의하지 않음
- 퇴직연금납입액을 종속변수로 사용한 경우에도 추정치는 통계적으로 유의하지 않고 경제적으로 매우 적게 추정됨(2만 6천원)

<표 IV-5> 납입공제율의 증가가 연금저축에 미친 영향 분석(5,500만원 구간)

구분	(1)	(2)	(3)	(4)
가. 총납입금액(개인+IRP)				
추정계수	-0.0205	-0.0488	-0.0326	-0.0792
표준편차	(0.181)	(0.186)	(0.245)	(0.283)
밴드길이(bandwidth)	22.92	17.452	28.12	18.444
유효관측치	1798	1346	2269	1435
나. 개인연금납입액				
추정계수	-0.0604	-0.0380	-0.107	-0.109
표준편차	(0.137)	(0.139)	(0.169)	(0.160)
밴드길이(bandwidth)	15.052	12.76	21.08	21.32
유효관측치	1143	953	1643	1667
다. 퇴직연금납입액				
추정계수	0.0205	0.0260	0.0321	0.0509
표준편차	(0.132)	(0.145)	(0.187)	(0.191)
밴드길이(bandwidth)	19.598	12.856	22.54	18.332
유효관측치	1516	967	1767	1426
차수(Local Polynomial)	1차	1차	2차	2차
커널함수	Triangular	Uniform	Triangular	Uniform
관측치	10,000	10,000	10,000	10,000

자료: 저자 작성

3. 재정운용의 비용·편익 (B/C) 분석

- 개인투자용 국채를 발행할 경우 정부는 일반 국고채 발행과 비교하여 가산금리에 대한 비용과 세제혜택의 비용을 지불해야 함

- 반면, 앞서 살펴보았듯 개인투자용 국채의 발행으로 일반 국고채 발행을 대체할 경우 일반 국고채 금리를 낮추는 효과가 존재함
- 한편, 정부는 개인투자용 국채의 발행을 통하여 개인의 장기저축을 통한 재산형성을 지원하고자 하는 정책 목표도 갖고 있음
 - 그러나 이를 B/C 분석에 반영하기는 어려움이 존재함
 - 금리인하 효과와 가산금리 및 조세지출 비용의 경우 동일선상에서 비교할 수 있으나 장기저축 형성 지원 효과는 비교하기 어려움
 - 또한, 제IV장 2절에서 살펴보았듯, 개인투자용 국채가 개인저축에 미치는 효과는 고소득계층에 집중될 것으로 전망됨
 - 장기저축을 통한 재산형성 효과는 저소득층을 대상으로 효과를 발휘할 경우 가장 효과가 크며, 고소득계층의 경우 그 효과도 상대적으로 비중이 높지 않을뿐더러 정책 목적으로의 적절성이 경감됨
 - 따라서 개인투자용 국채가 개인저축에 미치는 효과는 일부 존재하더라도 크지 않을 것으로 사료됨
- 따라서 비용·편익 분석에 있어 이러한 어려움으로 인하여 개인투자용 국채가 개인저축에 미치는 효과는 제외하고 재정운용에 있어서의 비용과 편익에 집중함
- 분석과 비교의 편의를 위해 미래 현금흐름에 대한 시간할인을 적용하지 않고 총금액 기준으로 모든 값을 계산하였음
 - 편익(Benefit)과 비용(Cost)의 발생이 대체로 평탄하게 나타나며, 둘 간의 시계가 유사하여 시간할인에 따라 비용편익 분석결과가 크게 달라지지 않을 것으로 판단됨

가. 개인투자용 국채 수요

- 개인투자용 국채의 비용과 효과를 분석하기 위해서는 개인투자용 국채의 수요에 대한 전망이 필요함
 - 그러나 개인투자용 국채가 도입되기 이전이며, 이와 유사한 상품이 도입된 전례가 없기 때문에 정확한 수요를 전망하기는 어려움

- 따라서 개인투자용 국채 수요에 대한 두 가지 전망을 바탕으로 분석을 수행하고자 함
 - 본 연구의 일환으로 국고채전문딜러와 예비국고채전문딜러를 대상으로 설문조사를 통하여 개인투자용 국채 수요 전망을 질문함
 - 조사 대상 기관들은 은행 및 증권사이며, 총 조사 대상 19개 기관 중 15개 기관이 설문에 응답함
 - 그 결과 설문에 응답한 기관들은 평균적으로 과세특례가 적용되지 않을 경우 총 8천억원의 개인투자용 국채 수요를 전망하였고, 과세특례를 적용할 경우 총 2조 2천억원의 수요를 전망함
 - 기획재정부는 내부적인 검토를 통하여 약 5조원의 수요를 전망함

- 이러한 전망을 바탕으로 분석할 두 가지 수요 전망 시나리오는 다음과 같음
 - (1) 전망 1: 과세특례 적용 시 전망되는 개인투자용 국채의 총수요 2조 2천억원
 - 과세특례가 적용되지 않을 경우 예측 수요는 8천억원
 - 따라서 2조 2천억원 중 과세 특례로 인하여 유발되는 개인투자용 국채의 수요는 1조 4천억원으로 상정함
 - (2) 전망 2: 기획재정부 전망 개인투자용 국채 수요 5조원
 - 5조원에 대한 전망은, 연간 개인연금 및 퇴직연금 증가액 약 45조원(2019년 기준)의 10% 수준과도 일치함
 - 과세특례로 인하여 유발되는 국채 수요는 전망1과 비중을 같게 하여 3조 2천억원으로 가정함

- 개인투자용 국채발행은 10년 만기 국채와 20년 만기국채를 항상 동일량으로 발행하는 것으로 가정함

나. 개인국채 발행에 따른 이자비용 절감효과

- 국고채 10년물 및 20년물 발행 시 각각 1조원당 금리를 1bp, 1.2bp 상승시키는 것으로 추정되었으며, 동 결과를 활용하여 개인투자용 국채가 국고채 발행량을 대체하여 국고채 발행금리를 하락시키는 효과를 분석함

- 국채발행량 일부를 개인투자용 국채로 전환하여 국고채 발행금리 하락을 유도하고 이를 통해 국고채 이자비용을 절감하는 효과가 기대됨
 - 개인투자용 국채의 발행만큼 일반적인 국채발행을 대체하는 효과가 발생함
- 개인투자용 국채발행으로 인한 일반 국고채 발행 금리 인하효과를 각각의 개인투자용 국채 수요 전망에 적용하여 총 발행금리 인하효과를 분석함
- 각각 만기별 금리 인하효과를 2021년 총 국고채 발행 예정규모 176조 4천억원에 대입하여 연간 이자비용 절감효과를 계산함
- 연간 이자비용 절감효과에 현재 국고채 평균 듀레이션인 14.2년을 적용하여 전체 이자비용 절감효과를 계산함

<표 IV-6> 개인투자용 국채발행에 따른 국고채 이자비용 절감효과

개인투자용 국채 수요	효과 구분	국채 금액	총 발행금리 인하	연간 이자비용 절감	전체 이자비용 절감 ¹⁾
전망 1	과세특례 효과	1.4조원	1.54bp	272억원	3,858억원
	국채발행 총효과	2.2조원	2.42bp	427억원	6,062억원
전망 2	과세특례 효과	3.2조원	3.52bp	621억원	8,817억원
	국채발행 총효과	5조원	5.5bp	970억원	13,777억원

주: 국채 평균 듀레이션인 14.2년을 국채 듀레이션으로 상정함
 자료: 저자 작성

- <표 IV-6>은 개인투자용 국채발행에 따른 국고채 이자비용 절감효과를 나타냄
- 개인투자용 국채를 각각 1조 4천억원, 2조 2천억원, 5조원 발행하여 국고채 발행을 대체할 경우 각각 1.54bp, 2.42bp, 5.5bp의 국고채 발행금리 하락효과가 기대됨
 - 이로 인하여 전망에 따라 연간 각각 272억원, 427억원, 또는 970억원의 이자비용 절감효과를 기대할 수 있음
 - 현재 국고채 평균 듀레이션인 14.2년을 적용할 경우, 개인투자용 국채에 따른 전체 이자비용 절감효과는 3,858억원~1조 3,777억원 사이로 예상됨
 - 즉, 국고채 발행 물량을 개인국채 수요로 대체함에 따라 국고채 발행금리가 1.5~5.5bp 사이 하락하고, 총 이자비용은 약 4천억~1조 3,800억원 절감되는 효과가 있을 것으로 기대됨

다. 개인투자용 국채 이자비용

- 개인투자용 국채는 동일 만기 국고채보다 높은 금리를 제공(가산금리를 지급)함
 - 가산금리는 개인투자용 국채를 만기까지 보유할 경우에 한하여 제공하며, 이 경우 해당 국고채의 기본금리의 일정 비율을 가산금리로 제공함
 - 10년 만기 국채는 30%의 가산금리, 20년 만기 국채는 50%의 가산금리 제공을 고려함
 - 이를 통하여 만기보유 인센티브를 제공하며, 기존의 회사채 또는 국채 시장의 혼란을 최소화하고자 함
 - 연금저축을 만기까지 유지하는 비중이 높지 않다는 점을 감안할 경우 만기 보유 인센티브 제공 필요(연금저축 10년 유지율 55.5%, 2019년 금감원 통계 기준)
 - 또한, 가산금리를 지급하더라도 동일만기 회사채 금리보다 높지 않도록 설정함

- 개인투자용 국채 10년, 20년 만기 채권의 만기 지급금액은 다음과 같이 계산함
 - 10년 만기 채권의 경우 가산금리 30% 적용하여 2.10%
 - 가산금리 요율 30%: 10년물 국고채 기본(1.61%) + 가산(0.49%)
 - 20년 만기 채권의 경우 가산금리 50% 적용하여 2.58%
 - 가산금리 요율 50%: 20년물 국고채 기본(1.72%) + 가산(0.86%)
 - 6개월 복리를 적용하여 만기 시 총 이자비용 계산
 - 국채 만기에 따른 만기 시점에서의 이자금액을 <표 IV-7>에 정리함

- <표 IV-8>은 전망에 따른 만기 지급 이자금액과 가산금리로 인한 추가 발생 비용을 정리하였음
 - 개인투자용 국채에 대하여 기본금리만을 제공할 경우 총 이자금액은 전망에 따라 4,077억원에서 1조 4,531억원으로 나타남
 - 이에 추가적으로 가산금리를 제공할 경우 총 이자비용은 6,315억원에서 2조 2,553억원으로 나타남
 - 따라서 가산금리를 제공함으로써 추가적으로 발생하는 이자비용은 전망에 따라 2,238억원에서 7,992억원 사이로 나타남

<표 IV-7> 개인투자용 국채 만기 지급 이자금액

개인 국채	원금	금리			기본금리 제공 시 만기 이자금액	가산금리 제공 시 만기 이자금액	차액
		기본	가산	합			
10년 만기	100	1.61%	0.49%	2.10%	17	23	6
20년 만기	100	1.72%	0.86%	2.58%	41	67	26

자료: 저자 작성

<표 IV-8> 개인투자용 국채 만기 지급 이자금액 전망

(단위: 억원)

개인투자용 국채 수요	국채 금액	만기별 수요 전망	기본금리 제공 시 총 이자금액	가산금리 제공 시 총 이자금액	차액
전망 1	1.4조원 (과세특례 효과)	10년 만기 0.7조원	1,217	1,626	409
		20년 만기 0.7조원	2,860	4,689	1,829
		합계	4,077	6,315	2,238
	2.2조원 (국채발행 총효과)	10년 만기 1.1조원	1,913	2,556	642
		20년 만기 1.1조원	4,494	7,368	2,874
		합계	6,407	9,923	3,517
전망 2	3.2조원 (과세특례 효과)	10년 만기 1.6조원	2,783	3,717	934
		20년 만기 1.6조원	6,536	10,717	4,181
		합계	9,319	14,434	5,115
	5.0조원 (국채발행 총효과)	10년 만기 2.5조원	4,348	5,808	1,460
		20년 만기 2.5조원	10,213	16,745	6,532
		합계	14,561	22,553	7,992

자료: 저자 작성

라. 개인투자용 국채 세제혜택에 따른 비용

1) 개인투자용 국채 이자소득세 과세방안

- 개인투자용 국채는 만기일에 원금과 6개월 복리로 계산된 이자를 일괄 지급하는 구조로서 일반적인 채권에 비하여 만기 이자소득세 부담이 크게 증가할 우려가 있음
- 국고채는 6개월마다 이자를 지급하여 만기 시 이자소득세 부담이 크지 않지만, 개인투자용 국채는 장기재산 형성을 지원하기 위해 이자를 만기에 일시지급하다 보니 만기 시 이자소득세 부담이 높은 구조

- 특히 금융소득 종합과세 대상자의 경우 세부담이 급격히 증가할 우려가 존재하여, 이 경우 개인투자용 국채의 성공적인 안착이 우려됨
- 개인투자용 국채 투자자의 만기 시 이자소득세 부담이 높아지는 것을 감안하여, 이자소득을 낮은 세율로 분리과세하는 방안을 검토
- 본 연구에서는 개인투자용 국채 이자소득에 대하여 「조세특례제한법」 개정을 통해 일반 국고채 이자소득 세율보다 낮은 세율로 다음과 같이 분리과세하는 방안을 고려함
 - * 국고채 이자소득은 「소득세법」(제129조)에 의해 이자소득 2천만원 이하인 경우 14%로 분리과세하고, 초과 시 종합소득과세표준에 합산하여 종합과세
 - 감면 종류: 저율 분리과세
 - 감면 대상: 개인투자용 국채를 만기(10·20년)까지 보유 시 발생 이자
 - 적용 세율: 저율 + 분리과세 적용
 - 연간 2천만원 이하 매입액의 발생 이자: 9%
 - 연간 2천만원 초과 매입액의 발생 이자: 14%
 - 1인당 연간 최대 1억원까지만 매입 가능

〈표 IV-9〉 개인투자용 국채와 일반 채권 이자소득세 비교

구분	2천만원 이하	2천만원 초과	매입제한 규모
개인투자용 국채	9% 분리과세	14% 분리과세	1인당 1억원
일반 채권	14% 분리과세	종합소득세	-

자료: 기획재정부 내부자료

2) 세제혜택 비용 분석

- 본 분석에서는 개인투자용 국채발행 시 위 분리과세 혜택을 적용하였을 경우와 적용하지 않았을 경우의 세수를 비교함
 - 다른 비교 방안으로 개인투자용 국채 자체를 발행하지 않는 경우를 상정하여 조세특례 비용을 분석할 수 있으나, 본 과제는 개인투자용 국채의 발행보다는 과세특례 적용을 연구하는 데 우선적인 목적이 있으며, 개인투자용 국채를 발행하지 않았을 경우 비교할 과세 현황을 구성하는 데 어려움이 있어 위 방향의 분석을 수행함

- 본 분석에서 고려하는 과세특례는 1인당 매입액이 2천만원 이하일 경우 9%의 세율로, 2천만원 이상일 경우 14%의 세율로 분리과세 하는 방안임
 - 따라서 개인투자용 국채 투자자의 구성에 대한 추가적인 전망이 필요함
 - 그러나 현실적으로 개별 투자자의 매입액을 전망할 방안은 없음

- 따라서 다음과 같은 가정 아래에서 세 가지 시나리오를 고려하여 분석함
 - 고액 매입자와 저액 매입자 두 종류의 투자자가 있음
 - 고액 매입자는 연 평균 6천만원의 개인투자용 국채를 매입한다고 가정함
 - 6천만원은 세제혜택 첫 번째 구간(0~2천만원) 및 두 번째 구간(2천만~1억원) 평균값
 - 10년 만기 및 20년 만기 국채에 대한 투자량은 동일하다고 가정
 - 저액 매입자는 개인투자용 국채를 연 2천만원 이하로 매입한다고 가정함

- 나아가 과세특례를 적용하지 않을 경우의 세수에 대한 추가적인 가정이 필요함
 - 우선 투자자별 과세특례가 존재하지 않을 경우 납세할 세금에 대하여 다음과 같이 가정함
 - 고액 매입자의 경우 금융소득 종합과세 대상자로 가정
 - 고액 매입자의 과세특례가 적용되지 않을 경우 35%의 세율로 과세 가정
 - 2019년 금융소득 종합과세 대상자의 금융소득 중위값은 3천만원 이상~4천만원 이하 구간에서 결정됨
 - 2019년 금융소득 종합과세 대상자 중 금융소득 3천만원 이상~4천만원 이하 구간의 평균적인 1인당 총소득은 1억 4,300만원으로 나타남
 - 2019년 종합소득이 1억 이상 2억 이하인 구간의 평균 소득은 1억 3,600만원으로 금융소득 3천만원 이상~4천만원 이하 구간과 유사함
 - 2019년 종합소득이 1억 이상 2억 이하인 구간의 평균 과세표준액은 1억 2,400만원으로, 이 경우 적용되는 세율은 35%로 나타남
 - 저액 매입자의 경우 원천과세로 종결되는 일반 납세자로 가정
 - 저액 매입자의 경우 과세특례가 적용되지 않을 경우 14%의 일반세율로 과세한다고 가정

- 이를 바탕으로 고액 매입자의 개인투자용 국채 총매입 비중이 각각 25%, 50% 75%인 세 가지 시나리오에 대하여 분석함
- <표 IV-10>은 시나리오에 따른 투자자별 매입금액과 고액매입자 인원을 나타냄
 - 총 개인투자용 국채 수요를 2조 2천억원으로 전망할 경우, 고액매입자 비중이 25%일 경우에는 고액매입자 매입금액은 5,500억원, 50%일 경우 1조 1천억원, 75%일 경우 1조 6,500억원으로 나타남
 - 총 개인투자용 국채 수요를 5조원으로 전망할 경우, 고액매입자 비중이 25%일 경우에는 고액매입자 매입금액은 1조 2,500억원, 50%일 경우 2조 5천억원, 75%일 경우 3조 7,500억원으로 나타남
- 고액매입자는 시나리오에 따라 9,167명에서 6만 2,500명이 각 6천만원의 개인투자용 국채를 매입하는 것으로 나타나며, 매입금액은 총 5,500억원에서 3조 7,500억원으로 나타남

<표 IV-10> 투자자별 매수액 전망

개인투자용 국채 수요	고액매입자 비중	고액매입자 매입금액(조원)	고액매입자 인원 수(명)	저액매입자 매입금액(조원)
전망 1 (2조 2천억원)	25%	0.55	9,167	1.65
	50%	1.1	18,333	2.1
	75%	1.65	27,500	3.35
전망 2 (5천억원)	25%	1.25	20,833	3.75
	50%	2.5	41,667	2.5
	75%	3.75	62,500	1.25

자료: 저자 작성

- <표 IV-10>에 따른 고액매입자 매입 전망에 따라 고액매입자와 저액매입자 각각의 세수 전망을 <표 IV-11>에 수행함
 - 과세특례를 적용하였을 경우, 그리고 과세특례를 적용하지 않았을 경우에 대하여 세수를 계산함
 - 과세특례를 적용하지 않을 경우 비교 대상 세수는 두 가지 상황을 고려할 수 있음
 - 개인투자용 국채발행량이 변하지 않는 상황을 가정하여 과세특례를 적용하지 않을 경우의 세수를 구할 수 있음

- 또는 과세특례를 적용하지 않을 경우 개인투자용 국채발행량이 감소할 것을 예측하여, 감소된 발행량에 따른 세수를 구할 수 있음
 - 국채발행량이 감소한다고 가정할 경우와 비교할 경우, 과세특례 미적용 시 국채 수요량은 국채 수요 전망이 2조 2천억원일 경우 8천억원, 5천억원일 경우 1조 8천억원으로 상정
 - 국고채전문딜러를 대상으로 한 설문조사에서 과세특례를 적용하지 않을 경우 8천억원의 국채 수요를, 적용할 경우 2조 2천억원의 국채 수요를 전망한 바 있음
 - 국채 수요가 5조원일 것을 전망한 경우에는 설문조사에서 나타난 비중(0.8/2.2)을 5조원에 곱하여 1조 8천억원의 수요 전망을 구함
- 한편, 과세특례 미적용 시 실제 비교 대상이 되어야 할 세수는 본 연구에서 고려한 두 가지 상황의 중간 값이 될 것으로 사료됨
- 실제로 과세특례를 적용하지 않을 경우 개인투자용 국채에 대한 수요는 감소하겠지만, 이 경우 일반국채 발행을 통하여 이를 대체할 것으로 사료됨
 - 이 경우, 국채를 매입한 기관들이 법인세의 형태로 국채로부터 발생한 이자소득에 대한 세금을 납부할 것으로 사료되나, 이 금액은 본 연구에서 상정한 개인들의 납세액보다는 낮은 개연성이 존재함
 - 그러나 이러한 대체 발행의 세수를 전혀 고려하지 않고, 감소한 개인투자용 국채로부터의 세수만을 고려하는 것도 적절하지 않음
 - 두 상황 중 국채 수요가 동일하다고 가정한 결과가 조금 더 실제 값에 근접할 것으로 사료되나 이를 확인할 방법은 존재하지 않음

〈표 IV-11〉 투자자별 세수

(단위: 억원)

개인투자용 국채 수요	고액 매입자 비중	고액매입자 세수			저액매입자 세수		
		과세특례 적용	과세특례 미적용 1 (수요 동일)	과세특례 미적용 2 (수요 감소)	과세특례 적용	과세특례 미적용 1 (수요 동일)	과세특례 미적용 2 (수요 감소)
전망 1 (2조 2천억원)	25%	306	868	316	670	1,042	379
	50%	612	1,737	631	447	695	253
	75%	918	2,605	474	223	347	126
전망 2 (5천억원)	25%	695	1,973	710	1,522	2,368	853
	50%	1,391	3,947	1,421	1,015	1,579	568
	75%	2,086	5,920	2,131	507	789	284

자료: 저자 작성

□ (<표 IV-11>) 고액매입자 세수는 과세특례를 적용할 경우 시나리오에 따라 306억 원에서 2,086억원 사이로 나타나며, 과세특례를 적용하지 않을 경우 수요에 변화가 없을 시에는 868억원에서 5,920억원 사이, 수요가 감소할 경우 316억원에서 2,131억원 사이로 나타남

○ 저액매입자 세수는 과세특례를 적용할 경우 시나리오에 따라 223억원에서 1,522억원 사이로 나타나며, 과세특례를 적용하지 않을 경우 수요에 변화가 없을 시에는 347억원에서 2,368억원 사이, 수요가 감소할 경우 126억원에서 853억원 사이로 나타남

□ <표 IV-11>을 바탕으로 세수를 계산한 결과를 <표 IV-12>에 나타냄

○ 과세특례를 적용할 경우 세수는 시나리오에 따라 976억원에서 2,594억원 사이로 나타남

○ 과세특례를 적용하지 않을 경우 수요가 동일하다고 가정할 경우에는 1,910억원에서 6,710억원 사이의 세수가 발생하고, 수요가 감소한다고 가정할 경우에는 695억원에서 2,415억원 사이의 세수가 발생함

○ 이로 인하여 수요가 동일하다고 가정할 경우 934억원에서 4,116억원 사이의 세수 손실이 발생하는 것으로 나타남

○ 수요가 감소한다고 가정할 경우 오히려 시나리오에 따라 174억원에서 655억원의 추가 세수가 발생할 수 있으며, 총 전망이 2조 2천억원일 때 고액매입자 비중이 75%인 경우에만 406억원의 세손실이 발생하는 것으로 나타남

<표 IV-12> 개인투자용 국채 과세특례의 세수효과

(단위: %, 억원)

개인투자용 국채 수요	과세 대상 이자소득 금액	고액 매입자 비중	과세특례 적용 세수	미적용 세수 1 (수요 동일)	미적용 세수 2 (수요 감소)	세수 손실 1 (수요 동일)	세수 손실 2 (수요 감소)
전망 1 (2조 2천억원)	9,900억원	25	976	1,910	695	934	-281
		50	1,058	2,431	884	1,373	-174
		75	1,141	2,952	1,547	1,811	406
전망 2 (5천억원)	2조 2,600억원	25	2,218	4,341	1,563	2,124	-655
		50	2,406	5,525	1,989	3,120	-416
		75	2,594	6,710	2,415	4,116	-178

자료: 저자 작성

마. 개인투자용 국채 비용·편익 (B/C) 분석

- 앞의 개인투자용 국채와 과세특례에 대한 편익과 비용 전망을 바탕으로 비용·편익 (B/C) 분석을 수행함
 - 앞서 밝혔듯 비용·편익은 재정운용의 관점에서의 비용과 편익을 분석함
 - 따라서 통상적인 예비타당성 조사에서의 비용·편익 분석과는 일정 정도 차이가 발생할 수 있음

- 개인투자용 국채 도입 및 과세혜택 제공으로 인한 편익으로는 일반 국채에 대한 이자비용이 감소하는 효과가 존재하며, 비용으로는 가산금리에 따른 비용과 세제혜택에 따른 비용이 존재함(<표 IV-13> 참조)
 - 앞서 구한 개인투자용 국채 수요 전망과 투자자 구성에 대한 전망에 따른 이자비용 감소효과와 가산금리 비용, 세제혜택 비용은 <표 IV-13>에 정리함

<표 IV-13> 개인투자용 국채 도입 및 과세혜택으로 인한 재정운용 비용·편익 비교
(단위: 억원)

개인투자용 국채 수요		이자비용 감소 효과 (편익)	가산금리 비용	세제혜택 비용					
				미적용 1			미적용 2		
				고액 매입자 비중			고액 매입자 비중		
				25%	50%	75%	25%	50%	75%
전망 1	과세특례 효과	3,858	2,238	934	1,373	1,811	-281	-174	406
	총효과	6,062	3,517						
전망 2	과세특례 효과	8,817	5,115	2,124	3,120	4,116	-655	-416	-178
	총효과	13,777	7,992						

자료: 저자 작성

- <표 IV-13>의 내용을 바탕으로 재정운용의 편익에서 비용을 차감한 순편익을 <표 IV-14>에 구함
 - 순편익은 전망에 따라 과세특례로 인한 재정운용 순편익과, 과세특례 효과를 포함한 국채발행으로 인한 총편익과 비용을 계산 순편익을 각각 구함
 - 과세특례로 인한 재정운용 순편익의 경우 <표 IV-13>의 과세특례 효과로 인한 이자비용 감소효과에 세제혜택 비용을 차감하여 계산함

- 국채발행으로 인한 총편익과 비용을 계산 순편익은 총효과에 대한 이자비용 감소효과에서 가산금리 비용과 세제혜택 비용을 차감하여 구함

<표 IV-14> 개인투자용 국채 도입 및 과세혜택으로 인한 재정운용의 순편익 분석

(단위: 억원)

구분		과세특례 미적용 1			과세특례 미적용 2		
		고액 매입자 비중			고액 매입자 비중		
		25%	50%	75%	25%	50%	75%
전망 1	과세특례로 인한 재정운용 순편익	2,924	2,485	2,047	4,139	4,032	3,452
	개인국채 발행으로 인한 재정운용 순편익	1,611	1,172	734	2,826	2,719	2,139
전망 2	과세특례로 인한 재정운용 순편익	6,693	5,697	4,701	9,472	9,233	8,995
	개인국채 발행으로 인한 재정운용 순편익	3,661	2,665	1,669	6,440	6,201	5,963

자료: 저자 작성

- <표 IV-14>에서 나타나듯, 개인투자용 국채의 발행과 과세혜택 적용은 재정운용에 있어서 순편익을 제공하는 것으로 나타남
 - 모든 전망과 시나리오에서 편익이 비용보다 큰 것으로 나타남
 - 순편익의 규모는 최저 734억원에서 최고 9,472억원 수준으로 나타남
- 따라서 재정운용의 관점에서 개인투자용 국채의 발행과 과세혜택 적용은 편익이 비용보다 클 것으로 분석됨

V. 형평성 분석



V. 형평성 분석

- 개인투자용 국채의 수혜자 분포의 논의를 위해 먼저 연금저축의 수혜자 분포를 기반으로 개인투자용 국채발행에 따른 형평성 문제를 분석함
 - <표 V-1>은 총급여 및 금융소득 분위에 따른 연금저축납입금액을 제시하였는데 먼저 총급여 수준에 따른 연금저축납입금액을 살펴보면 소득 하위 1분위 및 2분위에 속하는 집단의 경우 연금저축납입금액은 각각 0원, 3만 6천원으로 나타남
 - 한편 소득분위 3분위와 4분위의 경우의 납입금액은 각각 27만 8천원, 129만 7천원으로 나타나서 연금저축납입에 따른 공제혜택은 총급여가 높을수록 큰 혜택을 받는 것으로 나타남
 - 금융소득을 기준으로 소득분위별 연금저축납입금액을 살펴보면 앞서 총급여 기준과 동일하게 금융소득 분위가 높아짐에 따라 연금저축납입금액이 증가하였음
 - 금융소득 1분위 및 2분위에 속하는 경우 각각 11만 4천원, 26만원을 연금저축납입금액으로 납입하였음
 - 한편 금융소득 3분위에 속하는 개인의 납입금액은 47만 1천원이며 4분위에 속하는 개인의 납입금액은 76만 4천원으로 1분위에 속하는 11만 4천원에 비해 6.7배 높은 것으로 나타남

<표 V-1> 총급여 및 금융소득 분위에 따른 연금저축납입금액

(단위: 만원)

구분	총급여 1분위	총급여 2분위	총급여 3분위	총급여 4분위
임금 컷오프	1,961.3 이하	3,247.1 이하	6,360.5 이하	-
연금저축납입금액	0.06	3.6	27.8	129.7
구분	금융소득 1분위	금융소득 2분위	금융소득 3분위	금융소득 4분위
금융소득 컷오프	0.5 이하	3.7 이하	44.6 이하	-
연금저축납입금액	11.4	26.0	47.1	76.4

자료: 저자 작성

- 국세청 마이크로데이터의 경우 귀속연도 기준 47세부터 52세까지의 납세자의 정보만을 포함하고 있기 때문에 연령별 개인투자용 국채의 수혜 분포를 전망하는 데에는 한계가 있음
 - 한편, 교육수준의 증가는 개인의 위험회피(Risk Aversion) 성향을 증가시키는 것으로 나타났으며,⁴⁹⁾ 이는 교육수준의 증가가 소득수준 등과 관련 없이 저축 행위를 증가시킬 수 있음을 암시함
 - 따라서 본 분석에서는 「가계금융복지조사」를 추가적으로 활용하여 개인투자용 국채의 연령별·교육수준별 수혜 정도를 연령별·교육수준별 저축 정도를 통해서 살펴볼 예정임
 - 「가계금융복지조사」는 자산, 부채, 소득 등의 규모, 구성 및 분포와 미시적 재무건전성을 파악하기 위한 통계자료로 2015년 조사부터 연동패널 설계를 도입한 패널조사 자료임
 - 2만 표본가구를 대상으로 조사를 실시하며 2020년 자료 기준 1만 8,064가구의 정보를 포함하고 있음
 - 면접조사 결과를 국세청 과세자료 및 복지부 급여자료 등을 통해 보완하여 통계적 정확성을 제고
 - 연령·교육수준뿐만 아니라 소득, 순자산, 종사상지위에 따른 저축 납입금액을 살펴봄으로써 다양한 측면에서의 개인의 특성과 저축 납입금액 수준의 관계를 살펴봄
 - 2017년 이후 자료 중 이용 가능한 최신자료인 2020년 데이터를 활용함
- (연령과 저축납입금액) 30세 미만의 경우 적립·예치식 저축 납입금액은 2,194만원이며 30~40세의 경우 5,320만원, 40~50세 미만은 7,577만원, 50~60세 미만은 8,975만원으로 증가하였음
 - 다만 60세 이상의 경우 납입액은 6,145만원으로 50~60세 미만 집단에 비해 감소하였음
 - 연령의 증가는 소득의 증가와 관련이 있기 때문에 연령 증가에 따른 소득 증가가 저축납입금액을 결정하였을 가능성도 존재함

49) Jung(2015)은 영국의 1972년 의무교육연수 증가(15세 → 16세) 정책을 도구변수로 활용한 회귀절단면 분석(Regression Discontinuity Analysis)에서 교육연수의 증가는 위험회피 성향을 증가시킴을 보임

- (교육수준과 저축납입금액) 응답자 중 초등학교 졸업 이하의 경우 납입금액은 2,319만원이며 중학교 졸업은 4,355만원, 고등학교 졸업은 5,649만원 대학 졸업 이상은 1만 1,253만원으로 나타남
- 연령과 마찬가지로 교육수준의 증가는 소득의 증가와 상관관계가 높기 때문에 교육수준별 저축납입금액의 차이는 교육수준별 소득의 차이에서 기인하였을 가능성도 존재함

<표 V-2> 연령·소득·순자산 등에 따른 적립 및 예치식 저축 납입금액

(단위: 만원)

연령	30세 미만	30~40세 미만	40~50세 미만	50~60세 미만	60세 이상
적립·예치식 저축 납입금액	2,194	5,320	7,577	8,975	6,145
교육수준	초등학교 졸업	중학교 졸업	고등학교 졸업	대학 졸업 이상	-
적립·예치식 저축 납입금액	2,319	4,355	5,649	11,253	-
소득	소득 1분위	소득 2분위	소득 3분위	소득 4분위	소득 5분위
적립·예치식 저축 납입금액	1,664	3,535	5,548	8,120	18,140
순자산	순자산 1분위	순자산 2분위	순자산 3분위	순자산 4분위	순자산 5분위
적립·예치식 저축 납입금액	772	2,503	4,721	8,035	20,808
종사상 지위	상용근로자	임시 일용 근로자	자영업자	무직 등 ¹⁾	-
적립·예치식 저축 납입금액	8,798	3,139	7,423	5,508	-

주: 무직 등은 무급가족종사자, 기타 종사자(실적급의 보험설계사, 대리운전기사, 학습지 방문 교사 등), 기타(무직자, 가사, 학생 등) 등을 포함함

자료: 저자 작성

- (소득 및 순자산과 저축납입금액) 앞서 국세청 마이크로데이터 데이터 분석을 통한 소득·금융소득과 연금저축납입금액의 관계와 유사하게 소득 및 순자산의 증가에 따라 저축납입금액이 증가하였음
- 소득 1분위는 1,664만원 납입하였고 소득 5분위는 1만 8,140만원을 납입하여 소득 1분위와 5분위의 납입금액 격차는 약 11배임
- 순자산 1분위는 772만원을 납입하였으며 순자산 5분위는 2만 808만원을 납입하여 순자산 1분위와 5분위의 납입금액 격차는 약 27배임

- (종사상 지위와 저축납입금액) 상용근로자는 8,798만원을 납입하였으며 임시 일용 근로자는 3,139만원, 자영업자는 7,423만원 무직 등은 5,508만원을 납입하였음
 - 역시 종사상 지위와 소득 간의 상관관계를 고려하면 종사상 지위에 따른 납입 금액의 차이는 종사상 지위 간의 소득격차에서 기인하였을 가능성이 높음

- 앞서 논의하였듯이 응답자의 사회경제적 특성별 납입금액의 차이는 소득의 차이에서 기인하였을 가능성이 높기 때문에 소득을 통제된 상태에서도 특성별 납입 금액의 차이가 나타나는지 살펴봄
 - <표 V-3>은 적립 및 예치식 저축 납입금액을 종속변수로 연령, 교육수준, 종사상 지위, 소득, 순자산을 설명변수로 하는 회귀분석의 추정결과를 제시함
 - 연령의 경우 소득 및 순자산을 통제하자 60세 이상의 경우만 30세 미만과 비교하여 1,825만원을 추가 납입하였으며 통계적으로 유의하게 0과 다른 것으로 나타남
 - 교육수준의 경우 소득, 순자산, 종사상지위, 연령이 통제된 상태에서 고등학교 졸업자는 초등학교 졸업자와 비교하면, 1,235만원을 추가 납입하였으며 대학 졸업의 경우 3,576만원을 추가 납입하였음
 - 개인용 투자 국채의 형평성 문제를 고려할 경우 소득 및 자산뿐만 아니라 교육수준에 따라서 수혜 가능성이 달라질 수 있음을 암시함
 - 종사상 지위의 경우 소득, 순자산, 교육수준, 연령이 통제된 상태에서 상용근로자 대비 임시·일용근로자, 자영업자는 납입금액의 차이가 존재하지 않았으나 무직 등의 경우 1,438만원을 추가 납입하였음

<표 V-3> 적립 및 예치식 저축 납입금액과 개인 특성과의 관계: 회귀분석 결과

연령	30세 미만	30~40세 미만	40~50세 미만	50~60세 미만	60세 이상
추정계수		-947.86	-352.49	1,097.57	1,825.37*
표준편차		(980.44)	(951.39)	(952.60)	(969.74)
교육수준	초등학교 졸업	중학교 졸업	고등학교 졸업	대학 졸업 이상	
추정계수		557.55	1,235.42**	3,576.41**	
표준편차		(491.33)	(428.53)	(486.88)	
소득	소득 1분위	소득 2분위	소득 3분위	소득 4분위	소득 5분위
추정계수		857.82**	1,933.49**	3,004.72**	8,830.05**
표준편차		(417.75)	(462.89)	(503.04)	(560.39)

〈표 V-3〉의 계속

순자산	순자산 1분위	순자산 2분위	순자산 3분위	순자산 4분위	순자산 5분위
추정계수		1,138.44**	2,248.13**	4,104.75**	14,556.87**
표준편차		(399.51)	(422.97)	(453.92)	(500.87)
종사상 지위	상용근로자	임시 일용 근로자	자영업자	무직 등 ¹⁾	
추정계수		413.84	-169.65	1,438.05**	
표준편차		(461.77)	(362.19)	(423.89)	

주: 1. 각 변수별 추정계수는 기준값(빈칸)과 상대적인 차이를 의미

2. ***, **, *는 통계적으로 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의미함을 의미

자료: 저자 작성

- 개인용 국채의 경우도 장기저축이라는 측면에서 연금저축과 유사하기 때문에 개인용 국채발행에 따른 수혜자는 고소득층에 집중될 것으로 전망됨
 - 대체로 저축여력이 높거나 축적된 금융자산 간의 이동이 가능한 고소득층이 개인용 국채발행에 따른 혜택을 많이 받을 것으로 예상되기 때문에 개인용 국채발행은 수직적 형평성 제고에는 기여하지 못할 것으로 보임

- 가계금융복지조사 분석결과 소득을 통제한 상태에서 통계적으로 유의한 교육수준별 저축납입액의 차이가 관측되었는데 교육수준의 증가가 위험회피 성향을 증가시킴에서 기인한 것으로 보임
 - 따라서 개인용 국채의 경우에도 동일한 소득수준에서 교육수준이 높을수록 개인용 국채의 활용도가 높을 것으로 보이기 때문에 개인용 국채의 발행은 교육수준 간 수직적 형평성을 낮추는 방향으로 작용할 것으로 전망됨

- 정리하자면 개인용 국채발행은 소득수준과 교육수준이 높을수록 수혜를 받을 가능성이 높는데 수직적 형평성을 높이기 위해 소득수준별 혜택을 차등 지원하는 방안 등을 고려할 수 있음
 - 구체적으로 연금저축의 경우와 유사하게 총급여액 기준 특정 소득 이하의 경우 가산금리 혹은 공제율을 추가 보조하는 방안을 검토할 수 있음
 - 또는 연령 및 소득수준에 따라 개인연금의 납입금액 한도가 변하는 것처럼 소득수준에 따른 개인용 국채 구입한도액에 변화를 주는 방안도 고려할 수 있음
 - 다만 이런 조치들의 효과는 수직적 불평등을 완화하는 데 제한적일 것으로 보임

- 연금저축의 사례를 살펴보면 5,500만원 이하의 개인에 한해서 소득공제율이 3% 증가하지만 공제율의 증가는 연금저축 납입금을 증가시키지 못함
- 구입한도의 경우에도 저소득층은 구입한도와 관련 없이 개인용 국채의 구입률이 저조할 것으로 예상되는데 따라서 소득수준에 따른 구입한도와 공제율 등의 변화가 수직적 불평등을 완화하는 데는 제한적인 역할만 수행할 것으로 보임

□ 개인용 국채발행은 적극적 재정정책을 뒷받침하기 위함이고 이러한 재정사업의 경우 이전지출적인 성격이 강하기 때문에 국채발행을 통한 정책사업의 수혜자를 고려할 경우 수직적 불평등은 국채발행의 구매자만을 고려한 경우보다 완화된다는 주장이 있음

- 개인용 국채발행을 통해 집행되는 재정정책의 성격을 살펴보기 위해 <표 V-4>는 연도별 국고채 발행 실적을 제시하였음
- 2020년 국고채 발행금액은 174억 5천억원으로 발행 한도 전액 발행하였는데 코로나19 위기 극복을 위한 4차 추경 편성 등 재정 소요 급증으로 2019년 대비 72조 8천억원이 증가함
- 확장적 재정정책 추진을 위한 일반회계 적자보전 등에 따른 순증규모는(115조 2천억원) 전년 대비 70조 7천억원 증가하였으며 이 중 일반회계의 적자를 보전하기 위한 적자 국채가 순증의 대부분을 차지함

<표 V-4> 연도별 국고채 발행 실적

(단위: 조원)

구분	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	
						본예산 기준	추경 포함 실적
총발행	109.3	101.1	100.8	97.4	101.7	130.2	174.5
순증	46.8	31.8	29.8	20.3	44.5	70.9	115.2
적자국채	39.6	33.0	20.0	15.0	34.3	60.3	104.0
상환	62.4	69.3	71.0	77.1	57.2	59.3	59.3

자료: 기획재정부 보도자료, 「2021년 국고채 발행계획」, 2020. 12. 11.

□ 2020년 추가경정예산 편성 시 부족한 재원의 대부분을 보통 적자국채를 발행하여 조달한 것처럼 일반적으로 추가경정예산 편성 시 부족한 재원은 적자국채발행을 통해서 조달함

- 2019년 총 6조 7천억원 규모의 추경 예산에서 3조 6천억원 규모를 국채발행을 통해 조달
- 2016~2018년을 제외한 경우 추가경정의 재원조달에서 보통 국고채 발행을 통한 조달이 차지하는 비중은 최소 27.9%에서 최대 96.2%를 기록함
- 한편 2020년 코로나19로 인한 추가경정의 경우 대규모 적자국채를 발행함

<표 V-5> 연도별 추가경정예산 규모 및 이에 따른 국채발행 실적

(단위: 조원, %)

구분	총규모	국채발행	
		금액	비중
2008년	4.9	-	-
2009년	28.9	22.0	76.1
2013년	17.3	15.8	91.3
2015년	11.8	9.6	81.4
2016년	11.0	-	-
2017년	11.2	-	-
2018년	3.9	-	-
2019년	6.7	3.6	53.7
2020년 제1회	11.7	10.3	88.0
2020년 제2회	12.2	3.4	27.9
2020년 제3회	35.1	23.8	67.8
2020년 제4회	7.8	7.5	96.2

자료: 국회예산정책처, 「추가경정예산안 분석」, 2008~2020 자료를 활용하여 저자 작성

- 국채발행을 통해 집행된 추경예산의 사업 성격을 파악하기 위해 2019년부터 2020년까지의 추경의 사업별 배분을 살펴봄
 - 먼저 2019년 제1회 추가경정예산안에서는 6조 7천억원의 추가 예산을 통해 12대 분야 중 10개 분야에 재원 배분함(국채발행 3조 6천억원)
 - 이 중 이천지출의 성격이 강한 보건·복지·고용 분야의 경우에도 2조 2천억원이 편성되어 가장 큰 규모의 예산 배정하였으며 다음으로는 산업·중소기업·에너지 1조 8천억원, 환경 분야 1조 2천억원 순으로 증액됨

<표 V-6> 2019년 제1회 추경 분야별 배분 현황

(단위: 억원, %)

구분	증액분	증액분 합계 대비 비중
1. 보건·복지·고용	22,190	33.2
2. 교육	1,048	1.6
3. 문화·체육·관광	927	1.4
4. 환경	11,603	17.4
5. R&D	978	1.5
6. 산업·중소기업·에너지	17,885	26.8
7. SOC	7,334	11.0
8. 농림·수산·식품	2,487	3.7
9. 국방	-	-
10. 외교·통일	-	-
11. 공공질서·안전	948	1.4
12. 일반·지방행정	1,903	2.8
합계	66,837	100.0

자료: 국회예산정책처, 「2019년도 제1회 추가경정예산안 분석」, 2019, p. 5.

- 세부 사업별로 살펴보았을 때, 총지출 기준 총 22개 부처 소관 223개 세부사업으로 편성되었으며 추경을 통해 증액된 보건·복지·고용의 세부사업은 각각 의료급여경상보조, 노인일자리 및 사회활동지원, 구직급여, 고용창출장려금 등으로 사업수혜자는 저소득층에 집중될 것으로 보임

<표 V-7> 2019년도 제1회 추경 세부사업별 편성내역(일부)

(단위: 백만원)

소관	회계기금	세부사업	본예산	추경	증액
보건복지부	일반회계	의료급여경상보조	6,391,530	6,513,667	122,137
	일반회계	노인일자리 및 사회활동지원	822,002	922,761	100,759
고용노동부	고보기금	구직급여	7,182,783	8,004,224	821,441
	고보기금	고용창출장려금	872,217	1,160,538	288,321
산업통상자원부	일반회계	무역보험기금출연	35,000	205,000	170,000
행정안전부	일반회계	희망근로 지원사업	-	101,123	101,123
환경부	환특회계	대기개선 추진대책	257,430	959,439	702,009
국토교통부	일반회계	일반철도안전 및 시설계량	626,250	861,288	235,038
중소기업벤처부	중진기금	신성장기반자금(융자)	880,000	1,180,000	300,000

자료: 국회예산정책처, 「2019년도 제1회 추가경정예산안 분석」, 2019, pp. 13~18.

- 2020년 제1회 추가경정예산의 경우 11조 7천억원의 추가 예산을 통해 12대 분야 중 5개 분야에 재원이 배분됨(국채발행 10조 3천억원)
 - 추경안의 목적은 ‘코로나19 극복을 위한 감염병 대응체계 강화 및 직접적 피해 보전’과 ‘코로나19로 인한 국민생활 및 일부 지역·업종 침체 등 간접적 피해에 대비하기 위한 재정의 역할 확대’로 제시됨
 - 총규모가 적지 않은 편임에도 특정 분야에 한정되어 편성되었으며, 보건·복지·고용과 산업·중소기업 등 2개 분야에 집중되었다는 점에서 특징적임

<표 V-8> 2020년 제1회 추경 분야별 배분 현황

(단위: 억원, %)

구분	증액분	총지출 증가규모 대비 비율
1. 보건·복지·고용	42,901	50.4
2. 교육	2,534	3.0
3. 문화·체육·관광	-	-
4. 환경	-	-
5. R&D	126	0.1
6. 산업·중소기업·에너지	22,056	25.9
7. SOC	-	-
8. 농림·수산·식품	-	-
9. 국방	-	-
10. 외교·통일	-	-
11. 공공질서·안전	-	-
12. 일반·지방행정	4,107	4.8
합계	85,099	100.0

주: 12대 분야는 예비비 제외, R&D 중복계상 등 산출방식의 특성으로 인하여 합계가 총지출과 상이함
 자료: 국회예산정책처, 「2020년도 제1회 추가경정예산안 분석」, 2020a, p. 7.

- 세부 사업별로 살펴보았을 때, 총지출 기준 총 8개 부처 소관 42개 세부사업으로 편성되었으며 5개 세부사업 예산 2조 7,845억원의 경우는 신규(2019년 본 예산 편성되지 않은 사업)로 반영됨
 - 이전지출의 성격이 강한 세부사업의 경우 아동양육한시지원사업, 저소득층 한시생활지원, 일자리안정자금지원, 고용창출장려금 등이 있으며 총 6조 3천억원의 규모이며 증액된 11조 7천억원의 53.8%를 차지함

<표 V-9> 2020년도 제1회 추경 세부사업별 편성내역(일부)

(단위: 백만원)

소관	회계기금	세부사업	본예산	추경	증액
보건복지부	일반회계	아동양육 한시지원사업	-	1,053,904	1,053,904
	일반회계	감염병 대응 지원체계 구축 및 운영	-	380,075	380,075
	일반회계	저소득층 한시 생활지원	-	850,551	850,551
고용노동부	일반회계	일자리안정자금지원	2,164,716	2,760,937	596,221
	고보기금	고용창출장려금	1,143,095	1,630,535	487,440
기획재정부	일반회계	예비비	3,400,000	4,750,000	1,350,000
행정안전부	일반회계	지역사랑상품권 발행지원	72,149	312,149	240,000
산업통상자원부	전력기금	전력효율 향상	44,357	344,357	300,000

자료: 국회예산정책처, 「2020년도 제1회 추가경정예산안 분석」, 2020a, pp. 14~15.

- 2020년 제2회 추가경정예산안에서는 12조 2천억원의 추가 예산을 통해 ‘코로나19 관련 긴급재난지원금 지원사업’ 1개 세부사업으로만 편성됨(국채발행 3조 4천억원)
 - 추경안의 목적은 코로나19 유행의 장기화에 따른 국내·외 피해 확산으로 어려움을 겪고 있는 국민의 생계·소득을 보장하고 국민경제 내 소비 진작을 위함이며 행정안전부 소관 일반회계 ‘코로나19 관련 긴급재난지원금 지원사업’ 항목에 12조 2천억원 편성함
- 2020년 제3회 추가경정예산안에서는 35조 1천억원의 추가 예산을 통해 총 299개의 세부사업의 세출 증액을 반영함(국채발행 23조 8천억원)
 - 추경안의 목적은 코로나19 유행 장기화에 따르는 경제위기를 예방 또는 조기극복하고, 코로나19 이후 경제·사회 변화를 의미하는 포스트 코로나 시대를 대비하기 위함이라 설명됨(국회예산정책처, 2020b)
 - 이전지출의 성격이 강한 세부사업의 경우 긴급복지, 구직급여, 고용유지지원금, 신용보증기금출연, 정보격차해소지원, 희망근로지원사업 등이 있으며 약 8조 4천억원에 해당함

<표 V-10> 2020년도 제3회 추경 세부사업별 편성내역(일부)

(단위: 백만원)

소관	회계기금	세부사업	2차 추경	3차 추경	증액
보건복지부	일반회계	신종감염병 위기상황 종합관리	118,447	329,462	211,015
	일반회계	긴급복지	365,628	418,317	52,689
	일반회계	코로나19백신 임상지원	-	49,000	49,000
	응급의료기금	의료기관 용자	400,000	800,000	400,000
고용노동부	고용보험기금	구직급여	9,515,779	12,909,529	3,393,750
	고용보험기금	고용유지지원금	796,311	1,681,311	885,000
교육부	일반회계	초중고 온라인 교육 인프라 구축	-	236,717	236,717
중소기업벤처부	일반회계	신용보증기금출연	612,175	3,070,575	2,458,400
산업통상자원부	일반회계	무역보험기금출연	346,000	673,100	327,100
과학기술정보통신부	정보통신 진흥기금	지능정보산업 인프라조성	76,165	418,786	342,621
	일반회계	정보격차해소지원	10,290	70,290	60,000
기획재정부	일반회계	예비비	4,400,000	5,700,000	1,300,000
문화체육관광부	일반회계	미술진흥기반구축	7,542	83,402	75,860
행정안전부	일반회계	희망근로지원사업	-	1,507,600	1,507,600

자료: 국회예산정책처, 「2020년도 제3회 추가경정예산안 분석」, 2020b, pp. 11~18.

- 마지막으로 2020년 제4회 추가경정예산안에서는 7조 8천억원의 추가 예산을 통해 6개 부처 18개 세부사업으로 세출 증액을 구성함(국채발행 7조 5천억원)
- 추경안의 목적은 코로나19 유행 장기화에 따르는 민생 안정을 위함이라 설명됨(국회예산정책처, 2020c)
- 이전지출의 성격이 강한 세부사업의 경우 정보격차해소지원, 희망근로지원사업, 긴급복지, 아동양육 한시지원사업, 코로나19 긴급 고용안정지원금, 청년구직활동지원금, 고용안정장려금, 고용유지지원금, 구직급여, 기술보증기금출연, 신용보증기금출연, 소상공인성장지원, 소상공인재기지원, 긴급경영안정자금 등이 포함됨
- 해당 사업의 편성된 예산은 총 7조 6,500억원으로 제4회 추경에 배정된 7조 8,400억원의 대부분을 차지함

<표 V-11> 2020년도 제4회 추경 세부사업별 편성내역(일부)

(단위: 백만원)

소관	회계기금	세부사업	3차 추경	4차 추경	증액
기획재정부	일반회계	예비비	5,560,000	5,660,000	100,000
	공공자금 관리기금	국고채이자상환	18,455,439	18,495,028	39,589
과학기술정보통신부	일반회계	정보격차해소지원	60,607	989,515	928,908
행정안전부	일반회계	희망근로지원사업	1,206,091	1,286,494	80,403
보건복지부	일반회계	긴급복지	418,317	769,219	350,902
	일반회계	아동양육 한시 지원사업	1,053,904	2,117,377	1,063,473
	일반회계	자활사업	580,754	609,477	28,723
고용노동부	일반회계	코로나19 긴급 고용안정지원금	570,000	1,126,011	556,011
	일반회계	코로나19 관련 가족돌봄비용 긴급지원	0	56,250	56,250
	일반회계	청년구직활동지원금	164,198	266,679	102,481
	고용보험기금	고용안정장려금	184,715	199,965	15,250
	고용보험기금	고용유지지원금	2,198,153	2,682,618	484,465
	고용보험기금	구직급여	12,909,529	13,109,529	200,000
중소벤처기업부	일반회계	기술보증기금출연	398,280	468,280	70,000
		신용보증기금출연	3,050,575	3,170,575	120,000
	소상공인시장 진흥기금	소상공인성장지원	361,756	3,607,756	3,246,000
		소상공인재기지원	69,588	171,488	101,900
	중소기업창업 및 진흥기금	긴급경영안정자금(융자)	1,000,000	1,300,000	300,000

자료: 국회예산정책처, 「2020년도 제4회 추가경정예산안 분석」, 2020c, p. 11.

- 이상 국채발행을 통해 집행되는 재정정책의 성격을 살펴보았는데 이전지출적 성격이 큰 사업의 재원조달의 경우 주로 국채발행을 통해 이루어지고 있음을 확인하였음
- 개인용 국채발행의 경우 국채발행에 부여되는 여러 혜택의 경우 고소득층에 집중될 것으로 보이나 국채발행을 통한 재정사업은 저소득층이 수혜를 받을 가능성이 높음
- 따라서 개인용 국채발행은 수직적 형평성을 악화시키지 않을 것으로 판단됨
- 그럼에도 불구하고, 국채발행 혜택의 고소득층 집중의 우려를 해소하기 위해, 과세특례 적용 국채 매입한도 설정 등을 고려해볼 수 있음

Ⅵ. 고용영향평가



Ⅵ. 고용영향평가

- 예비타당성 조사의 대상이 되는 여타 정책과는 달리 개인투자용 국채 투자자에 대한 과세특례 혜택은 고용효과가 매우 작을 것으로 예상됨
 - 예비타당성 조사 대상 여타 정책과는 달리 고용 현황 개선은 동 정책 목적이 라고 볼 수 없음
 - 또한 동 정책의 정책효과는 주로 국채발행 주체인 정부와 개인투자용 국채 매입 주체인 투자자에 집중되기 때문에 고용을 개선할 여지가 높지 않음

- 그럼에도 불구하고 예비타당성평가 운용지침(「기획재정부훈령」 제482호)과 고용영향평가 수행 기준(「조세특례심층평가 운용지침」 제18조 제2항)에 의거하여 본 연구에서도 고용영향 평가를 수행할 필요가 있음
 - 개인투자용 국채의 도입 및 과세특례 적용이 고용에 미치는 효과를 분석하기 위하여 고용영향평가 수행 기준에서는 미시자료 확보를 통한 미시계량분석을 권장함
 - 그러나 본 연구에서 분석하는 개인투자용 국채는 새로 도입하는 제도로 미시자료를 확보할 방안이 없으며, 이와 유사한 정책으로 분석을 대체할 마땅한 수단 역시 존재하지 않음
 - 따라서 본 연구에서는 설문조사를 통하여 고용영향평가를 수행하며, 실질적으로 고용영향평가를 수행할 방법으로는 유관기관의 의견을 질문할 수밖에 없음

- 개인투자용 국채의 도입 및 과세특례의 적용이 고용에 미치는 효과를 분석하기 위하여 설문조사를 다음과 같이 수행함
 - 조사 대상으로는 동 정책으로 인한 고용효과가 가장 직접적으로 발생할 개연성이 있는 국고채전문딜러(PD) 17개 기관과, 예비국고채전문딜러(PPD) 4개 기관을 선정함
 - 기획재정부 계획에 따르면 개인투자용 국채는 PD 자격을 보유한 시중은행과 증권사를 통해 판매할 예정임
 - 따라서 위 조사 대상 기관들이 개인을 대상으로 국채를 판매할 것으로 예상되어 고용의 변화가 나타날 가능성이 있는 기관으로 판단됨

- 그럼에도 불구하고 앞서 서술하였듯이 동 정책이 고용에 큰 영향을 미치기 어려울 것으로 보이나, 개인투자용 국채의 거래 및 판매 등으로 인하여 고용 효과가 일부 발생할 수 있을 것으로 생각됨
 - 따라서 국채 거래 및 판매와 관계가 높을 것으로 예상되는 위 21개 기관의 본사 개인고객 부서 또는 관계부서 담당자를 대상으로 설문을 수행함
- 설문조사 대상 국고채전문딜러 17개 기관 중 12개 기관, 예비국고채전문딜러 기관 4개 중 3개 기관이 응답을 함
- 이 중 4개 기관은 응답을 거절하였으며, 2개 기관은 개인용 상품을 영업하지 않아 조사 대상이 아닌 것으로 나타남
 - 따라서 설문에 응답한 15개 기관을 바탕으로 동 정책의 고용효과를 분석함
- 설문에 응답한 15개 기관의 특성은 다음과 같음
- 12개 기관은 국고채전문딜러이며 3개 기관은 예비국고채전문딜러임
 - 응답한 기관 중 5개 기관은 은행으로 나타났으며 10개 기관은 증권사로 나타남
 - 고용 규모로 구분할 경우, 고용인원이 1천명 미만의 기관이 3개 기관, 1천명 이상 3천명 미만인 기관이 3개 기관, 3천명 이상 5천명 미만인 기관이 4개 기관, 그리고 1만명 이상 인 기관이 3개 기관으로 나타남
- 우선 13개 기관이 지난 3년간 고용인원을 질문하는 설문에 응답함(<표 VI-1> 참조)
- 13개 기관의 3년 평균 총 근로자 수는 5,444명으로 이 중 약 89.5%는 상용근로자로 평균 4,874명이었으며 10.5%인 569명은 임시근로자로 나타남

<표 VI-1> 최근 3년간 고용인원 평균

(단위: 명)

구분	상용 근로자 수	임시근로자 수	총 근로자 수
2018년	4,934	550	5,484
2019년	4,847	573	5,421
2020년	4,841	585	5,426
3년 평균	4,874	569	5,444

자료: 부록의 설문조사 <표 2>를 저자 재가공

- 2018년에 비하여 2020년에는 상용근로자 수와 총 근로자 수는 평균적으로 감소한 것으로 나타났으며, 임시근로자 수는 늘어난 것으로 나타남
- 기관별로 살펴볼 경우 6개 기관은 2018년 대비 총 근로자 수가 증가하였으며, 5개 기관은 감소하였고 2개 기관은 변동이 없는 것으로 나타남(<표 VI-2> 참조)
 - 상용근로자 수와 임시근로자 수 역시 대체로 같은 추세를 갖는 것으로 나타남

<표 VI-2> 최근 3년간 고용인원 변화

(단위: 기관, %)

구분	증가	감소	변동 없음
총 근로자 수	6(46.2)	5(38.5)	2(15.4)
상용근로자 수	6(46.2)	5(38.5)	2(15.4)
임시근로자 수 ¹⁾	6(46.2)	3(23.1)	2(15.4)

주: 2개 기관은 임시근로자를 채용하지 않아 해당 없음
 자료: 부록의 설문조사 <표 3>을 저자 재가공

- 본 연구에서는 우선 과세특례를 적용하지 않고 개인투자용 국채를 판매할 경우 예상되는 기관의 고용인원의 변화를 질문함
 - 개인투자용 국채의 특성으로는 만기일에 원금과 이자를 일괄 수령하도록 되어 있고, 유통은 금지되는 반면, 환매는 허용하며, 표면금리 기준 30~50%의 가산 금리를 부여하고, 1인당 매수 한도를 1억원으로 설정, 시중은행과 증권사를 통해 판매할 경우를 가정함
 - 그 결과 14개 기관은 고용에 변화가 없을 것이라고 답하였으며 1개 기관만이 고용인원을 늘릴 것이라고 응답함
 - 특히 고용인원을 늘릴 것이라고 응답한 기관 역시 단 2명을 늘릴 것으로 전망해 과세특례가 없는 개인투자용 국채의 도입은 고용효과가 없을 것으로 나타남
- 이어 개인투자용 국채에 대하여 9%의 분리과세 혜택을 적용하여 판매할 경우 예상되는 기관의 고용인원의 변화를 질문함
 - 질문에 응답한 15개 기관 모두 과세특례를 적용할 때와 적용하지 않을 때 고용인원 변화가 동일할 것이라고 응답함
 - 따라서 과세특례의 적용 여부는 기관의 고용에 아무런 영향을 주지 못할 것으로 전망됨

- 나아가 본 연구에서는 고용인원의 증감을 결정할 때 가장 중요하게 생각되는 요인을 1~3순위로 응답할 것을 질문함(<표 VI-3>, <표 VI-4> 참조)
- 이 질문에 대하여 14개 기관에서 응답을 하였으며, 여러 요인 중 수익에 대한 고려가 가장 중요한 것으로 나타남
 - 그 외에 중요한 요소로는 사업 확장, 업무량과 업무범위 확장을 지적하여 수익 이외에는 기관의 업무 증가가 중요한 요소임을 알 수 있음
 - 공공기관의 성격을 강하게 지닌 2개 기관이 정책을 중요한 요소로 답한 것을 제외하며 정책은 고용 결정의 중요한 요인이 아닌 것으로 나타남
 - 또한 인건비와 업무 효율을 중요한 요인으로 응답한 기관이 일부 존재하였으나, 대체로 비용과 생산성은 고용 결정에 큰 영향을 미치는 것으로 나타나지 않았음

<표 VI-3> 고용인원 증감 시 가장 중요하게 생각하는 요인

(단위: 명, %)

구분	전체	수익	사업 확장	업무량	업무 범위	인건비	정책	효율	그 외 ¹⁾
총합 ²⁾	14(100.0)	7(50.0)	5(35.7)	4(28.6)	2(14.3)	2(14.3)	2(14.3)	2(14.3)	18(128.6%)
1순위	14(100.0)	3(21.4)	2(14.3)	2(14.3)	1(7.1)	1(7.1)	2(14.3)	0(0.0)	3(21.4)
2순위	14(100.0)	2(14.3)	2(14.3)	1(7.1)	1(7.1)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	8(57.1)
3순위	14(100.0)	2(14.3)	1(7.1)	1(7.1)	0(0.0)	1(7.1)	0(0.0)	2(14.3)	7(50.0)

주: 1. () 안은 비중임

1) 분류하기 어려운 다양한 응답

2) 1, 2, 3순위 응답을 종합한 것으로 합계가 300.0%임

자료: 부록의 설문조사 <표 9>를 저자 재가공

<표 VI-4> 고용인원 증감 시 가장 중요하게 생각하는 요인(기관별)

1순위	2순위	3순위
정부정책	당행비전	업무량
이익 증가	사업영역 확장	사회적 역할
전반적인 사업 확장에 따른 추가 인원 필요	수익 증가	내부정치
업무의 양	업무의 중요도	업무에 대한 백업 인력 유지
고용정책 기초	인력수급	업무 효율성
전산화	영업 강화	비효율 고용인원 재배치
업무 가중도	수익	연관비즈니스 확장성
신사업 진출	디지털 관련 업무 확대	수익성

<표 VI-4>의 계속

1순위	2순위	3순위
업황	구조조정	인건비
급여	노동 유연성	장기적 생산성
대표이사의 경영 판단	사업영역 확장	회사의 손익 현황
수익성	전문성	거래의 간편성
신규업무 범위	신규업무량	신규판매량
수익성	업무 분야의 다양성	

자료: 부록의 설문조사 <표 13>을 저자 재가공

- 마지막으로 각 기관들에 은행 및 증권사를 제외하고 개인투자용 국채의 도입 및 과세혜택 적용으로 인하여 고용인원의 변화가 예상되는 분야 및 기관이 있는지 질문함
 - 설문에 응답한 15개 기관 모두 없다고 응답함
 - 이는 역시 고용 변화가 예상되는 여타 분야가 없다는 본 연구진의 평가와 일치함
- 설문결과에 비추어 보아 개인투자용 국채의 도입 및 과세특례의 적용은 고용에 유의미한 영향을 미치지 못할 것으로 전망됨
- <표 VI-3>과 설문에 대한 기관들의 응답에 비추어 보아 개인투자용 국채의 판매는 기관들의 수익 증가에 기여할 것으로 기관들이 평가하고 있지 않으며, 업무량 또는 사업 범위의 확장으로도 받아들여지지 않는 것으로 생각됨
- 따라서 개인투자용 국채 판매 및 과세혜택 제공을 통하여 고용을 증가시키고자 한다면 기관들의 수익성을 보장해주고, 기관들의 적극적인 참여를 유도하여 사업 범위를 확장시킬 필요가 있는 것으로 나타남
- 그러나 제IV장 정책성 분석에서도 살펴보았듯이 동 정책의 주 목적이 고용 증대에 있다고 할 수 없음으로 기관들의 고용 증대를 위하여 정책요소를 수정하는 것은 적절하지 않은 것으로 생각됨

Ⅶ. 종합 평가 및 정책 제언



VII. 종합 평가 및 정책 제언

1. 계층화분석(Analytic Hierarchy Process: AHP)을 통한 종합평가

가. AHP 분석의 개요

- 예비타당성평가의 마지막 단계에서는 각 부문별 분석결과를 바탕으로 제도 도입 여부에 대한 최종 분석결과를 도출하여야 하나, 각기 다른 방법으로 진행된 정량적, 정성적 분석을 하나의 결론으로 수렴시키는 것에는 어려움이 존재함
- 이러한 어려움을 극복하고 일관된 평가체계하에 결론을 도출하기 위하여 다기준 분석(multi-criteria analysis) 방법 중 하나인 AHP를 이용한 분석으로 제도 도입의 타당성을 최종적으로 평가함
 - AHP는 Thomas Saaty에 의해 1970년대 초 개발된 분석방법으로서 최근까지 다양한 방법으로 발전되어 왔으며 정량적 판단이 어려운 다기준 의사결정 과정에서 널리 사용되고 있는 분석방법임
 - 본 연구와 같이 제도 도입 등에 대하여 시행된 다양한 효과성 분석을 동일 평가 기준에 따라 균집화하고 이를 다수의 분석 수준으로 분류하여 계층화한 후 각각의 수준 및 중요도에 따라 평가하여 최종 결론을 도출하는 방법임
 - 일반적으로 제1계층에서는 경제성, 정책성, 형평성 분석을 기준으로 평가하며, 제2계층에서는 제1계층 분석 기준의 세부적인 항목을 평가 기준을 선정하여 하위 항목 각각에 대하여 평가함
 - 최종적으로 제1계층 및 제2계층의 평가결과에 각 평가 기준의 가중치를 적용하여 종합적인 평가결과를 도출함으로써 제도 도입의 타당성 여부를 검토함
- 의사결정 과정은 대안들 간의 ① 계층적 구조설정, ② 상대적 중요도 설정, ③ 논리적 일관성의 유지를 통해 이루어지며 AHP 분석방법은 이러한 의사결정 과정의 특성에 착안하여 개발되었음

- 예비타당성평가에서의 AHP 분석은 계층적 구조로 작성된 설문조사에 도입하고자 하는 제도의 관련 전문가들이 평가자로 참여함
 - 동 분석은 각 평가 기준에 대한 전문가의 의견을 반영하고 그 결과를 정량적으로 도출할 수 있다는 점에서 제도의 타당성을 판단할 수 있는 합리적인 의사결정 방법으로 인식됨
- 본 보고서에서는 앞서 제시한 정책성 및 경제성, 형평성 분석결과를 기준으로 계층적 구조의 설문조사를 수행하여 전문가 9인의 제도 도입 여부에 대한 의견을 수렴함

1) 정책성 분석의 특징

- 예비타당성평가에서 정책성 분석이란, 조세특례의 필요성 및 적시성, 제도운용의 기대효과, 예상되는 문제점 및 지원방법 등을 분석하는 것임
- 본고에서는 정책성 분석의 네 가지 평가항목을 기준으로 제도의 도입효과를 정량적 및 정성적으로 분석하였으며 AHP의 제2계층 분석을 활용하여 종합평가 결과를 계량화된 수치로 도출함
 - 해당 평가항목들은 ① 제도의 필요성과 적시성, ② 정책 목표의 명확성과 적절성, ③ 정부 개입의 명확성과 적절성, ④ 제도설계의 명확성과 적절성이며 AHP 분석 구조에서는 이들 항목이 제2계층을 구성하고 있음

2) 경제성 분석의 특징

- 예비타당성평가에서 경제성 분석이란, 제도의 도입이 고용·투자 등 경제 각 분야에 미치는 영향을 분석하는 것으로서 원칙적으로 비용-편익 분석을 활용함
- 비용-편익 분석은 제도 도입으로 인한 사회 구성원의 행태 변화를 추정하고 그에 따른 사회적 편익 및 비용을 산출하는 방식으로 이루어짐
 - 사회적 비용은 제도 도입으로 인해 발생하는 조세특례금액과 관련 경비를 모두 합한 금액임
 - 비용-편익 분석으로 경제성 분석을 행하는 것이 적합하지 않은 경우 해당 제도

도입에 따른 경제·사회적 파급효과 등을 산출하고 이를 통해 비용-효과 분석을 수행할 수 있음

- 그러나 비용-효과 분석은 비용-편익 분석과 달리 경제적 효율성에 대한 정보를 제공하지 못함(김정권 외, 2017, p. 19)

□ 본 평가에서는 다음 세 가지의 경제성 분석을 시행함

- 국채 발생량의 변화가 국채 금리에 미치는 영향을 Dynamic Nelson-Siegel 모형을 활용하여 추정함
- 개인용 국채의 발행이 가계저축에 미치는 효과를 장기저축 수단으로서 유사한 역할을 수행하고 있는 연금저축 및 퇴직급여의 정책 변화가 납입액에 미치는 효과를 2019년 귀속연도 자료를 바탕으로 회귀절단면 분석을 통하여 추정함
- 재정운용의 비용·편익(B/C) 분석을 시행함

3) 형평성 분석의 특징

□ 예비타당성평가에서 형평성 분석이란, 제도의 도입이 가구나 기업, 지역 등 사회 각 분야의 소득재분배에 미치는 영향을 분석하는 것을 의미함

- 구체적 예로 가구의 소득계층이나 기업규모에 따른 소득 격차의 변화 및 지역 간 소득 불균형의 변화 등 소득재분배 효과, 낙후지역 등에 대한 파급효과 등을 정량적 또는 정성적으로 분석함

□ 본 평가에서는 연금저축의 수혜자 분포를 기반으로 개인투자용 국채발행에 따른 수혜자 분포를 논의함

4) AHP 분석결과의 한계

□ AHP 분석에서 경제성 분석은 설문조사 평가자들이 경제성 분석 측면에서 제도 도입이 적절한지 여부를 평가한 점수를 활용함

- 경제성 분석을 통해 도출된 내용을 보면 개인투자용 국채의 발행과 과세혜택 적용은 재정운용에 있어서 순편익을 제공하는 것으로 나타나 제도 도입의 타당성이 큰 것으로 나타남

- 정책성 및 형평성 분석과 마찬가지로 해당 분야 전문가의 의견을 수치화하여 경제성 분석에 이용함
- 본 연구에서는 B/C 비율을 환산하여 AHP 경제성 분석에 이용하는 정량적 분석 대신 전문가의 의견을 수치화하여 활용하는 정성적 분석을 이용하였으므로 B/C 비율을 직접 이용한 AHP 분석 결과와 비교함에 있어 한계가 존재할 수 있음
 - 하지만 B/C 비율을 이용하여 경제성 분석 측면에서 제도 도입의 타당성 여부를 판단하는 AHP 분석도 평가척도 구간의 불균등성 문제를 가지고 있으므로 정량적 분석과 정성적 분석의 방법론적 우열을 논할 수 없음(권태형, 2008)
 - 오히려 해당 제도의 전문가들이 직접 제시한 점수를 이용하는 것이 평가척도 구간의 불균등성 문제에 노출되지 않아 보다 신뢰도 높은 AHP 분석 결과를 도출하는 방안이 될 수도 있음(이동규·송호신·김승래, 2017)

나. AHP 분석을 활용한 제도 도입 여부에 대한 종합평가

1) 평가 대안

- 본 분석은 하나의 제도에 대하여 서로 상이한 척도를 통해 분석된 내용들을 통일된 기준으로 평가하여 제도 도입 대안과 미도입 대안의 타당성 여부를 판단하기 위해 시행함
 - 「개인투자용 국채 투자자에 대한 과세특례」 제도의 도입과 미도입을 평가 대안으로 하여 어느 안이 더 적절한지를 평가하고 이를 통해 본 조세특례제도의 도입 여부를 판단함

2) 조사 대상 집단

- AHP 분석은 소수의 평가자를 대상으로 진행하여 의사결정 집단의 구성에 따라 분석결과가 달라질 수 있으므로 공공의 이익을 충분히 고려하여 평가할 수 있는 전문가 집단을 선정해야 함
 - 설문 대상자 선정 시 조세특례 도입의 타당성을 평가할 만한 배경지식을 충분히

갖추고 있어 평가 결과의 객관성과 전문성이 유지될 수 있는지를 신중히 고려하여야 함

- 본 AHP 분석을 위하여 설문조사에 응한 전문가는 총 9명으로, 1명은 본 예비타당성평가의 연구책임자이며 나머지 8명은 학계에서 다양한 전공분야에서 선출된 외부 전문가들로 구성됨
- 최종 결과 분석은 분석결과의 객관성 제고를 위하여 종합평점에서 최솟값 및 최댓값이 나온 평가자 2인의 응답 내용을 제외하고 진행함

3) AHP 구조 및 평가항목

<표 VII-1> 「개인투자용 국채 투자자에 대한 과세특례」 평가결과 요약

구 분		내 용
지원 대상 (정책 대상자)		개인투자용 국채를 발행하여 만기(10년, 20년)까지 보유하고 만기일에 원금 및 이자를 일괄 수령하는 투자자
지원방식		저율과세와 분리과세를 혼합하여 적용하는 방식을 고려해볼 수 있으며, ① 연간 2천만원 이하 매입액의 발생 이자에 대하여 9%로 저율과세하며, ② 연간 2천만원 초과 매입액의 발생 이자에 대하여 14%의 세율로 과세하는 방식을 검토함
세제지원 방식		개인투자용 국채 투자에 발생할 수 있는 세부담을 완화하기 위하여 조세지원을 검토할 수 있으며, 기존 정책과의 조화와 정책 목적 등을 고려하여 저율 분리과세를 생각해 볼 수 있음
정책성 분석	제도의 필요성과 적시성	장기재정전망 결과를 살펴볼 경우 정부지출은 지속적으로 증가할 것으로 예상되는 반면, 정부수입 증가율은 이에 못 미칠 것으로 예상되므로, 개인투자용 국채 도입을 통해 부족한 재원을 마련하는 것이 필요함
	정책 목표의 명확성과 적절성	부족한 재원을 마련하기 위한 국고채 발행이 불가피한 상황에서 개인투자용 국채 도입은 안정적인 국고운용 목표와 부합한다고 할 수 있음
	정부 개입의 명확성과 적절성	안정적인 국고운용은 정부 고유의 권한으로 정부의 적극적인 개입이 적절하다고 할 수 있음
	제도설계의 명확성과 적절성	개인투자용 국채 투자자의 만기 시 이자소득세 부담이 높아지는 것을 감안하여, 이자소득을 낮은 세율로 분리과세 하는 방안을 검토함으로써 감면방식이 적절하게 설계되었다고 볼 수 있음

<표 VII-1>의 계속

구 분	내 용
경제성 분석	<ul style="list-style-type: none"> - 개인투자용 국채 도입 및 과세혜택 제공으로 인한 편익으로는 일반 국채에 대한 이자비용이 감소하는 효과가 존재하며, 비용으로는 가산금리에 따른 비용과 세제혜택에 따른 비용이 존재함 - 국고채 발행 물량을 개인국채 수요로 대체함에 따라 국고채 발행금리가 1.5~5.5bp 사이로 하락하고, 총 이자비용은 약 4천억~1조 3,800억원 절감되는 효과가 있을 것으로 기대 - 개인투자용 국채에 가산금리를 제공함으로써 추가적으로 발생하는 이자비용은 전망에 따라 2,238억원에서 7,992억원 사이로 나타남 - 국채 수요가 동일하다고 가정할 경우 934억원에서 4,116억원 사이의 세수 손실이 발생하나, 수요가 감소한다고 가정할 경우 오히려 174억원에서 655억원의 추가 세수가 발생할 수 있으며, 총 전망이 2조 2천억원 일 때 고액매입자 비중이 75%인 경우에만 406억원의 세손실이 발생하는 것으로 나타남
형평성 분석	<p>개인용 국채발행은 소득수준과 교육수준이 높을수록 수혜를 받을 가능성이 높으므로 수직적 형평성을 높이기 위해 소득수준별 혜택을 차등 지원하는 방안 등을 고려할 수 있음</p>

자료: 저자 작성

- 본 분석은 <표 VII-1>의 경제성, 정책성, 형평성 분석에서 도출된 결과를 활용하여 「개인투자용 국채 투자자에 대한 과세특례」 제도 도입 여부를 판단하는 것으로 이에 대한 세부 평가 기준은 다음과 같음
 - 경제성 분석은 본 연구의 분석결과를 확인한 각 평가자가 이를 바탕으로 평가한 점수를 직접적으로 활용하는 정성적 분석방법을 택함
 - 정책성 분석은 보고서 내용을 바탕으로 하위 평가 기준 각각의 타당성을 검토하는 것에 초점을 맞추었으며, 이 하위 평가 기준인 제2계층을 구성하는 항목은 다음과 같음
 - 제도의 필요성과 적시성
 - 정책 목표의 명확성과 적절성
 - 정부 개입의 명확성과 적절성
 - 제도 설계의 명확성과 적절성
 - 형평성 분석은 신규 특례 도입의 경제적 효과들을 총급여와 금융소득 소득분위별 형평성에 초점을 맞추어 분석함
 - <표 VII-2>에서 제1계층 평가 기준 각각의 가중치 산정범위를 제시함

<표 VII-2> 가중치 산정범위

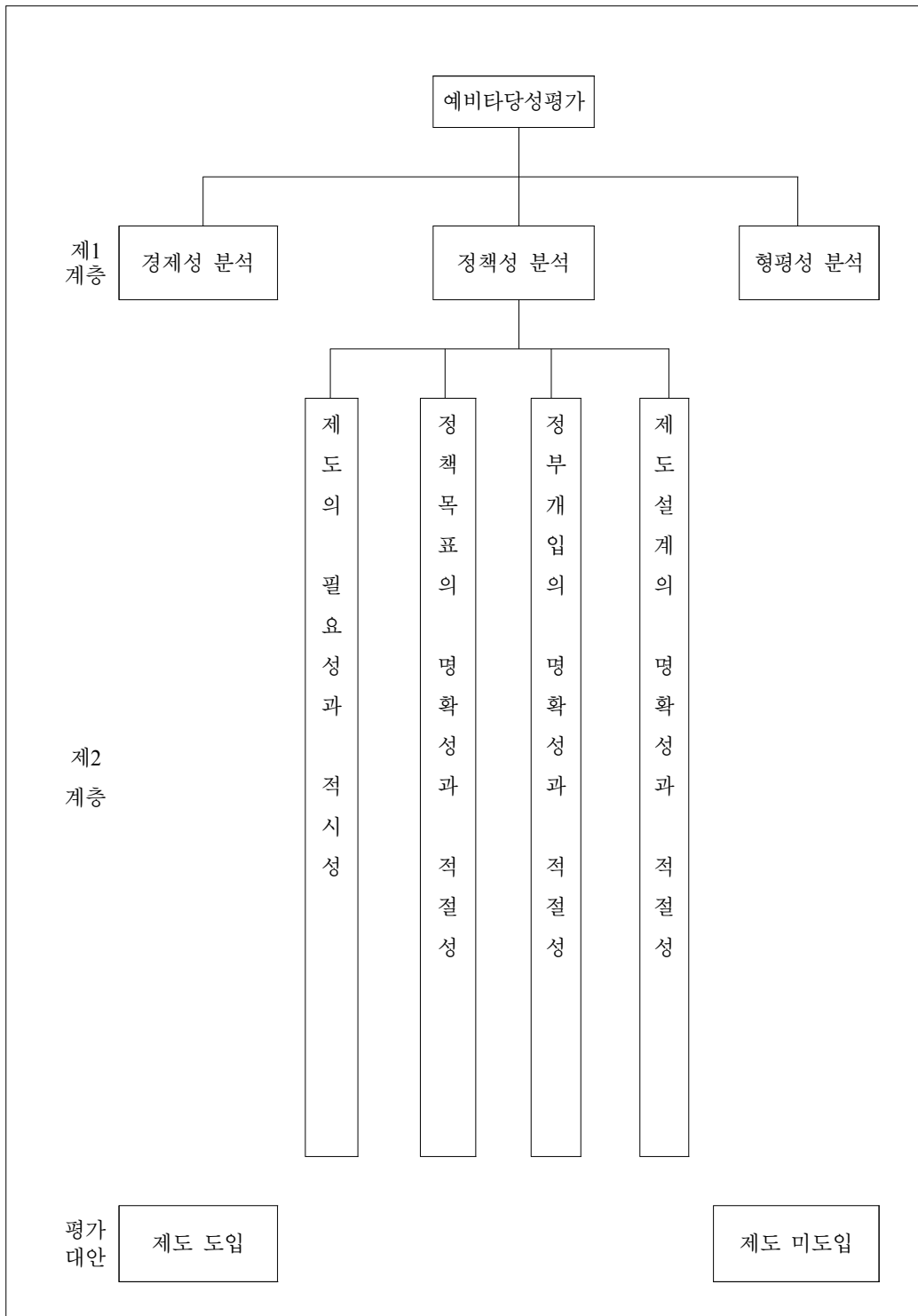
(단위: %)

경제성 분석	정책적 분석	형평성 분석
30 ~ 50	30 ~ 40	20 ~ 30

자료: 한국조세재정연구원 내부자료

- 본 연구에서는 위에서 설명한 평가 기준을 바탕으로 2개의 계층으로 구성된 AHP 분석을 수행함
 - 제1계층에서는 경제성, 정책성 및 형평성 측면에서 전문가가 바라본 제도 도입의 타당성 정도를 점수로 제시함
 - 제2계층에서는 정책성 분석의 하위 평가 기준 네 가지인 ① 제도의 필요성과 적시성, ② 정책 목표의 명확성과 적절성, ③ 정부 개입의 명확성과 적절성, ④ 제도설계의 명확성과 적절성의 측면에서 전문가들이 바라본 제도 도입의 타당성 정도를 점수로 제시함
 - 이렇게 제시된 제1계층 및 제2계층의 점수에 각 평가 기준의 가중치를 곱하여 AHP 분석의 종합점수를 도출함
 - 본 평가에서는 평가자들이 설문 마지막에 해당 제도 도입의 타당성을 100점 만점 기준으로 평가하도록 하였음
 - 이와 같은 과정을 거쳐 작성된 점수와 AHP 분석의 종합점수를 비교함으로써 AHP 분석결과의 신뢰성 제고를 도모함

[그림 VII-1] 「개인투자용 국채 투자자에 대한 과세특례」
예비타당성평가의 AHP 계층 구조



자료: 저자 작성

〈표 VII-3〉 「개인투자용 국채 투자자에 대한 과세특례」
예비타당성평가의 AHP 평가항목 요약

평가항목	평가내용	평점기준
경제성 분석	<ul style="list-style-type: none"> · 경제적 측면에서의 제도 도입 타당성 · 비용-편익 분석결과의 타당성 · 비용-편익 분석 활용 근거의 타당성 	연구수행 과정에서 얻은 정보와 평가자의 개인 의견을 종합하여 정성적으로 판단
정책성 분석		
제도의 필요성과 적시성	<ul style="list-style-type: none"> · 상위 계획과의 연계성 · 제도의 필요성 · 제도의 적시성 · 여타 제도와의 중복성 	연구수행 과정에서 얻은 정보와 평가자의 개인 의견을 종합하여 정성적으로 판단
정책 목표의 명확성과 적절성	<ul style="list-style-type: none"> · 정책 목표의 명확성 · 정책 목표의 적절성 	
정부 개입의 명확성과 적절성	<ul style="list-style-type: none"> · 정부 개입의 명확성 · 정부 개입의 적절성 	
제도설계의 명확성과 적절성	<ul style="list-style-type: none"> · 구성요소의 명확성 · 유인 제공의 적절성 · 정책 대상의 감면혜택 비수혜 가능성 · 비정책 대상의 감면혜택 수혜 가능성 	
형평성 분석	<ul style="list-style-type: none"> · 형평성 측면에서의 제도 도입 타당성 	연구수행 과정에서 얻은 정보와 평가자의 개인 의견을 종합하여 정성적으로 판단

자료: 저자 작성

4) AHP 분석결과

- AHP 분석을 위한 설문조사 평가자들은 쌍대비교 설문을 통해 각 계층별로 평가항목이 갖는 가중치를 산정함
 - 이때 평가항목의 가중치란 평가항목 간의 상대적 중요도를 의미함
 - 평가자들은 제1계층 평가항목인 경제성, 정책성, 형평성 분석의 가중치를 「조세특례 예비타당성평가 운용지침」에 따라 주어진 가중치 범위 내에서 선택함
 - 이때 평가자들이 선택한 각 항목 가중치의 합은 100점이 되어야 하며, 각 항목의 가중치 선택 범위는 <표 VII-2>에서 제시함
 - 제2계층 평가항목의 가중치는 Saaty(1990)의 AHP분석 기본모형인 9점 척도 모형을 활용하여 선택할 수 있음

- 평가자들의 비일관성을 통제하기 위하여 Saaty(2008)의 Random Index를 이용한 검증 과정을 활용하였으며 응답 비일관도가 0.15 이상일 경우 설문을 재설치 및 제외하여 논리적으로 일관된 결과가 도출될 수 있도록 도모함
 - Saaty(2008)에 의하면 응답 비일관도가 0.1 미만일 경우, 설문결과에 합리적인 일관성이 있으며, 0.2 미만일 경우, 용인 가능한 수준의 일관성을 가지는 것으로 간주하므로 본 연구에서는 0.15를 기준으로 응답의 일관성 여부를 판단함
- 제도 도입의 타당성 정도는 Saaty의 9점 척도 모형을 활용하여 수치화하였으며 이러한 AHP 표준점수와 조세특례 도입 적합도를 연계하여 AHP 분석에 활용함
 - 표준점수 9가 제도 도입이 매우 적절하다는 의견이며, 표준점수 -9는 제도 도입이 매우 부적절하다는 의견을 반영하며, 이를 1부터 0까지의 조세특례 도입 적합도 범위에 균등하게 매치되도록 연결함(<표 VII-4> 참조)
 - 조세특례 도입 적합도에서 1은 해당 제도 도입이 매우 적절하다는 의미이고, 0은 해당 제도 도입이 매우 부적절하다는 의미임
 - 또한 조세특례 도입 적합도가 0.5인 경우는 제도의 도입안과 미도입안 사이에 차등을 둘 수 없다는 의미로 해석할 수 있으며 AHP 표준점수 1과 매치됨
 - AHP 표준점수가 1을 초과하는 경우 조세특례 도입 적합도가 0.5를 초과하여 해당 평가자가 제도 도입이 더 적합하다고 판단한 것으로 해석 가능함
 - 반대로 AHP 표준점수가 1 미만이며 조세특례 도입 적합도가 0.5 미만인 경우 제도 미도입이 더 적합하다는 의견을 제시한 것으로 볼 수 있음
 - 이러한 AHP 표준점수에 대한 해석은 개별 평가자의 응답결과를 기준으로 해석한 것이고, 여러 평가자의 설문을 종합하여 해석할 때에는 AHP 표준점수 1을 기준으로 제도 도입 여부에 대하여 판단하기 어려우므로 보다 신중하게 접근할 필요가 있음

<표 VII-4> AHP 표준점수에 따른 제도 도입 적합도

AHP 표준점수	제도 도입 적합도
9	1
8	0.9375
7	0.875
6	0.8125

<표 VII-4>의 계속

AHP 표준점수	제도 도입 적합도
5	0.75
4	0.6875
3	0.625
2	0.5625
1	0.5
-2	0.4375
-3	0.375
-4	0.3125
-5	0.25
-6	0.1875
-7	0.125
-8	0.0625
-9	0

자료: 이상엽·한종석, 『개인종합자산관리계좌 계좌신설』, 2015. 9.

- 제1계층 설문에 대하여 가중치 분석을 실시한 결과 경제성 분석의 중요도가 다른 분석의 중요도에 비해 상대적으로 높은 것으로 분석됨(<표 VII-5> 참조)
 - 평가자들은 경제성 분석, 정책성 분석, 형평성 분석 순으로 중요도가 높다고 응답하였으며 종합평가 결과 평균 약 37 : 39 : 24의 가중치를 두고 있는 것으로 분석됨
 - 종합평가 결과로 도출된 각 항목의 가중치는 개별 평가자들이 응답한 설문 결과를 기하평균하여 도출하였으므로 세 가중치의 합이 100이 아닐 수 있음
 - 정책성 분석의 제2계층 항목에 대한 가중치는 각 항목 간 쌍대비교 설문 응답을 이용한 행렬의 정규화 과정을 통하여 도출함
 - 제2계층 종합평가 결과도 제1계층과 마찬가지로 각 평가자들의 설문 응답 내용을 기하평균하여 도출하였으므로 제2계층 가중치의 총합이 ‘정책성 분석’ 항목의 종합 가중치와 다를 수 있음
 - 세부적으로는 ‘제도의 필요성과 적시성’이 11.6%로 중요도가 가장 높고 그다음으로 ‘정책 목표의 명확성과 적절성’이 8.9%를 차지함
 - 다음 순위로는 ‘제도설계의 명확성과 적절성’의 중요도가 약 6.8%로 평가되었으며 ‘정부 개입의 명확성과 적절성’의 중요도가 4.6%로 가장 낮음

<표 VII-5> 항목별 가중치 산정결과

평가항목	평가자 1	평가자 2	평가자 3	평가자 4	평가자 5	평가자 6	평가자 7	종합
경제성 분석	0.35	0.35	0.40	0.40	0.30	0.40	0.40	0.37
정책성 분석	0.35	0.40	0.35	0.40	0.40	0.40	0.40	0.39
- 제도의 필요성과 적시성	0.02	0.27	0.08	0.12	0.23	0.20	0.10	0.12
- 정책 목표의 명확 성과 적절성	0.10	0.07	0.04	0.11	0.11	0.13	0.10	0.09
- 정부 개입의 명확 성과 적절성	0.05	0.03	0.16	0.05	0.02	0.02	0.10	0.05
- 제도설계의 명확 성과 적절성	0.17	0.02	0.08	0.11	0.05	0.05	0.10	0.07
형평성 분석	0.30	0.25	0.25	0.20	0.30	0.20	0.20	0.24

주: 1. 종합은 각 평가자 가중치의 기하평균
2. 분석결과 값은 소수점 셋째 자리에서 반올림함

자료: AHP 설문결과

□ 각 항목의 제도 도입에 대한 평점과 가중치를 이용하여 제도 도입에 대한 종합 분석을 실시한 결과, 종합평점(weighted sum) 0.69로 제도를 도입하는 대안이 더 적절한 것으로 분석됨(<표 VII-6> 참조)

- 일반적으로 AHP 설문결과 해석은 종합평점 0.5 기준 미만인 경우 제도를 도입하지 않는 방향의 의견인 것으로, 초과인 경우 제도를 도입하는 방향의 의견인 것으로 해석함
- 개별 평가자들의 종합분석 결과 값을 살펴보면 최저 0.59부터 최고 0.77까지 다양한 결과를 보였으며 이에 대한 표준편차는 0.07로 산출됨
 - 최저 수치인 0.59를 기준으로 판단한다 하더라도 제도를 도입하는 쪽이 더 타당하다는 의견인 것으로 해석할 수 있음
 - 본 설문은 다양한 집단에서의 전문가들을 대상으로 실시되었으므로 각 전문가의 배경이나 소속 집단에서의 이해관계 등이 설문 응답에 영향을 끼쳤을 수 있음
 - 그럼에도 불구하고 평가자 전원의 의견이 제도를 도입하는 방향으로 모아졌으므로 제도 도입 대안이 더 타당한 것으로 분석됨

<표 VII-6> AHP 평가결과

평가자	제도 도입	제도 미도입
종합	0.69	0.31
평가자1	0.59	0.41
평가자2	0.70	0.30
평가자3	0.61	0.39
평가자4	0.71	0.29
평가자5	0.69	0.31
평가자6	0.77	0.23
평가자7	0.75	0.25

주: 1. 종합은 각 평가자 가중치의 기하평균값
 2 분석결과 값은 소수점 셋째 자리에서 반올림함
 자료: AHP 설문결과

- 끝으로 설문 마지막에 제도 도입에 대한 의견을 직접적으로 물어 그 내용을 분석한 결과에서도 제도를 도입하는 쪽으로 의견이 모아지는 것을 확인함(<표 VII-7> 참고)
- 제도 도입에 대한 직접 설문 응답에서의 종합 결과는 0.67로 AHP 평가에 의한 종합평점인 0.69보다는 조금 낮게 나왔으나, 이 결과 또한 앞서 언급한 0.5를 기준으로 보면 상당히 높은 값이므로 직접 설문 응답과 AHP 평가 결과 모두 제도 도입 안을 강하게 지지하는 것으로 분석되었음
- 일부 정도의 차이는 보이나 두 가지 분석 모두 모든 평가자가 제도를 도입하는 안이 더 적절하다고 평가하고 있음

<표 VII-7> 설문 응답에서의 제도 도입 점수

평가자	제도 도입	제도 미도입
종합	0.67	0.31
평가자1	0.60	0.40
평가자2	0.56	0.44
평가자3	0.65	0.35
평가자4	0.65	0.35
평가자5	0.70	0.30
평가자6	0.70	0.30
평가자6	0.85	0.15

주: 1. 종합은 각 평가자 가중치의 기하평균값
 2. 분석결과 값은 소수점 셋째 자리에서 반올림함
 자료: AHP 설문결과

- 한국개발연구원(2008)에 따르면 AHP 설문 응답 내용을 해석하여 제도 도입과 미 도입에 대한 방향성을 설정하는 경우 종합평점 0.5를 기준으로 결과를 해석하는 것에 신중을 기할 필요가 있음
 - AHP 설문은 구조상 평가자가 각 항목에 대해서 양자택일의 답변을 선택하도록 설계되어 있으며 이를 통해 얻은 평가결과 또한 절반을 기준으로 어느 한 쪽의 대안만을 선택하도록 설계되어 있음
 - 다양한 전문가 집단 소속 평가자들의 의견이 특정 방향으로 완전히 수렴되지 않는 경우, 결과 값이 0.5를 기준으로 어느 한쪽에 속해 있다고 하여 전체 설문 해석을 결과 값에 따라 해석하는 것은 적절하지 않음
 - 이러한 경우 개별 평가자들의 의견을 더 세밀하게 분석하여 결과 해석에 반영할 필요가 있음

- 이상엽·한종석(2015)에 따라 개별 평가자들의 의견이 어느 한 대안을 강하게 지지한다고 판단할 수 없을 경우 종합평점 해석의 강건성(robustness)을 확보하기 위하여 다음과 같은 회색영역을 설정함

$$0.5 - 0.05 < \text{AHP 종합평점} < 0.5 + 0.05,$$

$$\text{즉, } 0.45 < \text{AHP 종합평점} < 0.55$$

- 회색영역이란, 설문 평가자의 구성이 바뀔 경우 응답결과가 변할 수 있는 영역을 의미하며 이 영역 내 종합평점이 존재하는 경우 이를 해석함에 있어 신중해야 하는 구간을 의미함
- 평가자들의 제도 도입과 미도입에 대한 의견이 정확히 동물이 나오거나 의견의 차이가 미미한 경우 설문을 재검토하거나 재시행하기 위하여 회색영역을 설정함
- 본 설문의 경우 총 7명의 평가자 모두가 제도를 도입하는 방향으로 응답을 하였으며, 최종 종합평점 및 평가자 모두의 개별 종합평점이 위의 회색영역에 포함되지 않으므로 평가결과의 강건성은 확보하였다고 판단할 수 있음

- 최종적으로 본 조세지출 제도에 대한 AHP 평가의 경우 개별 평가자들의 제도 도입에 대한 점수와 종합평점 모두 회색영역보다 상위에 위치하고 있으므로 본 조세지출 제도의 도입 대안이 더 타당한 것으로 해석됨

2. 결론 및 정책 제언

- 정부는 안정적인 국고운용과 개인 재산형성 지원 목적으로 개인투자용 국채 도입을 추진하였으며, 본 과제는 개인투자용 국채에 대하여 과세특례를 적용하는 것의 타당성을 검토함

- 정책성 분석결과는 다음과 같이 정리할 수 있음

- 안정적인 국고운용이라는 정책 목표의 적절성과 정부 개입의 적절성
 - 정부 장기재정전망 결과 정부지출은 지속적으로 증가할 것으로 예상되는 반면, 정부수입 증가율은 이에 못 미칠 것으로 예상되어 국고채의 안정적인 발행 및 저금리 유지는 매우 중요한 과제가 될 것으로 예측됨
 - 따라서 국고채를 더욱 안정적으로 발행하고 금리를 낮추는 효과를 통하여 재정운영의 안정성을 추구하는 것은 정책 목표로 적절하며, 이는 정부 고유의 권한으로써 다른 주체가 대체할 수 없어 정부의 적극적인 개입이 적절하다고 할 수 있음

- 장기재산 형성 기여 목표의 적절성과 정부 개입의 적절성
 - 국가가 구성원의 경제·사회적 안녕을 보장하고자 개인의 장기재산 형성을 장려하여 안정적인 경제적 환경을 제공하고자 하는 것은 정부의 정책 목표로 적절하다고 판단됨
 - 그러나 저축 및 장기재산 형성을 지원하기 위한 금융상품 및 정책은 이미 다수 존재하며, 현존하는 저축수단에 추가적으로 달성할 필요성이 있는 정책 목표는 찾기 어려워, 정부가 적극적으로 개입할 명분은 부족한 것으로 판단됨
 - 정부의 불필요한 개입은 자제할 필요가 있으나, 대다수의 금융상품은 개인투자용 국채와 다른 성향의 투자자를 대상으로 하거나 더 우수한 수익률을 보장할 수 있어 구축의 위험성이 낮은 것으로 사료됨

- 지원 내용과 방식의 타당성
 - 개인투자용 국채는 만기일에 원금과 이자를 일괄 지급하는 구조로, 종합과세

세율로 과세할 경우 과세 형평성을 저해하고 정책의 안정적인 정착을 어렵게 만들 것으로 전망됨

- 따라서 분리과세 혜택을 통하여 납세자의 세부담을 완화하여 과세 형평성을 제고하고 정책의 성공 가능성을 높이는 것은 적절한 지원방식으로 생각됨
- 또한 낮은 세율로 분리과세 하는 방안은 성공적인 제도의 도입과 개인의 재산 형성 측면에서도 타당한 것으로 생각됨
- 개인투자용 국채의 발행과 과세특례의 적용은 기존 정책과 유사성 또는 중복성이 문제가 되지 않는 것으로 생각됨

□ 경제성 분석결과는 다음과 같이 정리할 수 있음

□ (금리) 10년물 및 20년물 국채발행은 1조당 평균적으로 장기금리를 1.0~1.4bp 올리는 효과가 있는 것으로 추정

- 국채발행이 단기뿐만 아니라 장기적으로도 금리를 올리는 효과가 있는 것으로 추정
- Dynamic Nelson-Siegel 모형을 활용하여 추정함

□ 장기저축 수단으로서 유사한 역할을 수행하고 있는 연금저축 및 퇴직급여의 정책 변화가 납입액에 미치는 효과를 2019년 귀속연도 자료를 바탕으로 회귀절단면 분석을 통하여 추정함

- (분석1) 총급여액 1억 2천만원을 기준 납입 한도 변화에 따른 개인연금저축 저축금액 추정한 결과 총급여액 1억 2천만원 구간에서 개인연금저축 납입 한도액 100만원의 증가는 총납입금액을 56만 9천원 증가시키는 것으로 나타났으며 5% 수준에서 통계적으로 유의한 것으로 나타남
- (분석2) 총급여액 5,500만원을 기준으로 공제율 변화에 따른 저축금액의 변화를 추정한 결과 총급여액 5,500만원 구간에서 공제율의 3%의 증가는 총납입금액을 4만 9천원 증가시키는 것으로 나타났으나 10% 유의수준에서도 통계적으로 유의하지 않음

□ 재정운용의 비용·편익(B/C) 분석

- 비용·편익 분석에 있어 비교의 어려움으로 인하여 재정운용에 집중하여 분석함
 - 개인투자용 국채가 도입되기 이전이며 유사한 전례가 없어 두 가지 수요 전망 시나리오를 바탕으로 분석을 수행함
 - (전망 1) 유관기관 설문결과 과세특례 적용 시 전망되는 총수요는 2조 2천억원이며 과세특례가 적용되지 않을 경우 예측 수요는 8천억원임
 - (전망 2) 기획재정부 전망 개인투자용 국채 수요 5조원
 - 개인투자용 국채발행은 10년 만기 국채와 20년 만기 국채를 항상 동일량으로 발행하는 것으로 가정함
- 수요 전망과 투자자 구성에 대한 전망에 따라 이자비용 감소효과, 가산금리 비용, 세제혜택 비용을 계산한 후 이를 바탕으로 재정운용의 편익에서 비용을 차감한 순편익을 구함
- 순편익은 ① 과세특례로 인한 재정운용 순편익과, ② 국채발행으로 인한 총편익과 비용을 계산한 순편익을 각각 구함
 - 개인투자용 국채의 발행과 과세혜택 적용은 재정운용에 있어서 순편익을 제공하는 것으로 나타남
 - 모든 전망과 시나리오에서 편익이 비용보다 큰 것으로 나타나며, 순편익의 규모는 최저 734억원에서 최고 9,472억원 수준으로 나타남
- 형평성 분석을 위하여 연금저축의 수혜자 분포를 기반으로 개인투자용 국채발행에 따른 수혜자 분포를 논의함
- 총급여 기준 소득분위에 따른 연금저축납입금액을 살펴보면 소득 하위 50% 이하 집단의 연금저축납입금액은 0원이며 3분위와 4분위의 경우 각각 27만 8천원, 129만 7천원으로 나타남
 - 금융소득을 기준으로 소득분위별 연금저축납입금액을 살펴봐도 소득분위가 증가함에 따라 연금저축납입금액이 증가하며, 금융소득 4분위에 속하는 개인의 납입금액은 76만 4천원으로 1분위에 속하는 11만 4천원에 비해 6.7배 많음
 - 개인투자용 국채의 경우도 장기저축이라는 측면에서 연금저축과 유사하기 때문에 수혜자는 고소득층에 집중될 것으로 전망

- 개인투자용 국채 판매 예정 기관에 대한 설문을 통하여 고용영향평가를 진행한 결과 동 정책은 고용에 영향을 미치지 못할 것으로 나타남

- 위의 분석결과와 함께 전문가 집단을 대상으로 한 AHP 설문분석을 시행한 결과 동 조세특례제도를 도입하는 대안이 더 타당한 것으로 판단됨
 - 분석결과 정책성과 경제성의 측면에서 제도의 도입이 필요한 것으로 나타나며, 형평성과 고용영향평가는 큰 효과가 없는 것으로 나타나 동 제도와 관련하여 그 중요성은 낮은 것으로 나타남
 - AHP 설문 응답 내용을 분석한 결과 제도 도입에 대한 종합평점은 0.69로 「개인투자용 국채 투자자에 대한 과세특례」 제도를 도입하는 것이 더 타당하다는 결론이 도출됨
 - 종합평점뿐만 아니라 모든 평가자들의 개별 결과 분석에서도 제도 도입 방향으로 의견이 수렴됨

- 개인투자용 국채의 발행과 과세혜택 부여는 재정운용의 안정성에 기여하는 효과가 클 것으로 예상되며, 재정운용의 안정은 매우 중요한 정부의 정책 목표로 이를 도입하는 것이 바람직 한 것으로 결론지을 수 있음
 - 다만, 개인투자용 국채발행과 과세혜택 적용으로 인한 직접적인 혜택은 고소득층에 집중될 것으로 우려되는 바가 있어, 이러한 우려를 경감시키고 과세형평성을 고려하여, 정책당국의 판단에 따라 개인당 적절한 수준에서 과세특례 적용 국채 매입 한도 설정 등을 고려해볼 필요도 존재함

참고문헌

- 권태형, 「공공사업 타당성평가에서 다기준분석의 의의와 한계」, 『한국공공관리학보』 22(3), 2008, pp. 31~51.
- 국세청, 「2019년 귀속 근로소득 연말정산 종합 안내」, 보도자료, 2019. 12. 26.
- _____, 「2020년 귀속 근로자를 위한 연말정산 안내」, 2020.
- 국회예산정책처, 「2019년도 제1회 추가경정예산안 분석」, 2019.
- _____, 「2020년도 제1회 추가경정예산안 분석」, 2020a.
- _____, 「2020년도 제3회 추가경정예산안 분석」, 2020b.
- _____, 「2020년도 제4회 추가경정예산안 분석」, 2020c.
- 기획재정부, 「예비타당성평가 운용지침」, 각 연도.
- _____, 「2021년 국고채 발행계획」, 보도자료, 2020. 12. 11.
- 김정권·이태근·이일환·김동근·최주석, 『국가연구개발사업의 비용효과 분석 방향 연구 - 시스템 개발사업을 중심으로 -』, 한국과학기술기획평가원, 2017.
- 이동규·송호신·김승래, 『2017 조세특례 예비타당성평가(I) 중소기업이 지출한 특허 비용 세액공제의 계속』, 기획재정부·한국조세재정연구원, 2017.
- 이상엽·한중석, 『개인종합자산관리계좌 계좌신설』, 2015년 예비타당성 조사, 기획재정부·한국조세재정연구원, 2015. 9.
- 한국개발연구원, 『예비타당성 조사 수행을 위한 일반지침 수정·보완연구』 제5판, 2008.
- Chetty, Raj, John N. Friedman, and Emmanuel Saez, “Using Differences in Knowledge across Neighborhoods to Uncover the Impacts of the EITC on Earnings,” *American Economic Review*, Vol. 103 No. 7, 2013, pp. 2683~2721.
- Diebold, F. X., Rudebusch, G. D., and Aruoba, B., “The Macroeconomy and the Yield Curve: A Dynamic Latent Factor Approach,” *Journal of Econometrics*, Vol. 131, 2006, pp. 309~338.
- Imbens, Guido W. and Thomas Lemieux, “Regression discontinuity designs: A guide to practice,” *Journal of Econometrics*, Vol. 142 No. 2, 2008, pp 615~635.

Jung, Seeun, “Does education affect risk aversion? Evidence from the British education reform,” *Applied Economics*, Vol. 47 No. 28, 2015, pp. 2924~2938.

McCrary, Justin, “Manipulation of the running variable in the regression discontinuity design: A density test,” *Journal of Econometrics*, Vol. 142 No. 2, 2008, pp. 698~714.

Saaty, T. L., *Multicriteria Decision Making: The Analytic Hierarchy Process*, I, AHP series, RWS Publication, 1990.

_____, “The Analytic Hierarchy and Analytic Network Measurement Process: Applications to Decisions under Risk,” *European Journal of Pure and Applied Mathematics*, Vol. 1 No. 1, 2008, pp. 122~196.

기획재정부 국채시장 소개 홈페이지, <https://ktb.moef.go.kr/ntndbtHist.do>, 최종 검색일자: 2021. 4. 28.

국가통계 포털(KOSIS), 「월 평균 임금 및 임금상승률(시도)」, https://kosis.kr/statHtml/statHtml.do?orgId=101&tblId=DT_1YL15006&vw_cd=MT_GTITLE01&list_id=10, 검색일자: 2021. 4. 16.

뉴질랜드 국세청, <https://www.ird.govt.nz/>. 검색일자: 2021. 2. 25.

뉴질랜드 재무부, <https://debtmanagement.treasury.govt.nz/>, 검색일자: 2021. 2. 25.

뉴질랜드 정부, <https://www.govt.nz/>, 검색일자: 2021. 2. 25.

뉴질랜드 중앙은행, <https://www.rbnz.govt.nz/statistics/b2>, 검색일자: 2021. 2. 25.

미국 재무부, <https://www.treasurydirect.gov>, 최종 검색일자: 2021. 5. 3.

미국 증권거래위원회, <https://www.investor.gov/>, 최종 검색일자: 2021. 2. 22.

싱가포르 국세청, <https://www.iras.gov.sg/>, 검색일자: 2021. 2. 25.

싱가포르 통화당국, <https://www.mas.gov.sg/>, 최종 검색일자: 2021. 5. 6.

영국 부채관리국, <https://www.dmo.gov.uk/>, 검색일자: 2021. 3. 2.

영국 저축투자성, <https://www.nsandi.com/>, 최종 검색일자: 2021. 3. 2.

영국 정부, <https://www.gov.uk/>, 검색일자: 2021. 3. 2.

일본 국세청, <https://www.nta.go.jp/>, 검색일자: 2021. 2. 22.

일본 재무성, <https://www.mof.go.jp/>, 최종 검색일자: 2021. 2. 23.

포브스지, <https://www.forbes.com/advisor/investing/how-to-buy-bonds/>, 검색일자: 2021. 2. 22.

Hargreaves Lansdown, <https://www.hl.co.uk/investment-services/isa/isa-individual-savings-accounts-explained>, 검색일자: 2021. 3. 2.

RS Form 8815, <https://www.irs.gov/pub/irs-pdf/f8815.pdf>, 검색일자: 2021. 2. 17.

부 록



<부록 1> 「개인투자용 국채 투자자에 대한 과세특례」 예비타당성평가 AHP 분석을 위한 설문

본 설문은 AHP(Analytic Hierarchy Process) 기법을 활용하여 개인투자용 국채 투자자 관련 조세특례를 종합적으로 평가하기 위한 것입니다. 각 평가항목 간 상대적 중요도를 전문가의 관점에서 판단하여 주시면 감사하겠습니다. 응답의 일관성이 낮은 경우 설문을 다시 하게 되오니 신중하게 응답해 주십시오.

성 명 : _____ (서 명)
소 속 : _____
직 위 : _____
연락처 : ☎ _____ E-mail: _____

AHP(계층화 분석법: Analytic Hierarchy Process)는

평가에서 고려되는 평가항목들을 계층화한 다음, 평가항목 간 상대적 중요도를 측정하여 제도 도입의 타당성을 종합적으로 판단하는 의사결정 기법입니다.

◎ 설문작성 시 유의사항 ◎

- 첫째, 본 설문지는 연구진이 선정한 최적대안에 대하여 ‘제도 도입’, ‘제도 미도입’ 여부를 판단하는 것입니다.
- 둘째, 평가항목 간 비교는 평가항목 A가 B에 비해 상대적으로 얼마나 중요한지(또는 적절한지)를 평가하는 것입니다.
- 셋째, p. 2 ~ 7에서 제시하는 평가 요령, 평가항목의 계층구조와 평가내용, 평가결과 요약을 반드시 읽어보시고 설문에 응해 주십시오.

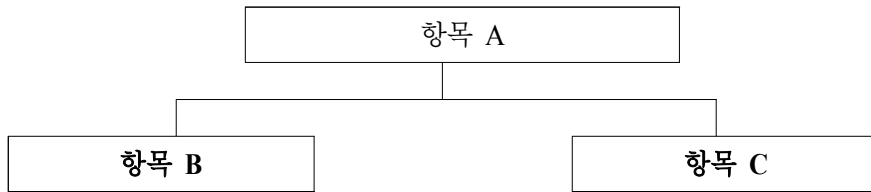
1. AHP 설문 응답 시 유의사항

1. 응답 예

예) 항목 A의 평가 기준에서 판단할 때 항목 B가 항목 C보다 매우 중요하다고 생각하시면 아래와 같이 기입하면 됩니다.

평가 항목	절대 중요	매우 중요	중요	약간 중요	같다	약간 중요	중요	매우 중요	절대 중요	평가 항목								
항목 B	⑨	⑧	⑦ ⑦ ✓	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	항목 C

[그림 1] 평가 예



2. 응답 일관도

□ AHP 분석에서는 분석의 부산물로 비일관도 지수가 생성됩니다. 비일관도 지수가 **0.15 이상**이 될 경우 응답결과를 신뢰할 수 없다고 판단되어 재설문하게 됩니다. 비일관도 지수가 높게 나오는 데는 크게 다음과 같이 두 가지 경우가 해당됩니다.

[원인 1] 서수적 일관성 결여 (A > B > C의 순위가 바뀌게 응답)

예) A가 B보다 중요하다고 응답하고, B가 C보다 중요하다고 응답하였을 경우
 A가 C보다 중요하다고 응답해야 함에도 불구하고 반대로 응답할 경우
 ※ A > B, B > C → A > C라고 응답해야 함.

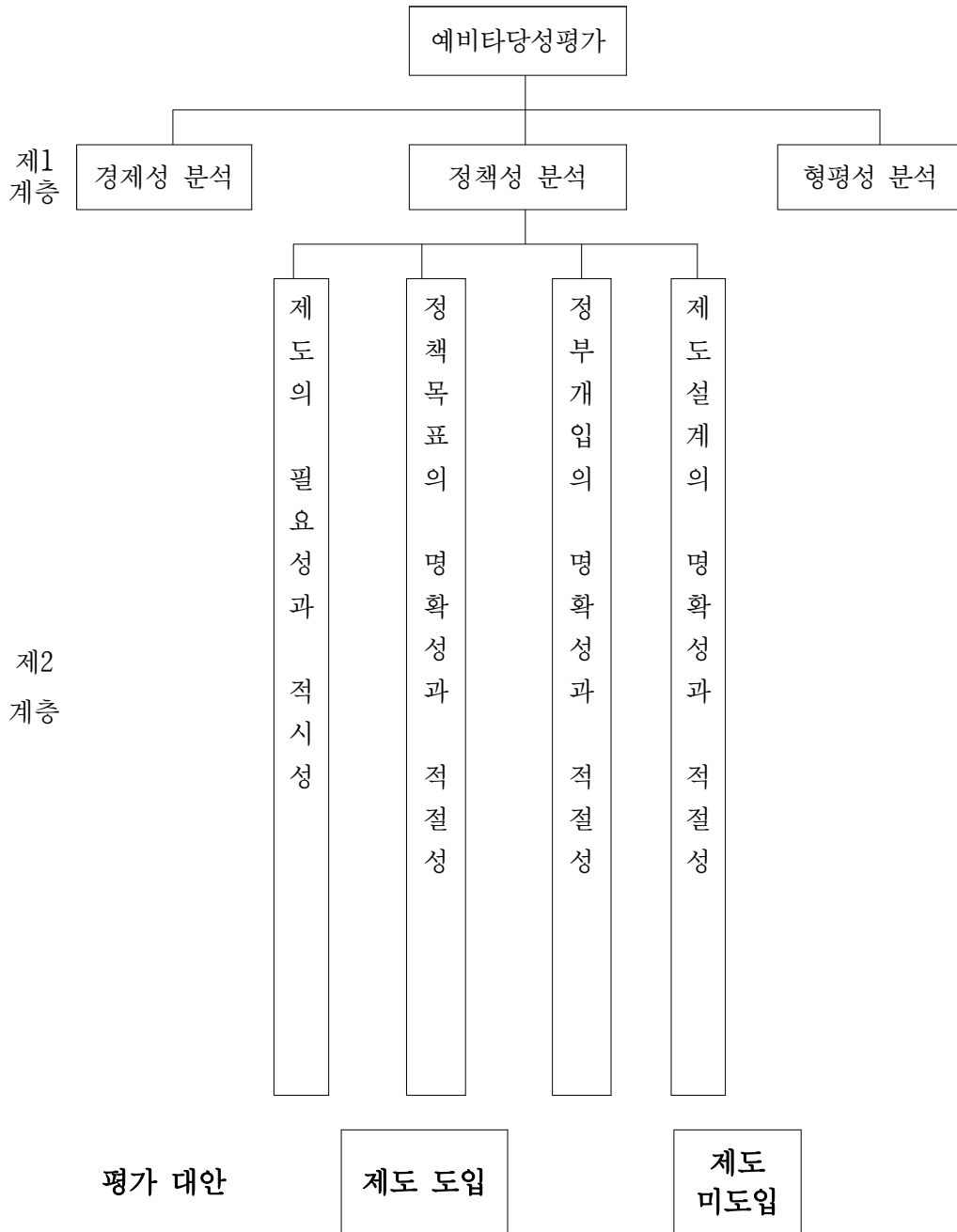
[원인 2] 기수적 일관성 결여

예) A가 B보다 2배 중요하다고 응답하고, A가 C보다 4배 중요하다고 응답하였을 경우,
 B가 C보다 2배 중요하다고 응답해야 함에도 불구하고 B가 C보다 9배 중요하다고
 응답할 경우

※ 상대적 중요도 평가 설문의 경우 특히 응답일관도에 유념하여 설문에 응해주시기 바랍니다.

2. AHP 평가구조 및 평가내용

[그림 2] 「개인투자용 국채 투자자에 대한 과세특례」 예비타당성평가의 AHP 계층 구조



<표 1> 「개인투자용 국채 투자자에 대한 과세특례」 예비타당성평가의 AHP 평가항목 요약

평가항목	평가내용	평점기준
경제성 분석	<ul style="list-style-type: none"> · 경제적 측면에서의 제도 도입 타당성 · 비용-편익 분석 결과의 타당성 · 비용-편익 분석 활용 근거의 타당성 	연구 수행과정에서 얻은 정보와 평가자의 개인의견을 종합하여 정성적으로 판단
정책성 분석		
제도의 필요성과 적시성	<ul style="list-style-type: none"> · 상위계획과의 연계성 · 제도의 필요성 · 제도의 적시성 · 여타 제도와의 중복성 	연구 수행과정에서 얻은 정보와 평가자의 개인의견을 종합하여 정성적으로 판단
정책 목표의 명확성과 적절성	<ul style="list-style-type: none"> · 정책 목표의 명확성 · 정책 목표의 적절성 	
정부 개입의 명확성과 적절성	<ul style="list-style-type: none"> · 정부 개입의 명확성 · 정부 개입의 적절성 	
제도설계의 명확성과 적절성	<ul style="list-style-type: none"> · 구성요소의 명확성 · 유인제공의 적절성 · 정책 대상의 감면혜택 비수혜 가능성 · 비정책 대상의 감면혜택 수혜 가능성 	
형평성 분석	<ul style="list-style-type: none"> · 형평성 측면에서의 제도 도입 타당성 	연구 수행과정에서 얻은 정보와 평가자의 개인의견을 종합하여 정성적으로 판단

3. AHP 평가를 위한 설문(가중치 선정)

□ 다음 설문 I은 p.3. 구조도 중 제1계층인 경제성 분석, 정책성 분석 그리고 형평성 분석 간의 상대적 중요도를 판단하기 위한 것입니다. 본 제도에 있어서 어느 요인이 상대적으로 얼마만큼 더 중요하다고 생각하는지 신중히 판단하여 응답해 주십시오.

I. 본 제도를 평가하는 데 있어 경제성 분석, 정책성 분석, 형평성 분석 간의 상대적 중요도가 어느 정도라고 생각하십니까?(100점 만점으로 응답하여 주십시오. 예) 45 : 35 : 20)

- 아래 <표 2>의 가중치 산정범위 안에서 응답하여 주십시오.

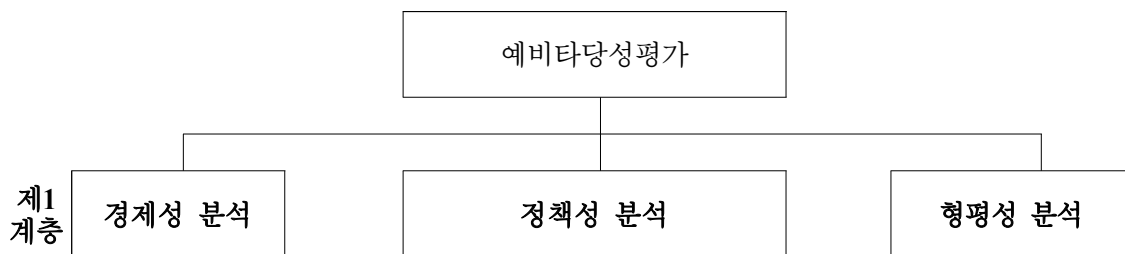
경제성 분석 : 정책성 분석 : 형평성 분석 = _____ : _____ : _____

<표 2> 가중치 산정범위

(단위: %)

경제성 분석	정책성 분석	형평성 분석
30 ~ 50	30 ~ 40	20 ~ 30

[그림 3] 제1계층 중요도 평가

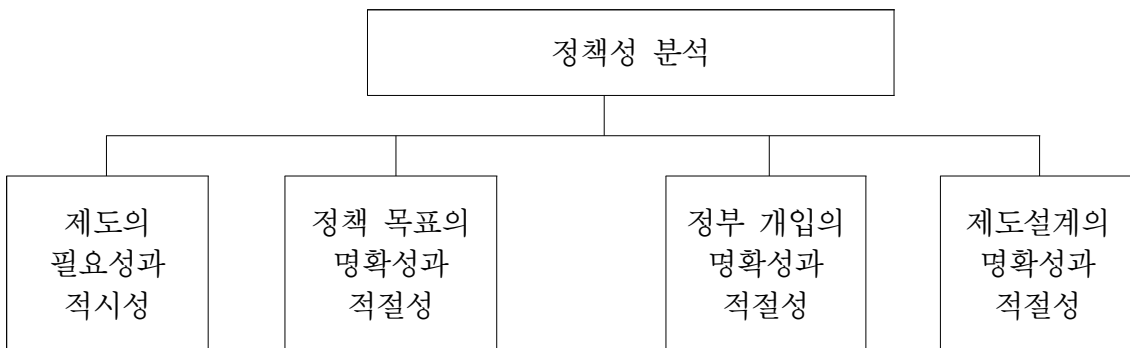


□ **설문 II**는 제2계층의 평가항목들 간 상대적 중요도를 평가하기 위한 것입니다. 전문가의 관점에서 신중히 응답해 주십시오(p. 2의 응답 시 유의사항 참조).

II. 제2계층의 상대적 중요도 평가(정책성 분석을 기준으로 평가)

평가항목	절대중요		매우중요		중요		약간중요		같다		약간중요		중요		매우중요		절대중요	평가항목
	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧		
제도의 필요성과 적시성	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	정책 목표의 명확성과 적절성
제도의 필요성과 적시성	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	정부 개입의 명확성과 적절성
제도의 필요성과 적시성	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	제도설계의 명확성과 적절성
정책 목표의 명확성과 적절성	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	정부 개입의 명확성과 적절성
정책 목표의 명확성과 적절성	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	제도설계의 명확성과 적절성
정부 개입의 명확성과 적절성	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	제도설계의 명확성과 적절성

[그림 4] 제2계층 중요도 평가



4. AHP 평가를 위한 설문(평점 부여)

□ 다음 설문 Ⅲ는 본 제도의 도입과 미도입 여부를 판단하기 위한 것입니다. 제도를 도입하는 대안(제도 도입)과 도입하지 않는 대안(제도 미도입)중 어느 대안이 상대적으로 얼마나 더 적절하다고 생각하는지 평가 기준에 따라 해당하는 숫자에 √표 하십시오.

Ⅲ. 각 평가항목을 기준으로 제도 도입 대안이 제도 미도입 대안보다 얼마나 더 적절하다고 생각하십니까?

평가항목	대안	절대적절	매우적절	적절	약간적절	같다	약간적절	적절	매우적절	절대적절	대안								
경제성 분석	제도 도입	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	제도 미도입
제도의 필요성과 적시성	제도 도입	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	제도 미도입
정책 목표의 명확성과 적절성	제도 도입	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	제도 미도입
정부 개입의 명확성과 적절성	제도 도입	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	제도 미도입
제도설계의 명확성과 적절성	제도 도입	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	제도 미도입
형평성 분석	제도 도입	⑨	⑧	⑦	⑥	⑤	④	③	②	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	⑨	제도 미도입

Ⅳ. 본 제도는 각 분석의 관점에서 제도 도입 대안이 제도 미도입 대안보다 얼마나 더 적절하다고 생각하십니까? (100점 만점으로 응답해 주십시오. (예) 55 : 45)

제도 도입 : 제도 미도입 = _____ : _____

◆ 수 고 하 셧 습 니 다 ◆

<부록 2>

「개인투자용 국채상품 도입방안」을 위한 설문조사 보고서

※ 본 연구의 일환으로 수행된 설문조사에 대하여 수행업체인 (주)에스티아이에서 제출한 보고서로, 일부 민감한 내용을 삭제함

목 차

제1장. 조사개요	179
1. 조사 목적	180
2. 조사 대상	180
3. 조사 진행 경과	180
4. 조사 내용	181
5. 응답자 특성	181
제2장. 조사 결과	182
1. 고용 영향	183
2. 개인투자용 국채 수요	192
[부록]	207

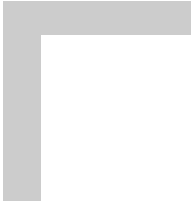
표 목 차

[표 1] 응답자 특성	181
[표 2] 최근 3년간 고용인원 평균	183
[표 3] 최근 3년간 고용인원 변화	184
[표 4] 최근 3년간 고용인원 변화 - 총 근로자 수	185
[표 5] 최근 3년간 고용인원 변화 - 상용 근로자 수	185
[표 6] 최근 3년간 고용인원 변화 - 임시 근로자 수	186
[표 7] 개인투자용 국채 판매 시 고용인원 변화 예상	186
[표 8] 개인투자용 국채 분리과세 적용 판매 시 고용인원 변화 예상	187
[표 9] 고용인원 증감 시 가장 중요하게 생각하는 요인	187
[표 10] 고용인원 증감 시 가장 중요하게 생각하는 요인 - 1순위	188
[표 11] 고용인원 증감 시 가장 중요하게 생각하는 요인 - 2순위	189
[표 12] 고용인원 증감 시 가장 중요하게 생각하는 요인 - 3순위	190
[표 13] 고용인원 증감 시 가장 중요하게 생각하는 요인 - 기관별	191
[표 14] 개인투자용 국채 도입 시, 은행 및 증권사 외에 고용인원이 달라질 것으로 예상되는 기관	191
[표 15] (분리과세 미적용 시) 개인투자용 국채 총수요 예상	192
[표 16] (분리과세 미적용 시) 개인투자용 국채 총수요 예상 - 응답자 특성별	193
[표 17] (분리과세 미적용 시) 개인투자용 국채 기관별 수요 예상	194
[표 18] (분리과세 미적용 시) 개인투자용 국채 기관별 수요 예상 - 응답자 특성별 ...	195
[표 19] (분리과세 미적용 시) 간접 보유 대체 고려 시, 개인투자용 국채 수요 증가 예상 ..	196
[표 20] (분리과세 미적용 시) 간접 보유 대체 고려 시, 개인투자용 국채 수요 증가 예상 - 응답자 특성별	197
[표 21] (분리과세 적용 시) 개인투자용 국채 총수요 예상	198
[표 22] (분리과세 적용 시) 개인투자용 국채 총수요 예상 - 응답자 특성별	199
[표 23] (분리과세 적용 시) 개인투자용 국채 기관별 수요 예상	200

[표 24] (분리과세 적용 시) 개인투자용 국채 기관별 수요 예상 - 응답자 특성별	201
[표 25] (분리과세 적용 시) 간접 보유 대체 고려 시, 개인투자용 국채 수요 증가 예상 ...	202
[표 26] (분리과세 적용 시) 간접 보유 대체 고려 시, 개인투자용 국채 수요 증가 예상 - 응답자 특성별	203
[표 27] 국채 수요 예상 종합	204
[표 28] 기관 보유 국채 중 개인 간접 보유 국채의 비율	205
[표 29] 기관 보유 국채 중 개인 간접 보유 국채의 비율 - 응답자 특성별	206

그림 목 차

[그림 1] 최근 3년간 고용인원 평균	183
[그림 2] 최근 3년간 고용인원 변화	184
[그림 3] (분리과세 미적용 시) 개인투자용 국채 총수요 예상	192
[그림 4] (분리과세 미적용 시) 개인투자용 국채 기관별 수요 예상	194
[그림 5] (분리과세 미적용 시) 간접 보유 대체 고려 시, 개인투자용 국채 수요 증가 예상 ..	196
[그림 6] (분리과세 적용 시) 개인투자용 국채 총수요 예상	198
[그림 7] (분리과세 적용 시) 개인투자용 국채 기관별 수요 예상	200
[그림 8] (분리과세 적용 시) 간접 보유 대체 고려 시, 개인투자용 국채 수요 증가 예상 ..	202
[그림 9] 국채 수요 예상 종합	204
[그림 10] 기관 보유 국채 중 개인 간접 보유 국채의 비율	205



제1장. 조사개요

1. 조사 목적
2. 조사 대상
3. 조사 진행 경과
4. 조사 내용
5. 응답자 특성

1. 조사 목적

- 국채 판매 기관을 통해 개인투자용 국채를 판매하게 될 경우의 국채 판매 수요 전망과 고용에 미치는 영향을 파악하자 함
- 개인투자용 국채 도입을 돕기 위하여 과세특례를 적용할 필요가 있는지 평가하고자 함

2. 조사 대상

- 국채 프라이머리 딜러(국고채전문딜러, 17개 기관), 예비 프라이머리 딜러(예비국고채전문딜러, 4개 기관) 본사 개인고객 부서 또는 관계부서 담당자

3. 조사 진행 경과

- 구조화된 설문지를 이용하여 온라인 설문조사로 진행하였음
- 2021년 4월 13일 ~ 4월 30일까지 진행되었음
- 국채 프라이머리 딜러 17개 기관 중 12개 기관, 예비 프라이머리 딜러 기관 4개 중 3개 기관, 총 15개 기관이 응답함

구분	기관	조사 참여 여부	구분	기관	조사 참여 여부
	A 기관	응답완료		L 기관	응답완료
	B 기관	응답완료		M 기관	응답완료
	C 기관	응답완료		L 기관	응답완료
	D 기관	응답완료		O 기관	응답완료
	E 기관	응답완료		P 기관	거절
	F 기관	응답완료		Q 기관	거절
	G 기관	응답완료		R 기관	거절
	H 기관	응답완료		S 기관	거절
	I 기관	응답완료		T 기관	조사 대상 아님 ⁵⁰⁾
	J 기관	응답완료		U 기관	조사 대상 아님
	K 기관	응답완료			

50) 개인용 상품 영업을 하지 않음

4. 조사 내용

분류	내용
고용	<ul style="list-style-type: none"> • 최근 3년간 고용인원 • 개인용 국채 판매 시 고용인원 변화 예상 • 개인용 국채 분리과세 적용 판매 시 고용인원 변화 예상 • 고용인원 증감 결정 시 중요하게 생각하는 요인(1, 2, 3순위) • 개인용 국채 도입 시, 은행 및 증권사 외에 고용인원이 달라질 것으로 예상되는 기관
개인용 국채 수요	<p>(분리과세 미적용 시)</p> <ul style="list-style-type: none"> • 개인투자용 국채 수요 예상(총수요) • 개인투자용 국채 수요 예상(해당 기관) • 간접 보유 대체 고려 시 개인투자용 국채 수요 증가 예상 <p>(분리과세 적용 시)</p> <ul style="list-style-type: none"> • 개인투자용 국채 수요 예상(총수요) • 개인투자용 국채 수요 예상(해당 기관) • 간접 보유 대체 고려 시 개인투자용 국채 수요 증가 예상 <ul style="list-style-type: none"> • 현재 기관에서 보유하고 있는 개인 간접 소유 국채 비율

5. 응답자 특성

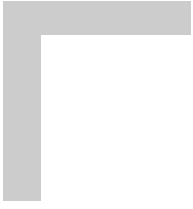
[표 1] 응답자 특성

(단위: 명, %)

구분		빈도	비율
전체	전체	15	100.0
기관 구분1	PD	12	80.0
	PPD	3	20.0
기관 구분2	은행	5	33.3
	증권사	10	66.7
고용규모 ⁵¹⁾	1천명 미만	3	23.1
	1천명 이상 3천명 미만	3	23.1
	3천명 이상 5천명 미만	4	30.8
	1만명 이상 ⁵²⁾	3	23.1

51) 총응답기관은 15개 였으나 2개 기관에서는 고용인원을 밝히지 않음

52) 고용규모가 5천명 이상 1만명 이하 구간에 해당하는 기관은 없었음



제2장. 조사 결과

1. 고용 영향
2. 개인투자용 국채 수요

1. 고용 영향

1) 최근 3년간 고용인원 변화

최근 3년간 고용인원 변화

- ✓ 13개 기관 총 고용인원 평균 : 감소
- ✓ 13개 기관 상용근로자 고용인원 평균 : 감소
- ✓ 13개 기관 임시근로자 고용인원 평균 : 증가

- 응답기관 15개 기관 중, 최근 3년간 상용근로자, 임시근로자 인원을 응답한 기관은 총 13개 기관이었음
- 13개 기관의 최근 3년간 고용인원을 살펴보았을 때, 2018년 대비 2020년 총 고용인원과 상용근로자 고용인원은 감소하였음
- 반면, 2018년 대비 2020년 임시근로자 고용인원은 증가하였음

[표 2] 최근 3년간 고용인원 평균

(단위: 명)

연도	상용 근로자 수	임시근로자 수	총 근로자 수
2018년	4,934	550	5,484
2019년	4,847	573	5,421
2020년	4,841	585	5,426

[그림 1] 최근 3년간 고용인원 평균



2) 최근 3년간 고용인원 변화

총 근로자 수 기준, 최근 3년간 고용인원 변화

- ✓ 고용인원 증가: 6개 기관
- ✓ 고용인원 감소: 5개 기관
- ✓ 고용인원 변동 없음 : 2개 기관

- 응답기관 15개 기관 중, 최근 3년간 상용근로자, 임시근로자 인원을 응답한 기관은 총 13개 기관이었음
- 2020년 총 고용인원을 살펴보면, 2018년 대비 증가한 곳은 6개 기관이었고 감소한 곳은 5개 기관, 변동이 없는 기관은 2개 기관이었음
- 2020년 상용근로자 고용인원을 살펴보면, 2018년 대비 증가한 곳은 6개 기관이었고 감소한 곳은 5개 기관, 변동이 없는 기관은 2개 기관이었음
- 2020년 임시근로자 고용인원을 살펴보면, 2018년 대비 증가한 곳은 6개 기관이었고 감소한 곳은 3개 기관, 변동이 없는 기관은 2개 기관이었음. 임시근로자가 없는 기관은 2개 기관이었음

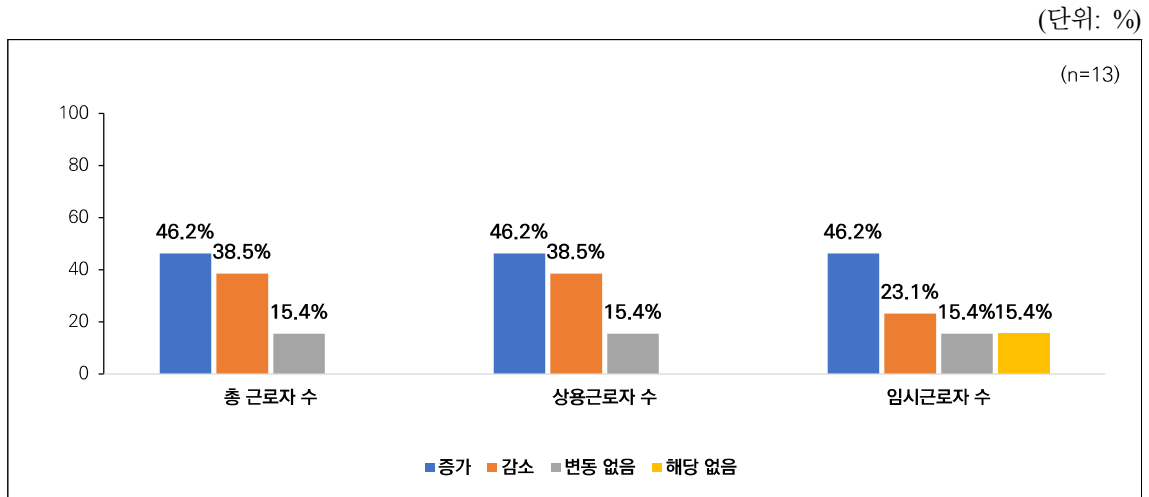
[표 3] 최근 3년간 고용인원 변화

(단위: 기관, %)

구분	증가	감소	변동 없음
총 근로자 수	6(46.2)	5(38.5)	2(15.4)
상용근로자 수	6(46.2)	5(38.5)	2(15.4)

구분	증가	감소	변동 없음	해당 없음
임시근로자 수	6(46.2)	3(23.1)	2(15.4)	2(15.4)

[그림 2] 최근 3년간 고용인원 변화



[표 4] 최근 3년간 고용인원 변화 - 총 근로자 수

(단위: 기관, %)

구분		전체	증가	감소	변동 없음
전체		13(100.0)	6(46.2)	5(38.5)	2(15.4)
기관구분 1	PD	10(100.0)	4(40.0)	5(50.0)	1(10.0)
	PPD	3(100.0)	2(66.7)	0(0.0)	1(33.3)
기관구분 2	은행	5(100.0)	1(20.0)	3(60.0)	1(20.0)
	증권사	8(100.0)	5(62.5)	2(25.0)	1(12.5)
고용규모	1천 미만	3(100.0)	3(100.0)	0(0.0)	0(0.0)
	1천~3천 미만	3(100.0)	1(33.3)	1(33.3)	1(33.3)
	3천~5천 미만	4(100.0)	2(50.0)	2(50.0)	0(0.0)
	5천~1만 미만	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)
	1만 이상	3(100.0)	0(0.0)	2(66.7)	1(33.3)

[표 5] 최근 3년간 고용인원 변화 - 상용 근로자 수

(단위: 기관, %)

구분		전체	증가	감소	변동 없음
전체		13(100.0)	6(46.2)	5(38.5)	2(15.4)
기관구분 1	PD	10(100.0)	4(40.0)	5(50.0)	1(10.0)
	PPD	3(100.0)	2(66.7)	0(0.0)	1(33.3)
기관구분 2	은행	5(100.0)	2(40.0)	2(40.0)	1(20.0)
	증권사	8(100.0)	4(50.0)	3(37.5)	1(12.5)
고용규모	1천 미만	3(100.0)	3(100.0)	0(0.0)	0(0.0)
	1천~3천 미만	3(100.0)	1(33.3)	1(33.3)	1(33.3)
	3천~5천 미만	4(100.0)	1(25.0)	3(75.0)	0(0.0)
	5천~1만 미만	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)
	1만 이상	3(100.0)	1(33.3)	1(33.3)	1(33.3)

[표 6] 최근 3년간 고용인원 변화 - 임시 근로자 수

(단위: 기관, %)

구분		전체	증가	감소	변동 없음	해당 없음
전체		13(100.0)	6(46.2)	3(23.1)	2(15.4)	2(15.4)
기관구분 1	PD	10(100.0)	4(40.0)	3(30.0)	2(20.0)	1(10.0)
	PPD	3(100.0)	2(66.7)	0(0.0)	0(0.0)	1(33.3)
기관구분 2	은행	5(100.0)	1(20.0)	1(20.0)	2(40.0)	1(20.0)
	증권사	8(100.0)	5(62.5)	2(25.0)	0(0.0)	1(12.5)
고용규모	1천 미만	3(100.0)	2(66.7)	1(33.3)	0(0.0)	0(0.0)
	1천~3천 미만	3(100.0)	1(33.3)	1(33.3)	0(0.0)	1(33.3)
	3천~5천 미만	4(100.0)	2(50.0)	0(0.0)	1(25.0)	1(25.0)
	5천~1만 미만	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)
	1만 이상	3(100.0)	1(33.3)	1(33.3)	1(33.3)	0(0.0)

3) 개인용 국채 판매 시 고용인원 변화 예상

✓ 현재와 동일 93.3%, 고용인원을 늘릴 것 6.7%

- 만일 개인용 국채 판매가 이루어지게 된다면, 고용인원이 현재와 달라질 것으로 생각하는지 물었을 때, ‘현재와 동일’이라는 응답이 93.3%, ‘고용인원을 늘릴 것’이라는 응답이 6.7%였고, ‘고용인원을 줄일 것’이라는 응답은 없었음
- ‘고용인원을 늘릴 것’이라고 응답한 기관의 경우, 인원을 ‘2명’ 늘릴 것이라고 응답하였음

[표 7] 개인투자용 국채 판매 시 고용인원 변화 예상

(단위: 명, %)

현재와 동일	고용인원을 늘릴 것	고용인원을 줄일 것
14(93.3)	1(6.7)	0(0.0)

4) 개인투자용 국채 분리과세 적용 판매 시 고용인원 변화 예상

✓ 현재와 동일 100.0%

- 개인용 국채의 판매와 더불어 개인용 국채에 대하여 9%의 세율로 분리과세를 적용할 경우, 고용인원이 어떻게 달라질 것으로 생각하는지 물었을 때에는, 모두 ‘현재와 동일’이라고 응답하였음

[표 8] 개인투자용 국채 분리과세 적용 판매 시 고용인원 변화 예상

(단위: 명, %)

현재와 동일	고용인원을 늘릴 것	고용인원을 줄일 것
15(100.0)	0(0.0)	0(0.0)

5) 고용인원 증감시 가장 중요하게 생각하는 요인

✓ ‘수익’ 50.0% > ‘사업 확장’ 35.7% > ‘업무량’ 28.6%

- 고용인원 증감 결정 시 가장 중요하게 생각하는 요인을 1~3순위로 물어본 후 응답결과를 종합하여 분류하였을 때, ‘수익’과 관련된 응답이 50.0%로 가장 많았고, 그다음으로 ‘사업 확장’ 35.7%, ‘업무량’(28.6%) 순으로 나타났음

[표 9] 고용인원 증감 시 가장 중요하게 생각하는 요인

(단위: 명, %)

	전체	수익	사업 확장	업무량	업무 범위	인건비	정책	효율	그 외 ⁵³⁾
종합 ⁵⁴⁾	14(100.0)	7(50.0)	5(35.7)	4(28.6)	2(14.3)	2(14.3)	2(14.3)	2(14.3)	18(128.6%)
1순위	14(100.0)	3(21.4)	2(14.3)	2(14.3)	1(7.1)	1(7.1)	2(14.3)	0(0.0)	3(21.4)
2순위	14(100.0)	2(14.3)	2(14.3)	1(7.1)	1(7.1)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	8(57.1)
3순위	14(100.0)	2(14.3)	1(7.1)	1(7.1)	0(0.0)	1(7.1)	0(0.0)	2(14.3)	7(50.0)

53) 분류하기 어려운 다양한 응답

54) 1, 2, 3순위 응답을 종합한 것으로 합계가 300.0%임

[표 10] 고용인원 증감 시 가장 중요하게 생각하는 요인 - 1순위

(단위: 명, %)

구분		전체	수익	사업 확장	업무량	업무 범위	인건비	정책	효율	그 외
전체		14(100.0)	3(21.4)	2(14.3)	2(14.3)	2(14.3)	1(7.1)	1(7.1)	0(0.0)	3(21.4)
기관구분 1	PD	11(100.0)	3(27.3)	2(18.2)	1(9.1)	2(18.2)	1(9.1)	1(9.1)	0(0.0)	1(9.1)
	PPD	3(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(33.3)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	2(66.7)
기관구분 2	은행	5(100.0)	1(20.0)	1(20.0)	0(0.0)	2(40.0)	1(20.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)
	증권사	9(100.0)	2(22.2)	1(11.1)	2(22.2)	0(0.0)	0(0.0)	1(11.1)	0(0.0)	3(33.3)
고용규모	1천 미만	3(100.0)	0(0.0)	1(33.3)	1(33.3)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(33.3)
	1천~3천 미만	3(100.0)	1(33.3)	0(0.0)	1(33.3)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(33.3)
	3천~5천 미만	4(100.0)	1(25.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(25.0)	1(25.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(25.0)
	5천~1만 미만	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)
	1만 이상	3(100.0)	1(33.3)	1(33.3)	0(0.0)	1(33.3)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)
2018년 대비 인원 증감	증가	6(100.0)	2(33.3)	1(16.7)	1(16.7)	1(16.7)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(16.7)
	감소	5(100.0)	1(20.0)	1(20.0)	1(20.0)	0(0.0)	1(20.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(20.0)
	변동 없음	2(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(50.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(50.0)

[표 11] 고용인원 증감 시 가장 중요하게 생각하는 요인 - 2순위

(단위: 명, %)

구분		전체	수익	사업 확장	업무량	업무 범위	인건비	정책	효율	그 외
전체		14(100.0)	2(14.3)	2(14.3)	1(7.1)	0(0.0)	0(0.0)	1(7.1)	0(0.0)	8(57.1)
기관구분 1	PD	11(100.0)	2(18.2)	1(9.1)	1(9.1)	0(0.0)	0(0.0)	1(9.1)	0(0.0)	6(54.5)
	PPD	3(100.0)	0(0.0)	1(33.3)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	2(66.7)
기관구분 2	은행	5(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	5(100.0)
	증권사	9(100.0)	2(22.2)	2(22.2)	1(11.1)	0(0.0)	0(0.0)	1(11.1)	0(0.0)	3(33.3)
고용규모	1천 미만	3(100.0)	1(33.3)	1(33.3)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(33.3)
	1천~3천 미만	3(100.0)	1(33.3)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(33.3)	0(0.0)	1(33.3)
	3천~5천 미만	4(100.0)	0(0.0)	1(25.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	3(75.0)
	5천~1만 미만	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)
	1만 이상	3(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	3(100.0)
2018년 대비 인원 증감	증가	6(100.0)	1(16.7)	2(33.3)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(16.7)	0(0.0)	2(33.3)
	감소	5(100.0)	1(20.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	4(80.0)
	변동 없음	2(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	2(100.0)

[표 12] 고용인원 증감 시 가장 중요하게 생각하는 요인 - 3순위

(단위: 명, %)

구분		전체	수익	사업 확장	업무량	업무 범위	인건비	정책	효율	그 외
전체		13(100.0)	2(15.4)	1(7.7)	1(7.7)	0(0.0)	1(7.7)	0(0.0)	2(15.4)	6(46.2)
기관구분 1	PD	10(100.0)	1(10.0)	1(10.0)	1(10.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	2(20.0)	5(50.0)
	PPD	3(100.0)	1(33.3)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(33.3)	0(0.0)	0(0.0)	1(33.3)
기관구분 2	은행	5(100.0)	1(20.0)	0(0.0)	1(20.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(20.0)	2(40.0)
	증권사	8(100.0)	1(12.5)	1(12.5)	0(0.0)	0(0.0)	1(12.5)	0(0.0)	1(12.5)	4(50.0)
고용규모	1천 미만	3(100.0)	1(33.3)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	2(66.7)
	1천~3천 미만	2(100.0)	0(0.0)	1(50.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(50.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)
	3천~5천 미만	4(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(25.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(25.0)	2(50.0)
	5천~1만 미만	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)
	1만 이상	3(100.0)	1(33.3)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(33.3)	1(33.3)
2018년 대비 인원 증감	증가	5(100.0)	1(20.0)	0(0.0)	1(20.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	3(60.0)
	감소	5(100.0)	1(20.0)	1(20.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(20.0)	2(40.0)
	변동 없음	2(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(50.0)	0(0.0)	1(50.0)	0(0.0)

[표 13] 고용인원 증감 시 가장 중요하게 생각하는 요인 - 기관별

기관	1순위	2순위	3순위
A 기관	정부정책	당행비전	업무량
B 기관	고용정책기조	인력수급	업무 효율성
C 기관	신사업 진출	디지털 관련 업무 확대	수익성
D 기관	급여	노동 유연성	장기적 생산성
E 기관	수익성	전문성	거래의 간편성
F 기관	이익 증가	사업영역 확장	사회적 역할
G 기관	전반적인 사업 확장에 따른 추가 인원 필요	수익 증가	내부정치
H 기관	업무의 양	업무의 중요도	업무에 대한 백업 인력 유지
I 기관	전산화	영업 강화	비효율 고용인원 재배치
J 기관	업무가중도	수익	연관비즈니스 확장성
K 기관	업황	구조조정	인건비
L 기관	대표이사의 경영 판단	사업영역 확장	회사의 손익 현황
M 기관	수익성	업무 분야의 다양성	
N 기관	신규업무 범위	신규업무량	신규판매량

6) 개인투자용 국채 도입 시, 은행 및 증권사 외에 고용인원이 달라질 것으로 예상되는 기관

✓ 없다 100.0%

- 개인의 국채 직접투자가 가능하게 된다면 은행과 증권사를 제외하고 고용인원이 현재와 달라질 것으로 예상되는 분야 및 기관이 있다고 생각하는지 물었을 때, 응답자 모두 '없다'고 응답하였음

[표 14] 개인투자용 국채 도입 시, 은행 및 증권사 외에 고용인원이 달라질 것으로 예상되는 기관

(단위: 명, %)

있다	없다
0(0.0)	15(100.0)

2. 개인투자용 국채 수요

1) (분리과세 미적용 시) 개인투자용 국채 총수요 예상

- ✓ ‘1천억원 이상 5천억원 미만’ 33.3% > ‘1조원 이상 5조원 미만’ 26.7% = ‘1천억원 미만’ 26.7%
- ✓ 평균값: 8,233억원
- ✓ 최댓값: 5조원
- ✓ 최솟값: 0원(분리과세 적용하지 않으면 수요 없을 것)
- ✓ 중앙값: 1,000억원

- 분리과세 미적용 시 개인투자용 국채 총수요 예상액을 물었을 때, 응답의 평균은 8,233억원으로 나타났다. 수요를 최대로 예상한 응답은 5조원이었음. 최소로 예상한 응답은 0원으로, 분리과세를 적용하지 않으면 수요가 없을 것이라는 예상이었음. 응답의 중앙값은 1천억원이었음
- 총수요 예상액 응답을 범주화하여 살펴보면 다음 표와 같음

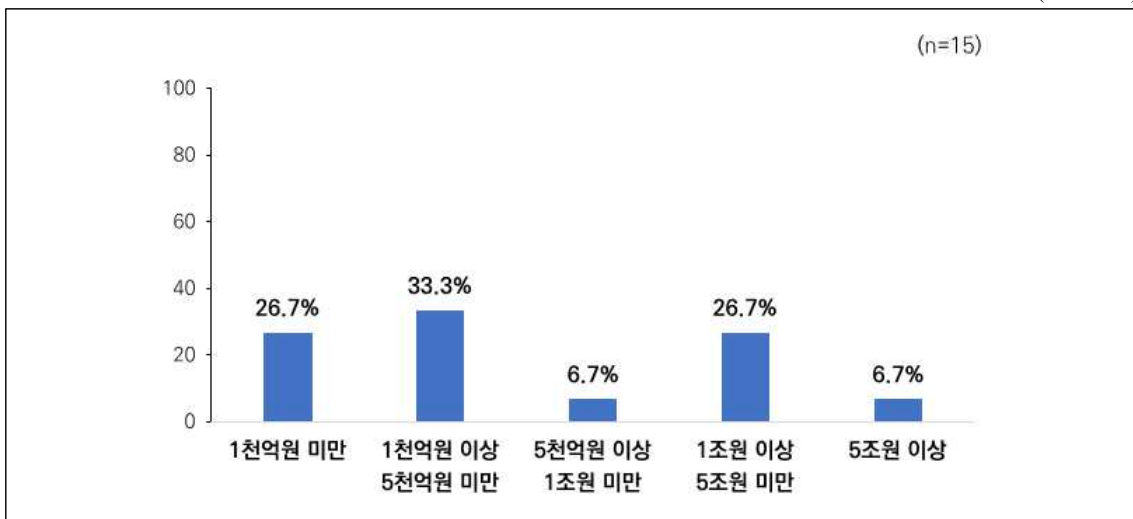
[표 15] (분리과세 미적용 시) 개인투자용 국채 총수요 예상

(단위: 명, %)

1천억원 미만	1천억원 이상 5천억원 미만	5천억원 이상 1조원 미만	1조원 이상 5조원 미만	5조원 이상
4(26.7)	5(33.3)	1(6.7)	4(26.7)	1(6.7)

[그림 3] (분리과세 미적용 시) 개인투자용 국채 총수요 예상

(단위: %)



[표 16] (분리과세 미적용 시) 개인투자용 국채 총수요 예상 - 응답자 특성별

(단위: 명, %)

구분		전체	1천억 미만	1천억~5천억 미만	5천억~1조 미만	1조 이상 5조 미만	5조원 이상
전체		15(100.0)	4(26.7)	5(33.3)	1(6.7)	4(26.7)	1(6.7)
기관구분 1	PD	12(100.0)	3(25.0)	4(33.3)	1(8.3)	4(33.3)	0(0.0)
	PPD	3(100.0)	1(33.3)	1(33.3)	0(0.0)	0(0.0)	1(33.3)
기관구분 2	은행	5(100.0)	2(40.0)	1(20.0)	0(0.0)	2(40.0)	0(0.0)
	증권사	10(100.0)	2(20.0)	4(40.0)	1(10.0)	2(20.0)	1(10.0)
고용규모	1천 미만	3(100.0)	1(33.3)	1(33.3)	0(0.0)	0(0.0)	1(33.3)
	1천~3천 미만	3(100.0)	0(0.0)	1(33.3)	1(33.3)	1(33.3)	0(0.0)
	3천~5천 미만	4(100.0)	2(50.0)	1(25.0)	0(0.0)	1(25.0)	0(0.0)
	1만 이상	3(100.0)	1(33.3)	1(33.3)	0(0.0)	1(33.3)	0(0.0)
2018년 대비 인원 증감	증가	6(100.0)	2(33.3)	1(16.7)	0(0.0)	2(33.3)	1(16.7)
	감소	5(100.0)	2(40.0)	2(40.0)	1(20.0)	0(0.0)	0(0.0)
	변동 없음	2(100.0)	0(0.0)	1(50.0)	0(0.0)	1(50.0)	0(0.0)
[분리과세 적용 시] 총수요	1천억 미만	2(100.0)	2(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)
	1천억~5천억 미만	3(100.0)	1(33.3)	2(66.7)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)
	5천억~1조 미만	2(100.0)	0(0.0)	1(50.0)	1(50.0)	0(0.0)	0(0.0)
	1조~5조 미만	4(100.0)	1(25.0)	1(25.0)	0(0.0)	2(50.0)	0(0.0)
	5조~10조 미만	3(100.0)	0(0.0)	1(33.3)	0(0.0)	2(66.7)	0(0.0)
	10조 이상	1(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(100.0)

2) (분리과세 미적용 시) 개인투자용 국채 기관별 수요 예상

- ✓ ‘100억원 미만’ 40.0% = ‘100억원 이상 500억원 미만’ 40.0%
- ✓ 평균값: 210억원
- ✓ 최댓값: 1,000억원
- ✓ 최솟값: 0원 (분리과세 적용하지 않으면 수요 없을 것)
- ✓ 중앙값: 100억원

- 분리과세 미적용 시 개인투자용 국채 기관별 수요 예상액을 물었을 때, 응답의 평균은 210억원으로 나타났음. 수요를 최대로 예상한 응답은 1천억원이었음. 최소로 예상한 응답은 0원으로, 분리과세를 적용하지 않으면 수요가 없을 것이라는 예상이었음. 응답의 중앙값은 100억원이었음
- 총수요 예상액 응답을 범주화하여 살펴보면 다음 표와 같음

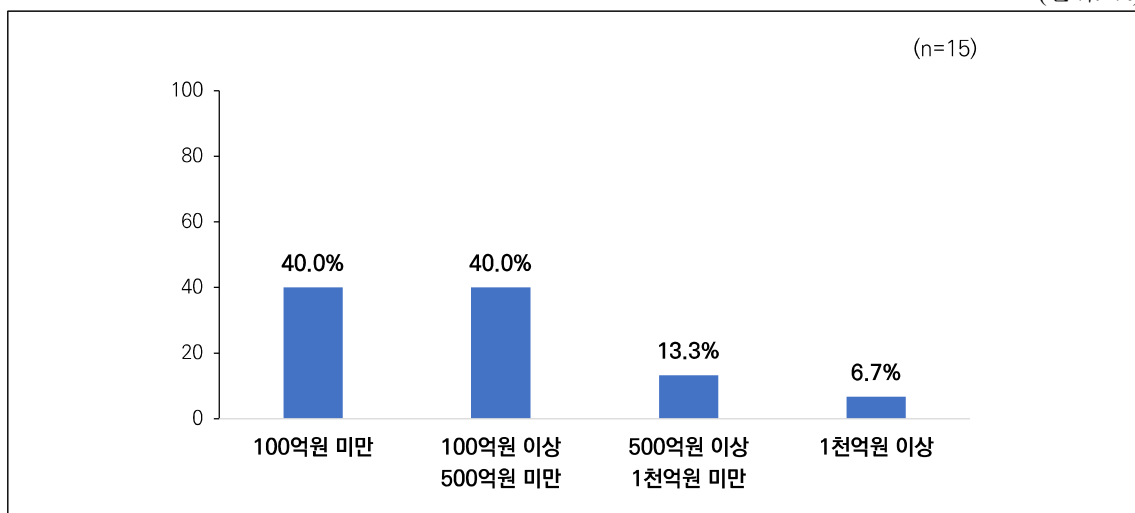
[표 17] (분리과세 미적용 시) 개인투자용 국채 기관별 수요 예상

(단위: 명, %)

100억원 미만	100억원 이상 500억원 미만	500억원 이상 1천억원 미만	1천억원 이상
6(40.0)	6(40.0)	2(13.3)	1(6.7)

[그림 4] (분리과세 미적용 시) 개인투자용 국채 기관별 수요 예상

(단위: %)



[표 18] (분리과세 미적용 시) 개인투자용 국채 기관별 수요 예상 - 응답자 특성별

(단위: 명, %)

구분		전체	100억원 미만	100억원 이상 500억원 미만	500억원 이상 1천억원 미만	1천억원 이상
전체		15(100.0)	6(40.0)	6(40.0)	2(13.3)	1(6.7)
기관구분 1	PD	12(100.0)	4(33.3)	6(50.0)	1(8.3)	1(8.3)
	PPD	3(100.0)	2(66.7)	0(0.0)	1(33.3)	0(0.0)
기관구분 2	은행	5(100.0)	1(20.0)	3(60.0)	1(20.0)	0(0.0)
	증권사	10(100.0)	5(50.0)	3(30.0)	1(10.0)	1(10.0)
고용규모	1천 미만	3(100.0)	2(66.7)	0(0.0)	1(33.3)	0(0.0)
	1천~3천 미만	3(100.0)	1(33.3)	2(66.7)	0(0.0)	0(0.0)
	3천~5천 미만	4(100.0)	2(50.0)	2(50.0)	0(0.0)	0(0.0)
	1만 이상	3(100.0)	0(0.0)	2(66.7)	1(33.3)	0(0.0)
2018년 대비 인원 증감	증가	6(100.0)	3(50.0)	2(33.3)	1(16.7)	0(0.0)
	감소	5(100.0)	1(20.0)	4(80.0)	0(0.0)	0(0.0)
	변동 없음	2(100.0)	1(50.0)	0(0.0)	1(50.0)	0(0.0)
[분리과세 미적용 시] 총수요	1천억 미만	4(100.0)	3(75.0)	1(25.0)	0(0.0)	0(0.0)
	1천억~5천억 미만	5(100.0)	3(60.0)	2(40.0)	0(0.0)	0(0.0)
	5천억~1조 미만	1(100.0)	0(0.0)	1(100.0)	0(0.0)	0(0.0)
	1조~5조 미만	4(100.0)	0(0.0)	2(50.0)	1(25.0)	1(25.0)
	5조 이상	1(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(100.0)	0(0.0)
[분리과세 적용 시] 기관별 수요	100억 미만	3(100.0)	2(66.7)	1(33.3)	0(0.0)	0(0.0)
	100억~500억 미만	5(100.0)	2(40.0)	3(60.0)	0(0.0)	0(0.0)
	500억~1천억 미만	2(100.0)	1(50.0)	1(50.0)	0(0.0)	0(0.0)
	1천억~5천억 미만	3(100.0)	1(33.3)	1(33.3)	1(33.3)	0(0.0)
	5천억 이상	2(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(50.0)	1(50.0)

3) (분리과세 미적용 시) 간접 보유 대체 고려 시, 개인투자용 국채 수요 증가 예상

- ✓ ‘10% 이상 20% 미만’ 46.7% > ‘10% 미만’ 26.7%
- ✓ 평균값: 12.4%
- ✓ 최댓값: 50.0%
- ✓ 최솟값: 0.0% (분리과세 적용하지 않으면 수요 없을 것)
- ✓ 중앙값: 10.0%

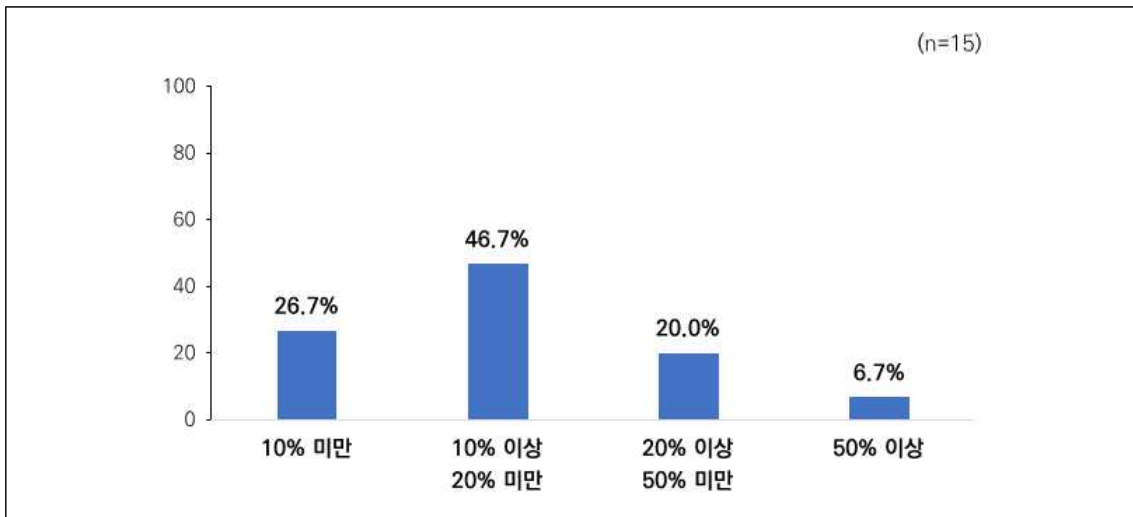
- 분리과세 미적용 시, 간접 보유 대체를 고려할 때 개인투자용 국채 수요가 얼마나 증가할지, 증가율을 물었을 때, 응답의 평균은 12.4%로 나타났음. 증가율을 최대로 예상한 응답은 50.0%였음. 최소로 예상한 응답은 0.0%로, 분리과세를 적용하지 않으면 수요가 없을 것이라는 예상이었음. 응답의 중앙값은 10.0%였음
- 수요 증가율에 대한 응답을 범주화하여 살펴보면 다음 표와 같음

[표 19] (분리과세 미적용 시) 간접 보유 대체 고려 시, 개인투자용 국채 수요 증가 예상

(단위: 명, %)

10% 미만	10% 이상 20% 미만	20% 이상 50% 미만	50% 이상
4(26.7)	7(46.7)	3(20.0)	1(6.7)

[그림 5] (분리과세 미적용 시) 간접 보유 대체 고려 시, 개인투자용 국채 수요 증가 예상



[표 20] (분리과세 미적용 시) 간접 보유 대체 고려 시, 개인투자용 국채 수요 증가
 예상 - 응답자 특성별

(단위: 명, %)

구분		전체	10% 미만	10% 이상 20% 미만	20% 이상 50% 미만	50% 이상
전체		15(100.0)	4(26.7)	7(46.7)	3(20.0)	1(6.7)
기관구분1	PD	12(100.0)	3(25.0)	5(41.7)	3(25.0)	1(8.3)
	PPD	3(100.0)	1(33.3)	2(66.7)	0(0.0)	0(0.0)
기관구분2	은행	5(100.0)	2(40.0)	3(60.0)	0(0.0)	0(0.0)
	증권사	10(100.0)	2(20.0)	4(40.0)	3(30.0)	1(10.0)
고용규모	1천 미만	3(100.0)	1(33.3)	2(66.7)	0(0.0)	0(0.0)
	1천~3천 미만	3(100.0)	1(33.3)	2(66.7)	0(0.0)	0(0.0)
	3천~5천 미만	4(100.0)	1(25.0)	1(25.0)	2(50.0)	0(0.0)
	1만 이상	3(100.0)	1(33.3)	2(66.7)	0(0.0)	0(0.0)
2018년 대비 인원 증감	증가	6(100.0)	2(33.3)	3(50.0)	1(16.7)	0(0.0)
	감소	5(100.0)	2(40.0)	2(40.0)	1(20.0)	0(0.0)
	변동 없음	2(100.0)	0(0.0)	2(100.0)	0(0.0)	0(0.0)
[분리과세 미적용 시] 총수요	1천억 미만	4(100.0)	2(50.0)	1(25.0)	1(25.0)	0(0.0)
	1천억~5천억 미만	5(100.0)	0(0.0)	3(60.0)	2(40.0)	0(0.0)
	5천억~1조 미만	1(100.0)	1(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)
	1조~5조 미만	4(100.0)	1(25.0)	2(50.0)	0(0.0)	1(25.0)
	5조 이상	1(100.0)	0(0.0)	1(100.0)	0(0.0)	0(0.0)
[분리과세 적용 시] 간접 보유 대체시, 수요 증가율	10% 미만	1(100.0)	1(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)
	10~20% 미만	6(100.0)	2(33.3)	3(50.0)	1(16.7)	0(0.0)
	20~50% 미만	7(100.0)	1(14.3)	4(57.1)	2(28.6)	0(0.0)
	50% 이상	1(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(100.0)

4) (분리과세 적용 시) 개인투자용 국채 총수요 예상

- ✓ ‘1조원 이상 5조원 미만’ 26.7% > ‘5조원 이상 10조원 미만’ 20.0% = ‘1천억원 이상 5천억원 미만’ 20.0%
- ✓ 평균값: 2조 2,367억원
- ✓ 최댓값: 10조원
- ✓ 최솟값: 100억원
- ✓ 중앙값: 1조원

- 분리과세 적용 시 개인투자용 국채 총수요 예상액을 물었을 때, 응답의 평균은 2조 2,367억원으로 나타났음. 수요를 최대로 예상한 응답은 10조원이었고, 최소로 예상한 응답은 100억원이었음. 응답의 중앙값은 1조원이었음
- 총수요 예상액 응답을 범주화하여 살펴보면 다음 표와 같음

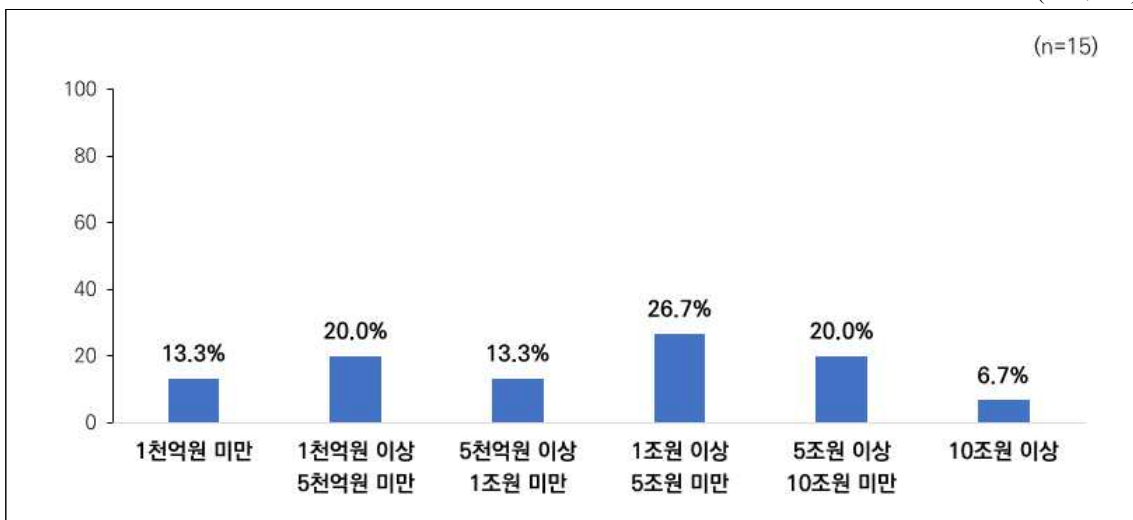
[표 21] (분리과세 적용 시) 개인투자용 국채 총수요 예상

(단위: 명, %)

1천억원 미만	1천억원 이상 5천억원 미만	5천억원 이상 1조원 미만	1조원 이상 5조원 미만	5조원 이상 10조원 미만	10조원 이상
2(13.3)	3(20.0)	2(13.3)	4(26.7)	3(20.0)	1(6.7)

[그림 6] (분리과세 적용 시) 개인투자용 국채 총수요 예상

(단위: %)



[표 22] (분리과세 적용 시) 개인투자용 국채 총수요 예상 - 응답자 특성별

(단위: 명, %)

구분		전체	1천억 미만	1천억 ~ 5천억 미만	5천억 ~ 1조 미만	1조 ~ 5조 미만	5조 ~ 10조 미만	10조 이상
전체		15(100.0)	2(13.3)	3(20.0)	2(13.3)	4(26.7)	3(20.0)	1(6.7)
기관구분 1	PD	12(100.0)	2(16.7)	2(16.7)	2(16.7)	3(25.0)	3(25.0)	0(0.0)
	PPD	3(100.0)	0(0.0)	1(33.3)	0(0.0)	1(33.3)	0(0.0)	1(33.3)
기관구분 2	은행	5(100.0)	2(40.0)	0(0.0)	1(20.0)	1(20.0)	1(20.0)	0(0.0)
	증권사	10(100.0)	0(0.0)	3(30.0)	1(10.0)	3(30.0)	2(20.0)	1(10.0)
고용규모	1천 미만	3(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	2(66.7)	0(0.0)	1(33.3)
	1천~3천 미만	3(100.0)	0(0.0)	1(33.3)	1(33.3)	1(33.3)	0(0.0)	0(0.0)
	3천~5천 미만	4(100.0)	1(25.0)	2(50.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(25.0)	0(0.0)
	1만 이상	3(100.0)	1(33.3)	0(0.0)	1(33.3)	1(33.3)	0(0.0)	0(0.0)
2018년 대비 인원 증감	증가	6(100.0)	0(0.0)	1(16.7)	0(0.0)	3(50.0)	1(16.7)	1(16.7)
	감소	5(100.0)	2(40.0)	1(20.0)	2(40.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)
	변동 없음	2(100.0)	0(0.0)	1(50.0)	0(0.0)	1(50.0)	0(0.0)	0(0.0)
[분리과세 미적용 시] 총수요	1천억 미만	4(100.0)	2(50.0)	1(25.0)	0(0.0)	1(25.0)	0(0.0)	0(0.0)
	1천억~5천억 미만	5(100.0)	0(0.0)	2(40.0)	1(20.0)	1(20.0)	1(20.0)	0(0.0)
	5천억~1조 미만	1(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)
	1조~5조 미만	4(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	2(50.0)	2(50.0)	0(0.0)
	5조 이상	1(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(100.0)

5) (분리과세 적용 시) 개인투자용 국채 기관별 수요 예상

- ✓ ‘100억원 이상 500억원 미만’ 33.3% > ‘1천억원 이상 5천억원 미만’ 20.0% = ‘100억원 미만’ 20.0%
- ✓ 평균값: 1,059억원
- ✓ 최댓값: 5,000억원
- ✓ 최솟값: 1,000만원
- ✓ 중앙값: 200억원

- 분리과세 적용 시 개인투자용 국채 기관별 수요 예상액을 물었을 때, 응답의 평균은 1,059억원으로 나타났음. 수요를 최대로 예상한 응답은 5,000억원이었고, 최소로 예상한 응답은 1,000만원이었음. 응답의 중앙값은 200억원이었음.
- 총수요 예상액 응답을 범주화하여 살펴보면 다음 표와 같음.

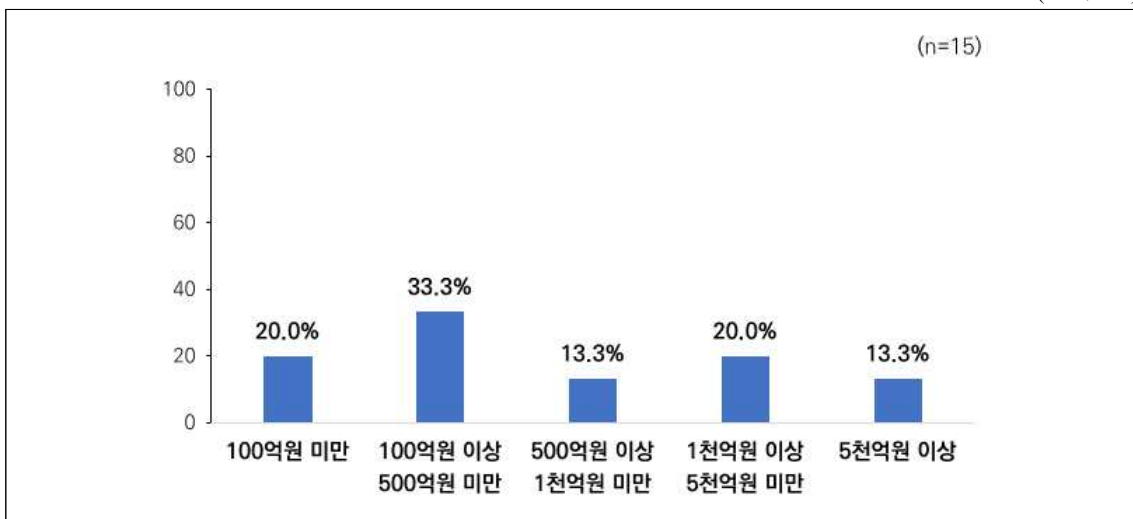
[표 23] (분리과세 적용 시) 개인투자용 국채 기관별 수요 예상

(단위: 명, %)

100억원 미만	100억원 이상 500억원 미만	500억원 이상 1천억원 미만	1천억원 이상 5천억원 미만	5천억원 이상
3(20.0)	5(33.3)	2(13.3)	3(20.0)	2(13.3)

[그림 7] (분리과세 적용 시) 개인투자용 국채 기관별 수요 예상

(단위: %)



[표 24] (분리과세 적용 시) 개인투자용 국채 기관별 수요 예상 - 응답자 특성별

(단위: 명, %)

구분		전체	100억 미만	100억 ~ 500억 미만	500억 ~ 1천억 미만	1천억 ~ 5천억 미만	5천억 이상
전체		15(100.0)	3(20.0)	5(33.3)	2(13.3)	3(20.0)	2(13.3)
기관구분 1	PD	12(100.0)	1(8.3)	5(41.7)	2(16.7)	3(25.0)	1(8.3)
	PPD	3(100.0)	2(66.7)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(33.3)
기관구분 2	은행	5(100.0)	1(20.0)	0(0.0)	2(40.0)	2(40.0)	0(0.0)
	증권사	10(100.0)	2(20.0)	5(50.0)	0(0.0)	1(10.0)	2(20.0)
고용규모	1천 미만	3(100.0)	1(33.3)	1(33.3)	0(0.0)	0(0.0)	1(33.3)
	1천~3천 미만	3(100.0)	1(33.3)	2(66.7)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)
	3천~5천 미만	4(100.0)	0(0.0)	2(50.0)	2(50.0)	0(0.0)	0(0.0)
	1만 이상	3(100.0)	1(33.3)	0(0.0)	0(0.0)	2(66.7)	0(0.0)
2018년 대비 인원 증감	증가	6(100.0)	1(16.7)	3(50.0)	1(16.7)	0(0.0)	1(16.7)
	감소	5(100.0)	1(20.0)	2(40.0)	1(20.0)	1(20.0)	0(0.0)
	변동 없음	2(100.0)	1(50.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(50.0)	0(0.0)
[분리과세 미적용 시] 기관별 수요	100억 미만	6(100.0)	2(33.3)	2(33.3)	1(16.7)	1(16.7)	0(0.0)
	100억~500억 미만	6(100.0)	1(16.7)	3(50.0)	1(16.7)	1(16.7)	0(0.0)
	500억~1천억 미만	2(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(50.0)	1(50.0)
	1천억 이상	1(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(100.0)
[분리과세 적용 시] 총수요	1천억 미만	2(100.0)	1(50.0)	0(0.0)	1(50.0)	0(0.0)	0(0.0)
	1천억~5천억 미만	3(100.0)	1(33.3)	2(66.7)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)
	5천억~1조 미만	2(100.0)	0(0.0)	1(50.0)	0(0.0)	1(50.0)	0(0.0)
	1조~5조 미만	4(100.0)	1(25.0)	2(50.0)	0(0.0)	1(25.0)	0(0.0)
	5조~10조 미만	3(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(33.3)	1(33.3)	1(33.3)
	10조 이상	1(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(100.0)

6) (분리과세 적용 시) 간접 보유 대체 고려 시, 개인투자용 국채 수요 증가 예상

- ✓ ‘20% 이상 50% 미만’ 46.7% > ‘10% 이상 20% 미만’ 40.0%
- ✓ 평균값: 29.7%
- ✓ 최댓값: 200.0%
- ✓ 최솟값: 1.0%
- ✓ 중앙값: 20.0%

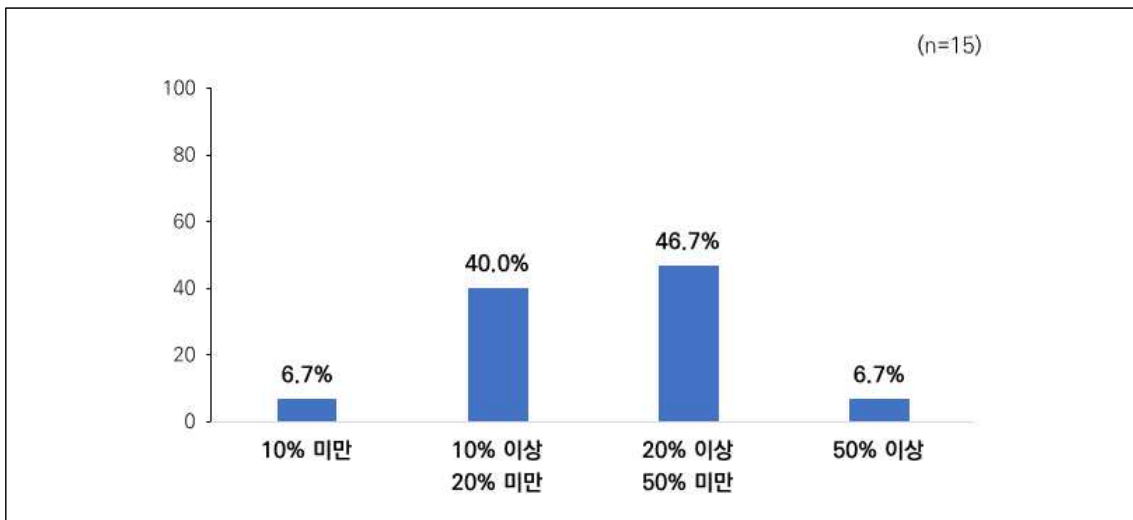
- 분리과세 적용 시, 간접 보유 대체를 고려할 때 개인투자용 국채 수요가 얼마나 증가할지, 증가율을 물었을 때, 응답의 평균은 30.0%로 나타났다. 증가율을 최대로 예상한 응답은 200.0%였고, 최소로 예상한 응답은 1.0%였음. 응답의 중앙값은 20.0%였음
- 수요 증가율에 대한 응답을 범주화하여 살펴보면 다음 표와 같음

[표 25] (분리과세 적용 시) 간접 보유 대체 고려 시, 개인투자용 국채 수요 증가 예상

(단위: 명, %)

10% 미만	10% 이상 20% 미만	20% 이상 50% 미만	50% 이상
1(6.7)	6(40.0)	7(46.7)	1(6.7)

[그림 8] (분리과세 적용 시) 간접 보유 대체 고려 시, 개인투자용 국채 수요 증가 예상



[표 26] (분리과세 적용 시) 간접 보유 대체 고려 시, 개인투자용 국채 수요 증가
예상 - 응답자 특성별

(단위: 명, %)

구분		전체	10% 미만	10% 이상 20% 미만	20% 이상 50% 미만	50% 이상
전체		15(100.0)	1(6.7)	6(40.0)	7(46.7)	1(6.7)
기관구분 1	PD	12(100.0)	1(8.3)	4(33.3)	6(50.0)	1(8.3)
	PPD	3(100.0)	0(0.0)	2(66.7)	1(33.3)	0(0.0)
기관구분 2	은행	5(100.0)	1(20.0)	2(40.0)	2(40.0)	0(0.0)
	증권사	10(100.0)	0(0.0)	4(40.0)	5(50.0)	1(10.0)
고용규모	1천 미만	3(100.0)	0(0.0)	1(33.3)	2(66.7)	0(0.0)
	1천~3천 미만	3(100.0)	0(0.0)	2(66.7)	1(33.3)	0(0.0)
	3천~5천 미만	4(100.0)	0(0.0)	2(50.0)	2(50.0)	0(0.0)
	1만 이상	3(100.0)	1(33.3)	1(33.3)	1(33.3)	0(0.0)
2018년 대비 인원 증감	증가	6(100.0)	0(0.0)	4(66.7)	2(33.3)	0(0.0)
	감소	5(100.0)	1(20.0)	0(0.0)	4(80.0)	0(0.0)
	변동 없음	2(100.0)	0(0.0)	2(100.0)	0(0.0)	0(0.0)
[분리과세 미적용 시] 간접 보유 대체 시, 수요 증가율	10% 미만	4(100.0)	1(25.0)	2(50.0)	1(25.0)	0(0.0)
	10%~20% 미만	7(100.0)	0(0.0)	3(42.9)	4(57.1)	0(0.0)
	20%~50% 미만	3(100.0)	0(0.0)	1(33.3)	2(66.7)	0(0.0)
	50% 이상	1(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(100.0)
[분리과세 적용 시] 총수요	1천억 미만	2(100.0)	1(50.0)	0(0.0)	1(50.0)	0(0.0)
	1천억~5천억 미만	3(100.0)	0(0.0)	2(66.7)	1(33.3)	0(0.0)
	5천억~1조 미만	2(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	2(100.0)	0(0.0)
	1조~5조 미만	4(100.0)	0(0.0)	3(75.0)	1(25.0)	0(0.0)
	5조~10조 미만	3(100.0)	0(0.0)	1(33.3)	1(33.3)	1(33.3)
	10조 이상	1(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(100.0)	0(0.0)

7) 개인용 국채 수요 예상 종합

- ✓ 분리과세 미적용 시 총수요 예상: 8,233억원
- ✓ 분리과세 미적용 시 기관별 수요 예상: 210억원
- ✓ 분리과세 미적용 시 간접 보유 대체 시, 수요 증가율: 12.4%
- ✓ 분리과세 적용 시 총수요 예상: 2조 2,367억원
- ✓ 분리과세 적용 시 기관별 수요 예상: 1,059억원
- ✓ 분리과세 적용 시 간접 보유 대체 시, 수요 증가율: 29.7%

- 분리과세 미 적용 시, 국채 수요 예상을 종합해보았을 때 총수요 예상은 8,233억원, 기관별 수요 예상은 210억원으로 나타났으며, 간접 보유 대체 시 수요 증가율은 12.4%로 나타났음
- 분리과세 적용 시, 국채 수요 예상을 종합해보았을 때 총수요 예상은 2조 2,367억원, 기관별 수요 예상은 1,059억원으로 나타났으며, 간접 보유 대체 시 수요 증가율은 29.7%로 나타났음

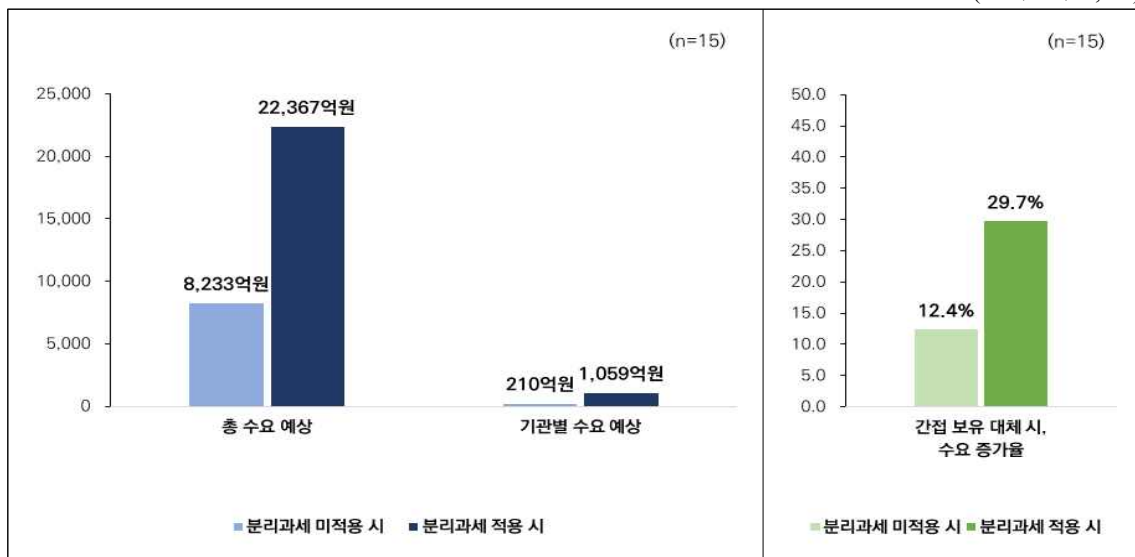
[표 27] 국채 수요 예상 종합

(단위: 원, %)

구분	총수요 예상 평균	기관별 수요 예상 평균	간접 보유 대체 시, 수요 증가율 평균
분리과세 미적용 시	823,333,333,333	21,033,333,333	12.4
분리과세 적용 시	2,236,666,666,667	105,934,000,000	29.7

[그림 9] 국채 수요 예상 종합

(단위: 억원, %)



8) 기관 보유 국채 중 개인 간접 보유 국채의 비율

- ✓ ‘1% 미만’ 40.0% > ‘5% 이상 10% 미만’ 33.3%
- ✓ 평균값: 3.2%
- ✓ 최댓값: 10.0%
- ✓ 최솟값: 0.0%
- ✓ 중앙값: 1.0%

- 기관 보유 국채 중 개인 간접 보유 국채의 비율을 물었을 때, 응답의 평균은 3.0%로 나타났음. 최대값은 10.0%였고, 최소값은 0.0%였음. 응답의 중앙값은 1.0%였음
- 수요 증가율에 대한 응답을 범주화하여 살펴보면 다음 표와 같음

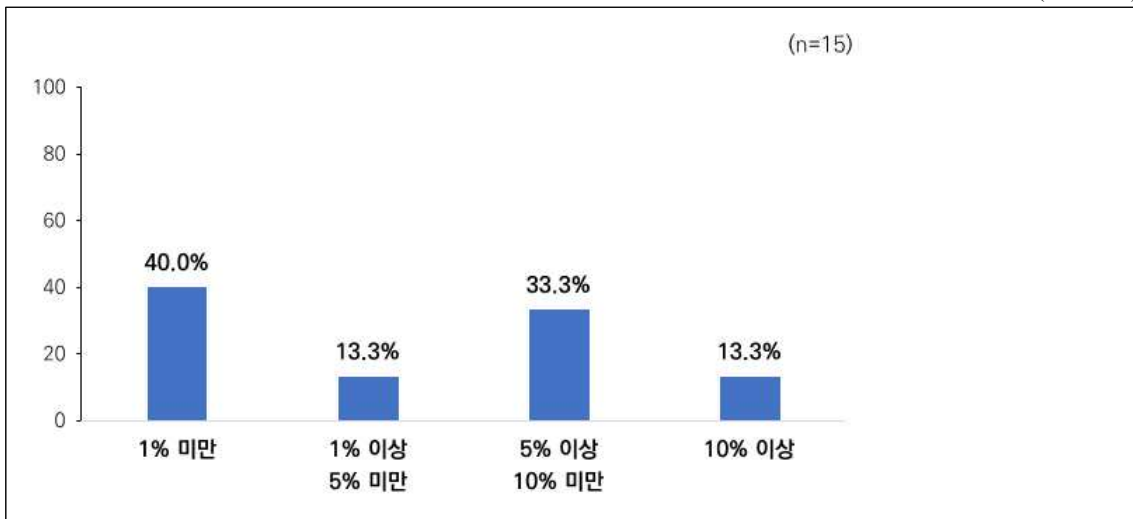
[표 28] 기관 보유 국채 중 개인 간접 보유 국채의 비율

(단위: 명, %)

1% 미만	1% 이상 5% 미만	5% 이상 10% 미만	10% 이상
6(40.0)	2(13.3)	5(33.3)	2(13.3)

[그림 10] 기관 보유 국채 중 개인 간접 보유 국채의 비율

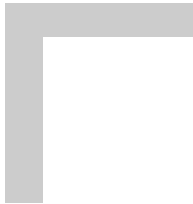
(단위: %)



[표 29] 기관 보유 국채 중 개인 간접 보유 국채의 비율 - 응답자 특성별

(단위: 명, %)

구분		전체	1% 미만	1% 이상 5% 미만	5% 이상 10% 미만	10% 이상
전체		15(100.0)	6(40.0)	2(13.3)	5(33.3)	2(13.3)
기관구분 1	PD	12(100.0)	6(50.0)	1(8.3)	3(25.0)	2(16.7)
	PPD	3(100.0)	0(0.0)	1(33.3)	2(66.7)	0(0.0)
기관구분 2	은행	5(100.0)	2(40.0)	0(0.0)	2(40.0)	1(20.0)
	증권사	10(100.0)	4(40.0)	2(20.0)	3(30.0)	1(10.0)
고용규모	1천 미만	3(100.0)	1(33.3)	1(33.3)	1(33.3)	0(0.0)
	1천~3천 미만	3(100.0)	1(33.3)	0(0.0)	2(66.7)	0(0.0)
	3천~5천 미만	4(100.0)	1(25.0)	1(25.0)	1(25.0)	1(25.0)
	1만 이상	3(100.0)	1(33.3)	0(0.0)	1(33.3)	1(33.3)
2018년 대비 인원 증감	증가	6(100.0)	3(50.0)	1(16.7)	1(16.7)	1(16.7)
	감소	5(100.0)	1(20.0)	1(20.0)	3(60.0)	0(0.0)
	변동 없음	2(100.0)	0(0.0)	0(0.0)	1(50.0)	1(50.0)



[부록]

1. 설문지

고용영향평가 관련 설문

안녕하세요?

한국조세재정연구원은 국무총리산하 경제인문사회연구회 소속 정부출연연구기관으로, 국가의 조세, 재정, 공공기관의 운영 관련 정책 수립을 지원하고 국민경제의 발전에 기여하고자 하고 있습니다.

국채 판매 기관을 통하여 개인용 국채를 판매할 경우, 국채판매 수요 전망과 고용에 미치는 영향을 파악하기 위하여 설문조사를 실시하고 있습니다.

본 설문은 국고채전문딜러 및 예비 국고채전문딜러 기관의 개인고객 담당부서 책임자분을 대상으로 진행됩니다.

바쁘시겠지만 잠시만 시간을 내어 응답해 주시면 감사하겠습니다.

- 설문대상: 은행 및 증권사 본사 개인고객 부서(또는 관계 부서)
- 내용: 현재 정부는 개인을 대상으로 만기 10년과 20년 국채(이하 개인용 국채)를 판매하는 것을 검토하고 있습니다.
- 만기일에 원금과 이자를 일괄 수령하도록 되어 있고, 유통은 금지되는 반면 환매는 허용하며, 표면금리 기준 30~50%의 가산금리를 부여하고, 1인당 매수 한도를 1억원으로 설정할 것을 가정하여, 이러한 개인용 국채를 시중은행과 증권사를 통해 판매할 경우를 가정하여 다음 설문에 응답하여 주시길 부탁드립니다.
- 귀하의 응답내용은 통계법 33조에 의해 비밀이 보호됩니다.

[통계법 제33조(비밀의 보호)]

- ① 통계의 작성과정에서 알려진 사항으로서 개인이나 법인 또는 단체 등의 비밀에 속하는 사항은 보호되어야 한다.
- ② 통계의 작성을 위하여 수집된 개인이나 법인 또는 단체 등의 비밀에 속하는 자료는 통계작성 외의 목적으로 사용되어서는 아니 된다.

가. 고용 관련 질문

(1) 지난 3년간 귀사의 고용인원을 기입해 주십시오.

	상용근로자	임시근로자	총 근로자수
2018			
2019			
2020			

(2) 만일 개인용 국채 판매가 이루어지게 된다면, 귀사의 고용인원이 현재와 달라질 것으로 생각하십니까?

- ① 현재와 동일 (☞ 질문 (4) 로)
- ② 고용인원을 늘릴 것 (☞ 질문 (3)-1 로)
- ③ 고용인원을 줄일 것 (☞ 질문 (3)-2 로)

(3)-1. 그렇다면 귀사의 고용인원을 몇 명이나 늘릴 것으로 예상되십니까?
() 명

(3)-2. 그렇다면 귀사의 고용인원을 몇 명이나 줄일 것으로 예상되십니까?
() 명

(4) 귀하께서는 앞서, 개인용 국채를 판매할 경우, 귀사의 고용인원(을/이) 현재보다 (앞의 응답)명 늘릴 것/줄일 것/현재와 동일할 것 이라고 답하셨습니다.

그렇다면 개인용 국채의 판매와 더불어 개인용 국채에 대하여 9%의 세율로 분리과세를 적용할 경우, 귀사의 고용인원이 앞의 응답에 비해 어떻게 달라질 것으로 생각하십니까? (현재 일반적인 이자·소득에 대한 세율은 14% 이며, 연간 금융소득이 2,000만원이 초과할 경우 여타소득과 합쳐 누진세율에 따라 과세를 하고 있습니다.)

분리과세 적용 안할 경우에 대한 귀하의 응답

예) 현재와 동일 / 현재보다 00명 늘릴 것 / 현재보다 00명 줄일 것

9~14% 세율로 분리과세 적용할 경우

- ① 현재와 동일
- ② 현재보다 늘릴 것 => () 명
- ③ 현재보다 줄일 것 => () 명

(5) 귀사의 고용인원 증감 결정시 가장 중요하게 생각하는 요인을 순서대로 기입해 주십시오.

1순위:

2순위:

3순위:

(6) 만일 개인의 국채 직접투자가 가능하게 된다면 은행과 증권사를 제외하고 고용인원이 현재와 달라질 것으로 예상되는 분야 및 기관이 있습니까? 어떤 분야 또는 기관입니까?

① 있다

⇒ 분야 또는 기관

② 없다

(7) ((6)번 문항에 ① 응답자만 응답) 있다면 어떻게 달라질 것으로 생각하십니까?

나. 개인용 국채 수요 관련 질문

※ (1)~(3)번은 개인 국채에 과세혜택을(9% 세율로 분리과세) 적용하지 않을때를 가정하여 응답해 주세요

- (1) 개인용 국채를 발행할 경우 이에 대한 총수요가 얼마나 될 것으로 예상하십니까?
(전체 연금액)
- (2) 귀 기관에서 개인용 국채를 판매할 경우 총수요가 얼마나 될 것으로 예상하십니까?
(연금액)
- (3) 현재 ISA 등 여러 상품을 통하여 개인들이 이미 간접적으로 국채를 보유하고 있습니다. 이러한 간접 보유를 대체하는 것을 고려할 경우, 개인들의 총 국채 수요는 얼마나 증가할 것으로 예상하십니까? (%)

※ 개인용 국채의 판매와 더불어 개인용 국채에 대하여 9%의 세율로 분리과세를 적용할 경우를 가정하여 앞의 내용들에 대하여 다시 한번 답하여 주시길 부탁드립니다.

- (4)-1. 개인용 국채에 대하여 9%의 세율로 분리과세를 적용할 경우, 개인용 국채에 대한 총수요가 얼마나 될 것으로 예상하십니까? (전체 연금액)
- (4)-2. 개인용 국채에 대하여 9%의 세율로 분리과세를 적용할 경우, 귀 기관에서 개인용 국채를 판매한다면 총수요가 얼마나 될 것으로 예상하십니까?
(연금액)
- (4)-3. 현재 ISA 등 여러 상품을 통하여 개인들이 이미 간접적으로 국채를 보유하고 있습니다. 이러한 간접 보유를 대체하는 것을 고려할 경우, 개인용 국채에 대하여 9%의 분리과세를 적용할 때, 개인들의 총 국채 수요는 얼마나 증가할 것으로 예상하십니까? (%)

(5) 현재 귀 기관에서 보유한 국채 중 개인이 간접적으로 보유한 국채의 비율이 어떻게 되십니까? (%)

응답 사례 받으실 계좌 등 정보

- 이름 :
- 기관/직책 :
- 사례비 받으실 계좌번호 :
- 주민등록번호 :
- 연락처 :

(주민등록번호는 사례비 지급에 대한 회계신고용으로만 활용됩니다, 기입을 원치 않으실 경우 사례비 대신 동일 금액의 상품권 등으로 사례를 지급드릴 수도 있습니다. 상품권 지급을 원하시는 경우 모바일 상품권을 받으실 수 있는 연락처를 기입해 주세요.)