

아시아 주요국의 국채시장 연구

2022. 3.



— | 연구진 | —

연구책임: 허경선 아태재정협력센터장

연구진: 김윤옥 아태재정협력센터 선임연구원

정지윤 국가회계재정통계센터 결산교육팀 위촉특수전문직

차례

I. 서론	1
1. 연구목적	1
2. 선행연구와의 차별성	1
3. 연구의 대상과 방법	4
II. 국채 유형과 특징	5
1. 종류와 역할	5
2. 발행과 유통	7
3. 국채 금리의 변동성	9
4. 국채투자자	9
III. 아시아 주요국의 국채	10
1. 한국	10
2. 인도네시아	23
3. 말레이시아	35
4. 필리핀	54
5. 싱가포르	64
6. 태국	71
7. 베트남	78
8. 소결	86
IV. 결론	90
참고문헌	92

표목차

〈표 III-1〉 한국 국채시장의 발전 경과	10
〈표 III-2〉 한국 국고채전문달러와 예비국고채전문달러의 의무와 권한	12
〈표 III-3〉 한국 국고채전문달러 신규지정요건	13
〈표 III-4〉 한국 국고채전문달러와 예비국고채전문달러	13
〈표 III-5〉 국채의 종류	14
〈표 III-6〉 말레이시아 국채시장의 발전 경과	37
〈표 III-7〉 수쿠크의 종류 및 특징	48
〈표 III-8〉 필리핀 국채시장의 발전 경과	56
〈표 III-9〉 싱가포르 국채 주요 달러 리스트	65
〈표 III-10〉 베트남 국채 주요 달러 리스트	79
〈표 III-11〉 2019~2020 자국통화 국채발행량과 증가율	87
〈표 III-12〉 국채시장 참여자 설문 결과(2020년)	89

그림목차

[그림 III-1] 한국의 자국통화채권 발행잔액(국채 및 회사채)	14
[그림 III-2] 한국의 자국통화채권 발행잔액 GDP 대비 비율(국채 및 회사채)	15
[그림 III-3] 한국의 외화채권 발행잔액(국채 및 회사채)	16
[그림 III-4] 한국의 자국통화채권 발행량(국채)	17
[그림 III-5] 한국의 채권 거래량(국채 및 회사채)	17
[그림 III-6] 한국의 만기별 국채비율	18
[그림 III-7] 한국 국채투자자 구성	19
[그림 III-8] 한국 국채의 외국인 보유 추이	19
[그림 III-9] 한국 국채 및 회사채 회전을 변화	20
[그림 III-10] 한국 국채(10년 만기) 금리 변동성	21
[그림 III-11] 한국 국채시장 역량강화 대책	22
[그림 III-12] 인도네시아의 자국통화채권 발행잔액(국채 및 회사채)	25
[그림 III-13] 인도네시아의 자국통화채권 발행잔액 GDP 대비 비율(국채 및 회사채)	25
[그림 III-14] 인도네시아의 외화채권 발행잔액(국채 및 회사채)	26
[그림 III-15] 인도네시아의 자국통화채권 발행량(국채)	27
[그림 III-16] 인도네시아의 채권 거래량(국채 및 회사채)	27
[그림 III-17] 인도네시아의 만기별 국채비율	28
[그림 III-18] 인도네시아 국채투자자 구성	29
[그림 III-19] 인도네시아 국채의 외국인 보유 추이	30
[그림 III-20] 인도네시아 국채 및 회사채 회전을 변화	31
[그림 III-21] 인도네시아 국채(10년 만기) 금리 변동성	31
[그림 III-22] 2018~2024년 인도네시아 국채시장 발전 계획	33
[그림 III-23] 말레이시아의 자국통화채권 발행잔액(국채 및 회사채)	39
[그림 III-24] 말레이시아의 자국통화채권 발행잔액 GDP 대비 비율(국채 및 회사채)	40
[그림 III-25] 말레이시아의 외화채권 발행잔액(국채 및 회사채)	41
[그림 III-26] 말레이시아의 자국통화채권 발행량(국채)	41
[그림 III-27] 말레이시아의 채권 거래량(국채 및 회사채)	42
[그림 III-28] 말레이시아의 만기별 국채비율	43
[그림 III-29] 말레이시아 국채투자자 구성	44
[그림 III-30] 말레이시아 국채의 외국인 보유 추이	45
[그림 III-31] 말레이시아 국채 및 회사채 회전을 변화	45
[그림 III-32] 말레이시아 국채(10년 만기) 수익률 변동성	46

[그림 III-33] 수쿠크 알 이자라의 구조	49
[그림 III-34] 수쿠크 알 무사라카의 구조	50
[그림 III-35] 수쿠크 알 무라바하의 구조	51
[그림 III-36] 수쿠크 알 이스티스나의 구조	52
[그림 III-37] 수쿠크 알 살람의 구조	53
[그림 III-38] 필리핀의 자국통화채권 발행잔액(국채 및 회사채)	57
[그림 III-39] 필리핀의 자국통화채권 발행잔액 GDP 대비 비율(국채 및 회사채)	58
[그림 III-40] 필리핀의 외화채권 발행잔액(국채 및 회사채)	59
[그림 III-41] 필리핀의 자국통화채권 발행량(국채)	59
[그림 III-42] 필리핀의 채권 거래량(국채 및 회사채)	60
[그림 III-43] 필리핀의 만기별 국채비율	60
[그림 III-44] 필리핀 국채의 외국인 보유 추이	61
[그림 III-45] 필리핀 국채 및 회사채 회전을 변화	62
[그림 III-46] 필리핀 국채(10년 만기) 금리 변동성	62
[그림 III-47] 싱가포르의 자국통화채권 발행잔액(국채 및 회사채)	66
[그림 III-48] 싱가포르의 자국통화채권 발행잔액 GDP 대비 비율(국채 및 회사채)	67
[그림 III-49] 싱가포르의 외화채권 발행잔액(회사채)	67
[그림 III-50] 싱가포르의 자국통화채권 발행량(국채)	68
[그림 III-51] 싱가포르의 채권 거래량(국채)	68
[그림 III-52] 싱가포르의 만기별 국채비율	69
[그림 III-53] 싱가포르 국채 및 회사채 회전을 변화	69
[그림 III-54] 싱가포르 국채(10년 만기) 금리 변동성	70
[그림 III-55] 태국의 자국통화채권 발행잔액(국채 및 회사채)	72
[그림 III-56] 태국의 자국통화채권 발행잔액 GDP 대비 비율(국채 및 회사채)	73
[그림 III-57] 태국의 외화채권 발행잔액(국채 및 회사채)	73
[그림 III-58] 태국의 자국통화채권 발행량(국채)	74
[그림 III-59] 태국의 채권 거래량	74
[그림 III-60] 태국의 만기별 국채비율	75
[그림 III-61] 태국 국채투자자 구성	75
[그림 III-62] 태국 국채의 외국인 보유 추이	76
[그림 III-63] 태국 국채 및 회사채 회전을 변화	76
[그림 III-64] 태국 국채(10년 만기) 금리 변동성	77

[그림 III-65] 베트남의 자국통화채권 발행잔액(국채 및 회사채)	80
[그림 III-66] 베트남의 자국통화채권 발행잔액 GDP 대비 비율(국채 및 회사채)	81
[그림 III-67] 베트남의 외화채권 발행잔액(국채 및 회사채)	81
[그림 III-68] 베트남의 자국통화채권 발행량(국채)	82
[그림 III-69] 베트남의 채권 거래량(국채)	83
[그림 III-70] 베트남의 만기별 국채비율	83
[그림 III-71] 베트남 국채투자자 구성	84
[그림 III-72] 베트남 국채의 외국인 보유 추이	84
[그림 III-73] 베트남 국채 및 회사채 회전을 변화	85
[그림 III-74] 베트남 국채(10년 만기) 금리 변동성	85
[그림 III-75] 자국통화국채 발행잔액	86
[그림 III-76] 자국통화국채 발행잔액 GDP 대비 비율	86
[그림 III-77] 국채(10년 만기) 금리 변동성 비교	87
[그림 III-78] 국채의 외국인 보유비율 비교	88

I. 서론

1. 연구목적

- 코로나19의 확산으로 갑작스러운 정부지출을 충당하기 위해 국채를 발행하는 국가들이 늘어나면서 국채의 중요성과 관리방안이 다시 큰 주목을 받고 있음
 - 국채는 국가재정 및 추가재원을 마련하는 방안으로 가장 널리 쓰이고 있으며, 과거 1997년 외환위기 및 2008년 글로벌 금융위기 등을 극복하는 데 중요한 역할을 한 바 있음
 - 과도한 국채발행은 재정건전성에 악영향을 미칠 수 있으며, 따라서 코로나19 대응으로 인한 각국의 부채가 늘어나는 상황에서 국채의 효율적 관리가 크게 중요해짐
- 본 연구를 통해 코로나19 위기에 대응하고 있는 아시아 주요국 국채시장의 현황을 파악하는 한편, 국채시장의 특징을 파악하여 정책적 함의를 도출하고자 함

2. 선행연구와의 차별성

- 국채에 관한 기존 국내연구는 채권시장의 한 부분으로서의 국채 특징에 대한 분석, 국내 국채시장에 대한 분석, 해외 선진국의 국채시장에 초점을 맞춘 연구가 대다수임
 - 「국가채무 수준의 국제비교와 정책적 시사점」(조성원, 2009)은 글로벌 금융위기 이후 각국의 국채발행물량이 늘어나는 상황에서 경제성장 모형을 활용해 OECD 회원국들의 적정국가채무비율을 추정하였으며, 국가채무의 효율적인 관리방안을 소개하고 있음
 - 2008년 기준, 한국의 GDP대비 국가채무비율은 30.1%로 OECD 회원국들 중에서 낮은 수준이나, 국가채무증가속도가 빠르다는 문제점이 있음
 - OECD 회원국들의 경우, 경제성장률이 극대화되는 적정국가채무비율은 56.2%로 추정되며, 특히 소규모개방경제 10개국의 적정채무비율은 이보다 21% 정도 적은 35.2%로 추정됨
 - 국가채무의 효율적인 관리를 위해서는 국채수요기반 확대, 국가채무의 체계적 관리를 통한 재정건전성 유지, 민간부채동향에 대한 모니터링 강화가 필요함

- 「한국 채권시장의 변동성: 평가와 시사점」(백인석·황세운, 2013)은 국채와 회사채시장의 효율성을 반영하는 지표이자 시장참여자의 주요 고려대상인 금리 변동성을 국채와 회사채로 나누어 분석하였으며, 이를 통해 정책적 시사점을 도출하였음
 - 우리나라의 국채금리 변동성은 5년 만기 기준 2008년 금융위기 이전에는 32개국 중 8~9위로 비교적 높은 수준을 유지했으나 2009년 유럽재정위기 이후에는 32개국 중 27위(5년 만기) 및 34개국 중 31위(10년 만기)로 대폭 하락하였음
 - 국내외 정책금리(통화정책), 경기 및 물가, 국고채 금리수준은 금리 변동성과 정의 상관관계에 있으며, 미국 VIX지수는 금리 변동성과 음의 상관관계를 가지는 것으로 나타남
 - 한편, 회사채의 변동성은 국채시장의 변동성과 연동되어있는 것으로 나타남
 - 재정위기 이후 한국 국고채의 낮은 금리 변동성은 위의 요인에 의해 설명될 수 없으며, 이는 향후 평균적 수준으로 회귀할 가능성이 높기 때문에 이를 고려한 정책적 대응이 필요함
- 「글로벌금융위기 및 유럽재정위기가 유럽 및 신흥국 국채시장에 미친 영향과 한국 국채에 대한 외국인투자」(김동순, 2014)는 금융위기 및 재정위기가 신흥국 국채시장에 미치는 영향과 함께 한국에 투자한 외국인투자자의 채권투자 결정요인을 분석하였음
 - 글로벌금융위기와 유럽재정위기는 해당국의 국채시장에 부정적인 영향을 미칠 뿐 아니라 신흥국의 국채시장에도 간접영향 및 전이효과에 의한 영향을 미치고 있음
 - 한편, 한국 국채에 투자한 외국인의 국적별 투자요인을 살펴보았을 때, 미국은 차익거래 유인과 국채의 유동성 위험, 유럽과 중국은 한국의 국가 신용위험을 중시하는 것으로 나타남
- 「주요국 국채시장의 제도적 특징과 시사점」(김필규 외, 2014)은 미국, 캐나다, 영국, 프랑스, 독일, 스웨덴, 덴마크, 이탈리아, 일본, 싱가포르의 국채시장 구조 및 관련제도를 분석하고 한국 국채시장에 주는 시사점과 향후 정책방안을 제시하였음
 - 주요 선진국들은 국채의 총 발행한도 및 순발행 규모에 대해 국회의 승인을 받고 있는 한편 유동성 제고를 위해 국회의 승인 없이 정부의 재량으로 가능한 조기상환제도를 도입하고 있는 것으로 나타났으며, 한국 역시 이와 같은 제도의 채택을 고려해 볼 필요가 있음
 - 미국, 일본, 영국, 캐나다, 독일 등의 국가에서는 국채투자의 저변을 확대하기 위해 개인용 국채제도를 운영하는 것으로 나타났으며, 한국의 경우 이와 같은 제도의 도입보다는

일반국채에 대한 개인투자의 확대를 유도하는 방안을 모색해 보는 것이 보다 현실적인 대안이 될 수 있을 것임

- 「국채만기에 관한 연구: 기간스프레드와의 관계를 중심으로」(박종상·송민규, 2016)는 국채만기를 지속해서 확대해야 할지에 대한 여부 및 국채만기 변화에 따른 금융시장의 영향을 분석하고 있음
 - 우리나라의 국채만기를 계산했을 때 OECD 회원국 모형 수준인 것으로 나타났으나, 기간스프레드가 증가할 경우 그 수준을 상회할 가능성이 있어 국채만기의 추가 확대는 신중해야 함
 - 국채만기의 변화는 금리구조에 영향을 미칠 수 있으며, 통화안정증권의 발행 상황도 고려해야 할 것임
- 「주요국 국채발행에 관한 연구: 위험관리 및 관리시스템 구축사례를 중심으로」(김필규 외, 2016)는 미국, 캐나다, 영국, 프랑스, 독일, 이탈리아, 일본의 국채시장 구조, 제도, 위험관리체계를 분석하고 한국 국채시장의 위험관리체계에 대한 정책적 시사점을 도출하였음
 - 각국은 부채전략위원회(영국), 국채관리청(Agence France Tresor, AFT)규칙에 기반한 리스크관리체계 도입(프랑스), 거시경제지표변화에 대응한 조달전략(독일), 리파이낸싱 위험을 최소화하기 위한 적극적 부채관리정책추진(이탈리아), 시장참여자와의 대화 및 Cost-at-Risk 분석(일본) 등을 통해 위험을 관리하고 있음
 - 각국은 또한 국채유동성을 제고하고 정보체계를 개선하며, 국채의 시장성을 개선하고 만기전략을 다양화하는 등의 노력을 기울이고 있음
 - 한국의 국채관리시스템을 개선하기 위해서 국채관리전문기관 도입 검토 및 국채투자자 저변확대와 투명성 제고 등의 노력이 필요하며 국채 위험관리모형 또한 개선해야 할 것임
- 「스트립채권시장의 특성 분석 및 활성화 방안」(김필규, 2021)은 스트립채권의 특성과 효과를 분석하고 스트립채권의 지속적인 발전을 위한 시사점을 제시하고 있음
 - 스트립채권은 원금과 이자를 분리하여 거래가 가능한 채권으로, 투자자의 다양한 투자 수요를 충족시키는 한편 국채시장의 효율성 제고, 국채수익률 완성도 제고, 국고채 수요 증가 등의 효과를 제공함
 - 스트립채권의 활성화를 위해서는 투자전략의 정교화, 거래대상 스트립채권 확대, 스트립채권에 대한 정보제공 강화 등의 방안이 요구됨

- 「Government Bond Markets - A hand book」(IMF·World Bank, 2001)은 국채도입을 위해 정부관료에 정보를 제공하기 위한 목적으로 만들어졌으며, 국채발행, 유통, 법적 기반 측면에서 정책입안자 및 실무자들이 고려해야 할 사항들을 다루고 있음

3. 연구의 대상과 방법

- 본 연구는 기존 국채 관련 연구에서 많이 다루지 않은 아시아 국가들의 사례를 분석하고자 함
 - 한국과 주요 아시아 국가들의 국채발행 및 국채시장 현황을 분석하여 기존 연구를 보완하고 시사점을 도출하고자 함
 - 분석대상으로는 한국을 비롯해 최근 신남방정책으로 경제협력의 중요성이 커지고 있는 아세안 국가들 중 국채 데이터 확보가 가능한 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 싱가포르, 태국, 베트남 총 7개 국가를 연구대상으로 선정하였음
- 국내외 문헌 연구 및 아시아개발은행의 Asia Bond Online(이하 ABO)의 데이터를 활용하여 아시아 주요국의 국채시장 및 발행현황을 분석하였음
 - 연구대상 7개 국가에서 발행한 문헌자료를 토대로 국채발행의 법적 기반과 관리제도를 알아보는 한편, ABO 데이터베이스에서 입수 가능한 각국 채권시장의 규모, 유통량, 만기별 구성, 투자자별 구성, 유동성 등에 대한 분석을 통해 국채시장의 현황과 구성, 특징에 대해 알아보고자 함

II. 국채 유형과 특징

1. 종류와 역할

- (종류) 국채란 “정부가 다양한 목적의 재정자금을 조달하기 위해 발행하는 채권”¹⁾을 말하며, 국가마다 발행하는 국채 종류는 상이하나 일반적으로 정부는 국고채와 재정증권, 기타 특수목적채권을 위한 국채를 발행하고 있음
- 국고채(Government Bond, Government Security): “주로 국가재정에 필요한 자금(적자 재정시 재원)을 조달”²⁾하기 위해 발행되며, 이는 다시 만기별로 분류되거나 원금과 이자의 지급방식에 따라 분류되기도 함
 - 고정금리부국고채는 3년, 5년, 10년, 20년, 30년, 50년 등 만기에 따라 매년 정해진 날 이자를 지급하고 만기에 원금을 지급함
 - 물가연동국고채는 원금 및 이자지급액을 물가에 연동시켜 채권투자에 따른 물가변동 위험을 제거해 투자자의 실질구매력을 보장하는 채권으로, 고정금리부 채권과 달리 물가변동에 따라 원금 및 지급이자도 달라짐
 - 한편, 투자성을 높이기 위해 원금이자를 분리한 형태의 채권으로 만든 것을 원금이자분리채권(Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities, STRIPS)이라 부르며, 국채를 원금이자분리채권으로 운영시 고정금리부국고채는 거래가 가능하나 물가연동국고채는 대상에서 제외됨
- 재정증권(Treasury Bill): 일시적으로 부족한 자금을 조달하기 위한 목적으로 발행되며 주로 1년 미만의 단기채권임
- 특수목적채권: 정부는 인프라건설, 코로나19 재원 마련 등 특수목적채권을 위해 국채를 발행하기도 함

1) 한국은행 경제용어사전 국채 설명 내용 중, <https://www.bok.or.kr/portal/ecEdu/ecWordDicary/search.do?menuNo=200688&query=%EA%B5%AD%EC%B1%84&ecWordSn=100>(검색일자: 2021. 11. 24.).

2) 한국은행 경제용어사전 국채 설명 내용 중, <https://www.bok.or.kr/portal/ecEdu/ecWordDicary/search.do?menuNo=200688&query=%EA%B5%AD%EC%B1%84&ecWordSn=100>(검색일자: 2021. 11. 24.).

- (중앙은행발행채) 국제시장 발달이 미흡한 일부 국가의 경우, 통화량조절이나 통화관리 및 외환보유고 확충 등을 목적으로 중앙은행이 채무증권을 발행함³⁾
 - 한국의 경우 재정흑자 지속과 재정건전화정책으로 국제시장이 발달하지 못하여 과거부터 한국은행이 통화량조절을 목적으로 통화안정증권을 발행해 왔으며,⁴⁾ 중국, 홍콩, 인도네시아, 칠레 등이 우리나라와 비슷한 목적으로 중앙은행에서 채권을 발행하고 있음⁵⁾
 - 환율절상 압력에 대응하고 외환보유고를 확충하기 위해 중앙은행이 채권을 발행하는 국가들로는 중국, 인도네시아, 대만, 태국, 칠레 등이 있음⁶⁾
 - 또한, 중앙은행이 부실상업은행의 구조조정을 지원하는 과정에서 채권을 발행하는 경우도 있으며, 우루과이, 칠레, 인도네시아 등이 이에 속함⁷⁾

- (발행통화) 자본조달을 위한 채권을 발행할 때, 발행통화에 따라 외화채권과 자국통화채권으로 나눌 수 있으며, 그에 따른 특징은 다음과 같음
 - 외화채권은 외화를 바로 조달할 수 있다는 장점이 있지만 자국통화로 바꾸고 다시 상환하는 과정에서 환율리스크가 발생하며, 특히 단기외채의 증가는 외화유동성 위기를 일으키고 외환보유고가 충분하지 않을 시 지급불능 사태로 이어질 가능성이 있음⁸⁾
 - 자국통화채권 시장의 발달은 ① 국가의 글로벌 자본흐름 대응력 강화 ② 외환차입에 대한 의존성과 환리스크의 감소 ③경상수지불균형 감소 ④ 외화에 대해 필요한 지급준비금 규모의 감소 ⑤ 대차대조표의 조정을 통해 충격에 대응할 수 있는 거시정책적 여력의 개선이라는 장점이 있음⁹⁾
 - 그러나 이러한 장점에도 불구하고 많은 개발도상국들은 자국의 환율과 이자율에 대한 변동성과 유동성 리스크 등으로 인해 자국통화채권시장 발전에 어려움을 겪고 있음¹⁰⁾

3) 조성원(2011), p. 17.

4) 조성원(2011), p. 1.

5) 조성원(2011), p. 17.

6) 조성원(2011), p. 17.

7) 조성원(2011), p. 17.

8) e-나라지표 단기대외채무비율(외환보유액 대비), <https://www.index.go.kr/unify/idx-info.do?pop=1&idxCd=5022>(검색일자: 2021. 12. 14.).

9) IMF·World Bank(2018), p. 4

10) 이와 관련하여 Barry Eichengreen 등은 'The Pain of Original Sin'이란 논문을 통해 개도국의 불안정한 통화 가치가 투자기피를 야기해 자국통화채권시장을 발전시키기 어려워 결국 외환위기를 야기할 가능성이 큰 단기외화채권을 발행할 수밖에 없는 상황을 설명하고 있음.

- (국채의 역할) 국채와 국채시장의 발달은 거시 및 미시적 측면에서 국가에 많은 편익을 제 공함¹¹⁾
 - 국채는 재정적자에 대한 자금조달을 통해 정부적자 및 외화표시 부채 증가를 예방하는 한편 증장기적으로 부채상환비용을 줄임
 - 통화나 인플레이션에 대한 정책적 목표달성을 위해 시장에 기반한 간접적인 통화정책도 구로 이용할 수 있음
 - 국채는 시장금리의 지표가 되며, 대부분의 국가에서 고정수의 증권시장의 증추역할을 하고 있음
 - 국채시장 발달을 통해 은행금융을 보완하는 한편 국내 증권시장의 전반적인 금융 안정 성을 높이고 발전시킬 수 있음

2. 발행과 유통

- 승인대상 채무의 범위와 승인방식의 차이는 있으나, 많은 선진국들은 의회 및 국회가 국 채발행을 승인하는 방식을 도입하고 있음¹²⁾
 - 다만, 승인대상 채무범위 및 승인방식에 있어서는 국가마다 차이가 있으나, 주요국 사 례¹³⁾의 경우 대체로 발행한도는 의회의 승인을 받으며 발행한도 내 국채발행권한은 재 무부가 가지는 것으로 파악됨
- 국채의 발행시장(Primary Market)은 발행방식에 따라 다시 분류할 수 있으며, 대부분이 경매입찰(auction)에 의한 방식으로 발행됨
 - 경매입찰의 경우 복수가격경매와 균일가격경매가 있으며 각각의 장단점과 특징이 있으 나, 일반적으로 복수가격경매가 더 널리 쓰이고 있음¹⁴⁾
 - 복수가격경매는 수요곡선에 따른 수익을 극대화할 수 있다는 점에서 발행자에게 유리

11) IMF·World Bank(2001), pp. 2~5 내용 요약.

12) 김필규 외(2014), p. 136.

13) 주요국은 미국, 캐나다, 영국, 프랑스, 독일, 스웨덴, 덴마크, 이탈리아, 일본, 싱가포르를 이룸. 김필규 외(2014), pp. 138~139.

14) IMF·World Bank(2001), pp. 154~157 내용 요약.

- 하지만, 높은 가격에 낙찰된 입찰자들이 자본손실에 직면할 수 있기 때문에 가격 변동성이 큰 신흥국의 경우 이른바 ‘승자의 저주’가 발생할 수 있음
- 균일가격경매의 경우 불확실성이 적고 입찰에 대한 광범위한 참여를 장려하는 장점이 있지만 입찰자들의 담합가능성이 있음
 - 한편, 국채의 발행이 경매방식이 아닌 의무적으로 구매하는 방식을 첨가소화방식이라 하며, 한국의 경우 국민주택채권이 첨가소화방식의 채권에 해당함
- 국고채전문딜러(Primary Dealer, PD)는 “국고채 발행시장에서 국고채 인수 등에 관하여 우선적인 권리를 부여받는 대신 국고채 유통시장에서 시장조성자로서의 의무를 수행하는 국채딜러”¹⁵⁾로 많은 국가들이 국고채전문딜러제도를 운영하고 있음
- 국고채전문딜러는 발행시장의 주요 딜러로, 자금력과 전문성을 갖춘 금융기관 중에서 선정됨
 - 국고채 전문딜러는 국채판매를 지원하고 경매규정을 준수하는 의무가 있으며, 정부에 시장정보를 제공하거나 시장메이커로서의 역할을 수행함
- 국채의 유통시장(Secondary Market)은 “이미 발행된 채권이 투자자간에 매매되는 시장”¹⁶⁾을 이르며, 투자자들은 만기 전 채권의 현금화 혹은 투자를 위해 유통시장에서 매매할 수 있음
- 유통시장은 거래소시장(Exchange Market)과 장외시장(Over-The-Counter Market)으로 구분되며, ① 채권의 현금성 및 유동성 부여 ② 채권의 공정한 가격형성 ③ 투자자에게 수익실현의 기회제공 ④ 채권의 담보력 향상 ⑤ 채권의 가격형성의 기능을 담당함¹⁷⁾

15) 기획재정부, 국채시장 <https://ktb.moef.go.kr/ntndbtSpcltyDealerMean.do> 국고채시장 중 국고채전문딜러 (검색일자: 2021. 11. 29.).

16) 기획재정부, 국채시장 <https://ktb.moef.go.kr/ntndbtSpcltyDealerMean.do> 국고채시장 중 유통시장 소개 (검색일자: 2021. 11. 29.).

17) 기획재정부, 국채시장 <https://ktb.moef.go.kr/ntndbtSpcltyDealerMean.do> 국고채시장 중 유통시장 소개 (검색일자: 2021. 11. 29.).

3. 국채 금리의 변동성

- 대부분 국가에서 10년 만기국채가 지표금리이며, 이는 시장금리의 지표가 되는 한편 국채는 해당국가의 통화정책, 성장, 물가 등의 경제적 특성을 반영하고 있음¹⁸⁾
- 금리수준이 높으면 금리 변동성도 함께 높아지는 경향이 있으며, 과도하게 높거나 낮은 변동성은 비효율성을 내포하고 있음¹⁹⁾
 - 이머징 국가의 경우 금리와 변동성이 모두 높은 반면, 일본은 금리와 변동성이 모두 낮게 나타나는 등 금리와 변동성은 상관성을 보임²⁰⁾
 - 변동성이 과도하게 높을 경우 불확실성으로 인해 자금조달과 투자에 부정적인 영향을 미치며, 반대로 지나치게 낮을 경우 가격발견기능을 못할 가능성이 있음²¹⁾

4. 국채투자자

- 국채투자자는 투자기관 유형에 따라 금융기관과 비금융기관으로 분류할 수 있으며, 국적에 따라서는 내국인과 외국인으로 분류됨²²⁾
 - 금융기관투자자의 경우, 은행, 보험, 연기금 등이 있으며, 비금융기관투자자는 비금융회사와 개인 등이 있음
 - 외국인투자자의 국채시장 참여는 전통적으로 국내 금융기관투자자에 의존해있던 국채시장을 다변화한다는 점에서 그 중요성이 부각되고 있음
 - 투자자 다양화는 시장참여자들의 투자시계(time horizon), 위험선호도(risk preference), 거래목적(trading objective)이 다양화된다는 것을 뜻하며, 이를 통해 시스템 위험 분산과 시장 변동성 완화, 유동성 제고, 시장 발전이 가능하다는 측면에서 투자자 기반 다양화는 중요함²³⁾

18) 백인석·황세운(2013), p. 3.

19) 백인석·황세운(2013), p. 4.

20) 백인석·황세운(2013), p. 3.

21) 백인석·황세운(2013), p. 4.

22) 기획재정부(2021), p. 30.

23) 기획재정부(2021), p. 31.

Ⅲ. 아시아 주요국의 국채

□ 본 장에서는 한국, 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 싱가포르, 태국, 베트남의 국채발행과 관련한 법적 기반과 관리제도 및 국채시장의 구성과 특징에 대해 알아보고자 함

1. 한국

가. 법적 기반과 관리

- (발전 경과) 한국은 1950년 최초 국채인 건국국채 발행을 시작하였으며, 외환위기 이후 국채시장 육성을 위한 각종 제도개선을 추진하여 오늘날에 이르기까지 괄목할 성장을 이룩함
 - 외환위기 이후, 외국인의 채권투자를 허용하고 다양한 국채를 국고채로 통합하는 한편, 1999년부터는 국채발행을 정례화하였고, 국고채전문딜러제도를 도입하였음
 - 2006년에는 20년 만기 초장기국채를 최초 발행하고 국채에 원금이자분리제도(STRIPS)를 도입했으며, 2007년에는 물가연동국고채의 발행을 시작함
 - 이후 30년 만기(2012년), 50년 만기(2016년) 국고채를 발행하기 시작하였으며, 국고채의 평균잔존만기가 증가하는 한편 외국인투자자의 구성 또한 다변화됨

〈표 Ⅲ-1〉 한국 국채시장의 발전 경과

연도	내용
1949	국채법 제정
1950	건국국채 발행
1956	대한증권거래소 설립
1976	증권거래법 개정(국채의 장외거래 가능)
1984	채권 장외거래에 관한 규정 제정(모든 채권의 장외거래 허용)
1993	국채법 전면개정(국채발행 통폐합, 국채인수단 구성 및 공개입찰방식으로 발행)
1999	국채발행 정례화, 국채전문유통시장 개설, 국고채전문딜러(PD)제도 도입, 3년 국채선물시장 개설
2000	양곡관리기금채권을 국고채권에 통합, 국고채 통합발행제도 도입, 채권시가평가제도 전면실시, 국채낙찰방식 단일금리결정방식으로 변경, 10년 만기 국고채 발행, 조기상환제도 도입
2002	거래소 Repo시장 개설, 국채선물옵션시장 개설, 국채 지표종목 장내거래 의무화 및 위탁매매 허용

〈표 III-1〉의 계속

연도	내용
2003	국고채 통합발행기간을 6개월로 변경, 5년 국채선물시장 개설
2004	장기국채시장의 육성방안 발표, 국고채권의 발행 및 국고채전문딜러 운영에 관한 규정 제정
2006	20년 만기 초장기국채 최초 발행, 원금이자분리채권제도 도입, KRX채권지수 및 국고채프라이미지수 발표, 비경쟁입찰관련 도입
2007	물가연동국고채 최초 발행, 소매채권시장 개설, 국채선물옵션(3년) 및 CD금리선물 상장폐지
2008	10년 국채선물시장 개설
2009	외국인 채권투자 이자소득 및 양도차익 비과세, 국고채 교환제도 시행, 국고채 ETF 최초 상장
2010	국채전문유통시장 호가제도 전면 개편, 물가연동국고채 발행양식 변경 및 재발행
2011	국채시장 홈페이지 개설, 국고채전문딜러(PD)제도 개편
2012	국고채전문딜러(Primary Dealer, PD)와 예비국고채전문딜러(Preliminary Primary Dealer, PPD)제도 실시, 물가연동국고채 일반인 입찰 허용, 30년 만기 초장기 국고채 도입
2013	지표채권 장기화 추진방침 공표(5년물에서 10년물로)
2014	국채법 전부개정
2015	20·30년물 물가채 통합발행기간 조정(2년에서 1년으로), 개정 국채법 시행, 국고채 통합정보시스템 개통, 국고채 발행일전 거래제도 도입
2016	50년 만기 초장기 국고채 도입
2018	물가채 선매출 실시, 50년물 정례발행 계획 발표
2019	제1회 국채발행전략 협의회 개최
2020	국채시장 역량강화 대책 발표

자료: 기획재정부, 『국채 2020』, 2021. pp. 13~22 내용 저자 정리

- (법적 기반) 한국은 헌법, 국가재정법, 국채법 등을 바탕으로 국채를 발행하고 있으며, 「국고채권의 발행 및 국고채전문딜러 운영에 관한 규정」과 한국은행의 「국채사무취급절차」에 근거하여 운영 및 관리하고 있음²⁴⁾
 - 「헌법」 제58조: 국채를 모집하거나 예산외에 국가의 부담이 될 계약을 체결하려 할 때에는 정부는 미리 국회의 의결을 얻어야 함
 - 「국가재정법」 제18조: 국가의 세출은 국채·차입금 외의 세입을 그 재원으로 하며, 부득이한 경우에는 국회의 의결을 얻은 금액의 범위 안에서 국채 또는 차입금으로 충당할 수 있음
 - 「국가재정법」 제120조: 정부는 기존 국채를 새로운 국채로 대체하기 위하여 필요한 경우에는 제1항 제1호의 한도액을 초과하여 국채를 발행할 수 있으며, 이 경우 미리 국회

24) 기획재정부(2021). pp. 12~13.

에 이를 보고해야 함

- 「국채법」: 국채의 발행, 등록 및 원금상환 등 국채에 대한 기본적 사항을 규정하고 있으며, 다른 법률에 특별한 규정이 있는 경우를 제외하고는 「국채법」이 정하는 바에 따를 것을 규정
- 「국채법」 제5조: 국채의 발행에 대해 규정하고 있으며, 국채는 국회의 의결을 받아 기획재정부 장관이 발행
- 「국고채권의 발행 및 국고채전문딜러 운영에 관한 규정」(기획재정부 고시): 국고채 종목, 입찰방식, 조기상환, 교환, 국고채전문딜러의 의무 및 감독관리 등을 규정
- 「국채사무취급절차」(한국은행): 국채사무처리기관인 한국은행은 국채발행, 상환 등과 관련된 절차 규정하고 있음

□ (국고채전문딜러) 한국은 1999년 국고채전문딜러제도(Primary Dealer, PD)를 도입하였으며, 2011년에는 경쟁력 있는 국고채전문딜러 육성을 위해 예비국고채전문딜러(Preliminary Primary Dealer, PPD)제도를 도입하였음

- 국고채전문딜러는 국고채의 인수, 호가제시, 유통, 보유의 의무가 있으며, 입찰참여, 비경쟁인수, 금융지원에 대한 권한이 있음

〈표 III-2〉 한국 국고채전문딜러와 예비국고채전문딜러의 의무와 권한

구분		국고채전문딜러	예비국고채전문딜러
의무	인수	입찰물량의 10% 이상 인수	없음
	호가제시	매도·매수 양방향 호가 10개	좌동
	유통	업권별 평균 국고채 거래량의 120% 이상	좌동
	보유	국고채 평균잔액 1조원 이상	없음
권한	입찰참여	입찰물량의 30%까지 인수	입찰물량의 15%까지 인수
	비경쟁인수	우수PD 20%, 차상위 5개 15%, 차차상위 5개 10%, 기타 5%	없음
	금융지원	평가실적에 따라 저리로 용자 제공	없음

자료: 기획재정부, 국채시장 홈페이지 국고채전문딜러 신규지정요건, <https://ktb.moef.go.kr/newAppnRqisit.do>(검색일자: 2021. 11. 29)

- 국고채전문딜러와 예비국고채전문딜러의 지정요건은 동일하며, 실적이 우수한 예비국고채전문딜러는 국고채전문딜러로 지정 가능하나, 반대로 실적이 부진한 국고채전문딜러

는 다시 예비국고채전문딜러로 전환됨

〈표 III-3〉 한국 국고채전문딜러 신규지정요건

구분	요건
재무건전성	- 은행 및 증권사: 자기자본비율(BIS)이 경영개선권고 기준 이상이고, 자기자본총계 4조원 이상 - 증권: 순자본비율이 경영개선권고 기준 이상이고, 자기자본총계 4천억원 이상
국고채지표종목 거래실적	최근 2분기 당해 딜러의 총 국고채지표종목거래량 중 국채전문유통시장에서의 거래 실적: 25% 이상
유통시장 거래실적	최근 2분기 PD인 은행 또는 증권회사의 평균국고채거래량 대비 당해 딜러의 국고채 거래실적: 25% 이상
국고채 보유잔액	최근 6개월 자기매매용 국고채 보유 평균잔액: 2,000억원 이상

자료: 기획재정부, 국제시장 홈페이지 국고채전문딜러 신규지정요건, <https://ktb.moef.go.kr/newAppnRqisit.do>(검색일자: 2021. 11. 29)

- 현재 한국에는 10개의 증권사와 7개의 은행을 비롯한 17개의 국고채전문딜러가 있으며, 3개의 증권사와 1개의 은행을 비롯한 4개의 예비국고채전문딜러가 있음²⁵⁾

〈표 III-4〉 한국 국고채전문딜러와 예비국고채전문딜러

구분	금융기관	
국고채전문딜러	은행	KB국민은행, IBK기업은행, NH농협, KDB산업은행, KEB하나은행, SC제일은행, 크레디아그리핀은행(서울지점)
	증권사	교보증권, 대신증권, DB금융투자, 미래에셋대우, 삼성증권, 신한금융투자, 한국투자증권, KB증권, NH투자증권, 메리츠증권
예비국고채전문딜러	은행	BNP파리바은행(서울지점)
	증권사	유안타증권, 유진투자증권, 키움증권

자료: 기획재정부, 국제시장 홈페이지 국고채전문딜러 신규지정요건, <https://ktb.moef.go.kr/newAppnRqisit.do>(검색일자: 2021. 11. 29)

나. 특징과 구조

- (종류) 한국은 국고채권(국고채), 재정증권, 외국환평형기금채권, 국민주택채권(제1종)을 발행하고 있음²⁶⁾
- 국고채: 자본시장의 지표금리를 제공하는 한국 채권시장 대표채권

25) 2020년 말 기준.

26) 2020년 12월 기준.

- 재정증권: 정부가 일시적으로 부족한 재정을 마련하기 위해 발행하며 만기가 1년 이내로 짧음
- 외국환평형기금채권: 외화표시채권으로 국제금융시장에 한국채권의 기준금리 제시, 한국 홍보의 기능을 하고 있음
- 국민주택채권: 국민주택사업 재원조달을 목적으로 5년 만기로 발행됨

〈표 III-5〉 국채의 종류

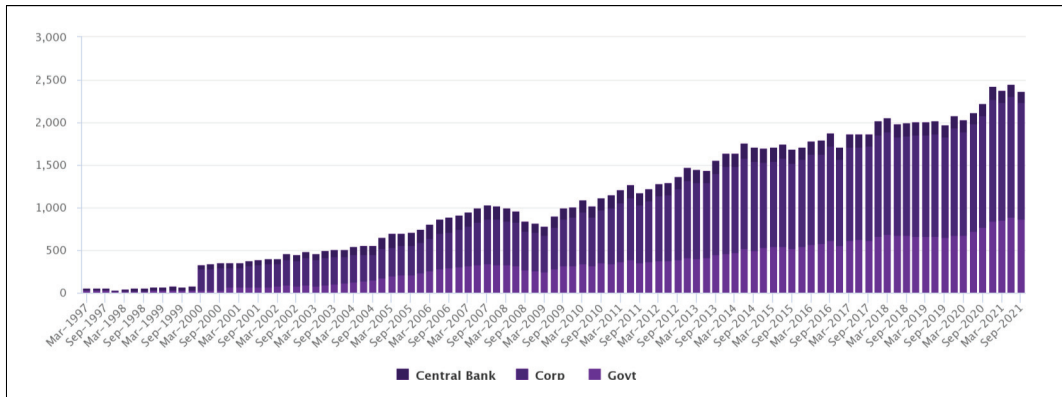
구분	발행목적	발행방법	만기	표면이자
국고채	재원 조달	경쟁입찰	2, 3, 5, 10, 20, 30, 50년	입찰시 결정
재정증권	일시 부족자금 조달	경쟁입찰	1년 이내	0%
외국환평형기금채권	민간의 원활한 외화채권발행 여건 조성	경쟁입찰	발행시 결정	발행시 결정
(제1종) 국민주택채권	국민주택사업 재원 조달	첨가소화	5년	1.00%

자료: 기획재정부, 『국채 2020』, 2021, p. 24.

□ (채권시장 규모) 한국의 채권시장 규모는 발행잔액기준 약 2조 3,646억달러이며, 이 중 국채 발행잔액은 8,687억달러(약 36.7%), 회사채 발행잔액은 1조 3,683억달러(약 57.9%)를 차지하고 있음²⁷⁾

[그림 III-1] 한국의 자국통화채권 발행잔액(국채 및 회사채)

(단위: 10억달러)



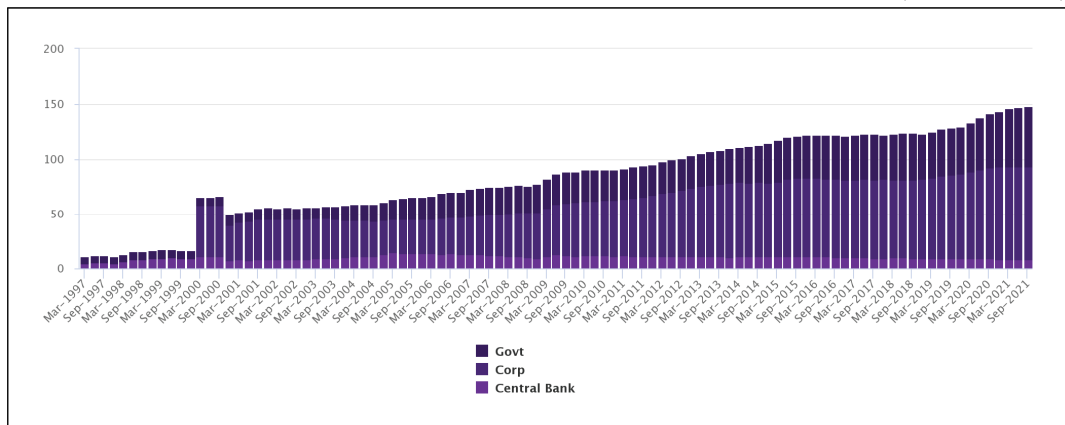
자료: Asia Bond Online, Size of LCY Bond Market, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15.)

27) 2021년 9월 30일 기준.

- GDP 대비 비율로 살펴보았을 때, 한국의 총 채권발행잔액은 GDP 대비 약 148% 규모이며, 국채 발행잔액은 54.4%, 회사채 발행잔액은 85.7%에 해당하는 규모임²⁸⁾
- 한국의 채권발행잔액은 2008년 발생한 금융위기 기간을 제외하고 꾸준히 증가추세였으나, 2020년 들어서는 증가세가 멈추거나 오히려 감소하고 있는 것으로 나타남
- 한편, 한국정부는 차환리스크 감소를 위해 국채의 조기상환을 적극 추진 중이라 밝힘²⁹⁾

[그림 III-2] 한국의 자국통화채권 발행잔액 GDP 대비 비율(국채 및 회사채)

(단위: GDP 대비 %)



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15.)

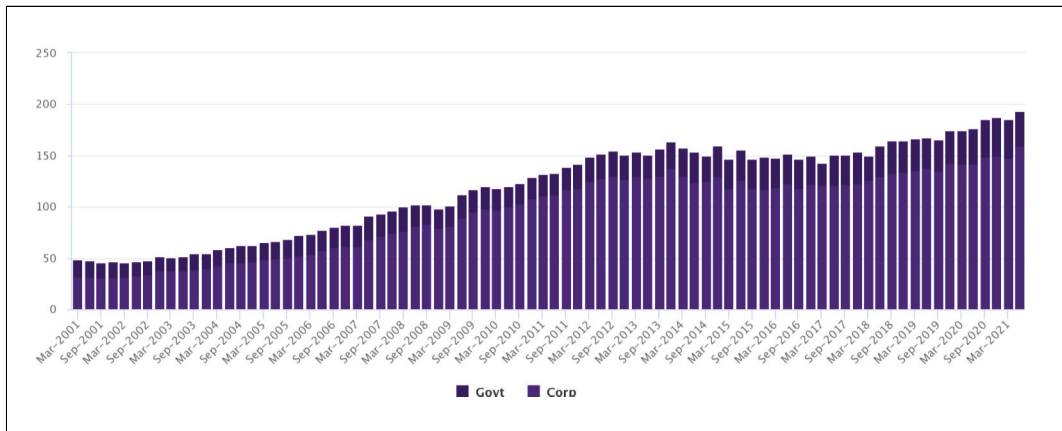
- (외화채권) 한국의 외화채권은 발행잔액 기준으로 2001년부터 완만하게 상승하고 있는 것으로 나타남
 - 현재 한국의 총 외화채권 발행잔액은 1,938억달러 규모이며, 이 중 회사채는 1,593.3억 달러로 전체의 약 82.2%에 달해 대다수를 차지하고 있는 반면, 국채의 외화채권은 전체 외화채권의 17.8%인 334.9억달러인 것으로 나타남³⁰⁾
 - 한국의 외화채권 발행잔액은 자국통화채권 발행잔액의 8.2%에 해당되는 수준으로, 자국통화채권에 비해 매우 작은 규모이며, 국채의 경우 그 비율이 더 낮아서 외화표시국채의 발행잔액은 자국통화표시 국채의 발행잔액의 4%에 불과한 것으로 나타남³¹⁾

28) 2021년 9월 30일 기준.
 29) 기획재정부(2021). p. 40.
 30) 2021년 9월 30일 기준.
 31) 2021년 9월 30일 기준.

- 한편, 한국은 2020년 9월 10일 국채 중 외화표시채권인 외국환평형기금채권을 약 14.5억 달러 규모로 발행하였으며, 이를 통해 외환보유고를 추가 확충하여 외환시장의 불확실성에 대한 대응력을 강화하였다고 밝힘³²⁾

[그림 III-3] 한국의 외화채권 발행잔액(국채 및 회사채)

(단위: 10억달러)



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15.)

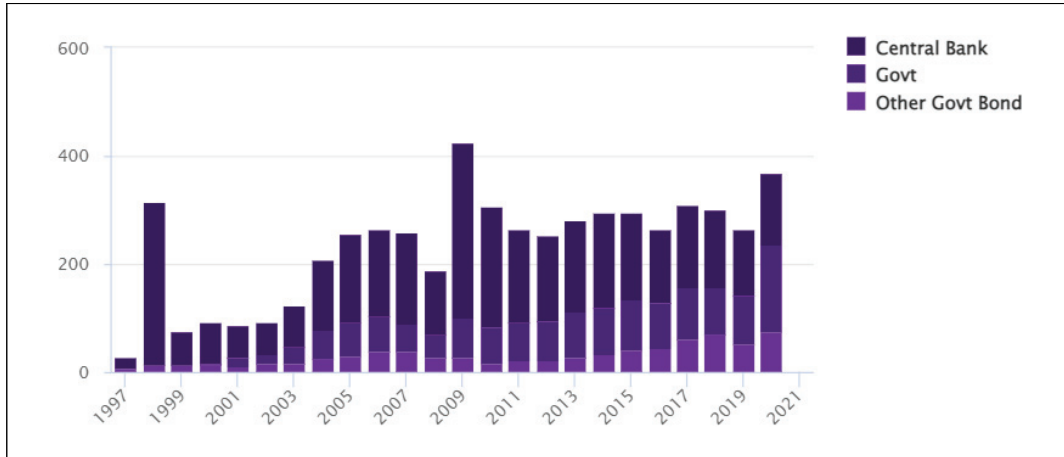
- (발행량) 한국의 2020년 정부 및 중앙은행 자국통화채권 발행량은 2019년 대비 29% 증가한 3,686.3억달러 규모인 것으로 나타났으며, 국채의 경우 879.9억달러에서 1,605.8억달러로 무려 82.5% 발행량이 증가한 것으로 나타남
- 한국의 2020년 국채 발행량의 급격한 증가는 코로나19 대응에서 비롯된 것으로, 한국은 확장적 재정정책을 지원하기 위해 국고채를 발행한 바 있음³³⁾

32) 기획재정부(2021). p. 29.

33) 기획재정부(2021). p. 35.

[그림 III-4] 한국의 자국통화채권 발행량(국채)

(단위: 10억달러)

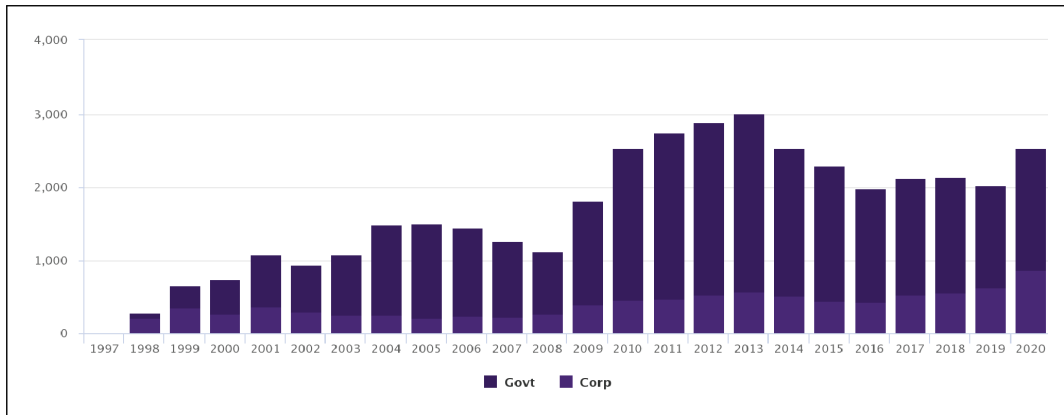


자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 20.)

□ (유통시장 규모) 한국의 채권 유통시장 전체 거래량인 2조 5,364억달러 중 회사채는 8,726억 달러 규모로 약 34%를 차지하고 있으며, 국채는 1조 6,637억달러 규모로 약 66%를 차지하고 있어 유통시장 거래량은 국채가 월등히 많은 것으로 나타남³⁴⁾

[그림 III-5] 한국의 채권 거래량(국채 및 회사채)

(단위: 10억달러)

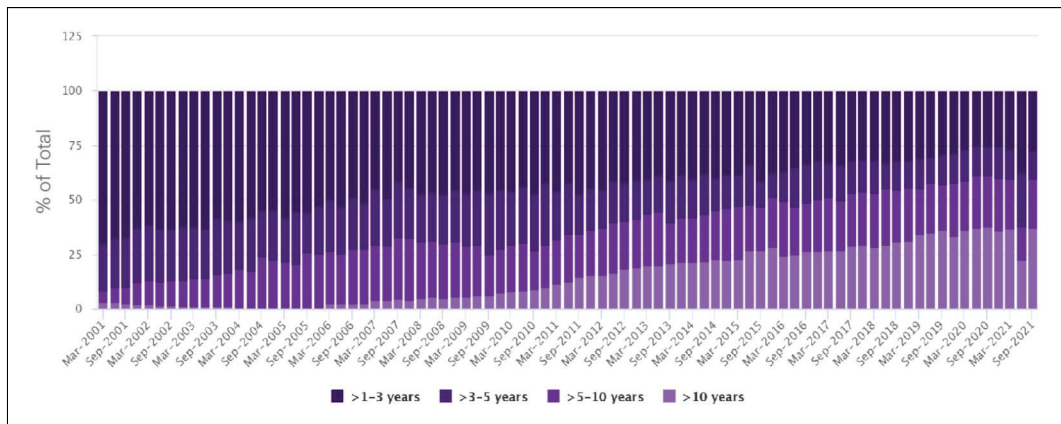


자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 7. 19)

34) 2020년 기준.

- (만기) 최근 20년간 발행국채의 전체 만기별 비중의 변화를 살펴보면, 1~3년 사이의 단기 국채의 비율은 줄어드는 반면 10년 이상의 장기국채의 비율이 늘어나고 있음
 - 한국은 2000년 최초의 10년 만기 국채를 발행하였으며, 2004년 장기국채 육성방안을 발표한 바 있음
 - 이후, 초장기 국채의 발행을 시작하여 2006년에는 20년 만기 국채를 발행, 2016년에는 50년 만기의 국채를 발행하였음
 - 정부의 장기국채 육성을 위한 노력에 힘입어 10년 이상의 장기국채는 2001년 1분기 2.95%에서 2021년 3분기 37.4%로 증가했지만, 같은 기간 동안 1~3년 만기의 국채비율은 70.3%에서 27.4%로 감소하였음

[그림 III-6] 한국의 만기별 국채비율

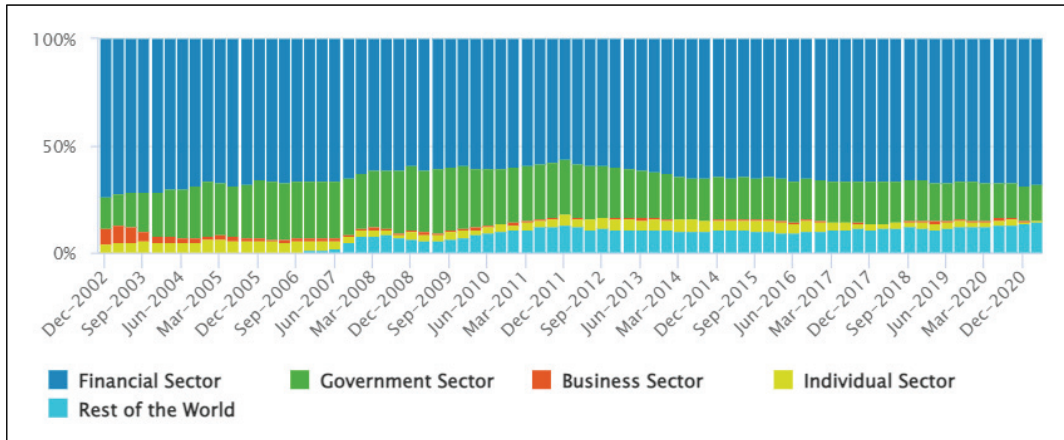


자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15.)

- (투자자 구성) 한국의 주요 국채투자자 중 금융기관의 비중이 가장 큰 것으로 나타났으며, 개인투자자의 비중은 매우 작은 것으로 나타남
 - 전체투자자 중 금융기관은 68%, 정부는 16.3%를 차지하지만, 비금융기업과 개인은 각각 0.3%, 0.8%로 나타남³⁵⁾
 - 한편, 한국의 국채투자 금융기관의 구성도 다변화되어 은행 이외에도 연기금, 보험사 등의 국채투자자가 늘어나고 있으며, 이는 퇴직연금제도 확대, 보험회사 위험기준 자기자본 제도(Risk Based Capital, RBC) 도입에 따른 것으로 파악됨³⁶⁾

35) 2021년 3월 31일 기준.

[그림 III-7] 한국 국채투자자 구성

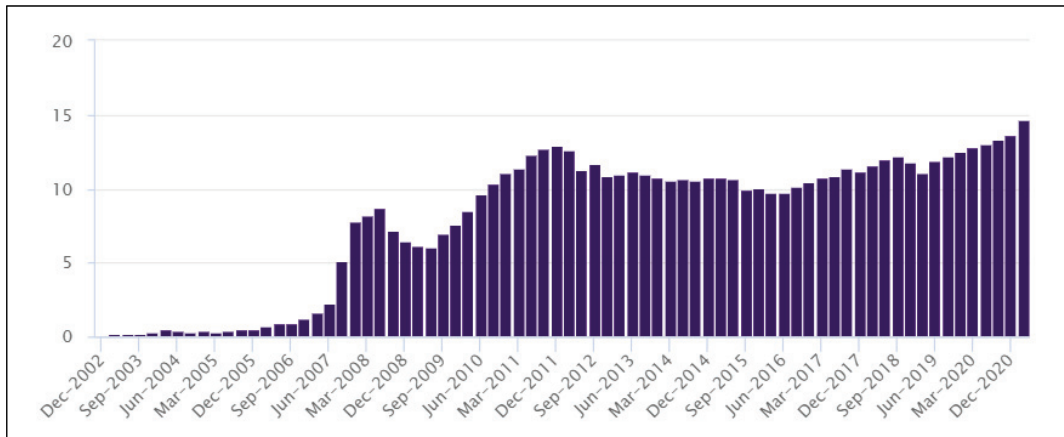


자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15.)

- (외국인 보유 추이) 한국은 1997년 외환위기 당시 채권시장을 외국인에게 완전히 개방하였으며, 2016년 이후 국채의 외국인 보유는 꾸준히 증가하여 매년 최고치를 경신하고 있음³⁷⁾
- 외국인은 2021년 1분기 기준, 전체의 약 14.6%에 해당하는 국채를 보유하고 있는 것으로 나타났으며, 이는 역대 최고치임

[그림 III-8] 한국 국채의 외국인 보유 추이

(단위: %)



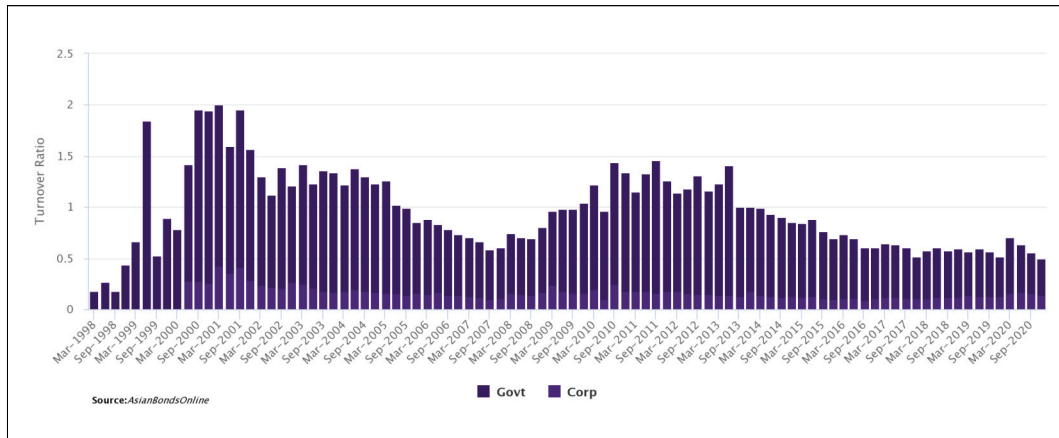
자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15.)

36) 기획재정부(2021). p. 31.

37) 기획재정부(2021). p. 52.

□ (유동성) 국채의 회전율³⁸⁾은 2010년 4분기 1.16에서 2021년 2분기 0.39까지 감소하여 국채시장의 유동성은 지속해서 감소하고 있는 것으로 나타남

[그림 III-9] 한국 국채 및 회사채 회전율 변화



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15)

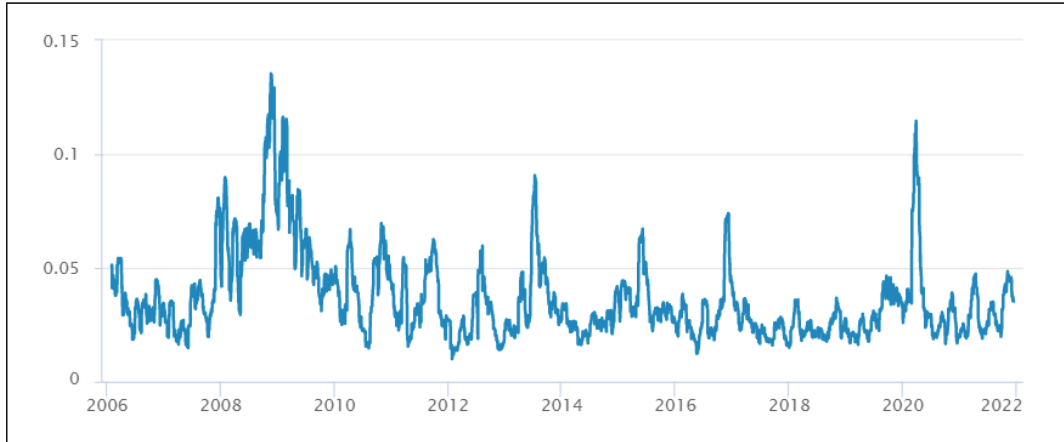
□ (금리 변동성³⁹⁾) 10년 만기 국채 금리 기준, 글로벌 금융위기였던 2009년 및 코로나19 확산 초기인 2020년 상반기의 변동성이 급격히 증가하였으나,⁴⁰⁾ 2021년에는 0.05 이하를 유지하고 있는 것으로 나타남

38) 본 보고서의 회전율은 Asia Bond Online(ABO)의 Bonds Turnover Ratio 데이터를 이용하여 분석하였으며, ABO의 회전율은 유통시장 거래량을 평균 발행잔액으로 나누어 계산하고 있음. 회전율이 높을수록 유통시장이 활발함을 의미함.

39) 본 보고서의 금리 변동성은 Asia Bond Online(ABO)의 Yield Volatility - 10yr LCY Bonds 데이터를 이용하여 분석하였으며, 이는 지난 21 거래일 동안 10년 만기 자국통화국채의 마감낙찰금리 변화의 표준편차를 나타냄. 0에 가까울수록 안정적인 것을 의미함.

40) 최고점: 0.1146(2020년 3월 26일).

[그림 III-10] 한국 국채(10년 만기) 금리 변동성



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15)

- (주요 현안) 한국은 2020년 10월 국채시장 역량강화 대책을 통해 탄탄한 수요기반 확충, 효과적 공급전략 마련, 안정적 국채시장 운영, 전문적 지원기반 구축의 4대 전략 아래 10대 과제를 중점 추진할 것을 밝힘
 - 한국은 코로나19 및 저출산 고령화로 인한 불확실성 및 복지지출 증가에 따른 대응이 필요한 상황으로, 국가재정 운용계획에 따라 향후 국고채 발행량은 높은 수준을 유지할 것이라 밝힘
 - 이에 따라 수요기반 확보, 공급물량의 적정관리, 안정적 시장 운영의 도전에 직면하였으며, 4대 전략 및 10대 과제를 통해 해결방안을 모색할 것이라 밝힘

[그림 III-11] 한국 국채시장 역량강화 대책

비전	“일류 선진 국채시장으로의 도약”
4대 전략	10대 과제
① 탄탄한 수요기반	<p>① 핵심 수요기반인 국고채 전문딜러(PD) 인수역량 확충</p> <ul style="list-style-type: none"> · 인수 등에 대한 PD 책임 강화를 위한 평가제도 개편 · 중위권까지 공자기금 금융지원 대상 및 규모 확대 · 입찰 리스크 완화를 위한 낙찰금리 차등구간 확대 · 우수PPD의 PD 조기승격을 위한 Fast-track 제도 신설 <p>② 외국인 국채투자 확대 및 자금 유출입 안정성 강화</p> <ul style="list-style-type: none"> · 글로벌 채권지수(WGBI) 편입 여부 결정 위한 사전검토 착수 · 주요 투자자 협력채널 구축 및 IR 강화 · 외국인 자금 유출입 상황별 경보 및 대응체계 운영 <p>③ 개인 국채투자 유인 및 관심 제고</p> <ul style="list-style-type: none"> · 장기저축 목적의 개인투자용 국채 상품 도입 추진 · 소장가치가 있는 소액 실물 기념국채 발행 추진
② 효과적인 공급전략	<p>④ 시장 수급을 고려한 국고채 Line-Up 정비</p> <ul style="list-style-type: none"> · 물량증가 부담의 분산을 위해 국고채 2년물 정례 발행 · 시장수급 여건을 고려한 20년물 물량 탄력 조정 · 시장수요 등을 반영하여 연물별 발행비중 조정 검토 <p>⑤ 발행물량의 변동성 완화 및 시기별 적정 배분</p> <ul style="list-style-type: none"> · 모집 방식 신규 비경쟁인수(IV) 도입 · 국채 투자자금 소요 분산을 위한 국고채 입찰일정 개편 <p>⑥ 既 발행채권에 대한 탄력적 차환역량 강화</p> <ul style="list-style-type: none"> · 국채 발행한도 관리방식 개선(총 발행액 → 순 발행액)
③ 안정적 시장운영	<p>⑦ 대내외 충격에 대한 국채시장 대응기반 구축</p> <ul style="list-style-type: none"> · 국채전문유통시장 내 자동 호가조성 시스템 '22년 도입 · 국고채 전문딜러의 호가조성 의무이행 방식 보완 · 시장안정 목적 긴급 조기상환 및 교환제도 신설 · 국채시장 이상징후 진단기준 및 상황별 대응조치 마련 · 단계별 다층적 시장소통채널 확립 <p>⑧ 물가채 및 유관시장 활성화</p> <ul style="list-style-type: none"> · 물가채 발행방식을 비경쟁인수→경쟁입찰로 변경 · 스트립 통합제도 적용범위를 이자→원금스트립까지 확대 · 30년 국채 선물 도입 중장기 검토
④ 전문적 지원기반	<p>⑨ 국채 전문 연구기능 강화 + ⑩ 국채관리시스템 구축</p>

자료: 제7회 「KTB(Korea Treasury Bond) 국제 컨퍼런스 개최」 및 「국채시장 역량강화 대책」 발표 중 별첨2. 대책본편(홈페이지 등재) 「새로운 도전, 또 한번의 도약」 국채시장 역량 강화 대책」 p. 10, <https://www.gov.kr/portal/ntnadmNews/2310204>(검색일: 2021. 07. 19).

2. 인도네시아

가. 법적 기반과 관리

- [제도적 프레임워크] 인도네시아 국제와 관련된 기관은 재무부, 금융감독청이 있음
 - 재무부는 채권의 주요 발행자임⁴¹⁾
 - 금융감독청(OJK)⁴²⁾은 2011년에 설립되었으며, 금융 및 자본시장을 감독하는 규제기관임
 - 또한 2013년부터 자본시장금융기관감독청(Bapepam-LK)⁴³⁾의 역할을 담당하고 있으며, 2015년에는 인도네시아 중앙은행(BI)⁴⁴⁾로부터 금융기관감독을 인계받음
- [조세제도] 외국인투자자의 이자수익과 채권매매차익에 대해 원천징수세율 20%를 부과하며, 채권투자 확대를 위해 2021년부터 세제혜택을 제공함
 - 외국인투자자의 이자소득과 채권매매차익에 대해서 원천징수세율 20%를 동일하게 적용하거나 조세 협약에 따른 세율을 적용함⁴⁵⁾
 - ‘사업 용이성 지원(GR 9/2021)’을 위해 인도네시아 정부는 세제혜택에 관한 규정을 제정하였고, 2021년 2월 2일부터 적용함
 - 비거주 외국인납세자의 이슬람 채권을 포함한 채권의 이자소득의 원천징수세율을 10%로 감소하거나 이중과세방지협약에 따라 낮은 세율 적용
- [채권의 종류] 유가증권(SBN)⁴⁶⁾은 정부채권 및 이슬람 채권으로 구성되어 있음⁴⁷⁾
 - 정부채권(SUN)⁴⁸⁾: 발행자는 인도네시아 재무부이고 자국 통화인 루피아 또는 외국통화로 발행함

41) Rao, 2021, p. 7.

42) 금융감독청-Financial Services Authority, Otoritas Jasa Keuangan: OJK.

43) 자본시장금융기관감독청-Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan: Bapepam-LK.

44) Deloitte, 2019, p. 75.

인도네시아 중앙은행-Bank Indonesia: BI, 「중앙은행법」(No. 23/1999)에 따라 법률에 의해 명시되지 않는 한 정부 및 기타 이해관계자의 간섭이 없는 독립 주 기관임.

45) Rao, 2021, p. 8.

46) 유가증권-Government securities, Surat Berharga Negara: SBN.

47) Rao, 2021, p. 5.

48) 정부채권-Government bond, Surat Utang Negara: SUN.

- 주로 고정금리 채권으로 발행하며 이자는 1년에 2번 지급함
- 채권 경매는 한 달에 2번 열리고, 만기까지의 기한은 1년에서 30년임
- 재정증권(SPN)⁴⁹⁾: 만기 1년 미만의 채권으로 주로 90일 만기, 120일 만기로 발행됨
- 이슬람 채권(SBSN)⁵⁰⁾: 중앙정부에서 발행하는 채권으로 이슬람율법에 따라 발행되며 자국통화인 루피아 또는 외국통화로 발행됨
- 또한 이슬람 채권 발행회사도 발행자가 될 수 있음
- 이슬람 재정증권(SPN-S)⁵¹⁾: 만기가 짧은 이슬람 채권이며, 주로 6개월 만기에 할인발행됨

나. 특징과 구조

- [채권시장 규모] 2020년 4분기 기준 자국통화(IDR) 표시 채권의 발행잔액은 3,215억달러이며, 그중 국채는 2,873억달러 규모로 약 89%를 차지하고, 회사채는 303억달러로 약 9%를 차지하고 있음
- 자국통화(IDR) 표시 채권시장의 규모가 2019년 2,530억달러에서 3,215억달러로 급격히 증가하는 양상을 보였는데, 그 이유는 코로나19로 인해 불확실성 증대에 따른 투자심리 위축을 자국통화표시 채권으로 충당하는 것으로 밝혀짐⁵²⁾
- 인도네시아의 채권시장은 대부분 국채로 이루어져 있으며, 회사채의 규모도 점진적으로 증가하는 추세를 보임
- 지난 10년간 GDP 대비 자국통화(IDR) 표시 채권이 차지하는 비중은 약 20%였으나, 2020년 하반기부터 증가해 2021년 3월 기준 31%를 차지하고 있음

49) 재정증권-Treasury bills, Surat Perbendaharaan Negara: SPN.

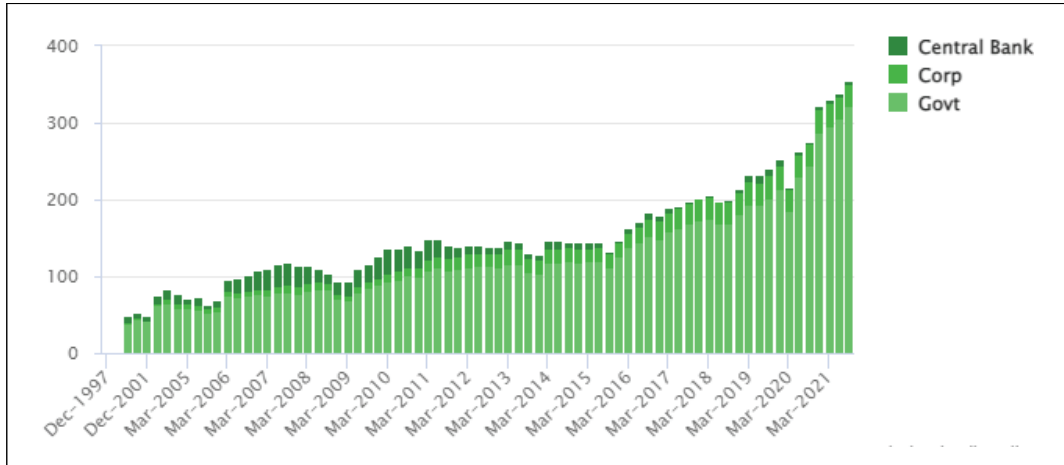
50) 이슬람 채권-Islamic bonds, Shariah securities, Surat Berharga Syariah Negara: SBSN, Sukuk.

51) 이슬람 재정증권-Islamic treasury bills, Surat Perbendaharaan Negara - Syariah: SPN-S.

52) 안영은(2021), p. 10.

[그림 III-12] 인도네시아의 자국통화채권 발행잔액(국채 및 회사채)

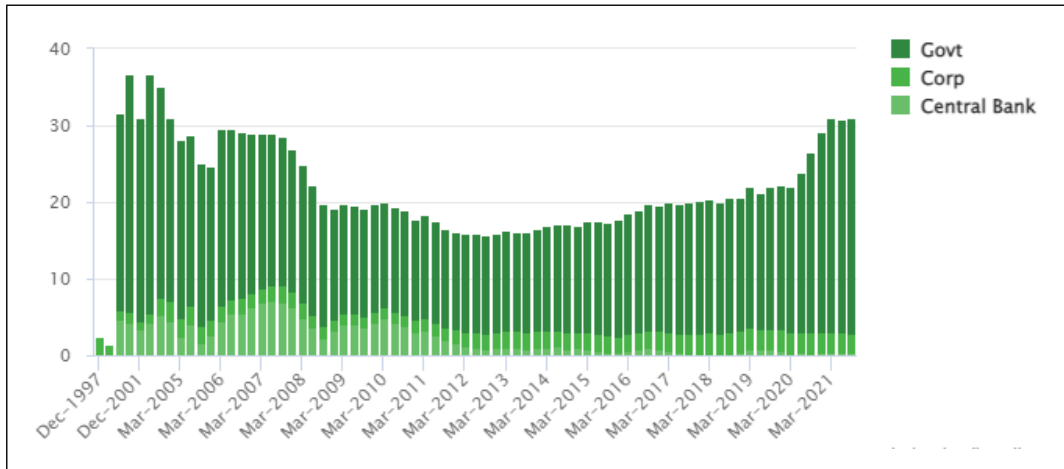
(단위: 10억달러)



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 11. 1)

[그림 III-13] 인도네시아의 자국통화채권 발행잔액 GDP 대비 비율(국채 및 회사채)

(단위: GDP 대비 %)



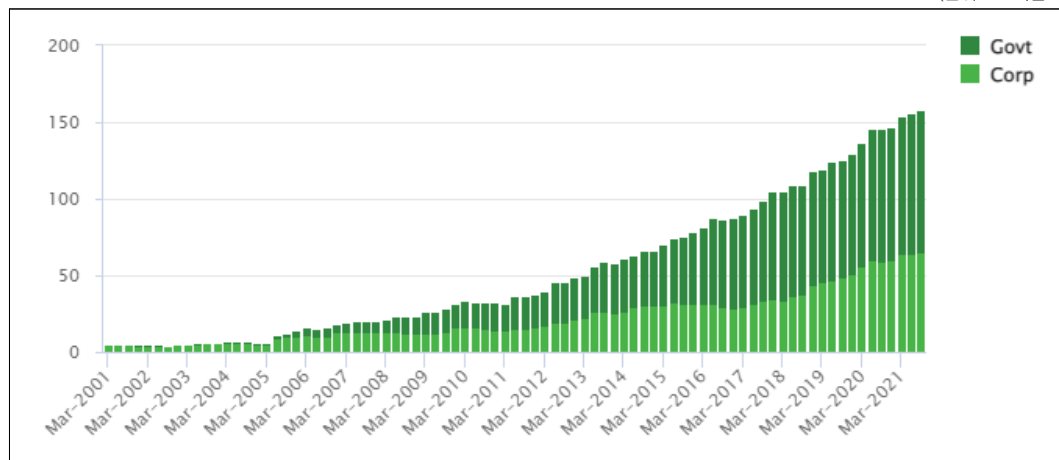
자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 11. 1)

- (외화채권) 2021년 3분기 기준 인도네시아의 외화채권 발행잔액은 1,580억달러로 1분기에 발행잔액 1,500억달러를 초과했으며, 외화채권시장은 지난 4년간 약 500억달러 성장했음
- 외화표시 채권 발행시장의 규모는 2020년 기준 1,473억달러이며, 그중 국채는 872억달러로 59%를 차지하고 있으며, 회사채는 602억달러로 약 41%를 차지하고 있음

- 외화표시 채권 발행시장의 규모도 꾸준히 성장하고 있으며, 국채와 회사채 모두 증가하는 추세를 보임

[그림 III-14] 인도네시아의 외화채권 발행잔액(국채 및 회사채)

(단위: 10억달러)



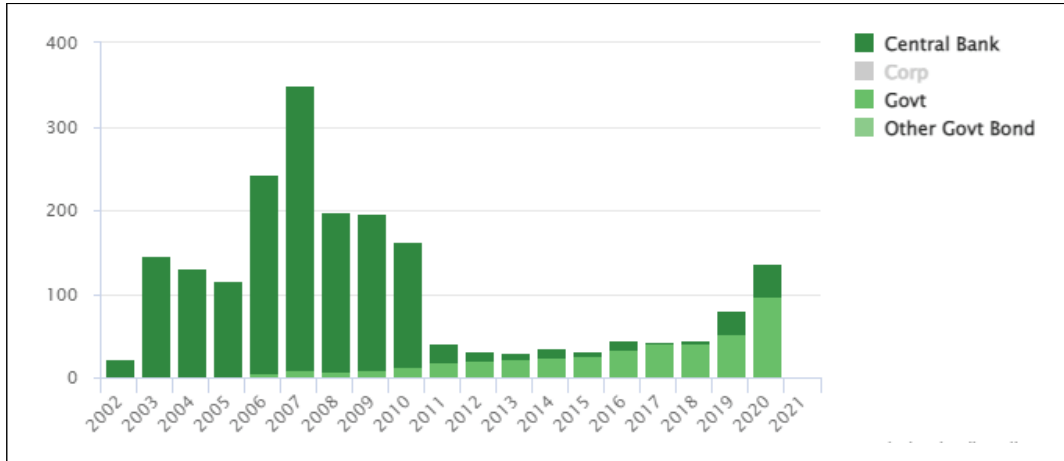
자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 11. 1)

- (발행량) 인도네시아의 정부 및 중앙은행 자국통화채권 발행량은 2019년 대비 약 70% 상승한 1,373.8억달러 규모이며, 국채의 경우 524.8억달러에서 976.8억달러로 발행량이 86.1% 증가했고, 중앙은행이 발행한 채권의 경우 발행량이 약 39.0% 증가한 것으로 나타남
- 2007년 인도네시아 재무부가 초단기채권을 발행하기 전까지는 인도네시아 중앙은행이 발행한 채권이 유동성 조절의 수단으로 활용되며 가장 많이 발행되었음⁵³⁾
- (유통시장 규모) 2020년 기준 인도네시아의 채권 유통시장 전체 거래량인 7,142.2억달러 중, 회사채는 268.7억달러 규모이고 국채는 6,873.5억달러 규모로 약 96.2%를 차지하고 있어 유통시장의 거래량은 국채가 압도적으로 높음
- 유통시장의 인도네시아 자국통화국채를 기준으로 보면, 2021년 5월까지 만기 5년 미만의 채권이 전체 거래량의 절반 가까이를 차지하여 가장 유동적인 모습을 보였으며, 만기 5~7년의 채권이 전체 거래량의 35%를 차지하고, 만기 7년 이상의 장기채권이 나머지를 차지했음⁵⁴⁾

53) 허인 외, 2010, p. 60.

[그림 III-15] 인도네시아의 자국통화채권 발행량(국채)

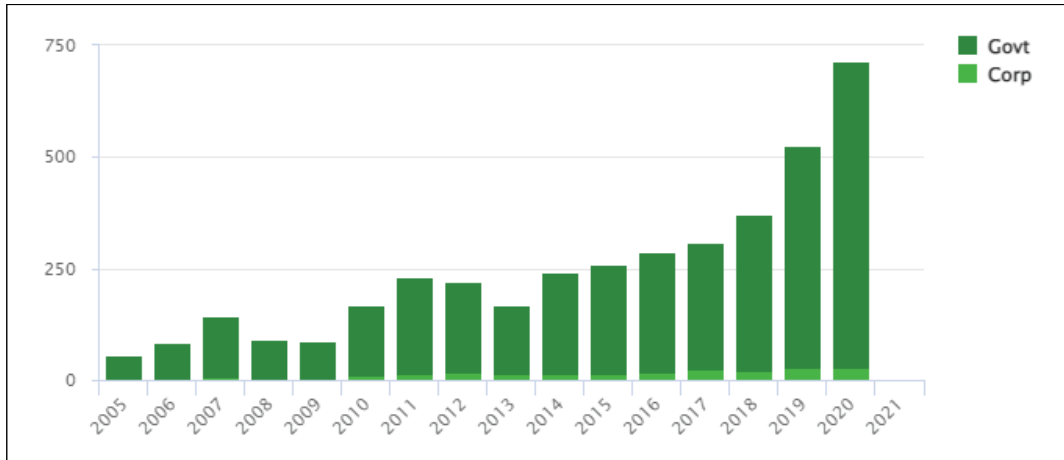
(단위: 10억달러)



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 7. 19)

[그림 III-16] 인도네시아의 채권 거래량(국채 및 회사채)

(단위: 10억달러)



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 7. 19)

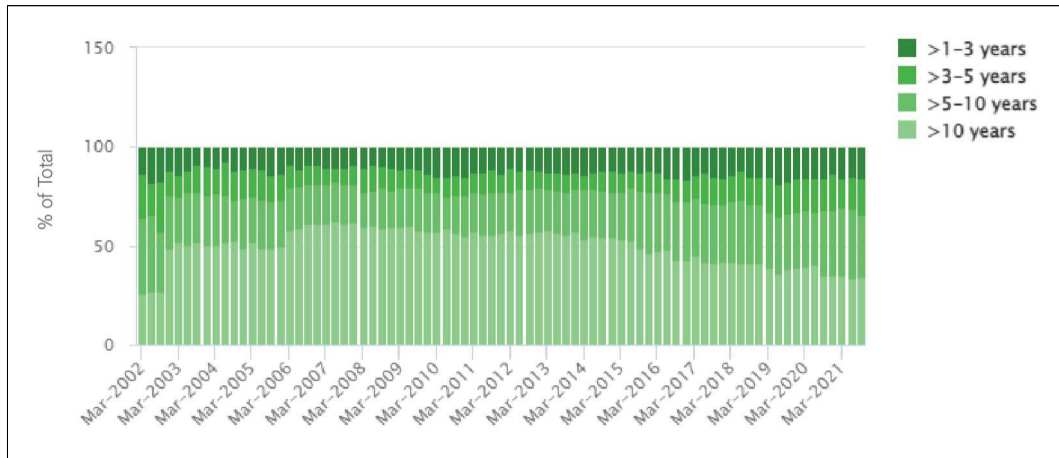
□ [단기] 최근 20년간 발행 국채의 전체 만기별 비중의 변화를 살펴보면, 10년 미만의 채권이 과반 이상을 차지함

○ 5~10년의 중장기채권이 가장 많은 지분을 차지하고 있음

54) Rao, 2021, p. 9.

- 만기 10년 미만의 채권의 비율은 증가하는 추세인 반면, 10년 이상의 장기채권의 비율은 꾸준히 감소하는 양상을 보임

[그림 III-17] 인도네시아의 만기별 국채비율



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 11. 1)

- [투자자 구성] 인도네시아 국채투자자는 주로 기관 및 외국인투자자로 구성되어 있음
 - 2020년 4분기 투자자 중 시중은행이 35.5%, 인도네시아 중앙은행(BI) 11.7%, 사회보장관리공단(BPJS ketenagakerjaan)⁵⁵⁾이 14%를 차지하며, 외국인투자자는 25.2%로 나타남
 - 인도네시아 금융당국의 지시⁵⁶⁾에 따라 사회보장관리공단은 기관 자산의 최소 30%를 유가증권에 투자해야 함⁵⁷⁾
 - 개인투자자는 3%에 불과함
 - 2019년에서 2020년으로 넘어가면서 은행이 21%에서 35.5%로 14.5%가량 증가한 반면, 외국인투자자의 비율은 38.6%에서 25.2%로 13.4%가량 줄어들음
 - 최근 6년간 인도네시아 은행투자자의 비율이 크게 증가했음
 - 인도네시아 재무부는 몇몇 은행과 증권회사들을 국고채전문딜러로 지정해 국채를 구입

55) 인도네시아의 사회보장관리공단은 산재·사망·노후·연금보험을 관할하는 BPJS ketenagakerjaan과 건강보험을 관할하는 BPJS Kesehatan로 나뉨(BPJS ketenagakerjaan-Social Security Agency for social security, Badan Penyelenggara Jaminan Sosial ketenagakerjaan, BPJS Kesehatan-Social Security Agency for health insurance, Badan Penyelenggara Jaminan Sosial Kesehatan).

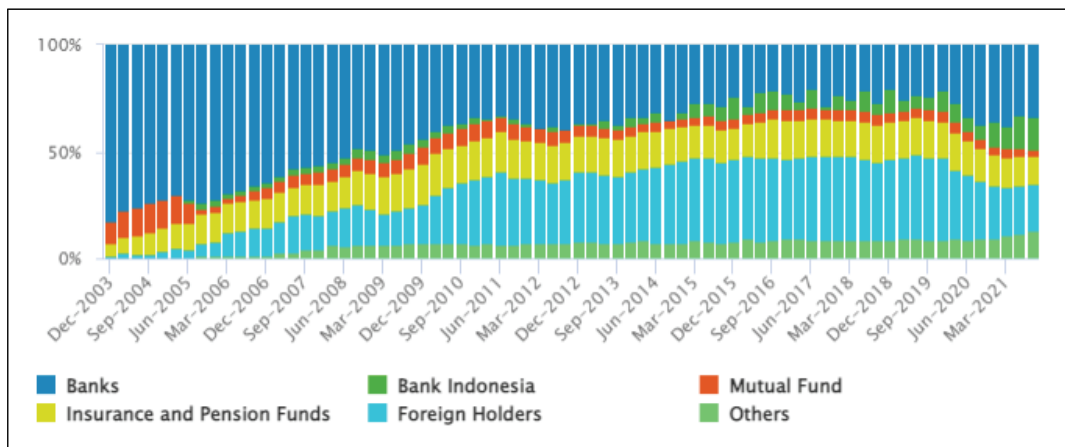
56) POJK No. 1/2016, POJK No. 36/2016 and POJK No. 56/2017.

57) Susanto, 2019, p. 13.

하고 유통시장에서 거래하도록 함⁵⁸⁾

- 발행시장은 시중은행과 외국인투자자들이 지배하고 있으며, 16개의 은행과 4개의 증권사로 구성되어 있음
- 인도네시아 중앙은행은 발행시장뿐만 아니라 유통시장에도 참여할 수 있으나, 단기 금융상품의 경우 비경쟁 입찰에만 참여 가능함

[그림 III-18] 인도네시아 국채투자자 구성



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 11. 1)

- [외국인투자자 보유 추이] 글로벌 금융위기 이후 자국통화(IDR) 표시 국채의 외국인 보유 추이는 꾸준히 증가하였으나, 2020년 이후 급격히 감소함
 - 2019년 4분기에는 38.6%였던 외국인투자자가 2020년 1분기에 32%로 감소하더니 2021년 2분기 기준 22.8%임
 - 외국인투자자들은 주로 5~10년의 중장기채권 혹은 10년 이상의 초장기채권에 투자함
 - 2021년 경기회복의 불확실성과 금융시장의 변동성으로 인해 초장기채권에 대한 수요 감소가 외국인투자자 감소의 원인 중 하나로 드러남⁵⁹⁾
 - 외국인투자자는 소유권 기준의 제한 없이 인도네시아 채권시장에 자유롭게 참여할 수 있음⁶⁰⁾

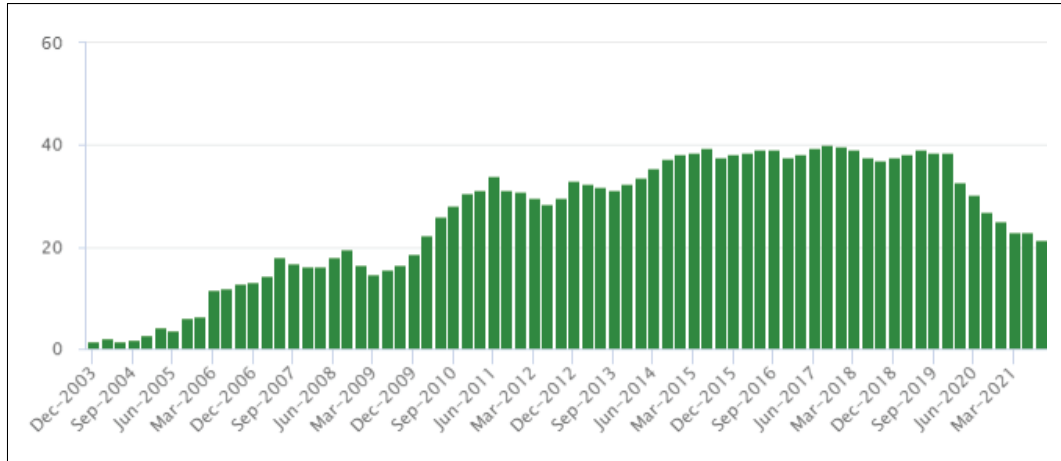
58) Rao, 2021, p. 8.

59) ADB, 2021a, p. 62.

60) Rao, 2021, p. 10.

[그림 III-19] 인도네시아 국채의 외국인 보유 추이

(단위: %)

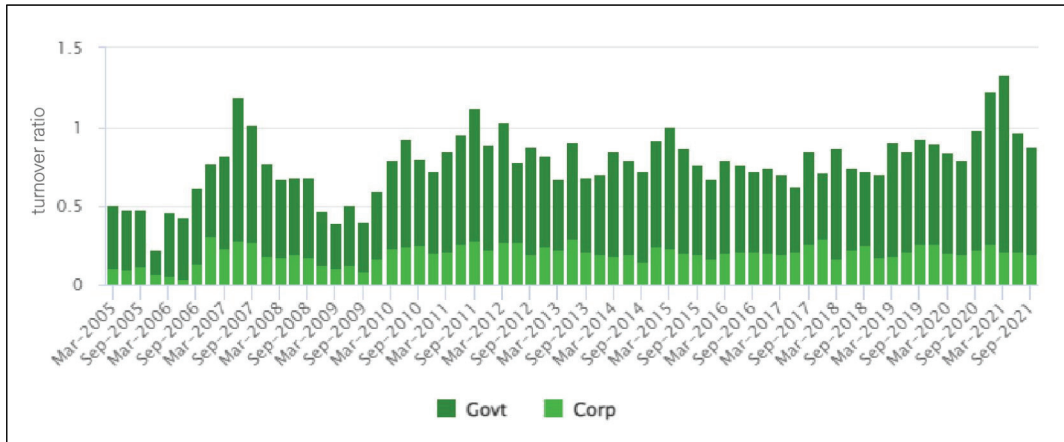


자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 7. 19)

- [유동성] 2007년 2분기 국채회전율 0.91을 기록한 이후, 2021년 1분기 가장 높은 국채 회전율이 기록됨
 - 2019년 3분기부터 2020년 2분기까지 유동성이 소폭 감소하는 국면을 보였으나, 2020년 3분기에 국채 회전율이 0.77로 상승하면서 2021년 1분기에 1.13을 기록하며 최고조를 이룸
 - 2021년 1분기 국채 거래 규모의 증가로 인해 국채 회전율도 상승한 것으로 나타남
 - 2021년 5월 기준, 유통시장에서 만기 5년 미만의 단기채권의 거래 규모가 전체 발행 금액의 절반에 가까워 가장 높은 유동성을 보임
 - 5~7년의 채권의 거래량은 전체의 발행금액의 35%를 차지했고, 그 다음으로 7년 이상의 장기채권이 나머지를 차지함

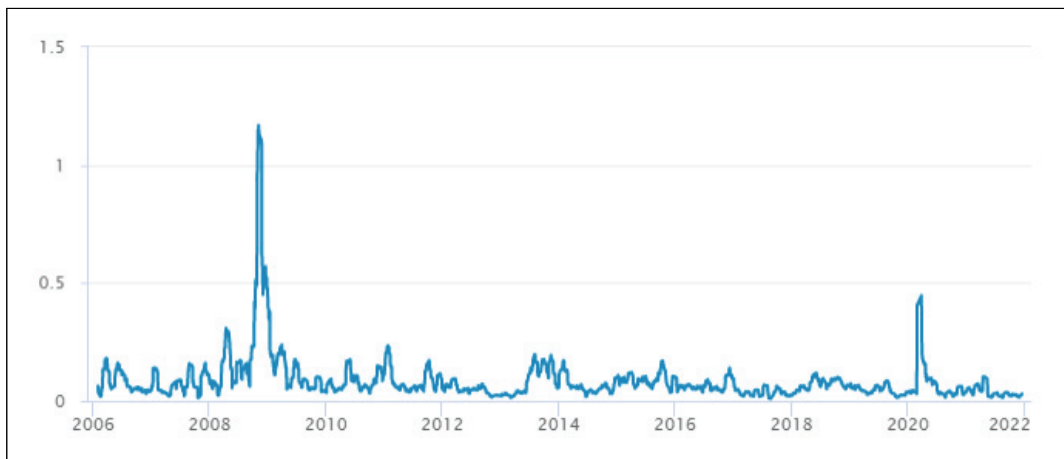
- [금리 변동성] 10년 만기 자국통화표시국채 금리 변동성 기준, 2008년 글로벌 금융위기 및 2020년 초 코로나19로 인해 금리 변동성이 급격하게 상승하였으나, 2021년 8월 현재 0.02를 기록하고 있음

[그림 III-20] 인도네시아 국채 및 회사채 회전율 변화



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 7. 19)

[그림 III-21] 인도네시아 국채(10년 만기) 금리 변동성



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 7. 19)

□ [국채시장 당면과제] ‘금융시장발전 국가전략 2018~2024’에 따르면 인도네시아 국채시장은 현재 5가지 도전과제가 있음⁶¹⁾

- 자바섬 중심의 제한된 국내투자자의 참여
- 유통시장의 유동성 저조

61) Ministry of Finance, 2018, p. 28.

- 제한된 종류의 유가증권(SBN)과 파생상품
 - 비효율적인 거래
 - 차선의(suboptimal) 조세제도
- [주요 현안] 인도네시아 재무부, 금융감독청(OJK) 및 인도네시아 중앙은행은 금융시장별 개발금융 조정포럼(FKPPPK)⁶²⁾을 구성하고 인도네시아 금융시장 발전을 목표로 한 '2018~2024년 국가금융시장 개발 및 심화 전략(SN-PPPK)⁶³⁾'을 편찬
- 국가금융시장 개발 및 심화 전략(SN-PPPK)은 하향식 접근법을 사용하여 수립
 - 자본 사용자, 자본 제공자 및 중개자의 참여 증대와 대체 금융상품의 범위 확대
 - 프로세스 효율화를 통한 인도네시아 금융시장 인프라 개발
 - 법률 및 규제 프레임워크 보완 및 시장 참여자의 역량 강화
 - 채권상품 인프라 구현을 위한 지원 규정 개정 및 IT시스템 개발을 통해 채권상품 인프라 최적화를 목표로 함
 - 인프라 최적화를 통해 유가증권 및 회사채 시장 유동성 증가, 가격 정보 투명성 제고, 규제기관의 유통시장 감독 환경개선을 달성할 수 있을 것으로 예상함
 - 금융서비스기관의 채권상품 투자 최적화를 통해 국내투자자 참여 한계 극복
 - 인도네시아 정부가 연금기금, 보험, 은행업 등 금융서비스기관의 채권투자 환경개선을 국내투자자 참여 한계의 해법으로 제시

62) 금융시장별 개발금융 조정포럼-Coordination Forum on Development Financing by means of Financial Market, Forum Koordinasi Pembiayaan Pembangunan melalui Pasar Keuangan: FKPPPK.

63) 국가금융시장 개발 및 심화 전략-National Financial Market Development and Deepening Strategy, Strategi Nasional Pengembangan dan Pendalaman Pasar Keuangan: SN-PPPK.

[그림 III-22] 2018~2024년 인도네시아 국제시장 발전 계획



자료: Ministry of Finance et al.(2018). p. 29 참고하여 재작성

□ [코로나19 이후 주요정책] 인도네시아 정부는 코로나로 인한 세수 감소와 경기침체를 극복하기 위해 중앙은행이 국채를 매입하도록 하여 재원을 확보하는 모습을 보임⁶⁴⁾

○ 2020년 3월 31일: Perppu 01/2020 공표

- 국내총생산(GDP) 대비 재정수지 적자를 3%로 제한하는 「국가재정법」에 의해 코로나 전에는 재정수지 적자 비율을 2%내외로 유지했으나, 코로나로 인한 세수감소와 경기부양 지출을 고려하여 2022년 말까지 재정적자의 한도를 완화하기로 함⁶⁵⁾
- 정부에게 코로나19를 다루기 위한 채권발행 권한 부여
- 중앙은행의 발행시장 채권매수 허용. 채권매매차익은 국가 경제회복을 위해 사용함

64) AMRO, 2021, pp. 63~74.

65) 안영은(2021), p. 6.

- 2020년 4월 6일: 코로나19 복구작업을 위한 450조인도네시아루피아 규모의 “팬데믹 채권” 발행계획 발표. 팬데믹 채권에는 중앙은행에 매도할 수 있는 옵션이 포함됨
- 2020년 4월 21일: 인도네시아 중앙은행이 전통적인 정부채권 발행 목표액의 30%, 이슬람 채권 발행 목표액의 25% 한도 내에서 발행시장에서 직접 국채를 매입하기 시작
- 2020년 7월 7일: 인도네시아 중앙은행이 부담분담협정을 통해 재정부양책의 자금조달과 재무부와 이자비용을 분담할 것을 발표. 인도네시아 중앙은행은 GDP의 2.5%에 달하는 398조인도네시아루피아 규모로 채권을 발행할 예정이며, 조달된 자금은 코로나19 관련 의료지출 및 사회 지원에 사용될 예정임
- 2020년 7월 13일: 코로나19의 확산방지를 위한 안전장치로서 예금보험공사(LPS)⁶⁶⁾의 재정난에 처한 은행 감독 역할이 확대됨
- 2020년 7월 27일: 부담분담협정에 따라 인도네시아 중앙은행이 398조인도네시아루피아 규모의 채권 매각
- 2021년 1월 21일: 경기회복을 지원하기 위해 발행시장에서의 국채 매입과 수용적 통화정책 및 거시 건정성 정책 기조를 유지할 것을 선언함
- 2021년 5월 25일: 인도네시아 정부는 예산 조달을 지원하기 위해 발행시장에서 국채 매입을 계속하고, 지급 시스템의 디지털화를 가속하는 등 수용적 정책을 유지할 것을 선언함
- 2021년 6월 17일, 7월 22일, 8월 19일: 예산 조달을 위해 발행시장에서 국채를 계속적으로 매입하는 것을 포함하여 수용적 정책 조합을 유지할 것을 선언함
- 2021년 8월 23일: 델타 변이바이러스로 인한 지출을 충당하기 위해 2021년에 215조인도네시아루피아, 2022년에 224조인도네시아루피아 규모의 국채를 발행하는 부담분담 계획을 발표함

다. 기타 인도네시아 채권

□ [기타 채권의 종류]⁶⁷⁾

- 소매장기채권(ORI)⁶⁸⁾은 최소 액면가가 1백만인도네시아루피어로 소액저축자들이 유가증권(SBN)에 투자에 참여할 수 있도록 함

66) 예금보험공사-Deposit Insurance Corporation: LPS.

67) Rao, 2021, p. 11.

68) 소매장기채권-Retail treasury bonds, Obligasi Negara Ritel: ORI.

- 인도네시아 중앙은행채권(Bank Indonesia bonds)은 자국통화와 외화채권 및 이슬람채권에 대해 유동성 관리뿐만 아니라 공개 시장 운영을 지원하기 위해 자체적으로 채무증권을 발행함. 발행자는 인도네시아 중앙은행이며, 만기는 1년 내로 짧은 편임
- 지방채(Municipal bonds)는 지방자치단체 및 지방정부에서 발행하는 채권임
 - 주로 공공서비스 프로젝트의 재원을 조달하기 위한 목적으로 사용됨
- 회사채(Corporate Bonds)는 은행, 금융기관 및 기업에서 발행함
 - 회사채에는 전통적인 채권과 이슬람 채권 모두 포함되며, 만기 또한 1년 이내의 단기채권부터 중장기채권까지 광범위함

3. 말레이시아

가. 법적 기반과 관리

- [금융감독기관] 증권위원회(SC)⁶⁹와 말레이시아 중앙은행(BNM)⁷⁰은 말레이시아의 채권시장과 이슬람 채권시장을 감독하는 동시에 시장 인프라를 지원 및 개발함⁷¹)
- 증권위원회: 1993년 「말레이시아 증권거래위원회법」(Securities Commission Malaysia Act, 1993)에 따라 설립됨
 - 말레이시아 증권위원회는 수사권과 집행권이 있는 독립적인 법정기구임
 - 거래소, 청산소 및 중앙예탁기관을 감독하고 회사채 발행에 대한 승인 권한을 보유하고 있음
- 말레이시아 중앙은행: 「말레이시아 중앙은행법」에 따라 1959년 설립되었으며, 2009년 「말레이시아 중앙은행법」이 개정됨에 따라 역할이 확대되었음
 - 2013년 「금융서비스법」(Financial Services Act, 2013), 2013년 「이슬람 금융서비스법」(Islamic Financial Services Act, 2013), 2002년 「개발금융기관법」(Development Financial Institutions Act, 2002)에 의거하여 중앙은행은 상업은행 및 이슬람은행, 보험회사, 실시간 증권거래시스템(RENTAS)⁷²을 감독함

69) 말레이시아 증권위원회-Securities Commission Malaysia: SC.

70) 말레이시아 중앙은행-Bank Negara Malaysia: BNM.

71) ADB, 2016, pp. 7~10.

72) 실시간 증권거래시스템-Real Time Electronics Transfer of Funds and Securities: RENTAS.

- 말레이시아 중앙은행은 정부가 전적으로 소유한 법정기관으로 통화 및 금융정책에 관련하여 말레이시아 재무부 장관에게 보고함
 - 말레이시아 중앙은행은 정부의 채권 발행 대리인으로서 정부채권의 발행, 등록, 결제 및 환매를 대신함
- [조세제도] 말레이시아에서 발생한 이자소득의 과세는 거주자와 비거주자에 따라서 달리 적용함⁷³⁾
- 승인된 은행 및 금융기관으로부터 예치된 돈에 대해 개인이 수취한 이자는 비과세 대상임⁷⁴⁾
 - 특정 유형의 채권이나 유가증권에서 받는 이자 또한 비과세 대상임
 - 비거주자의 경우 이자소득의 15%를 원천징수함⁷⁵⁾
 - 이중과세방지협약이 있을 경우 면제받거나 줄일 수 있음
 - 말레이시아에서 영업하는 은행이 비거주자에게 지급하는 이자의 경우, 말레이시아 중앙은행이 정한 네트워크 기금을 유지하는 데 필요한 자금에 대한 이자를 제외하고는 비과세임
 - 자본자산(Capital Asset)의 매각으로 얻은 이득은 비과세 대상임⁷⁶⁾
 - 예외적으로 말레이시아에 위치한 부동산매매로 얻은 차익은 부동산소득세에 따라 30% 까지 과세함
- [채권의 종류] 말레이시아 정부가 발행하는 국채는 크게 정부채권 및 이슬람 채권으로 구분되며 만기에 따라 세분화됨⁷⁷⁾
- 말레이시아 정부채권(MGS)⁷⁸⁾은 1959년 「대출법」(Loan (Local) Act, 1959)⁷⁹⁾에 의거하여 말레이시아 중앙은행(BNM)이 발행함
 - 말레이시아 정부채권은 고정금리로 이자를 지급하며 1년에 2번 지급함
 - 만기는 3년, 5년, 7년, 10년, 15년, 20년으로 다양하고, 원금을 만기에 일시 상환함
 - 기본 거래단위는 1,000만말레이시아링깃임

73) PWC, <https://taxsummaries.pwc.com/malaysia/individual/taxes-on-personal-income>(검색일자: 2021. 11. 30).

74) PWC, <https://taxsummaries.pwc.com/malaysia/individual/income-determination>(검색일자: 2021. 11. 30).

75) 딜로이트, 2019, p. 39.

76) PWC, <https://taxsummaries.pwc.com/quick-charts/capital-gains-tax-cgt-rates>(검색일자: 2021.11.30)

77) ADB, 2016, pp. 36~38.

78) 말레이시아 정부채권-Malaysian Government Securities: MGS.

79) 2004년 개정됨.

- 말레이시아 재정증권(MTB)⁸⁰⁾은 1946년 「재정증권법」(Treasury Bills(Local) Act, 1946)⁸¹⁾에 따라 말레이시아 중앙은행(BNM)이 발행함
 - 말레이시아 재정증권은 경매를 통해 할인된 가격으로 발행함
 - 만기 3개월, 6개월, 1년의 단기채권으로 현금 관리를 목적으로 발행함
 - 기본 거래단위는 500만말레이시아링깃임
 - 말레이시아 이슬람 채권(MGII)⁸²⁾은 1983년 「정부 기금법」(Government Funding Act, 1983)에 의거하여 중앙은행(BNM)이 발행
 - 만기 3~15년의 이슬람 율법 무라바흐(Murabahah)를 바탕으로 발행하는 무이자 채권임
 - 말레이시아 이슬람 재정증권(MITB)⁸³⁾ 또한 1983년 「정부 기금법」(Government Funding Act, 1983)에 의거하여 중앙은행(BNM)이 발행
 - 이슬람 율법을 기반으로 한 단기채권으로 최대 만기는 1년임
 - 기본 거래단위는 500만말레이시아링깃이며 유통시장에서 채무거래원칙(the bai al-dayn)에 따라 활발하게 거래되고 있음
- [발전 경과] 말레이시아 정부는 이슬람 채권시장을 선도적으로 발전시키고, 다양한 채권지수와 전자거래플랫폼을 도입해 투자 접근성을 높이고자 함

〈표 III-6〉 말레이시아 국제시장의 발전 경과

연도	내용
1959	말레이시아 중앙은행(Bank Negara Malaysia: BNM) 설립
1960	말레이시아 증권거래소(Malayan Stock Exchange) 설립
1973	말레이시아 증권거래소가 쿠알라룸푸르 증권거래소(Kuala Lumpur Stock Exchange Berhad), 싱가포르 증권거래소(Stock Exchange of Singapore)로 분할
1983	말레이시아 이슬람 은행(Bank Islam Malaysia Berhad) 설립
1986	말레이시아의 유통시장 개발 촉진을 위해 모기지 구입 및 채권을 발행하는 국가 모기지 공기업(Cagamas Berhad) 설립
1989	국고채전문딜러제도(PDS) 도입, 은행 및 금융기관법(Banking and Financial Institutions Act 1989) 도입
1990	전자 자금이체 및 기장 시스템(SPEEDS) 도입을 통해 거래 확인과 현금 및 유가증권 이전의 자동화
1990	말레이시아 신용평가기관(Rating Agency Malaysia Berhad) 설립

80) 말레이시아 재정증권-Malaysian Treasury Bills: MTB.

81) 1977년 개정됨.

82) 말레이시아 이슬람채권-Malaysian Government Investment Issue: MGII.

83) 말레이시아 이슬람 재정증권-Malaysian Islamic Treasury Bills: MITB.

〈표 III-6〉의 계속

연도	내용
1992	발행된 모든 국내 채권에 대한 평가 의무화
1994	국가 모기지 공기업(Cagamas Berhad)이 이슬람 율법을 기초로 한 최초의 모기지 채권(Cagamas Mudharabah bond) 발행
1995	평가량의 증가와 경쟁적인 환경 조성을 위해 두 번째 신용평가기관(Malaysian Rating Corporation Berhad) 설립
1996	채권 투자자들의 입장을 대변하는 말레이시아 채권거래협회(Malaysian Institute of Bond Dealers) 설립
1996	기업법 개정
1996	채권 발행시장 자동화시스템(FAST) 도입
1997	채권 발행시장 자동화시스템(FAST) 개정
1997	발행시장 및 유통시장을 지원하는 채권정보보급시스템(BIDS) 개설
1999	전자 자금이체 및 기장 시스템(SPEEDS)을 실시간 거래시스템(RENTAS)로 대체
1999	채권 발행시장 자동화시스템(FAST)과 채권정보보급시스템(BIDS) 통합, 링킷 채권시장 웹페이지 개설
2000	정부 유가증권 경매 일정 2000 발표
2001	채권 발행시장 자동화시스템(FAST) 개선
2001	실시간 결제시스템(RENTAS) 개선
2004	이슬람 은행 간 단기금융시장 웹페이지 개설(http://iimm.bnm.gov.my)
2004	기관증권관리인프로그램(ISCAP) 도입, 쿠알라룸푸르 증권거래소에서 말레이시아 증권거래소(Bursa Malaysia Securities Berhad)로 명칭 변경
2005	새로운 채권 발행시장 자동화시스템(FAST) 도입
2007	샤리아 투자상품의 기준지수로서 역할을 담당하는 FTSE Bursa Malaysia Emas Shariah Index(FBM Emas Shariah) 도입
2008	Bursa Trade Securities의 출범으로 거래 효율성과 시장 투명성 도모 및 투자자에게 접근성 제공
2009	샤리아 전자상품 거래 플랫폼 Bursa Suq Al-Sila 출시
2011	아세안 거래소(ASEAN Exchange) 출범
2012	아세안 무역 링크(ASEAN Trading Link)가 싱가포르 증권거래소와 말레이시아 증권거래소를 연결하며 출범, 소자본 회사의 투자 벤치마크를 위한 FTSE Bursa Malaysia Small Cap Shariah Index 출시
2014	신흥 시장거래소 최초로 ESG지수를 벤치마크한 FTSE4GOOD Bursa Malaysia Index 도입
2016	아세안 국가와 공동으로 개발한 ESG 지수인 FTSE4Good ASEAN 5 Index 출시
2017	중소기업이 자본을 조달할 수 있도록 LEAP 마켓(The Leading Entrepreneur Accelerator Platform Market) 개장

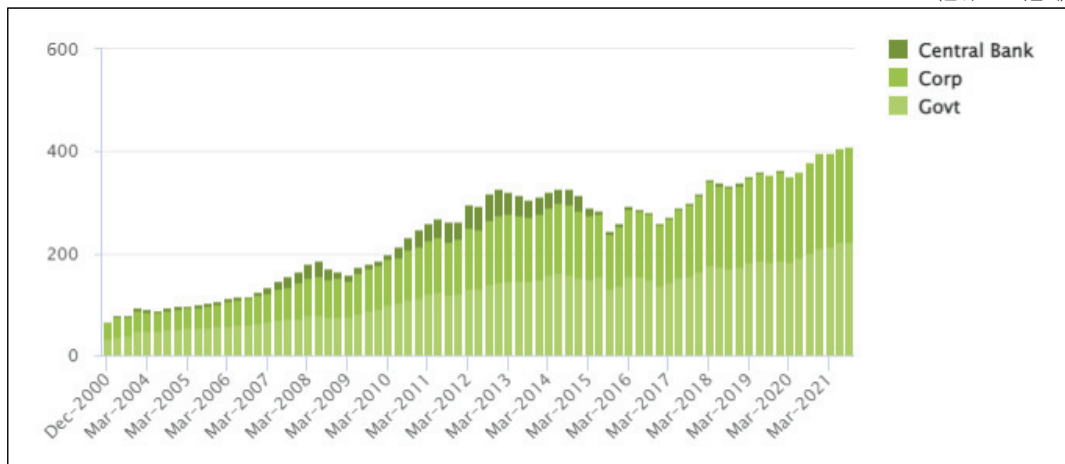
자료: 말레이시아 중앙은행(Bank Negara Malaysia), https://bondinfo.bnm.gov.my/portal/server.pt?open=514&objID=27281&parentname=MyPage&parentid=0&mode=2&in_hi_userid=22874&cached=true(검색일자: 2021. 11. 30.), 말레이시아 증권거래소(Bursa Malaysia), https://www.bursamalaysia.com/about_bursa/about_us/corporate_history(검색일자: 2021. 11. 30.), 정계룡 외(2010), pp. 87-88 참고하여 재작성.

나. 특징과 구조

- [채권시장 규모] 2021년 2분기 기준 자국통화(말레이시아링깃) 표시 채권시장의 규모는 4,106억달러이고, 그중 국채는 2,242억달러 규모로 약 55%를 차지하고 있으며, 회사채는 1,864억달러로 약 45%를 차지하고 있음
- 코로나19로 인한 이동 제한 정책은 말레이시아 국채 공급 증가의 원인이 됨⁸⁴⁾
 - 이동 통제 명령으로 인한 영향을 완화하고 기업을 지원하고자, 말레이시아 정부는 2020년에 이어 2021년 추가로 4차례의 경기부양책을 발표함⁸⁵⁾
 - 연방정부의 지출 증가와 세입 감소를 고려하여 정부채권(MGS)과 이슬람 채권(MGII) 발행을 통해 재원을 마련할 계획임
- 지난 10년간 GDP 대비 자국통화(말레이시아링깃) 표시 채권이 차지하는 비중은 약 100%였으나, 2020년 하반기부터 증가해 2021년 2분기 기준 122%를 차지하고 있음
 - 2021년 6월 기준 GDP 대비 자국통화 표시 국채의 비중은 66.5%이고, 회사채의 비중은 55.4%임

[그림 III-23] 말레이시아의 자국통화채권 발행잔액(국채 및 회사채)

(단위: 10억달러)



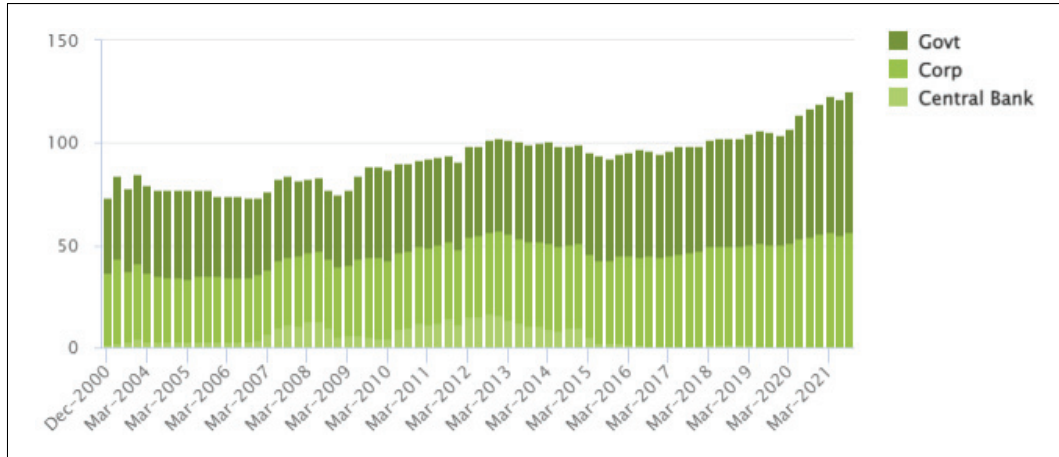
자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 11. 30)

84) Ministry of Finance Malaysia, 2021, p. 113.

85) 2020년 4차 경기부양책까지 발표하였으며 2021년 5차 경기부양책(PERMAI), 6차 경기부양책(PEMERKASA), 7차 경기부양책(PEMERKASA+), 8차 경기부양책(PEMULIH)을 발표하였음.

[그림 III-24] 말레이시아의 자국통화채권 발행잔액 GDP 대비 비율(국채 및 회사채)

(단위: GDP 대비 %)



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 11. 30)

- (외화채권) 외화표시 채권 발행시장의 규모는 2021년 2분기 기준 562.4억달러이고, 그중 국채는 109.7억달러로 19.5%를 차지하고 있으며, 회사채는 452.7억달러로 약 80.5%를 차지하고 있음
 - 외화표시 채권 발행시장의 규모도 꾸준히 성장하고 있으며, 지난 10년간 국채와 회사채 모두 증가하는 추세를 보임
 - 말레이시아는 다른 동남아 국가에 비해 외채 비중이 높은 편이지만, 중장기채가 62.2%이므로 재융자 리스크가 안정적인 편임⁸⁶⁾
 - 단기외채의 비중은 37.8%를 차지해 외환보유능력을 고려한다면 단기적으로 큰 문제가 없을 것으로 보임⁸⁷⁾
 - 또한 역외차입뿐만 아니라 비거주자의 링깃화 표시 채권도 외채에 포함시키는 점을 반영하면, 실제 외채 상환 능력은 외채 규모에 비하여 양호함
 - 말레이시아 중앙은행에 따르면 2021년 2분기 말 기준 외채의 24%가 링깃화 표시 부채임

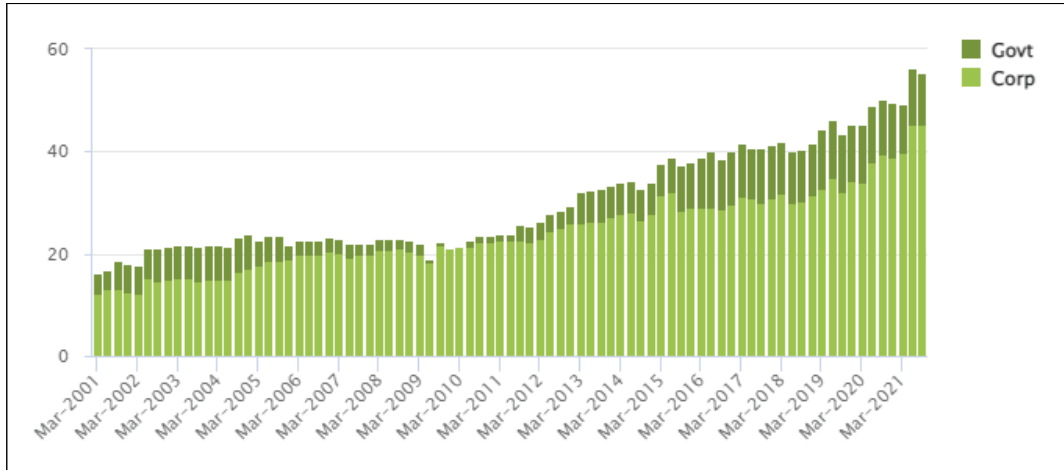
- [발행량] 말레이시아의 2020년 자국통화채권 발행량은 911.6억달러로 2019년 대비 3% 감소함

86) 이주은, 2021, p. 7.

87) Ministry of Finance Malaysia, 2021, p. 181.

[그림 III-25] 말레이시아의 외화채권 발행잔액(국채 및 회사채)

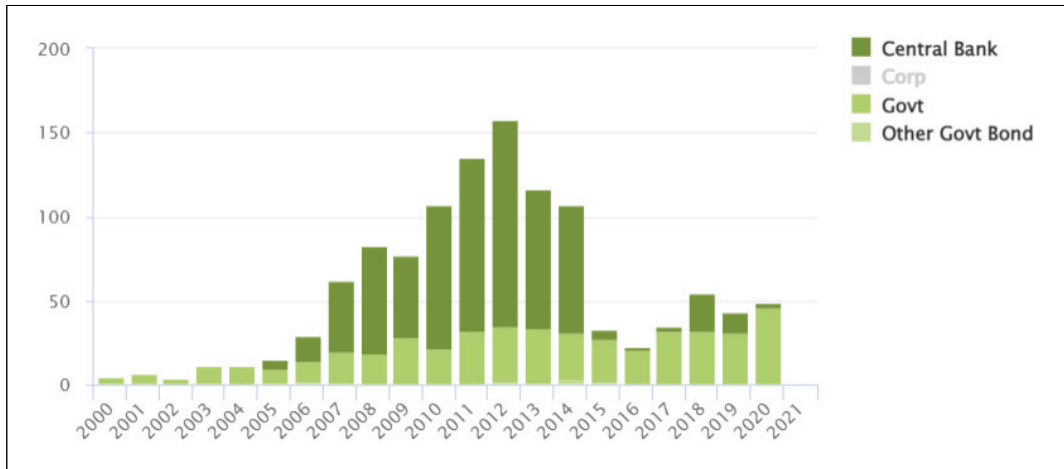
(단위: 10억달러)



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 7. 19)

[그림 III-26] 말레이시아의 자국통화채권 발행량(국채)

(단위: 10억달러)



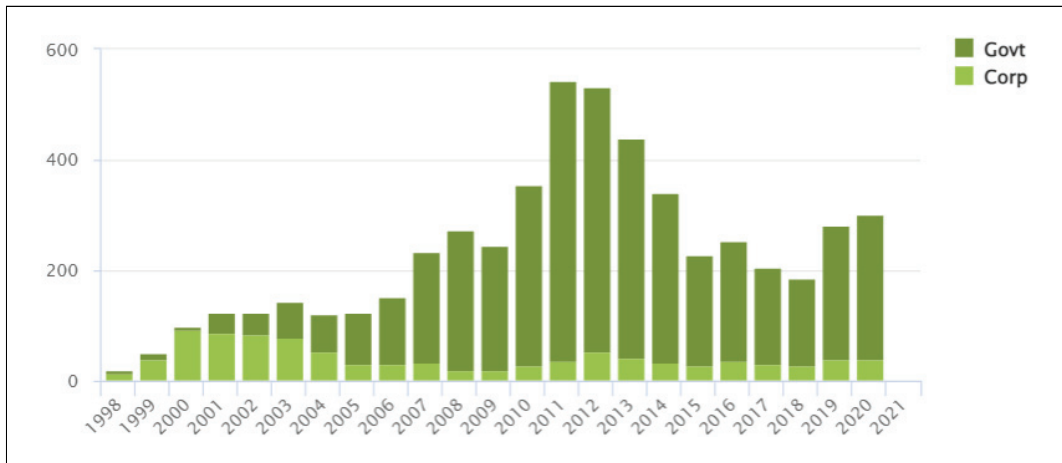
자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 19)

□ (유통시장 규모) 말레이시아의 채권 유통시장 전체 거래량인 3,017.6억달러 중 회사채는 383.5억달러 규모로 12.7%를 차지하고 있으며, 국채는 2,634.1억달러 규모로 약 87.3%를 차지하고 있어 유통시장 거래량은 국채가 압도적으로 높은 것으로 나타남

- 2004년부터 2018년까지 국제 거래량 하락의 원인은, 2011년 이후 미국 금리의 전망이 개선되고 말레이시아의 재정상태에 대한 우려 속에서 국제 발행액이 감소한 것에서 기인함⁸⁸⁾

[그림 III-27] 말레이시아의 채권 거래량(국채 및 회사채)

(단위: 10억달러)



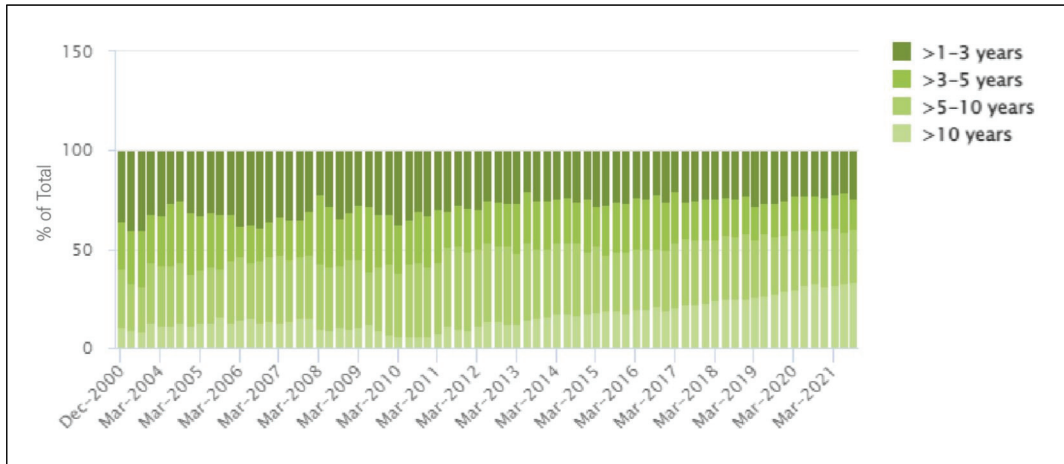
자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 7. 19)

- [만기] 최근 20년간 발행 국채의 전체 만기별 비중의 변화를 살펴보면, 중장기 및 장기채권이 과반을 차지함
 - 2021년 2분기 기준 만기 5~10년의 중장기채권이 전체의 25.4%를 차지하며, 만기 10년을 초과하는 장기채권이 33.2%로 가장 많은 비중을 차지함
 - 가중평균만기는 2020년 말 8.6년에서 2021년 2분기 기준 8.1년으로 단축되었음⁸⁹⁾
 - 중장기채의 비중이 2020년 말 56.6%에서 52.1%로 줄어든 반면, 단기채의 비중은 43.4%에서 47.9%로 증가함
 - 이는 즉각적인 자금조달에 대한 시장의 수요에 균형을 맞추기 위한 정부의 부채관리 전략에 의한 결과임
 - 만기 10년을 초과하는 장기채권의 비율은 지난 10년간 점진적으로 증가해 5~10년의 중장기채권의 자리를 대신하는 양상을 보임

88) World Bank, 2020, p. 85.

89) Ministry of Finance Malaysia, 2021, p. 173.

[그림 III-28] 말레이시아의 만기별 국채비율



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 7. 19)

- [투자자 구성] 말레이시아 국채투자자는 주로 기관 및 외국인투자자로 구성되어 있음
 - 말레이시아의 채권시장은 기관투자자의 기반이 두터운 것이 특징임⁹⁰⁾
 - 2021년 2분기 기준 투자자 중 금융기관이 34.7%, 사회보장기관이 27.2%으로 투자자비율 집계 이래로 꾸준히 비슷한 수준을 유지하고 있음
 - 주요 기관투자자는 고용준비기금(EPF),⁹¹⁾ KWAP,⁹²⁾ PNB⁹³⁾임
 - 기관투자자는 주로 자신들의 부채 만기 프로파일과 일치하는 장기채권을 선호함⁹⁴⁾
 - 2017년 이후 외국인투자자 비율은 꾸준히 25%대를 유지해왔으며, 2021년 2분기 기준 25.7%임
 - 2019년 말 기준 외국인투자자의 정부채권(MGS)의 보유지분은 38%, 이슬람 채권(MGII)의 보유지분은 5%로 상당히 격차를 보이는데, 그 원인은 이슬람올법을 바탕으로 한 자금조달의 구조가 국내투자자와 달리 익숙치 않기 때문인 것으로 나타남⁹⁵⁾

90) World Bank, 2020, p. 66.

91) 고용준비기금-Employment Provident Fund: EPF(말레이시아의 가장 큰 퇴직기금).

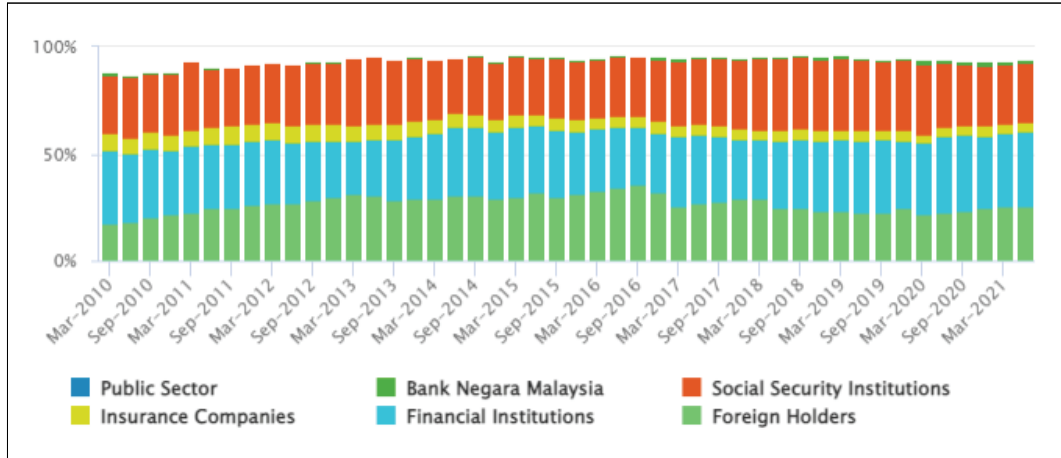
92) Kumpulan Wang Persaraan: KWAP(말레이시아에서 두 번째로 큰 퇴직기금).

93) Permodalan Nasional Berhad(정부소유의 투자회사).

94) Ministry of Finance Malaysia, 2021, p. 165.

95) World Bank, 2020, p. 71.

[그림 III-29] 말레이시아 국제투자자 구성



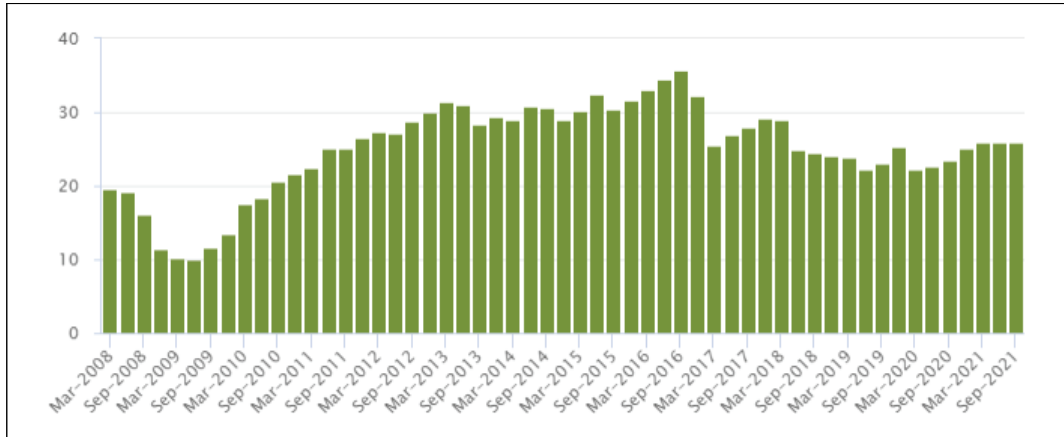
자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 7. 19)

- [외국인투자자 보유 추이] 글로벌 금융위기 이후 자국통화(링깃) 표시 국채의 외국인 보유 추이는 많이 증가하였으나, 2016년 이후 급격히 감소함
 - 2016년 3분기 전체 대비 외국인투자자가 35.8%로 최고점을 기록하였으나, 이후 급격히 감소하여 2020년 1분기 22%로 최저점을 찍음
 - 2020년 1분기 이후로 소폭 반등하여 2021년 6월 기준 외국인투자자의 비율은 26%로 늘어남
 - 2021년 7월 외국인투자자의 링깃화 표시 국채 보유액 감소, 2021년 8월 외국인투자자의 채권 보유액 증가로 외국인투자자 비율 유지⁹⁶⁾
 - 채권시장에서 7월 순자본유출액은 37억달러로 지속해서 높은 코로나19 사태와 말레이시아의 정치적 불확실성이 유출의 원인이었음
 - 반면, 8월 외국인투자자들의 긍정적인 심리는 정부의 국가 회복 계획(National Recovery Plan)과 국가 예방접종 계획이 진전되면서 경기가 점차 회복세로 전환한 것에 기인한 것으로 파악됨

96) ADB, 2021b, p. 69.

[그림 III-30] 말레이시아 국채의 외국인 보유 추이

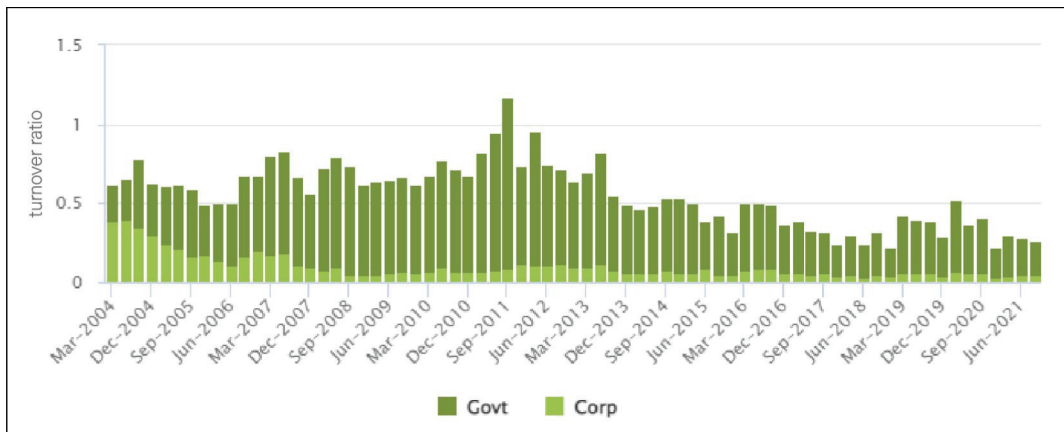
(단위: %)



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 7. 19)

- [유동성] 국채 회전율은 2011년 3분기 1.08에서 2021년 2분기 기준 0.23으로 감소하여 국채시장의 유동성은 꾸준히 감소하는 국면을 보임
- 최근 2년간 가장 높은 회전율을 기록한 시기는 2020년 1분기로 회전율은 0.45임

[그림 III-31] 말레이시아 국채 및 회사채 회전율 변화

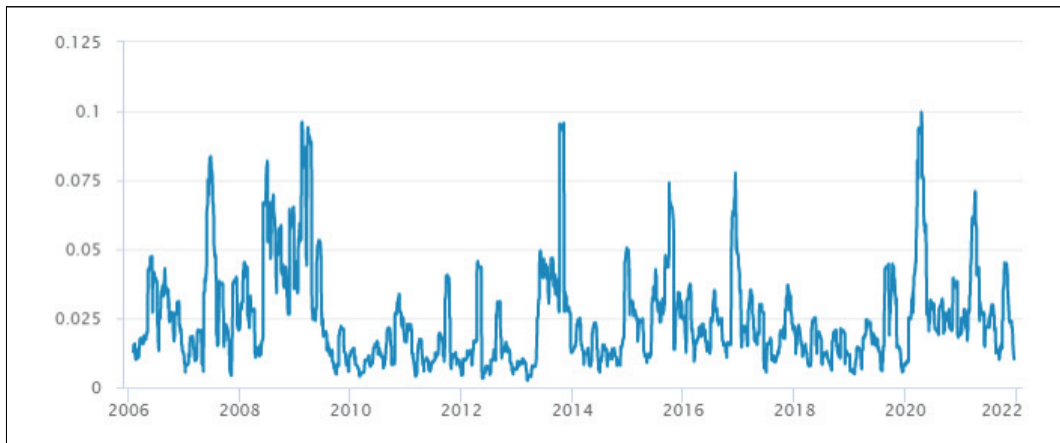


자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 7. 19)

- [금리 변동성] 말레이시아의 경우 타 동남아시아 국가들보다 금리 변동성의 등락의 범위가 좁은 편인 것으로 나타남

- 코로나19의 영향으로 2020년 4월 금리 변동성이 0.1로 치솟았으나, 2021년 9월 현재 0.01을 기록하고 있음
- 2014년 금리 변동성 급등은 미 연방준비제도의 채권 매입 축소(테이퍼링)에 대한 우려가 커지면서 말레이시아 정부채권의 금리상승이 원인으로 작용함⁹⁷⁾⁹⁸⁾

[그림 III-32] 말레이시아 국채(10년 만기) 수익률 변동성



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 7. 19)

- (주요 현안) 말레이시아 채권시장은 대부분의 신흥국들 사이에서 상대적으로 약진했지만, 발행자와 신용등급의 한계, 무역활동과 유동성의 감소, 소수의 대형 기관투자자가 지배하는 시장구조를 개선할 필요가 있음⁹⁹⁾
 - 투자자 기반을 다변화하고 글로벌시장을 기반으로 국채시장을 발전시킬 대안을 모색하는 것이 필수적임
 - 말레이시아 정부는 소매채권에 초점을 맞추어 국채에 대한 투자 기반을 넓히는 방법을 모색하고 있음
 - 국제 모범사례에 따라 재무부 산하에 국가채무관리기구(DMO)를 설치
 - 2019년에 신설된 국가채무관리기구(DMO)는 현재 인원이 확충되어야 할 필요가 있지만

97) ADB, 2014, p. 12.

98) 기준금리와 국채가격은 부(-)의 관계로서 금리가 인상되면 국채가격은 하락함. 채권 매입 축소를 의미하는 테이퍼링은 금리 인상을 암시하기 때문에 시장에서 선제적으로 국채의 가격이 하락하고, 채권 수익률은 상승함.

99) World Bank, 2020, pp. 84~90

향후 부채의 지속 가능성과 재정 건전성을 위해 지속적인 기준 구축 및 투자자 다양화와 같은 부채 발행 전략을 수립하는 기능을 수행할 것임

- [코로나19 이후 금융정책] 말레이시아는 코로나19 이후 유동성 확보를 위해 통화정책을 완화함¹⁰⁰⁾
 - 2020년 3월 19일: 법정준비금 요건 준수의 일환으로 2021년 3월 31일까지 국고채전문 달러가 정부 유가증권을 최대 10억말레이시아링깃까지 인지할 수 있도록 허용함
 - 2020년 3월 25일: 국내 유동성을 충분히 유지하기 위해 정부 유가증권 완전매입, 환율 스왑 등 공개시장 운영을 통해 매일 은행에 말레이시아링깃 유동성을 공급함
 - 2020년 5월 5일: 은행 소유의 정부 유가증권이 2020년 5월 16일부터 2021년 5월 31일까지 법정준비금 요건의 완전한 준수로 승인될 것을 발표함
 - 2021년 1월 20일: 정부 유가증권 및 말레이시아 이슬람 채권을 사용하여 법정준비금 요건 준수 기간을 2021년 5월 31일에서 2022년 12월 31일까지 연장함

이슬람 채권(수쿠크)

- [수쿠크의 정의] 수쿠크는 샤리아 율법을 준수하지만 채권처럼 기존 고정수익상품과 유사한 수익을 창출하려는 의도로 설계된 금융상품임¹⁰¹⁾
 - 샤리아 율법을 준수한다는 것은 ① 약정으로 인한 이익은 상업적 위험부담 및 거래에서만 파생되어야 함 ② 모든 형태의 이자수익은 금함 ③ 약정의 대상이 되는 자산은 할랄(halal)에서 허용 가능한 자산이어야 함을 뜻함
 - 수쿠크는 자금조달 약정 시 샤리아 율법에 따라서 구조화한 지분을 나타내며, 투자자는 이러한 약정으로 창출되는 이익 중 자신의 투자액에 비례하는 이익과 함께 투자원금을 확정된 날짜에 반환받을 권리를 가짐
- [수쿠크의 종류] 이슬람금융기관회계감사기구(AAOIFI)¹⁰²⁾에 따르면, 수쿠크는 14가지 종류로 다양하나 대표적인 수쿠크는 알 이자라, 알 무샤라카, 알 무라바하, 알

100) AMRO, 2021, pp. 98~110.

이스티스나, 알 살람으로 꼽을 수 있음

〈표 III-7〉 수쿠크의 종류 및 특징

수쿠크 유형	채권발행목적	타겟	채권매매가능성	만기
알 이자라	부동산, 선박, 비행기 등	중앙정부, 회사	가능	5~20년
알 무사라카	부동산, 인프라 등	중앙정부, 회사	가능	5~20년
알 무라바하	원자재, 기계, 장치, 도구, 동산 등	중앙정부, 회사	불가능	5~20년
알 이스티스나	공항, 도로, 공장기계 등	중앙정부, 회사	가능	5~20년
알 살람	농산품, 원자재, 철강 등	중앙정부, 회사	불가능	6개월~2년

자료: Deloitte(2012), p. 7 참고하여 재작성

- 수쿠크 알 이자라(Sukuk al-Ijara): 가장 고전적인 수쿠크 구조로 2008년 이후 발행량 기준 가장 많이 사용되는 방식의 이슬람 채권임¹⁰³⁾
 - 알 이자라는 임대인이 소유권을 가지고 임차인에게 사용권을 이전한다는 점에서 전통적인 운용리스와 유사함
 - 부동산, 선박, 비행기와 같은 대규모의 자금조달이 필요한 경우 알 이자라를 통해 조달함
 - ①, ②: 특수목적회사는 채권투자자에게 수쿠크 증서를 교부하고, 채권투자자는 대금을 납입
 - ③, ④: 채권투자자로부터 대금을 받은 특수목적회사는 유형자산을 구매
 - ⑤, ⑥: 특수목적회사는 유형자산의 이용자에게 사용권을 이전하면서 리스료를 지급받고, 유형자산 임대를 통해 얻은 임대료 수익을 채권투자자들에게 재분배할 수 있음

101) The Association of Corporate Treasurers, <https://www.treasurers.org/hub/treasurer-magazine/what-are-sukuk-and-how-do-they-work>(검색일자: 2021. 12. 19).

102) 이슬람금융기관회계감사기구-Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution, AAOIFI.

103) Latham & Watkins.LLP., 2017, p. 7.

104) S&P Global Ratings, 2021, p. 57.

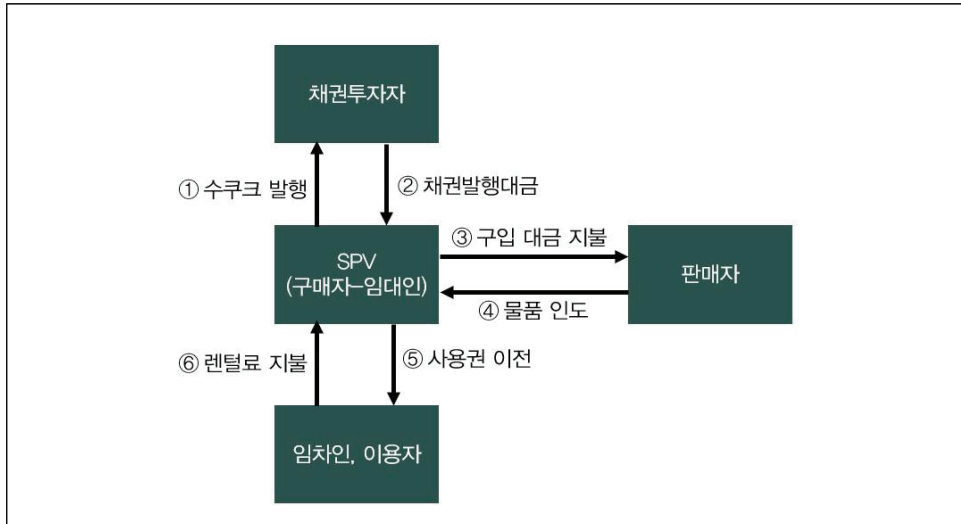
105) Latham & Watkins.LLP., 2017, p. 7.

106) Deloitte, 2012, p. 11.

107) Deloitte, 2012, p. 12.

108) Latham&Watkins.LLP., 2017, p. 8.

[그림 III-33] 수쿠크 알 이자라의 구조

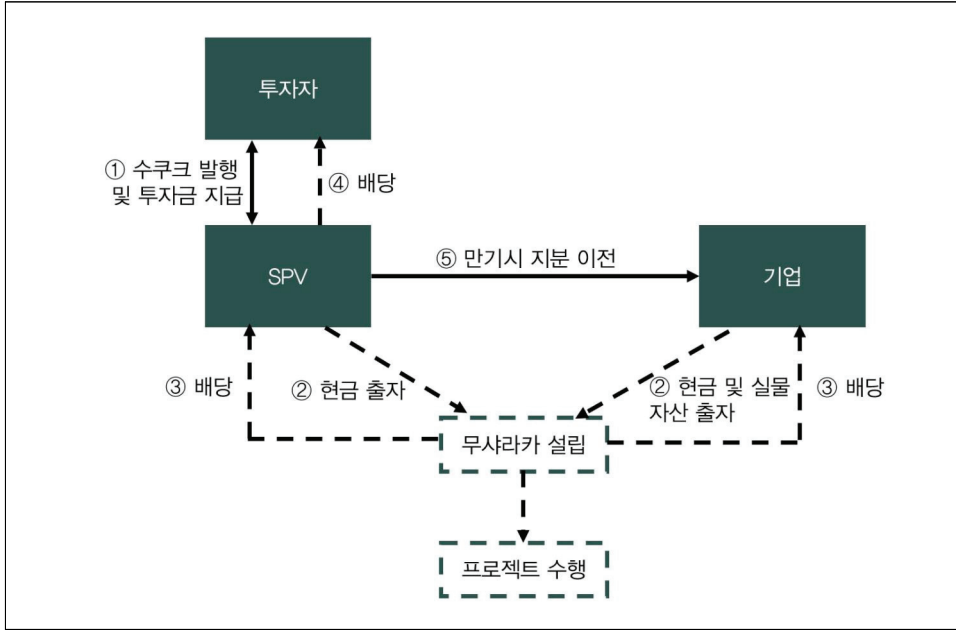


주: 1. SPV-Special Purpose Vehicle, 특수목적회사
 2. SPV는 채권투자자들의 이익을 위해 수쿠크 자산과 관련하여 대리인으로서 역할을 수행
 자료: Deloitte(2012), p. 8 참고하여 재작성

- 수쿠크 알 무샤라카(Sukuk al-Musharaka): 기업에 자본을 제공하거나 부동산 및 동산을 일시적으로 또는 영구적으로 소유하는 이슬람 금융기관과 투자자 사이의 계약¹⁰⁴⁾
 - 프로젝트를 설립 및 개발하거나 사업활동의 자금조달에 사용됨¹⁰⁵⁾
 - 기업, 부동산 및 동산에서 발생하는 이익은 무샤라카 계약에서 약속한 배분비율에 따라 지급하지만, 손실은 각 파트너의 자본 분담액에 비례하여 부담함
 - ①: 특수목적회사는 채권투자자에게 수쿠크 증서를 교부하고, 채권투자자는 대금을 납입
 - ②: 특수목적회사는 기업과 공동출자를 하여 무샤라카를 설립
 - ③: 무샤라카는 프로젝트를 수행하고, 창출된 수익은 약정된 수익배분 비율에 따라 특수목적회사와 기업에게 배분
 - ④: 무샤라카로부터 배당을 받은 특수목적회사는 이를 채권투자자에게 재배분
 - ⑤: 만기시에는 특수목적회사가 기업에게 무샤라카의 지분을 이전

109) Thomson Reuters Practical Law, <https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/9-501-1070?transitionType=>

[그림 III-34] 수쿠크 알 무사라카의 구조



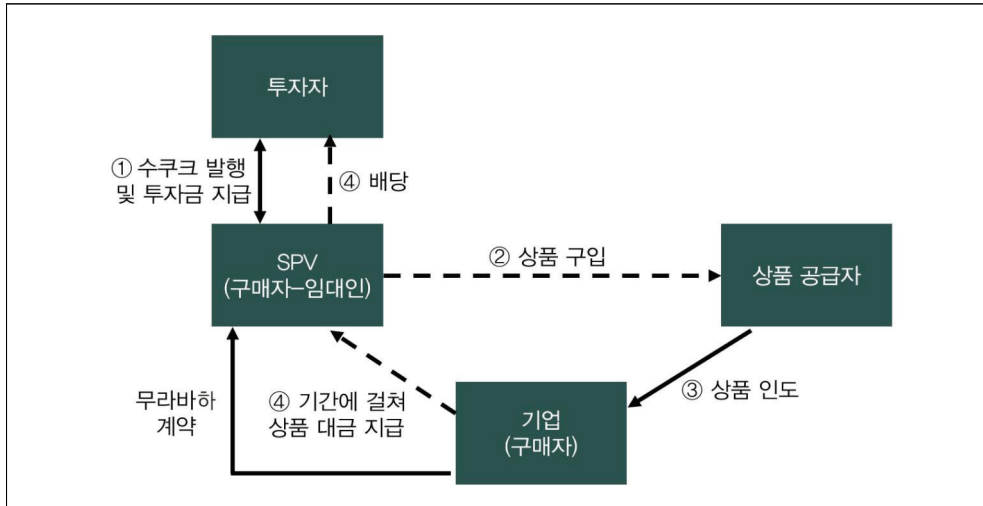
주: 1. SPV-Special Purpose Vehicle, 특수목적회사
 2. SPV는 채권투자자들의 이익을 위해 수쿠크 자산과 관련하여 대리인으로서 역할을 수행
 3. 점선은 자금의 흐름을 의미함

자료: Deloitte(2012), p. 10 참고하여 재작성

- 수쿠크 알 무라바하(Sukuk al-Murabaha): 무라바하 계약을 통해 상품구매 자금을 조달할 목적으로 발행되는 증서로 수쿠크 보유자가 상품의 소유자가 됨¹⁰⁶⁾
- ①: 특수목적회사는 채권투자자에게 수쿠크 증서를 교부하고, 채권투자자는 대금을 납입
- ②: 특수목적회사는 상품을 구입하여 기업에게 판매하되, 판매대금은 기간에 걸쳐 할부의 형식으로 지급받는 것에 동의하는 무다라바 계약을 체결함
- ③, ④: 기업은 상품을 인도받고, 일정기간 정기적으로 상품대금을 특수목적회사에 지급하며, 상품대금은 최종적으로 채권투자자에게 지급됨

Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true(검색일자: 2021. 12. 19).

[그림 III-35] 수쿠크 알 무라바하의 구조



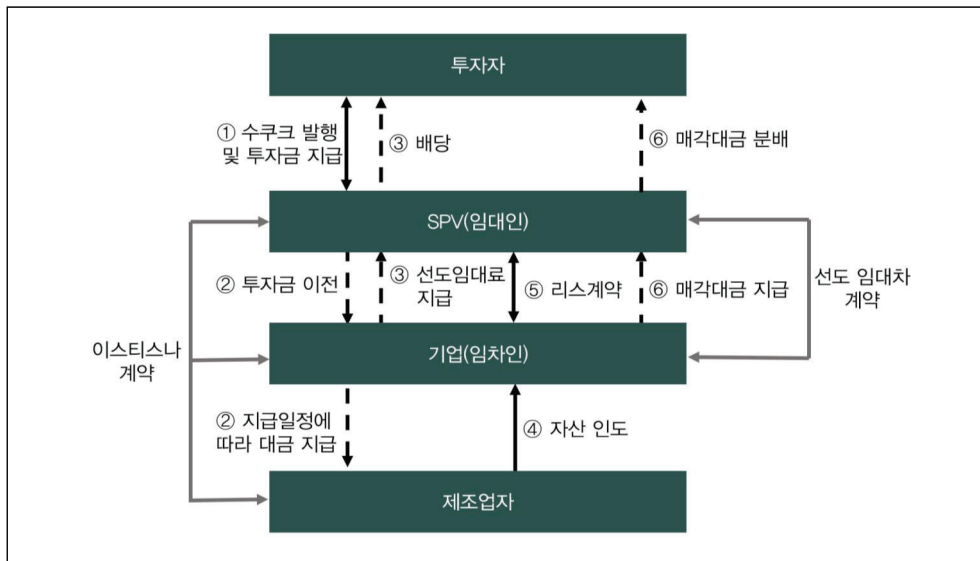
- 주: 1. SPV-Special Purpose Vehicle, 특수목적회사
 2. SPV는 채권투자자들의 이익을 위해 수쿠크 자산과 관련하여 대리인으로서 역할을 수행
 3. 점선은 자금의 흐름을 의미함

자료: Deloitte(2012), p.11 참고하여 재작성

- 수쿠크 알 이스티스나(Sukuk al-Istisna): 이스티스나는 미래에 생산될 상품이나 상품의 판매를 위한 계약상의 합의¹⁰⁷⁾
 - 대규모 인프라 프로젝트 또는 건설 프로젝트 자금조달에 적합함¹⁰⁸⁾
 - 건설단계에서는 SPV와 기업이 선도 임대차 계약을 체결하고 건설이 완료되면 리스계약으로 대체하며, 만기가 도래하면 SPV는 자산을 기업에게 매각함
 - ①: 특수목적회사는 채권투자자에게 수쿠크 증서를 교부하고, 채권투자자는 대금을 납입
 - ②: 특수목적회사, 기업 및 제조업자는 제품, 건물 등을 생산하기 위해 이스티스나 계약을 체결하면서 특수목적회사는 기업에게 투자금을 이전하고, 기업은 합의된 지급 일정에 따라 제조업자에게 대금을 지급함
 - ③: 건설 기간에는 기업과 특수목적회사는 선도 임대차 계약을 맺고, 기업은 특수목적회사에게 선도 임대료를 지급함. 특수목적 회사는 이를 채권투자자에게 정기적으로 배분함

- ④: 제조업자는 건설을 완료하면 자산을 기업에게 인도하되, 소유권은 특수목적회사에게 있음
- ⑤: 특수목적회사와 기업간의 선도 임대계약은 리스 계약으로 대체하며, 기업은 알 이스티스나 계약의 만기까지 임차료를 지급함
- ⑥: 만기시 특수목적회사는 자산을 기업에게 매도하고, 매각대금을 채권투자자에게 분배함

[그림 III-36] 수쿠크 알 이스티스나의 구조



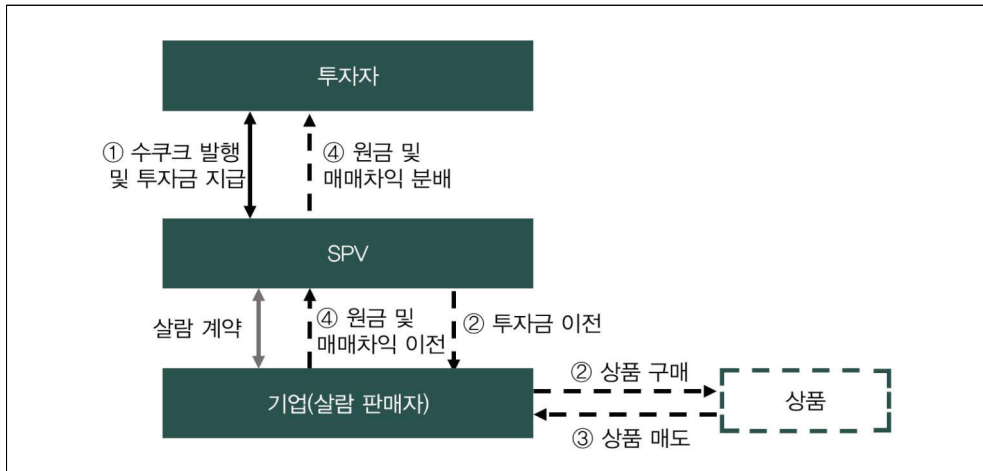
주: 1. SPV-Special Purpose Vehicle, 특수목적회사
 2. SPV는 채권투자자들의 이익을 위해 수쿠크 자산과 관련하여 대리인으로서 역할을 수행
 3. 점선은 자금의 흐름을 의미함

자료: Deloitte(2012), p. 12 참고하여 재작성

- 수쿠크 알 살람(Sukuk al-Salam): 살람은 정해진 상품을 선불로 구매하기 위해 발행하는 증권으로 만기는 6개월~2년으로 비교적 만기가 짧은 채권임¹⁰⁹⁾
 - 기업이 미리 결정된 가격으로 상품을 구입하고, 미래에 그 상품을 매도함으로써 매매차익을 투자자에게 배분함
 - ①: 특수목적회사는 채권투자자에게 수쿠크 증서를 교부하고, 채권투자자는 대금을 납입

- ②: 특수목적회사와 기업은 특정 상품 또는 자산을 미리 정해진 가격으로 미래에 정해진 시점에 인도받는 것에 동의하는 살람 계약을 체결함
- ③: 기업은 정해진 가격에 구입한 금액에 마진을 붙여 상품을 판매함
- ④: 만기 시 채권투자자는 원금 및 매매차익을 분배받음

[그림 III-37] 수쿠크 알 살람의 구조



- 주: 1. SPV-Special Purpose Vehicle, 특수목적회사
- 2. SPV는 채권투자자들의 이익을 위해 수쿠크 자산과 관련하여 대리인으로서 역할을 수행
- 3. 점선은 자금의 흐름을 의미함

자료: Deloitte(2012), p.13 참고하여 재작성

4. 필리핀

가. 법적 기반과 관리

- [금융감독기관] 필리핀은 중앙은행(BSP),¹¹⁰⁾ 증권거래 위원회(SEC),¹¹¹⁾ 재무부 등의 기관이 통합적으로 금융시장을 감독, 통제하고 있음¹¹²⁾
 - 필리핀 중앙은행은 1987년 헌법과 1993년 신중앙은행법의 규정에 따라 1993년에 설립되었음
 - 은행을 감독하고 비은행 금융기관(NBFIs)¹¹³⁾에 대한 규제 권한을 행사함
 - 필리핀 중앙은행은 필리핀 정부의 예금고, 금융 자문가 등의 역할을 수행함
 - 증권거래위원회(SEC)는 채권 및 주식거래와 관련된 기업들을 감독함
 - 유가증권시장에 대한 권고안과 정책을 수립 및 개정하고, 의회 및 기타 정부기관에 유가증권시장에 대한 자문을 제공
 - 재무부는 시장에서 정부 유가증권의 1차 발행을 규제하고, 재무부의 하위기관인 재무국(BTr)¹¹⁴⁾은 정부 유가증권 시장의 일상적인 활동을 감시하며 정부 유가증권의 발행, 상환 서비스를 제공
- [조세제도] 개인소득세에 적용되는 세율은 크게 거주 내국인, 비거주 내국인, 거주 외국인, 비거주 외국인으로 구분하여 5~32%의 차등 누진세율 적용¹¹⁵⁾
 - 국내 법인의 주식 매각, 교환 또는 처분으로부터 실현되는 자본소득은 15%의 세율을 따름
 - 모든 내국인을 포함한 거주 외국인은 필리핀 원천 이자소득에 20%의 세율을 따름
 - 비거주 외국인은 이자, 배당 등의 필리핀 원천 투자 소득에 20% 또는 25%의 세율¹¹⁶⁾을 부과함

110) 필리핀 중앙은행-Banko Sentral ng Pilipinas: BSP.

111) 증권거래위원회-Securities Exchange Commission: SEC.

112) ADB, 2017, pp. 6~9.

113) 비은행 금융기관-Non-Bank Financial Institutions: NBFIs.

114) 필리핀 재무국-Bureau of the Treasury: BTr.

115) 필리핀 국세청(Bureau of Internal Revenue), <https://www.bir.gov.ph/index.php/tax-information/income-tax.html>(검색일자: 2021. 10. 21.).

116) 필리핀에서 무역이나 사업에 종사하는 경우에는 20%의 세율을 부과하고, 필리핀에서 무역이나 사업에 종사하지 않는 경우에는 25%의 세율을 부과함.

- [채권의 종류] 필리핀의 채권시장은 단기채권과 장기채권으로 구성되어 있으며, 주요 발행자는 필리핀 정부임¹¹⁷⁾
- 정부 유가증권: 정부 유가증권의 발행은 「공화국법」 제245호¹¹⁸⁾와 「공화국법」 제1000호¹¹⁹⁾에 따라 규제됨. 재무국(BTr)이 필리핀 정부를 대신하여 정부 유가증권을 발행하며, 전자 형태로 발행됨
 - 단기국채: 만기 1년 미만의 단기 유가증권으로 91일, 182일, 364일짜리로 나뉘어져 있음. 정부의 단기자금 수요의 효과적인 관리목적을 위해 발행됨. 필리핀페소로 발행되고 필리핀 채권시장에서 가장 활발하게 거래되는 무이자부 채권임
 - 장기국채: 만기 1년 이상의 장기채권으로 만기의 유형은 2년, 3년, 4년, 5년, 7년, 10년, 20년, 25년으로 8개의 연식이 있음. 필리핀 정부가 국내 금융시장에 자금을 조달하기 위해 발행하는 국채임. 필리핀 페소로 발행되며, 액면가로 발행된 정부채권은 1년에 2번 이자를 지급함
 - 소매정부채권¹²⁰⁾: 만기 3년에서 25년의 최소 액면가가 5,000필리핀페소인 채권
 - 액면가가 작고, 분기별로 이자를 지급하기 때문에 소매시장에 적절함
 - 만기 전에 유통시장에서 매매가 가능하며, 소액 투자자들이 정부 증권을 구매하도록 장려한다는 점에서 중요한 역할을 함
 - 복수통화표시 소매채권¹²¹⁾: 2010년 4월 필리핀 정부는 100달러, 또는 100유로와 같이 최소의 금액으로 외화표시 채권에 투자할 수 있도록 다중통화 소매채권을 발행하기 시작함
 - 역내달러표시채권¹²²⁾: 달러로 표시된 채권을 필리핀 채권시장에 유통해 외화를 조달
 - 주로 투자자는 외화자산을 충분히 보유하고 있는 국내 기관투자자로 구성됨
 - 외화 유동성 제공, 자금 수요를 해결하고 달러 개방을 통해 필리핀페소 강세를 완화

117) ADB, 2017, pp. 37~40.

118) 「공화국법」 제245호(Republic Act No. 245): An Act Authorizing the Secretary of Finance to Borrow to Meet Public Expenditures Authorized by Law, and for Other Purposes).

119) 「공화국법」 제1000호(Republic Act No. 1000): An Act Authorizing the President of the Philippines to Issue Bonds to Finance Public Works Projects for Economic Development, Authorized by Law, and for Other Purposes).

120) 소매정부채권-Retail Treasury Bonds: RTBs.

121) 복수통화표시 소매채권-Multicurrency Retail Treasury Bonds.

122) 역내달러표시채권-Onshore Dollar Bonds.

□ [발전 경과] 필리핀 정부는 채권 거래의 디지털화로 접근성을 강화하고, 액면가를 낮춰 채권의 유동성을 확보하고자 함

〈표 III-8〉 필리핀 국제시장의 발전 경과

연도	내용
1927	마닐라 증권거래소(MSE) ¹²³⁾ 설립
1963	마카티 증권거래소(MKSE) ¹²⁴⁾ 설립
1992	마닐라 증권거래소와 마카티 증권거래소를 필리핀 증권거래소(PSE) ¹²⁵⁾ 로 통합
1995	채권 전자경매시스템 도입
1997	전자 정부유가증권 도입
1998	최소 액면가를 1,000만필리핀페소에서 2.5만필리핀페소로 낮춘 국채 소액투자자 프로그램 도입
2001	증권규제법(Securities Regulation Code)에 의거하여 필리핀 증권거래소를 주주기반 영리법인으로 전환, 정부채권이 필리핀 증권거래소에 처음 상장되어 거래
2003	채권거래 전자거래플랫폼(PDEX) ¹²⁶⁾ 설립
2005	확정금리거래소(Fixed Income Exchange) 첫 운영
2008	채권거래 전자거래플랫폼의 장외시장 운영 허가, 개인자본 및 은퇴연금계좌 법안(PERA) ¹²⁷⁾ 통과
2009	부동산투자신탁법안(REIT) ¹²⁸⁾ 통과
2013	필리핀 증권거래소의 온라인 서비스국 출범
2019	필리핀 증권거래소의 전자할당시스템(PSE EASy) ¹²⁹⁾ 웹사이트와 모바일 애플리케이션 개설
2020	소액투자자의 0.5만필리핀페소의 국채 매입이 가능한 모바일 애플리케이션 출시, 개인자본 및 은퇴연금 계좌를 위한 디지털 플랫폼 출시

자료: Tan and Ilao(2021), pp. 69-70

나. 특징과 구조

- [채권시장 규모] 연간 기준으로 필리핀의 자국통화표시 채권시장의 규모는 25.1% 확장되었음
 - 필리핀의 자국통화표시 채권시장의 규모는 2021년 2분기 1916억달러로 직전분기 대비 3.9% 확대돼 전분기 성장률 8.4%보다 증가세가 둔화되었음

123) 마닐라 증권거래소-Manila Stock Exchange: MSE.

124) 마카티 증권거래소-Makati Stock Exchange: MKSE.

125) 필리핀 증권거래소-Philippines Stock Exchange: PSE.

126) 채권거래 전자거래플랫폼-Philippine Dealing & Exchange Corp.: PDEX.

127) 개인자본 및 은퇴연금계좌 법안-Personal Equity and Retirement Account Act: PERA.

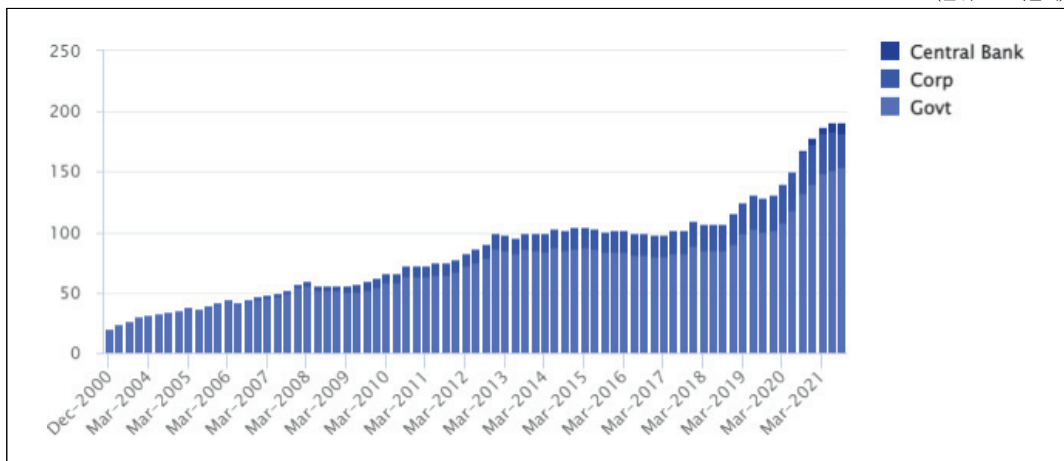
128) 부동산투자신탁법안-Real Estate Investment Trust Act: REIT.

129) 전자할당시스템-PSE Electronic Allocation System: PSE EASy.

- 필리핀 채권시장 성장세의 원인은 소매정부채권이 대규모로 발행되면서 시장 규모가 확대되었음¹³⁰⁾
 - 채권발행 규모를 확대할 수 있었던 이유는 필리핀 정부가 양적 완화와 기준금리의 하락을 예견했기 때문으로 나타남
 - 또한 코로나로 인해 금융시장의 변동성이 커지면서 투자자들이 안전하게 수익률을 거둘 수 있는 국채의 수요가 증가한 것도 원인 중 하나임
- 필리핀의 GDP 대비 부채비율이 2020년 상반기부터 급상승하여 2021년 1분기 기준 51%로 최고치를 기록하였고, 그중 국채의 비중은 40.1%이고, 회사채가 8.9%를 차지하고 있음
 - 필리핀의 GDP 대비 부채비율은 과거 2013년 37%를 기록한 이래 지속해서 축소되어 코로나19 발생 직전인 2019년경에는 34%까지 감소했음
 - 세수 감소와 공공지출의 증가로 재정적자가 GDP 대비 부채비율 상승의 원인이 됨¹³¹⁾

[그림 III-38] 필리핀의 자국통화채권 발행잔액(국채 및 회사채)

(단위: 10억달러)



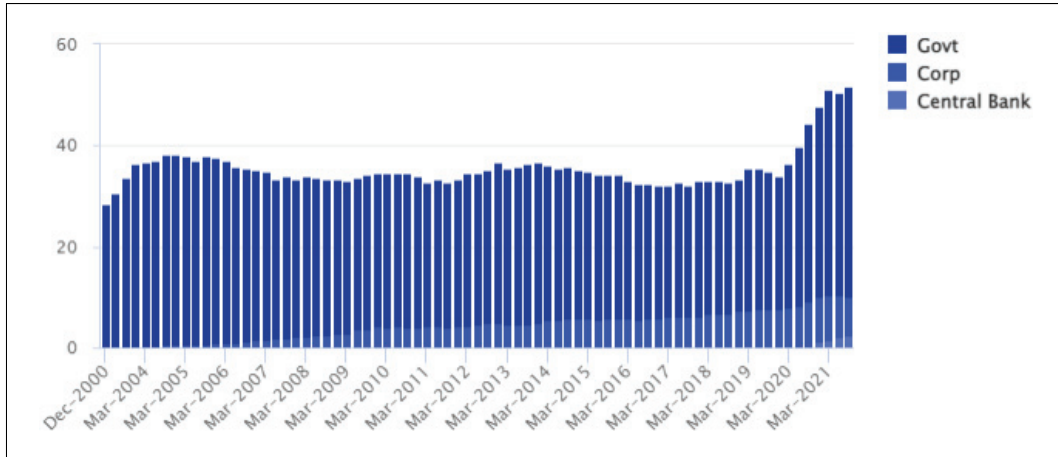
자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 10. 21)

130) 신흥지역정보 종합지식포털, https://www.emerics.org:446/newsBriefDetail.es?brdctsNo=303577&mid=a10100000000&&search_option=&search_keyword=&search_year=&search_month=&search_tagkeyword=&systemcode=03&search_region=¤tPage=1&pageCnt=10(검색일자: 2021. 10. 21).

131) World Bank, 2020, p. 24.

[그림 III-39] 필리핀의 자국통화채권 발행잔액 GDP 대비 비율(국채 및 회사채)

(단위: GDP 대비 %)



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 10. 21)

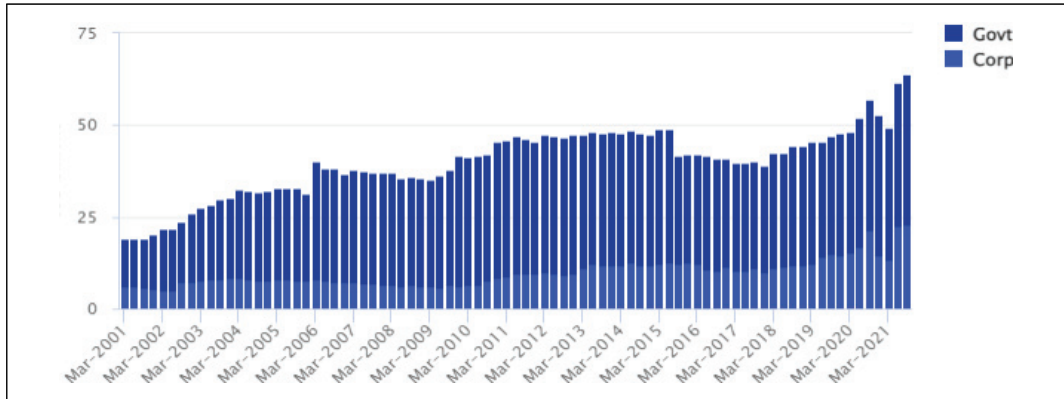
- (외화채권) 필리핀의 외화채권 발행잔액은 2021년 3분기 639억달러로 사상 최고치를 갱신했으며, 이 중 국채는 409억달러로 64%이고, 회사채는 230억달러로 36%임
- 코로나19 긴급대응 프로그램의 일환으로 달러표시 국채를 발행하면서 규모가 증가한 것으로 보임¹³²⁾
- 2021년 2분기 달러화, 유로화 및 엔화 채권 발행을 통해 유동성을 확보했으며, 이러한 국제채권 발행의 근간에는 코로나19 대유행이 경제에 악영향을 미침에도 필리핀 채권은 존속할 것이라는 투자자들의 신뢰가 있었음¹³³⁾

132) 주 필리핀 대한민국 대사관, https://overseas.mofa.go.kr/ph-ko/brd/m_3646/view.do?seq=1344765&srchFr=&srchTo=&srchWord=&srchTp=&multi_itm_seq=0&itm_seq_1=0&itm_seq_2=0&company_cd=&company_nm=&page=1(검색일자: 2021. 10. 21.).

133) ADB, 2021b, p. 75.

[그림 III-40] 필리핀의 외화채권 발행잔액(국채 및 회사채)

(단위: 10억달러)

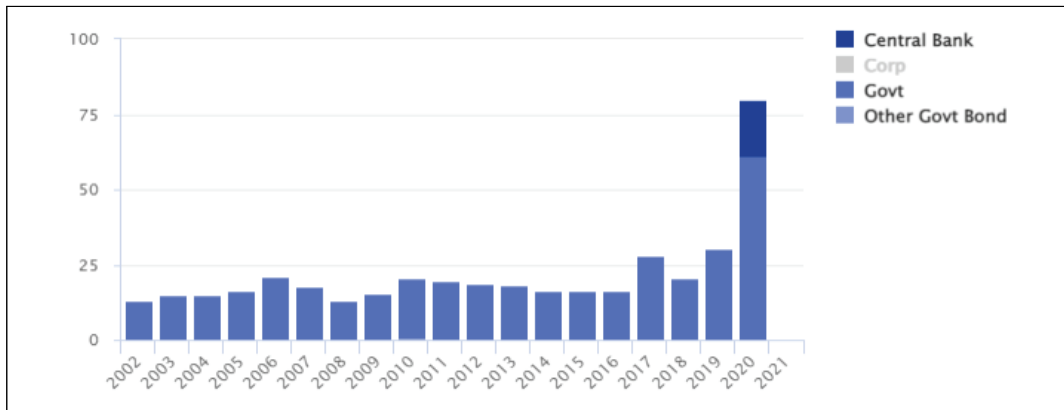


자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 10. 21)

- (발행량) 2020년 필리핀의 자국통화채권 발행량은 797.2억달러로, 2019년의 발행량인 302.6억달러와 비교했을 때 약 2.6배 늘어남
 - 2020년 3분기부터 중앙은행이 채권을 발행하기 시작하여 185.2억달러를 발행하였고, 2021년 발행량은 744.7억달러로 급속도로 증가하고 있음
 - 필리핀 재무국은 낮은 금리 혜택을 이용해 부채의 만기 일정을 연장하려는 의도로 국채의 발행 규모를 늘림¹³⁴⁾

[그림 III-41] 필리핀의 자국통화채권 발행량(국채)

(단위: 10억달러)



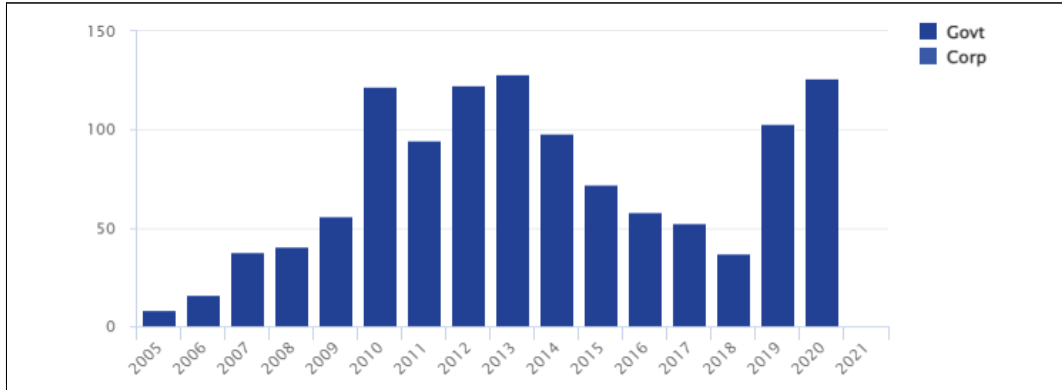
자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 7. 19)

134) ADB, 2021b. p. 74.

□ (유통시장 규모) 2020년 기준 필리핀의 채권 유통시장 전체 거래량은 1,261.6억달러로, 순수하게 국채 거래로 구성되어 있음

[그림 III-42] 필리핀의 채권 거래량(국채 및 회사채)

(단위: 10억달러)

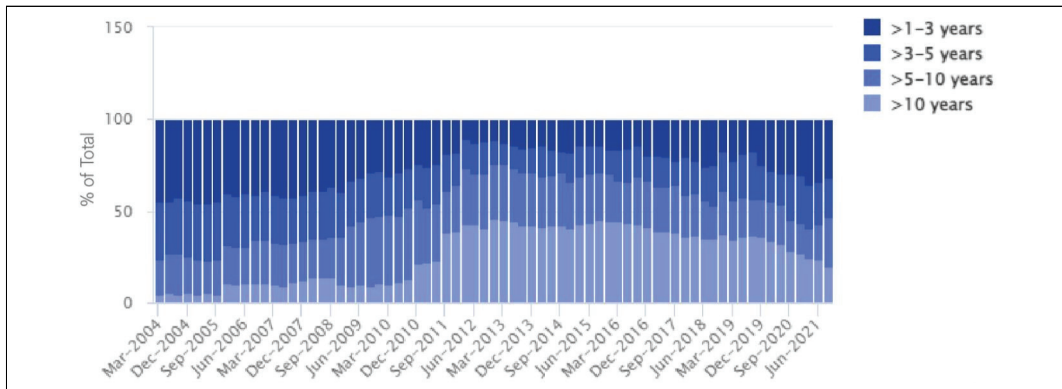


자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 7. 19)

□ [만기] 최근 2년간 만기 10년 이상의 초장기채의 비율이 급격하게 감소하고 있으며, 단기 채권의 비율이 약진하는 모습을 보임

- 2020년 필리핀 정부는 초단기채권 발행을 통해 코로나19에 대응하기 위한 지원 정책과 경기부양 정책에 사용할 계획을 밝힌 바 있음
- 연초 계획했던 것보다 20% 초과한 240억페소(한화 약 5,850억원) 규모로 만기 91~364일 사이의 단기채권을 발행함

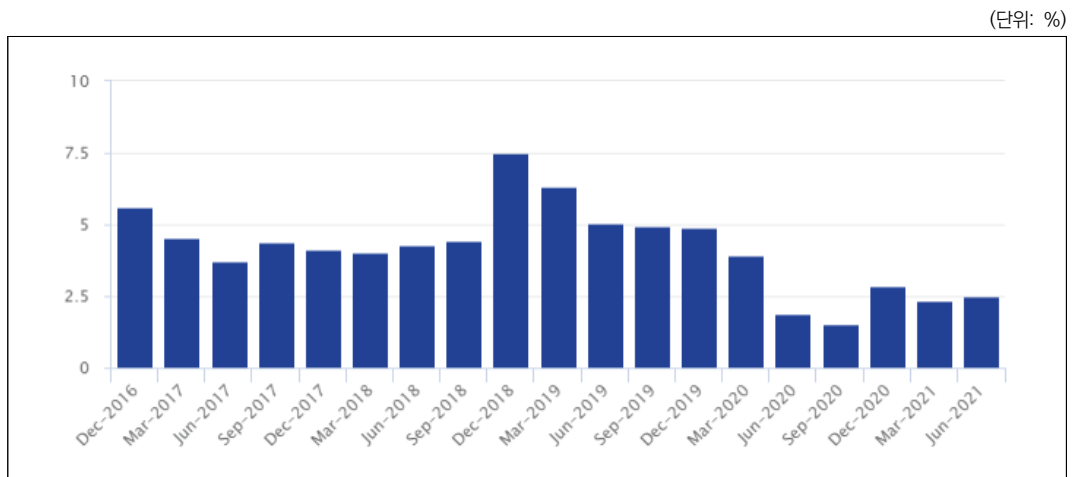
[그림 III-43] 필리핀의 만기별 국채비율



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 10. 21)

- [외국인투자자 보유 추이] 2020년 코로나19의 투자심리 위축으로 인해 외국인투자자의 비중이 급격히 감소했으나 회복세를 보이고 있음
 - 코로나19로 인한 투자자의 우려, 경기 회복에 대한 불확실성으로 인해 외국인 투자가 급감하였고, 2020년 3분기 외국인투자자 비율이 1.5%로 최저점을 기록함
 - 필리핀 정부의 점진적인 내수 경제 재개방 및 경제 회복에 대한 낙관론이 투자 의향을 견인하여 외국인투자자들이 국내시장으로 돌아온 것으로 보임¹³⁵⁾
 - 2021년 1분기 기준 외국인투자자 비율이 2.3%, 2분기 기준 2.5%로 약 0.2% 증가함

[그림 III-44] 필리핀 국채의 외국인 보유 추이

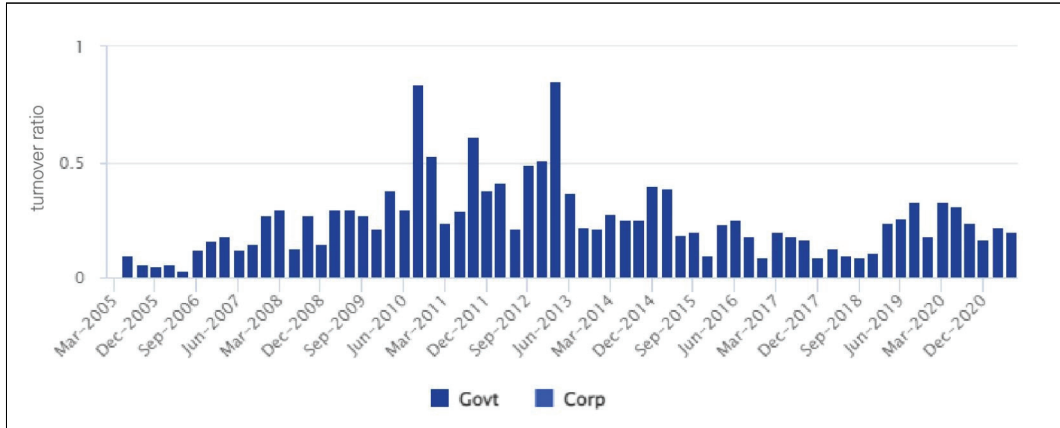


자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 10. 21)

- [유동성] 필리핀 국채시장은 주변 국가들에 비해 덜 발달되어 비교적 회전율이 낮은 편임
 - 2021년 2분기 기준 국채 회전율은 0.2로, 같은 기간 한국(0.39)보다 낮은 수준으로 나타남
 - 코로나19 팬데믹으로 채권시장 유동성이 잠시 경직되는 모습을 보였으나 빠르게 회복함

135) 주 필리핀 대한민국 대사관, https://overseas.mofa.go.kr/ph-ko/brd/m_3646/view.do?seq=1344890&srchFr=&srchTo=&srchWord=&srchTp=&multi_itm_seq=0&itm_seq_1=0&itm_seq_2=0&company_cd=&company_nm=&page=2(검색일자: 2021. 10. 21.).

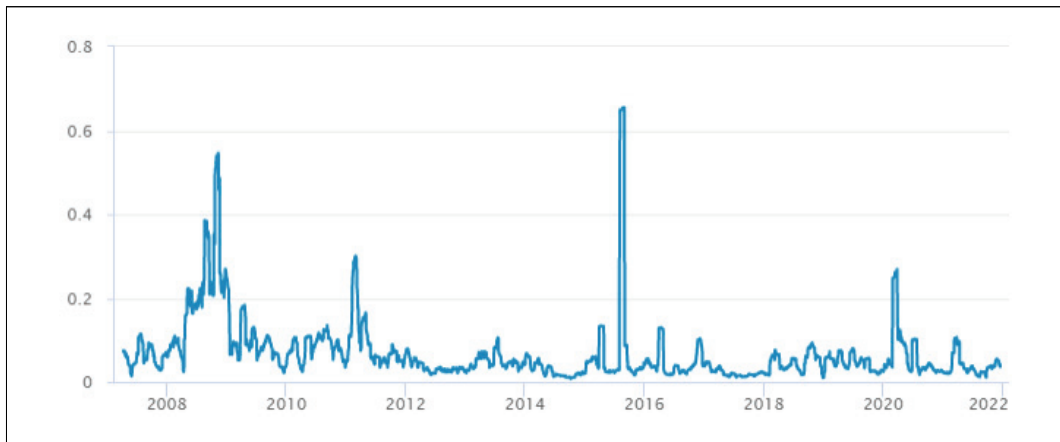
[그림 III-45] 필리핀 국채 및 회사채 회전을 변화



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 10. 21)

- [금리 변동성] 10년 만기 자국통화표시 채권기준, 금리 변동성이 2008년과 2015년 급격하게 상승하였으나, 2021년 10월 현재 0.04를 기록하고 있음
- 2015년 필리핀 국채시장 금리 변동성의 급등은 연방준비제도이사회(FRB)¹³⁶⁾의 금리인상 시기 불확실성에 따른 투자자들의 위험 회피가 반영된 것임¹³⁷⁾

[그림 III-46] 필리핀 국채(10년 만기) 금리 변동성



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 10. 21)

136) 연방준비제도이사회-Federal Reserve Board: FRB.

137) ADB, 2015, p. 73.

- [주요 현안] 필리핀 채권시장의 가장 큰 당면과제는 유동성 부족과 소액투자자의 낮은 참여도로 나타남¹³⁸⁾
 - 채권에 직접 접근할 수 있는 옵션이 부족하고, 증권에 투자할 수 있도록 중개인이 요구하는 더 큰 금액 때문에 소액투자자의 참여가 낮음
 - 개인투자자의 참여는 대부분 재무증권과 같은 단기 상품에만 국한됨
 - 채권시장 유동성 부족의 원인은 발행 가능 유통 채권수의 제한뿐만 아니라 대규모 외국인투자자와 딜러의 부재임
 - 외국인투자자의 부재의 원인은 수입과 거래 차익에 대한 높은 세율과 유동성 부족으로 추측됨
 - 낮은 유동성을 극복하기 위해 ASEAN+3 공통의 채권 발행 프레임워크(AMBIF)¹³⁹⁾를 시행해 채권발행 및 투자 촉진을 도모하고 있음

- [코로나19 이후 주요 정책] 필리핀 정부는 코로나19로 인한 경기침체를 우려해 다방면으로 유동성 공급을 확대하는 모습을 보임¹⁴⁰⁾
 - 2020년 3월 23일: 6개월간 환매조건부로 정부 유가증권 3,000억필리핀페소를 매입할 것을 발표
 - 2020년 4월 13일: 국내 유동성 지원을 위한 특별대책 발표
 - 유통시장에서 정부 유가증권 매입
 - 역환매조건부매도 거래량(Overnight Reverse Repurchase Volume Offering) 감축
 - 중앙정부와 환매조건부채권 계약기간 연장
 - 2020년 4월 28일: 달러표시 역외채권 매도로 23.5억달러 조달

138) Tan and Ilao, 2021, pp. 74~76.

139) ASEAN+3 공통의 채권 발행 프레임워크-ASEAN+3 Multi-Currency Bond Issuance Framework: AMBIF. ASEAN+3 회원국 간에는 채권발행 절차를 간소화하여 현지통화의 자금조달이 용이하도록 하고, 전문투자자시장의 역내 공동채권시장화를 지향함.

140) AMRO, 2021, pp. 114~121.

5. 싱가포르

가. 법적 기반과 관리¹⁴¹⁾

- 싱가포르 정부가 발행하는 증권(Singapore Government Securities, SGS)은 싱가포르 통화감독청(Monetary Authority of Singapore, MAS)이 발행 및 관리하고 있으며, 다음과 같은 법령 및 규정에 근거함
 - 1992년 「정부증권법」(Government Securities Act 1992)
 - 1923년 「지방재정증권법」(Local Treasury Bills Act 1923)
 - 2021년 「주요 인프라시설을 위한 정부대출법」(Significant Infrastructure Government Loan Act 2021)
 - 「정부증권규정」(Government Securities Regulations)
 - 2021년 「주요 인프라시설을 위한 정부대출규정」(Significant Infrastructure Government Loan Regulations 2021)

- 2021년 기준, 13개의 주요 딜러들이 있으며, 다음의 고시 및 안내지침을 통해 주요 딜러들의 의무, 처벌 등을 규정하고 있음
 - 고시 제761 국채 주요 딜러의 의무(Notice 761 Obligations of Primary Dealers, SGS)
 - 고시 제762 싱가포르 통화감독청 발행증권 주요 딜러의 의무(Notice 762 Obligations of Primary Dealers, MAS-issued Securities)
 - 정부증권금융처벌고시(Government Securities Financial Penalty Notification)
 - 정부증권취급은행지침(Guidelines for Banks whose Business includes Dealing in Government Securities)
 - 싱가포르국채시장 관행과 규칙(Rules and Market Practices of the SGS Market)

141) 싱가포르 통화감독청, Legislation and Guidelines, <https://www.mas.gov.sg/bonds-and-bills/singapore-bond-market-overview/legislation-and-guidelines>(검색일자: 2021. 9. 5.).

〈표 III-9〉 싱가포르 국채 주요 딜러 리스트

순서	투자자 구분	기관명
1	기관	Australia & New Zealand Banking Group Ltd
2	기관	Bank of America, National Association
3	기관	Barclays Bank
4	기관	BNP Paribas
5	기관	Citibank
6	기관	Credit Suisse
7	기관, 개인	DBS Bank Ltd
8	기관	Deutsche Bank
9	기관	Hongkong and Shanghai Banking Corporation Ltd
10	기관	Malayan Banking Bhd
11	기관, 개인	Oversea-Chinese Banking Corporation Ltd
12	기관	Standard Chartered Bank (Singapore) Limited
13	기관, 개인	United Overseas Bank Ltd

자료: 싱가포르 통화감독청 홈페이지, Find a Primary Dealer, <https://www.mas.gov.sg/bonds-and-bills/investing-in-singapore-government-securities/Find-a-Primary-Dealer>(검색일자: 2021. 9. 5.)

나. 특징과 구조

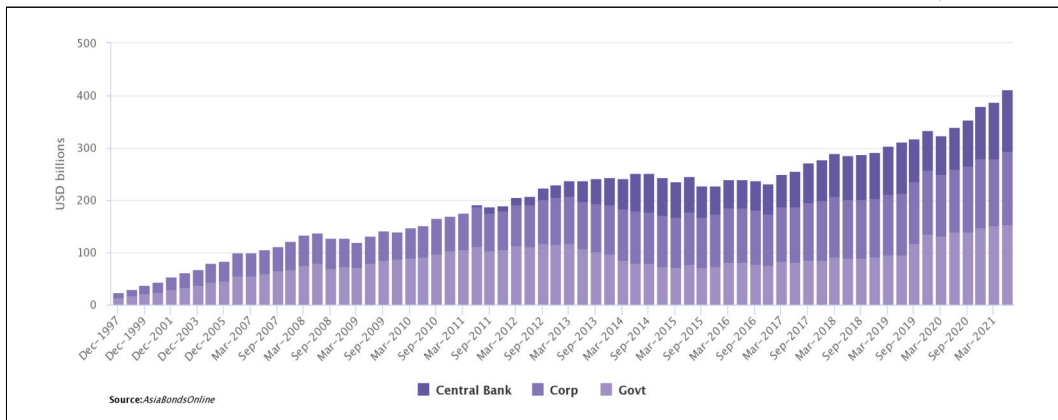
- 싱가포르 정부는 균형예산정책을 시행하며, 국채발행을 통한 차입금의 대부분을 정부지출에 이용하지 않는다는 특징이 있음¹⁴²⁾
 - 싱가포르는 은행의 유동성자산 포트폴리오 중 무위험자산에 대한 수요를 충족하기 위해 국채를 발행하기 시작하였음
 - 1998년 싱가포르를 국제채권허브(International Debt Hub)로 육성하기 위한 전략의 일환으로 국채시장의 효율성과 유동성을 발전시킴
- 싱가포르 정부증권은 재정증권(Treasury Bills), 국채(SGS Bonds), 싱가포르 저축채권(Singapore Savings Bonds, SSBs), 현금관리재정증권(Cash Management Treasury Bills, CMTBs) 네 종류로 나뉨

142) 싱가포르 통화감독청, Understanding Singapore's Bond Market, <https://www.mas.gov.sg/bonds-and-bills/singapores-bond-market-overview>(검색일자:2021. 9. 5.).

- 재정증권: 만기가 1년 이하의 단기채권이며, 싱가포르 정부는 현재 만기 6개월과 1년의 재정증권을 발행하고 있음
 - 국채: 싱가포르국채는 다시 시장개발국채, 인프라국채, 녹색인프라국채로 나뉨
 - 시장개발국채: 정부증권법에 의거하여 국내 채권시장을 발전시키기 위해 발행
 - 인프라국채: 주요 인프라시설을 위한 「정부대출법」에 의거, 장기간에 걸친 주요 인프라 건설을 위해 발행
 - 녹색인프라국채: 인프라채권과 마찬가지로 주요 인프라시설을 위한 「정부대출법」에 의거하고 있으며, 장기간에 걸친 주요 인프라 건설을 위해 발행
 - 싱가포르저축채권: 개인투자자들만 구매 가능한 채권이며, 만기가 10년의 장기채권이나 만기 전에도 일부 또는 전액 상환이 가능함
 - 현금관리재정증권: 만기가 6개월 미만인 단기채권으로, 정부의 단기 현금유동성 관리 목적으로 발행되며 기관투자자들만 구매 가능함
- (발행량 및 규모) 2021년 6월 30일 기준, 싱가포르의 채권시장은 약 4,125억달러 규모이며, 이 중 국채발행은 약 1,536억달러, 회사채는 약 1,405억달러, 중앙은행발행채는 약 1,183억 달러임
- 2021년 6월 30일 기준, 국채발행과 중앙은행발행채는 각 GDP의 42%, 32.3% 규모이며, 회사채 발행량은 GDP의 38.4%임

[그림 III-47] 싱가포르의 자국통화채권 발행잔액(국채 및 회사채)

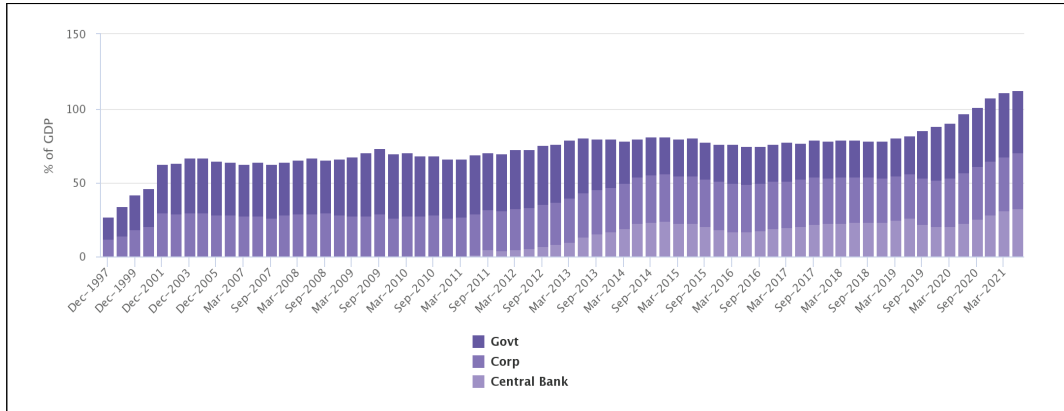
(단위: 10억달러)



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 10. 5)

[그림 III-48] 싱가포르의 자국통화채권 발행잔액 GDP 대비 비율(국채 및 회사채)

(단위: GDP 대비 %)

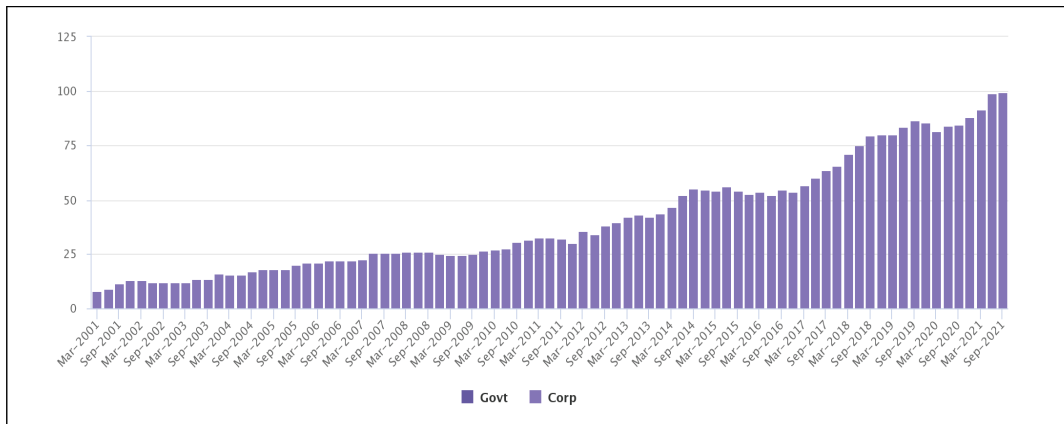


자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 10. 5)

□ (외화채권) 싱가포르의 외화채권은 회사채만 집계되고 있는 것으로 나타났으며, 발행잔액 기준으로 현재 997억달러 수준임¹⁴³⁾

[그림 III-49] 싱가포르의 외화채권 발행잔액(회사채)

(단위: 10억달러)



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15.)

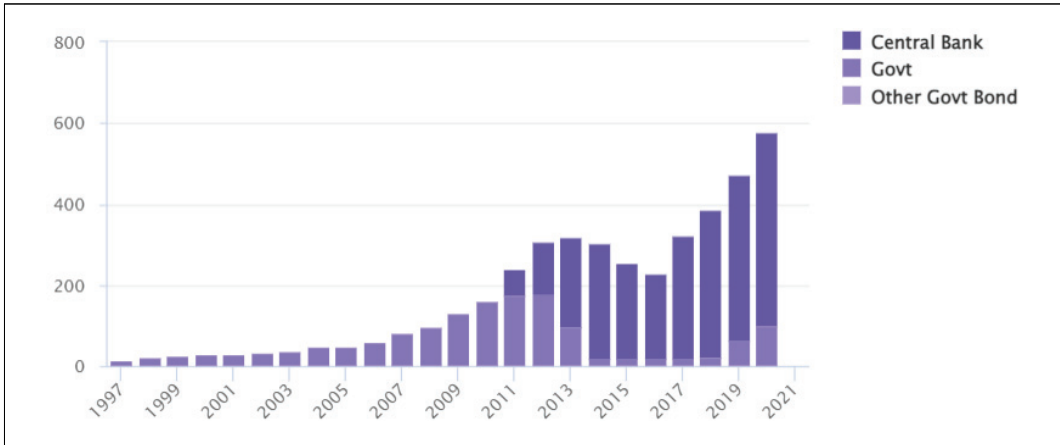
□ (발행량) 2020년 싱가포르의 정부 및 중앙은행 자국통화채권 발행량은 2019년 대비 22.6% 증가하였으며, 2020년 발행채권은 약 5,798억달러 규모인 것으로 나타났음

143) 2021년 9월 30일 기준.

- 중앙은행발행채는 전체의 82.5%인 4,785.6억달러이며, 국채 발행량은 전체의 17.5%인 1,012.7억달러인 것으로 나타남

[그림 III-50] 싱가포르의 자국통화채권 발행량(국채)

(단위: 10억달러)

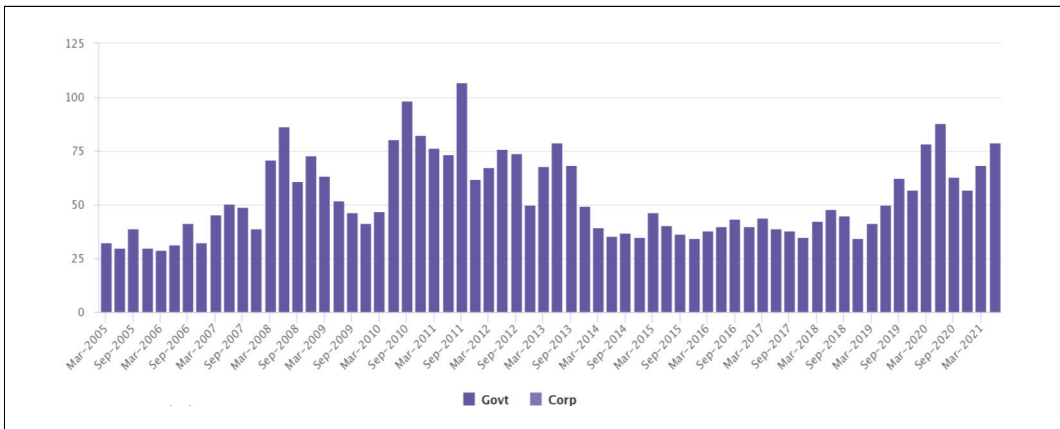


자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15.)

- (유통시장 규모) 싱가포르 채권시장의 국채 거래량은 약 787억달러 규모임¹⁴⁴⁾

[그림 III-51] 싱가포르의 채권 거래량(국채)

(단위: 10억달러)

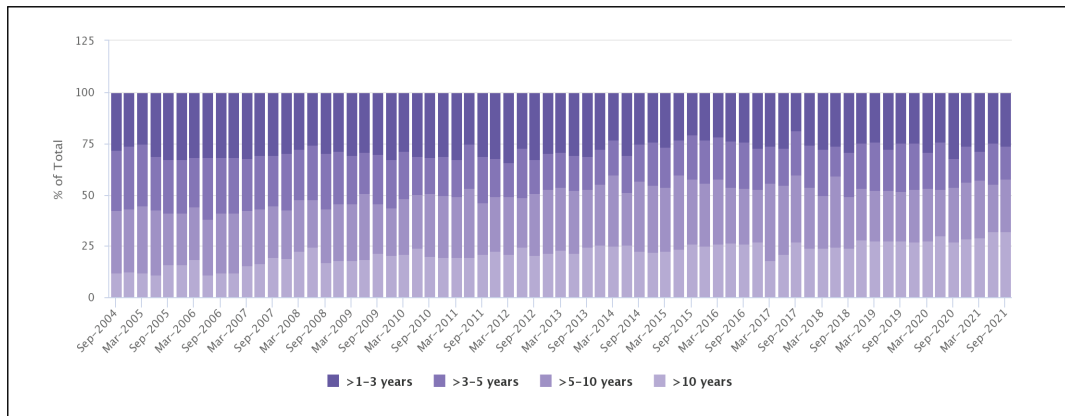


자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 10. 5)

144) ABO의 싱가포르의 채권 거래량 데이터는 국채만 집계됨. 2021년 6월 30일 기준.

- (만기) 싱가포르의 만기별 국채비율 중 10년 이상 초장기채의 비율이 꾸준히 상승하고 있으며, 현재 약 32.3%로 가장 큰 비중을 차지하고 있음
- 2021년 6월 30일 기준, 5~10년 만기 국채비율은 25.8%이며, 3~5년 만기 국채비율과 1년~3년 만기 국채비율은 각 15.8%, 26.2%를 차지하고 있는 것으로 나타남

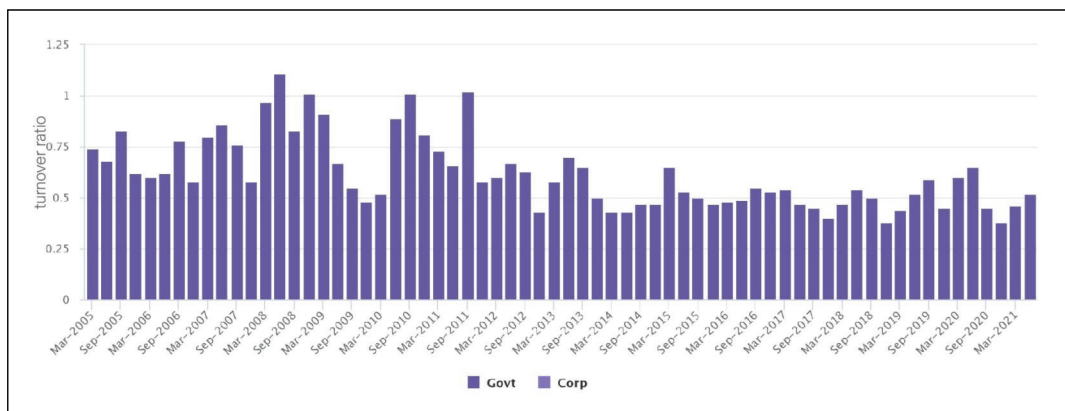
[그림 III-52] 싱가포르의 만기별 국채비율



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 10. 5)

- (유동성) 싱가포르 국채의 회전율은 역내 다른 국가들에 비해 비교적 높은 수준을 유지하고 있으며, 2021년 6월 30일 기준 국채 회전율은 0.52로, 같은 기간 한국(0.39)보다 다소 높은 수준으로 나타남

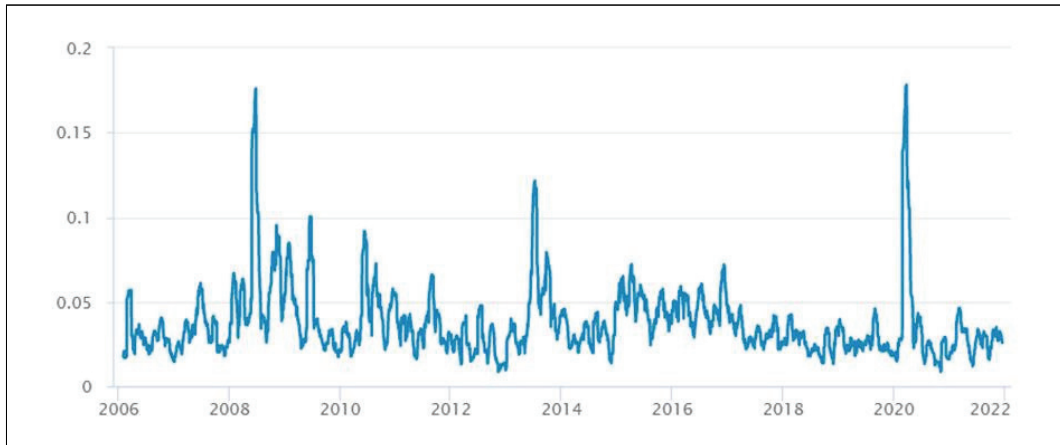
[그림 III-53] 싱가포르 국채 및 회사채 회전율 변화



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 10. 5)

- (금리 변동성) 싱가포르의 국채발행 금리 변동성은 2020년 3월 25일 사상 최고치인 0.1782를 기록한 이후, 0.02대의 비교적 낮은 변동성 수준을 지속하고 있는 것으로 나타남(2021년 12월 14일 기준 0.0275)

[그림 III-54] 싱가포르 국채(10년 만기) 금리 변동성



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15)

- (주요 현안) 싱가포르는 인프라개발을 위한 「정부증권법」에 의거, 260억달러 규모의 30년 만기의 장기국채를 발행하였음¹⁴⁵⁾
 - 해당 국채발행은 1970~80년대 창이공항의 건설을 위해 발행된 국채 이후 약 40년만의 국채발행이며, 2021년 2월 의회에 제안, 5월 통과되어 9월 28일 경매 개시, 10월 1일 유통시장의 발행을 시작함(최소구매액 1,000달러)
 - 이번 국채발행으로 조성된 재원은 싱가포르의 지하철 크로스아일랜드(Cross Islands)와 주룽지역의 MRT선, 그리고 해수면상승에 대응하기 위한 펌핑스테이션과 방조제 건설 등에 사용될 예정임

145) 싱가포르 통화감독청 홈페이지, What's New, <https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/SGS/Inaugural-SGS-Infrastructure-Issuance-NA21200W.pdf>(검색일자: 2021. 10. 5.).

6. 태국

가. 법적 기반과 관리

- 태국의 국채는 재정증권(Treasury Bills), 부채구조조정증권(Debt Restructuring Bills), 국채(Government Bond), 저축채권(Government Savings Bond)으로 나뉨¹⁴⁶⁾
 - 재정증권: 만기 1년 이하의 국고채입
 - 태국은 1945년 최초로 5천만바트 규모의 만기 4개월 재정증권을 발행하였음
 - 1990년까지는 재정증권의 발행을 지속하였으나 그 이후 한동안 발행을 중단, 1999년부터 발행을 재개하여 오늘날까지 발행을 계속하고 있음
 - 부채구조조정증권: 만기 1년 이하의 국고채(일반적으로 182일의 만기)
 - 태국 재무부가 금융기관개발기금 BE2541에 대한 대출 인상 및 관리권한을 부여하는 긴급법령 제7조¹⁴⁷⁾에 기반하고 있음
 - 2001년 3월 처음 경매를 시작한 이후 2007년까지 발행되었음
 - 국채: 만기 1년 이상의 국고채로, 각 회계연도의 재정적자 자금조달, 사회·경제 발전지원, 공공부채재구성을 목표로 하고 있음
 - 태국왕실은 런던과 파리 자본시장을 대상으로 1905년 최초로 100만파운드의 국채¹⁴⁸⁾를 발행하였으며, 조성된 재원은 철도건설, 국고보유액, 사회복지 등에 사용되었음
 - 1933년 Phraya Manopakorn Nititada정부는 「국내대출관리법」 B.E.2476¹⁴⁹⁾에 의거하여 연 4.5%의 10년 만기 대출채권 B.E.2476¹⁵⁰⁾을 1,000만바트 규모로 발행하였음
 - 현재 국채는 국채, 특별국채, 부채조정국채, 부채관리국채 등 여러 명칭으로 발행되고 있으며, 보통 1년에 2회의 국채이자를 지급하고 있음
 - 저축채권: 개인 및 비영리기관, 태국적십자사, 태국사회복지회에 대안투자 및 대안저축상품으로 판매되고 있으며, 1년에 2회의 이자를 지급하고 있음

146) 태국중앙은행(Bank of Thailand) Government Debt Securities, <https://www.bot.or.th/English/DebtSecurities/IntroToGovtDebtSecurities/Pages/Type.aspx>(검색일: 2021. 9. 6.).

147) Under section 7 of the Emergency Decree Authorizing the Ministry of Finance to Raise and Administer Loans for the Financial Institutions Development Fund B.E. 2541.

148) 일명 European Bonds 1905.

149) Domestic Loan Management Act B.E. 2476.

150) 일명 Loan Bond B.E.2476.

□ 태국 국채시장 참여자는 발행, 관리 등 역할별로 구분하고 있음

- 발행: 태국 재무부, 중앙은행, 금융기관개발기금, 국영기업 등이 발행자로 참여
- 관리 및 예탁: 금융기관 및 은행, 태국예탁결제원(Thailand Securities Depository Co, TSD)이 관리 및 예탁을 담당
- 정부권한: 세입 관련 정부부처 및 법원, 법률집행부 등이 국채의 소유권 확인 및 압류에 대한 법적 권한을 가짐

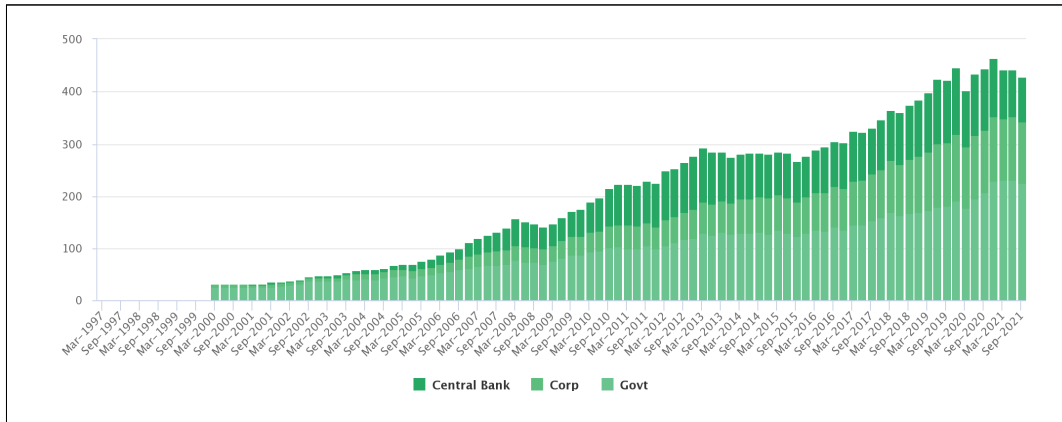
나. 특징과 구조

□ (발행량 및 규모) 2021년 9월 30일 기준, 태국의 총 채권시장 규모는 약 4,321억달러이며, 이 중 국채발행량은 2,263억달러 규모로 이는 전체 발행량의 과반수인 52%에 해당하고, 회사채 발행 규모는 약 1,190억달러로 27%에 해당함

- 전체 국채발행량은 GDP의 약 45%를 차지함

[그림 III-55] 태국의 자국통화채권 발행잔액(국채 및 회사채)

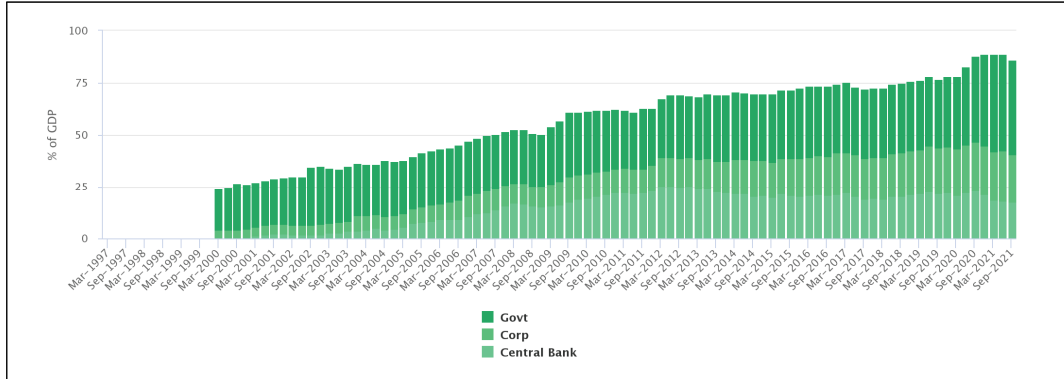
(단위: 10억달러)



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 10. 18)

[그림 III-56] 태국의 자국통화채권 발행잔액 GDP 대비 비율(국채 및 회사채)

(단위: GDP 대비 %)

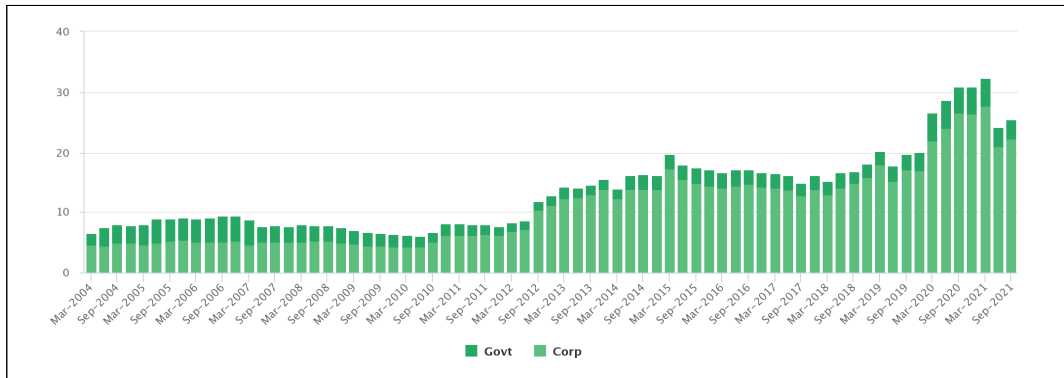


자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 10. 18)

- (외화채권) 태국의 외화채권 발행액은 회사채의 비중이 대다수이며, 2020년 1분기부터 2021년 1분기까지 급격히 증가하였으나, 2021년 2분기부터 다소 감소한 것으로 나타남
 - 태국의 2020년 1분기 외화채권 발행잔액 총액은 266.3억달러로, 2019년 4분기 200.4억 달러에서 약 33% 급증하였으며, 2021년 1분기에는 324.3억달러로 증가하였으나 2분기부터는 다시 감소하였음
 - 현재 태국의 외화채권 발행잔액 총액은 255.7억달러이며, 이 중 국채는 13%인 33.3억달러, 회사채는 87%인 222.4억달러임¹⁵¹⁾

[그림 III-57] 태국의 외화채권 발행잔액(국채 및 회사채)

(단위: 10억달러)



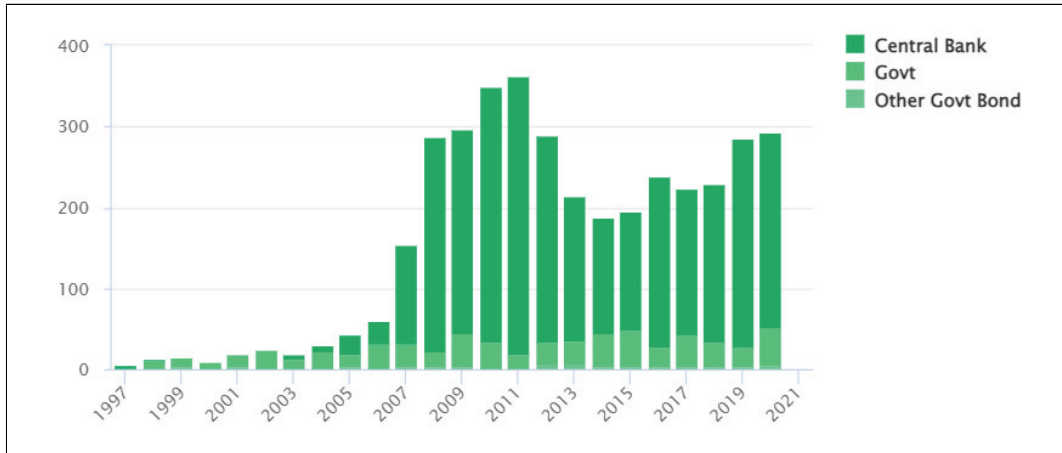
자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15.)

151) 2021년 9월 30일 기준.

□ (발행량) 태국의 2020년 정부 및 중앙은행 자국통화채권 발행량은 2,935.6억달러로, 2019년의 2,857억달러에서 소폭 증가에 그쳤으나, 정부발행채권 규모는 2019년 244억달러에서 2020년 473억달러로 발행량이 약 2배 증가한 것으로 나타남

[그림 III-58] 태국의 자국통화채권 발행량(국채)

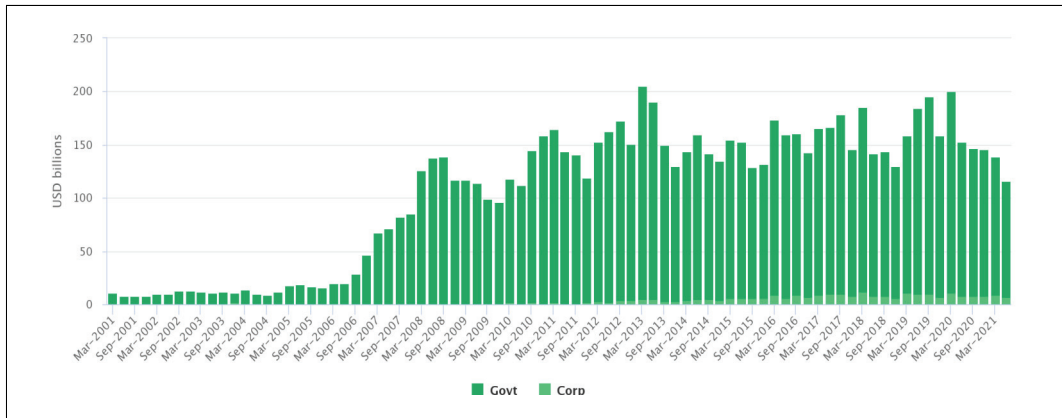
(단위: 10억달러)



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 20.)

□ (유통시장 규모) 태국 채권시장에서 국채시장 거래량은 전체 채권시장의 대부분을 차지하며(약 94%) 1,090억달러인 것으로 나타남(2021년 6월 30일 기준)

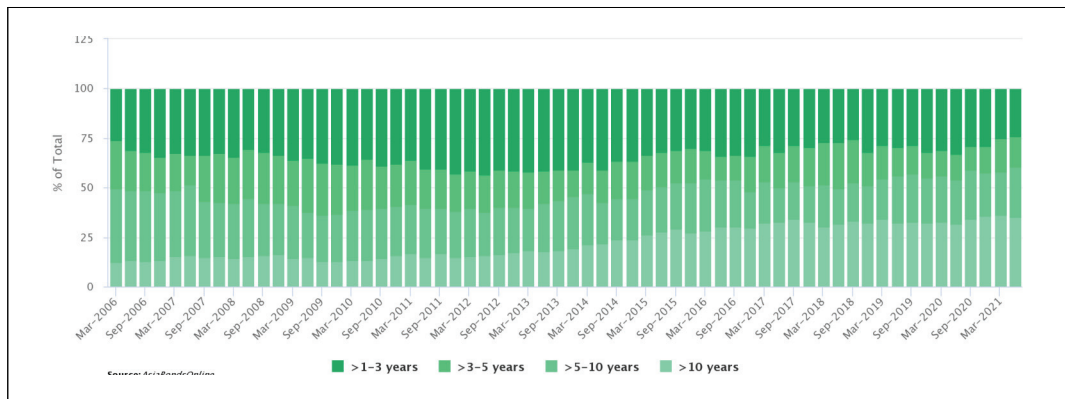
[그림 III-59] 태국의 채권 거래량



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 10. 18)

- (만기) 태국의 국채는 만기 5년 이하의 단기국채와 5년 이상의 중장기국채의 비율이 비슷한 수준이었으나, 2012년 이후 만기 5년 이상의 국채비율이 꾸준히 증가하고 있으며, 특히 10년 이상의 장기국채 비율이 2006년 13%에서 2021년 들어 35~6%까지 꾸준히 증가해온 것으로 나타남

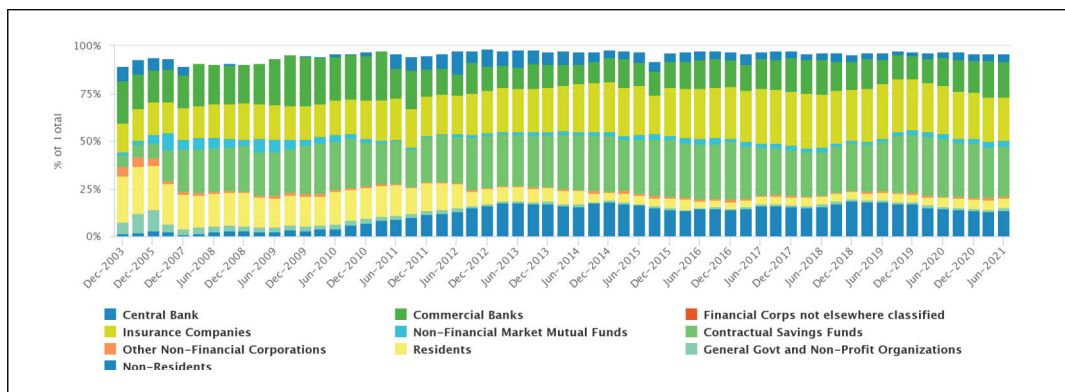
[그림 III-60] 태국의 만기별 국채비율



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 10. 18)

- (투자자 구성) 태국 국채시장에는 다양한 투자자들이 참여하고 있으며, 이 중 가장 큰 비중을 차지하고 있는 투자자는 예금기금(26.3%)과 보험회사(23%), 그리고 시중은행(18.7%)으로 나타남(2021년 6월 30일 기준)

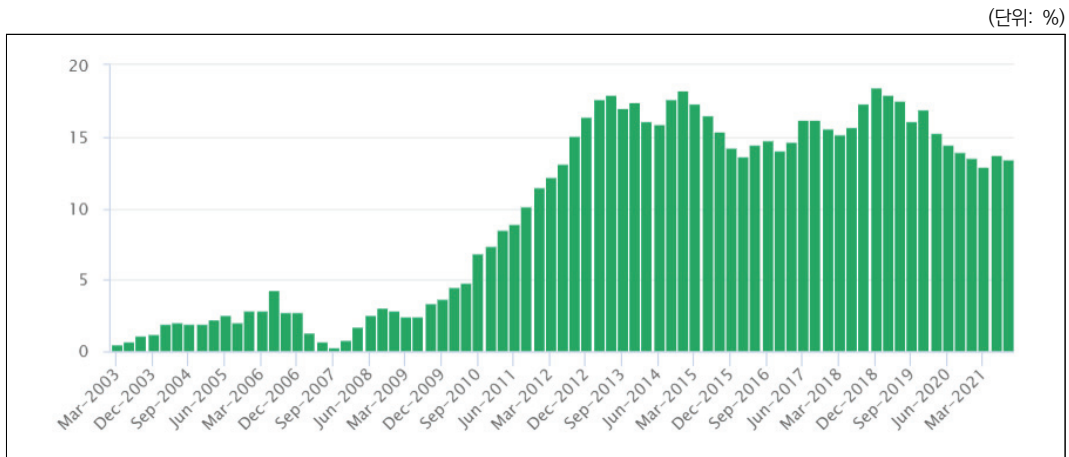
[그림 III-61] 태국 국채투자자 구성



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 10. 18)

□ (외국인 보유 추이) 태국 채권의 외국인 보유 비율은 2000년대 5% 미만 수준에서 2010년 이후부터 급격하게 증가하였으며, 2014년과 2018~19년 약 17~18%대의 높은 수준을 기록한 이후 점차 낮아져 2020년 이후 현재 약 13~14%의 수준을 유지하고 있음

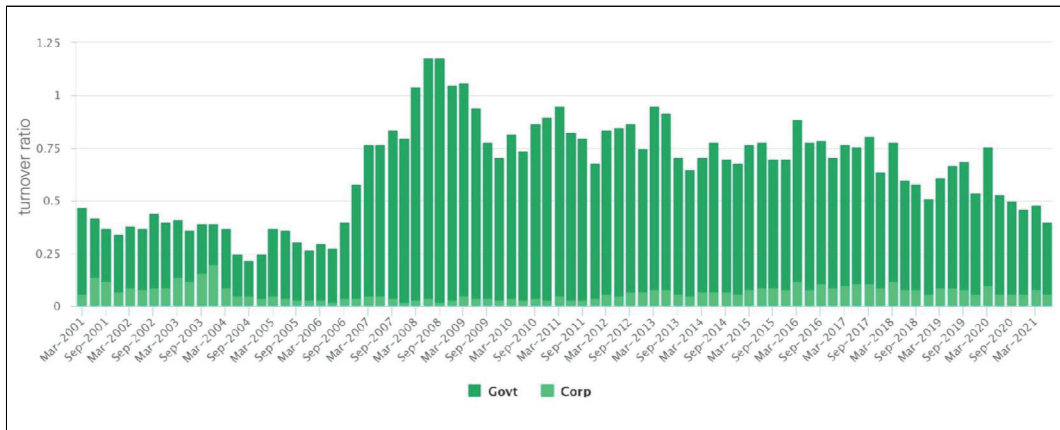
[그림 III-62] 태국 국채의 외국인 보유 추이



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15)

□ (유동성) 태국 국채 회전율은 2007년 이후부터 급격히 증가하여 2008년에는 1.01~1.16이라는 높은 수준을 기록한 후, 점차 감소하여 2021년 2분기(6월 30일) 기준 0.34를 기록하여 현재 역내 베트남 및 한국 등의 국가들과 비슷한 수준인 것으로 나타남

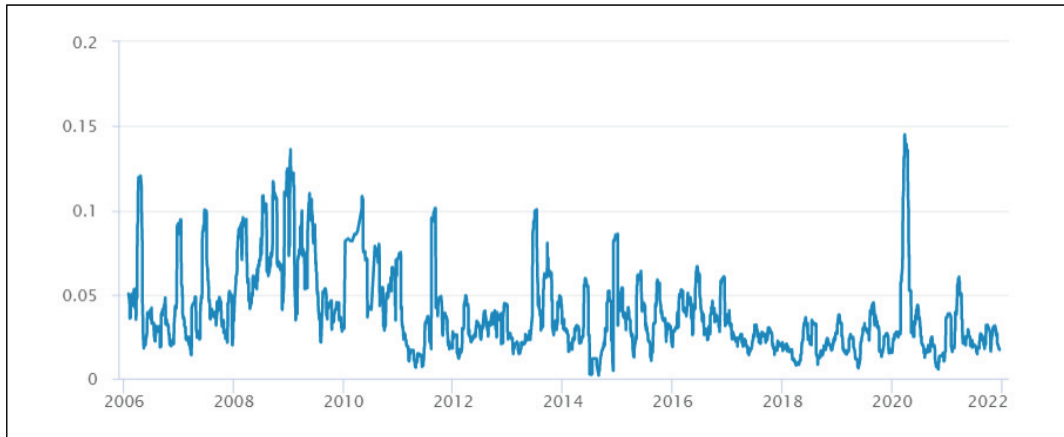
[그림 III-63] 태국 국채 및 회사채 회전율 변화



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 10. 18)

- (금리 변동성) 태국은 코로나19의 영향으로 2020년 3월 25일 금리 변동성 최고치인 0.1449를 기록한 이후, 점차 감소하여 2021년 12월 14일 기준 현재 0.0179의 변동성을 나타내고 있음

[그림 III-64] 태국 국채(10년 만기) 금리 변동성



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 10. 18)

- (주요 현안) 2021년 6월, 태국 하원은 재무부가 코로나19 대응을 위해 최대 5,000억바트를 추가 대출할 수 있는 행정명령을 승인하였음¹⁵²⁾
 - 태국은 추가 조성된 자원 중 약 3,000억바트를 개인지원에 할당하고 1,700억바트를 기업 지원에, 300억바트를 공중보건부에 할당할 예정임

152) ADB Asia Bond Monitor, Market Summary, <https://asianbondsonline.adb.org/economy/?economy=TH>(검색일자: 2021. 10. 18.).

7. 베트남

가. 법적 기반과 관리

- 베트남 채권시장은 2000년대부터 본격적으로 발전하기 시작, 2011년부터 괄목할 성장을 이룩하여 오늘날에 이르렀음
 - 베트남의 채권시장은 2000년 호치민 증권거래센터가 개장하면서 시작되었으며, 당시 유일한 주요품목은 국채였음¹⁵³⁾
 - 2006년부터 모든 국채는 하노이증권거래센터에서 발행되기 시작했으며, 2009년부터 외화 국채(달러화 표기)의 발행을 시작하는 한편, 국채 대상 전자채권거래 시스템을 설립하였음¹⁵⁴⁾

- 베트남의 국제시장은 국가예산을 위한 효과적인 자본 경로 및 금융시장에의 표준 제공이라는 목표를 충족하고 있음¹⁵⁵⁾
 - 발행목적: 국비 조달
 - 발급계획: 베트남 재무부는 매년 발행계획을 발표하고 있으며, 투자자들이 시장에 적극적으로 참여하고 자본을 배분할 수 있도록 분기 초 만기별 예상발행량을 발표하고 있음
 - 발행종류: 만기가 1년 미만의 재정증권(Treasury Bills)과 1년 이상인 재무부 채권(Treasury Bonds)으로 나뉨
 - 발행방법: 경매(auction), 인수(Underwriting), 소매(Retail) 등 세 방법으로 발행
 - 주요 딜러(Primary Dealer): 2020년 기준, 다음과 같은 15개의 주요딜러들이 있으며, 재무부는 매년 이들을 평가하고 등급을 부여함

153) ADB(2018), p. 2.

154) 금융투자협회(2020) p. 54.

155) 베트남 재무부, Vietnam bond market overview, https://www.mof.gov.vn/webcenter/portal/tpcpen/r/m/iaaotbm1/iaaotbm_chitiet1?dDocName=MOFUCM178163&dID=186218&_afrLoop=3381654577603300#%40%3FdID%3D186218%26_afrLoop%3D3381654577603300%26dDocName%3DMOFUCM178163%26_adf.ctrl-state%3D8lhgkchxq_747(검색일자: 2021. 8. 9.).

〈표 III-10〉 베트남 국제 주요 달러 리스트

순서	달러코드	기관명
1	002	BIDV securities joint stock company
2	009	Vietcombank securities limited company
3	011	Ho chi minh securities joint stock company
4	ACB	Asia Commercial Joint Stock Bank
5	BID	Joint Stock Commercial Bank for Investment and Development of Vietnam
6	CTG	Vietnam Joint Stock Commercial Bank for Industry and Trade
7	LPB	LienViet-Post commercial joint stock bank
8	MBB	Military commercial joint stock bank
9	MSB	Maritime commercial joint stock bank
10	SGT	Saigon commerce commercial joint stock bank
11	TCB	Vietnam technology commercial joint stock bank
12	TPB	Tien Phong commercial joint stock bank
13	VBA	Vietnam Bank for Agriculture and Rural Development
14	VCH	Joint Stock Commercial Bank for Foreign Trade of Vietnam
15	VIB	Vietnam international commercial joint stock bank

자료: 베트남 재무부 홈페이지, Primary Dealers, [https://www.mof.gov.vn/webcenter/portal/tpcpen/r/m/pd/lopdpd_lopdp?dDocName=MOFUCM178005&_afLoop=3375885397127417#%40%3F_afLoop%3D3375885397127417%26dDocName%3DMOFUCM178005%26_adf.ctrl-state%3D8lhgkchxq_587\(검색일자: \)](https://www.mof.gov.vn/webcenter/portal/tpcpen/r/m/pd/lopdpd_lopdp?dDocName=MOFUCM178005&_afLoop=3375885397127417#%40%3F_afLoop%3D3375885397127417%26dDocName%3DMOFUCM178005%26_adf.ctrl-state%3D8lhgkchxq_587(검색일자:))

□ (관련 법률) 국가예산에 관한 법률, 공공부채관리에 관한 법률, 증권법, 기업법 및 정부법령에 의거함¹⁵⁶⁾

- 법령 제95호/2018/ND-CP(2016년 6월 30일 자): 증권시장에서 정부부채의 발행, 등록, 예치, 상장 및 거래 관련 규정
- 법령 제88호/2014/ND-CP(2014년 9월 26일 자): 신용평가 서비스 제공 관련 규정
- 법령 제88호/2016/ND-CP(2016년 7월 1일 자): 자발적 연금지급 제도에 관한 규정
- 법령 제58호/2012/ND-CP(2012년 7월 20일 자)과 제60호/2015/ND-CP(2015년 6월 26일 자): 다수의 증권법 조항들의 개정, 보완, 이행 및 안내에 관한 규정
- 안내지침 제111호/2018/TT-BTC(2018년 11월 15일자): 국내시장에서 국제상품의 발행

156) 베트남 재무부 홈페이지, Legal framework on bond market, [https://www.mof.gov.vn/webcenter/portal/tpcpen/r/m/lfbm/lfbm_chitiet?dDocName=MOFUCM166116&_afLoop=3378361805761381#%40%3F_afLoop%3D3378361805761381%26dDocName%3DMOFUCM166116%26_adf.ctrl-state%3D8lhgkchxq_667\(검색일자: 2021. 8. 9.\)](https://www.mof.gov.vn/webcenter/portal/tpcpen/r/m/lfbm/lfbm_chitiet?dDocName=MOFUCM166116&_afLoop=3378361805761381#%40%3F_afLoop%3D3378361805761381%26dDocName%3DMOFUCM166116%26_adf.ctrl-state%3D8lhgkchxq_667(검색일자: 2021. 8. 9.))

및 결제에 대한 정부 지침

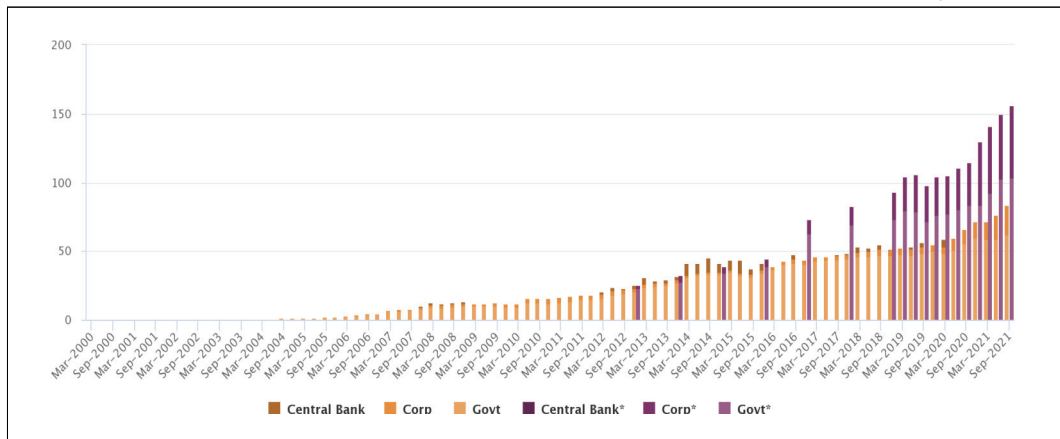
- 안내 지침 제110호/2018/TT-BTC(2018년 11월 15일 자): 국내시장에서 국채, 국가보증 채권, 지방정부채의 환매 및 스왑에 대한 정부 지침

나. 특징과 구조

- (채권시장 규모) 베트남의 채권시장은 지속해서 성장하고 있으며 현재 발행잔액기준 약 1,564억달러 규모로, 이 중 국채발행량은 66%에 해당하는 1,038.8억달러를 차지하는 한편 회사채는 34%에 해당하는 525.3억달러인 것으로 나타남¹⁵⁷⁾
- 현재 베트남의 전체 채권발행잔액은 GDP의 약 44%를 차지하고 있으며, 이 중 국채는 GDP 대비 약 29%의 규모임¹⁵⁸⁾

[그림 III-65] 베트남의 자국통화채권 발행잔액(국채 및 회사채)*

(단위: 10억달러)



*노란색 자료는 블룸버그 집계 자료이며, 보라색 자료는 베트남 재무부 발표 자료임

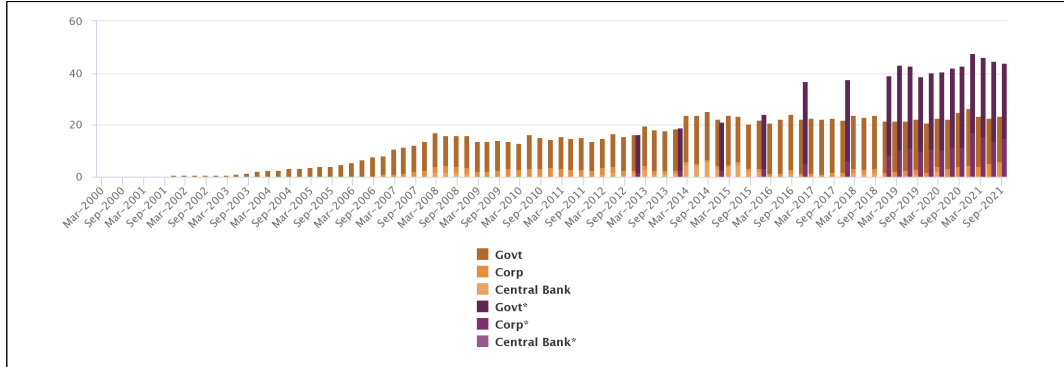
자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15)

157) ABO의 베트남 국채 데이터는 블룸버그 및 베트남 재무부 자료로 이원화되어 있으며, 본 보고서는 베트남 재무부 자료를 기준으로 분석하였음. 2021년 9월 30일 기준.

158) 베트남 재무부 자료 2021년 9월 30일 기준.

[그림 III-66] 베트남의 자국통화채권 발행잔액 GDP 대비 비율(국채 및 회사채)*

(단위: GDP 대비 %)



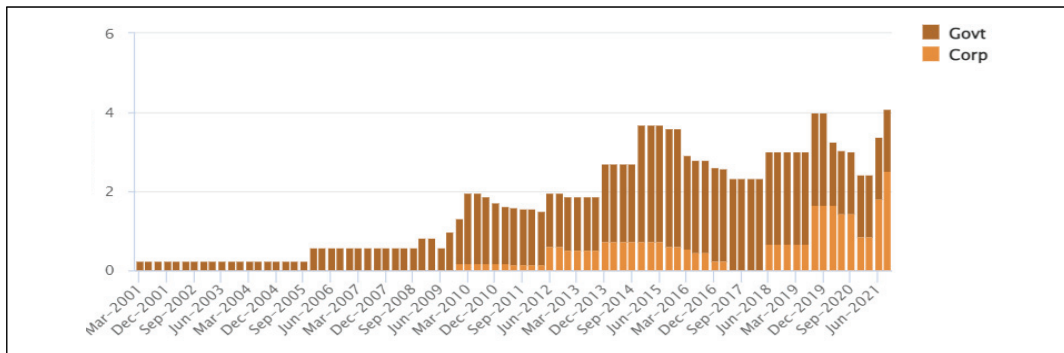
*노란색 자료는 블룸버그 집계 자료이며, 보라색 자료는 베트남 재무부 발표자료임

자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15)

- (외화채권) 베트남의 외화채권은 발행잔액 기준 현재 41억달러이며, 이 중 국채는 15.7억달러, 회사채는 25.3억달러로, 자국화폐채권 발행과 비교했을 때 각 2.6%, 1.5%, 4.8%에 해당하는 수준인 것으로 나타남¹⁵⁹⁾
- 베트남은 2010년 3분기까지 국채만 외화채권으로 발행한 것으로 나타나며, 회사채의 외화채권 발행은 2010년 4분기부터 집계됨
- 외화채권 발행잔액은 국채가 대부분을 차지하였으나, 2019년 3분기부터 회사채의 비중이 늘어나 2021년 2사분기부터는 회사채의 비율보다 국채의 비율이 작아짐

[그림 III-67] 베트남의 외화채권 발행잔액(국채 및 회사채)

(단위: 10억달러)



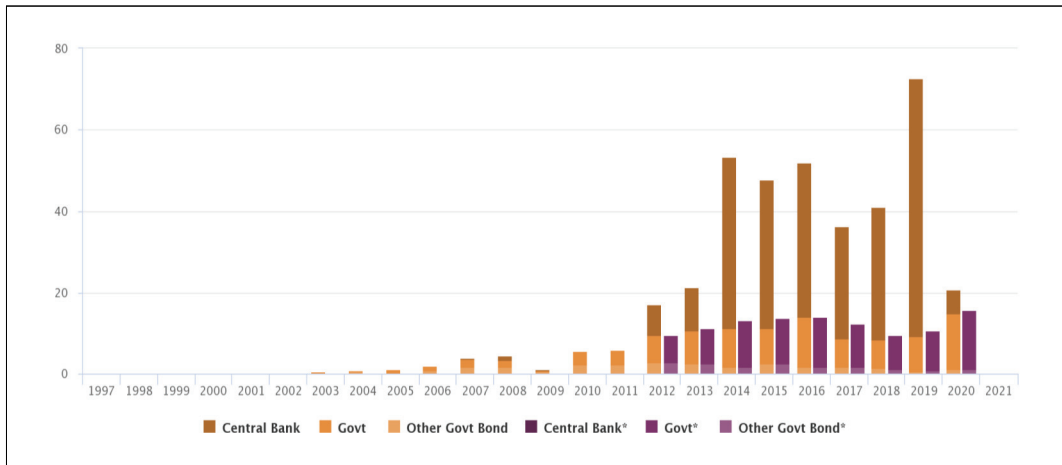
자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15)

159) 2021년 9월 30일 기준.

- (발행량) 베트남의 자국통화채권 발행량의 경우, 재무부 집계 국채발행량 기준, 코로나19가 발발한 2020년의 경우 2019년 대비 발행량이 99억달러에서 144억달러로 약 45.4% 증가한 것으로 나타남
- 베트남의 자국통화발행량 집계의 경우 블룸버그와 베트남 재무부의 집계량이 차이가 큰 것으로 보이나, 대부분 중앙은행발행채 부문에서 차이가 발행하였고, 국채부문의 경우 두 기관의 집계량이 비슷한 것으로 나타남

[그림 III-68] 베트남의 자국통화채권 발행량(국채)*

(단위: 10억달러)

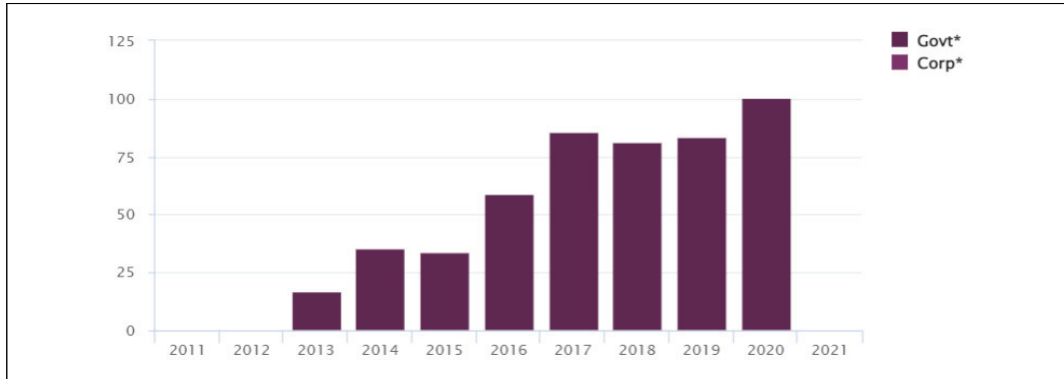


*주황색과 황토색으로 표시된 자료는 블룸버그 집계 자료이며, 보라색 자료는 베트남 재무부 발표자료임
 자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15.)

- (유통시장 규모) 베트남 국채 시장 거래량은 2020년 기준 약 1,000억달러에 이르는 것으로 나타남

[그림 III-69] 베트남의 채권 거래량(국채)*

(단위: 10억달러)



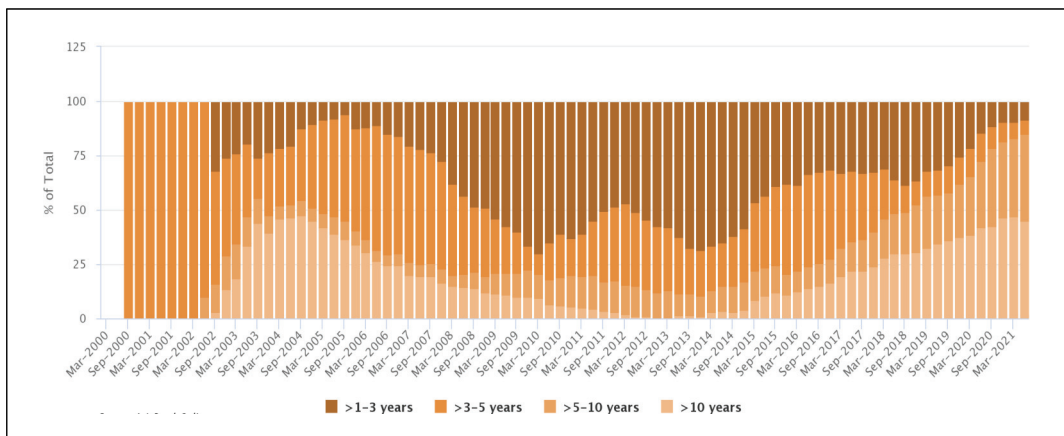
*베트남의 채권거래량은 베트남 재무부에서 집계한 자료에 기반하고 있으며, 2012년부터 집계기 시작되었음. 현재 베트남 재무부는 국채의 시장거래량만 집계하고 있는 것으로 나타남

자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15.)

□ (만기) 베트남은 국채발행 초기에는 3~5년 만기의 국채만 발행하였으나, 점차 만기를 다변화한 것으로 나타나며, 특히 2015년 이후부터 5년 이상의 장기채 비율을 꾸준히 높여온 것으로 나타남

○ 2021년 9월 30일 기준, 10년 이상 만기 국채의 비율이 약 45.4%, 5~10년 만기비율이 약 40.5%에 이르고, 3~5년 만기 국채비율은 약 5%, 1년~3년 만기는 약 9%에 불과하여 장기채의 비율이 대다수를 차지하고 있는 것으로 나타남

[그림 III-70] 베트남의 만기별 국채비율

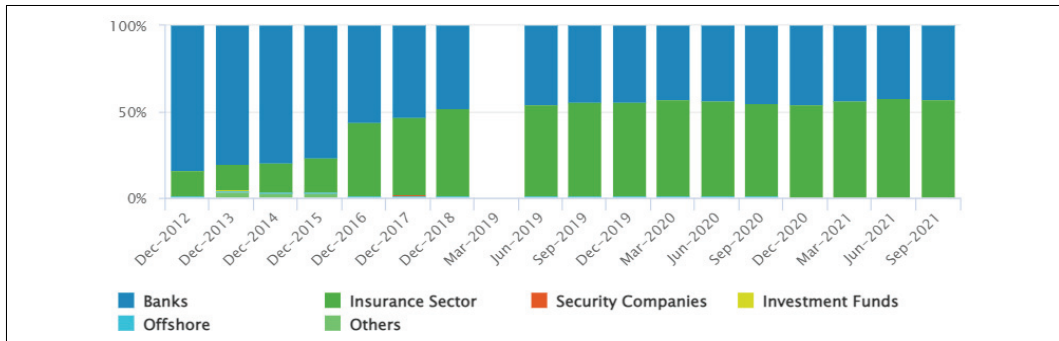


자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15.)

□ (투자자 구성) 베트남의 주요 국제투자자는 은행부문과 보험부문이며, 이들 중 보험부문의 국제투자자가 증가하여 현재 과반수를 차지하고 있는 것으로 나타남

- 전체 투자자 중 은행부문이 42.3%, 보험부문이 56.8%를 차지하고 있으며, 나머지 부문의 국제투자비율은 1% 미만에 불과함¹⁶⁰⁾

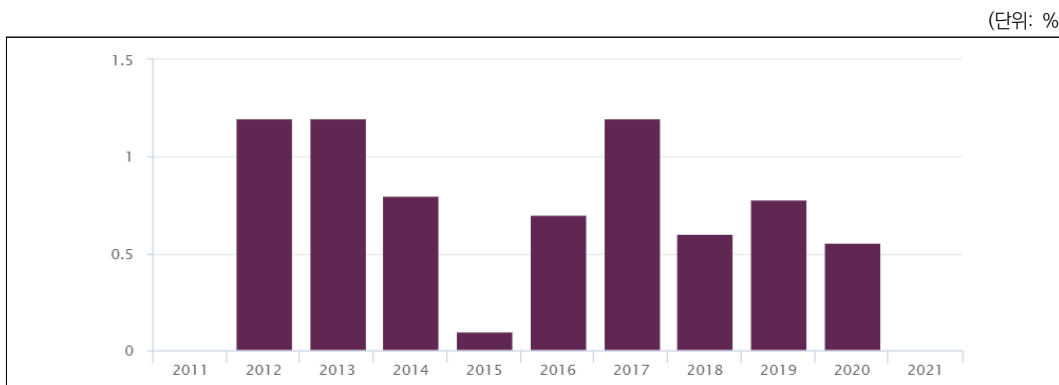
[그림 III-71] 베트남 국제투자자 구성*



*투자자 구성에 대한 자료는 2012년부터 집계기 시작되었으며, 2019년 1사분기에 대한 자료는 미집계인 것으로 나타남
 자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15.)

□ (외국인 보유 추이) 베트남 채권의 외국인 보유량은 전체 1% 내외의 수준으로 매우 낮은 것으로 나타났으며, 2020년 기준 0.56%임

[그림 III-72] 베트남 국채의 외국인 보유 추이*



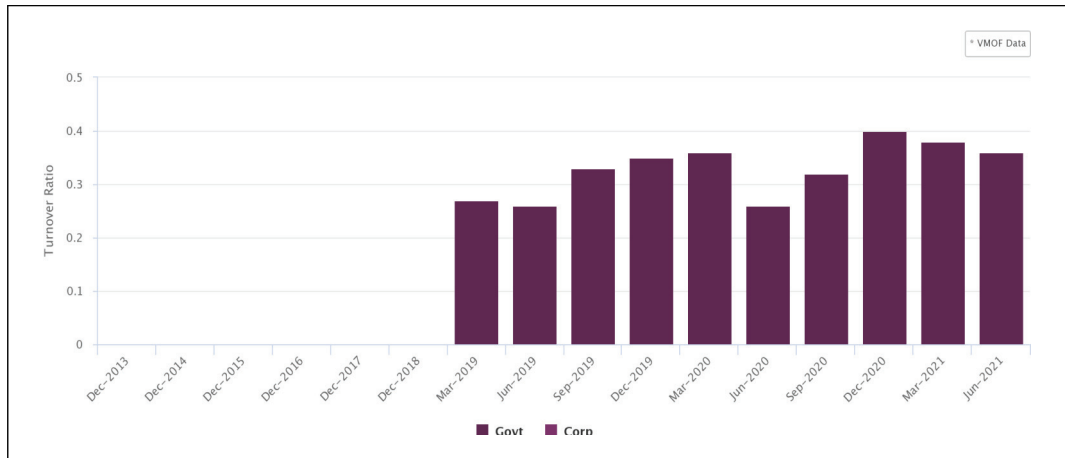
*외국인투자자에 대한 자료는 2012년부터 집계기 시작되었으며, 2018년까지는 매 4분기 말에만 집계되었지만, 2019년부터 분기별로 집계된 것으로 나타남

자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15.)

160) 2021년 9월 30일 기준.

- (유동성) 베트남 국채의 회전율은 0.2에서 0.4 사이를 유지하고 있는 것으로 나타나며, 2021년 2사분기 기준 0.36으로, 이는 같은 분기 한국의 국채 회전율과 비슷한 수준임

[그림 III-73] 베트남 국채 및 회사채 회전율 변화



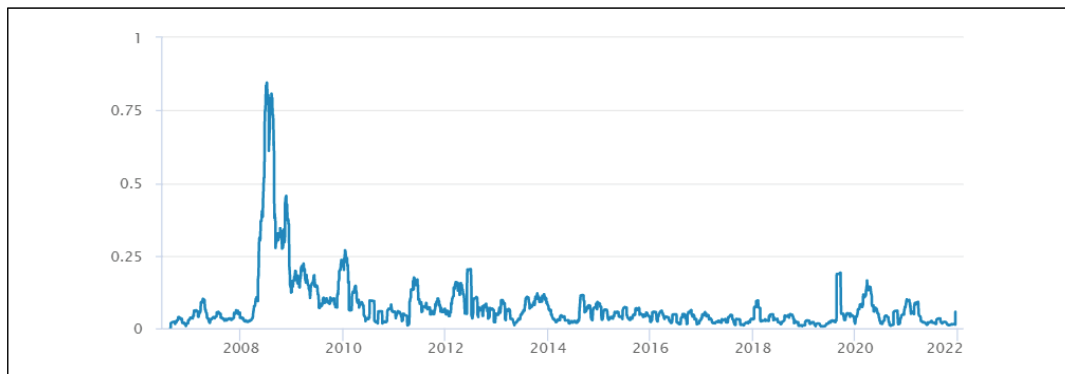
*국채 회전율 대한 자료는 2019년 1분기부터 집계기 시작되었음

자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 8. 9)

- (금리 변동성) 베트남의 경우 글로벌 금융위기였던 2008년 하반기의 변동성이 가장 높았던 것으로 나타났으며, 이에 반해 코로나19의 영향은 비교적 적은 것으로 나타남

- 현재 베트남 국채 금리의 변동성은 0.0135 수준임¹⁶¹⁾

[그림 III-74] 베트남 국채(10년 만기) 금리 변동성



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15)

161) 2021년 12월 14일 기준.

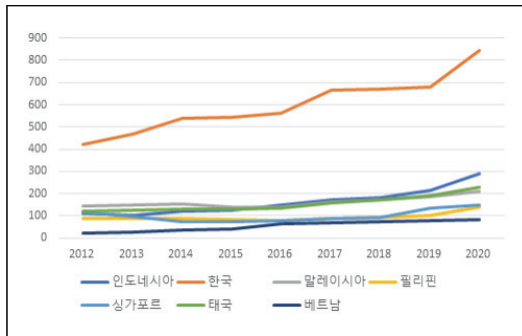
- (주요 현안) 베트남 재무부에 따르면, 2021년 6월 30일 국채 발행금리가 사상 최저치를 기록하였음
 - 평균 발행금리는 약 2.27%에 이르는데, 이는 2020년 말 대비 약 0.59% 감소한 수준이라 밝힘¹⁶²⁾

8. 소결

- 사례연구 대상인 한국, 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 싱가포르, 태국, 베트남의 자국통화국채 발행잔액의 규모와 GDP에서 차지하는 비율은 상이하나, 공통적으로 규모와 비율 모두 상승하는 추세를 보이고 있음

[그림 III-75] 자국통화국채 발행잔액

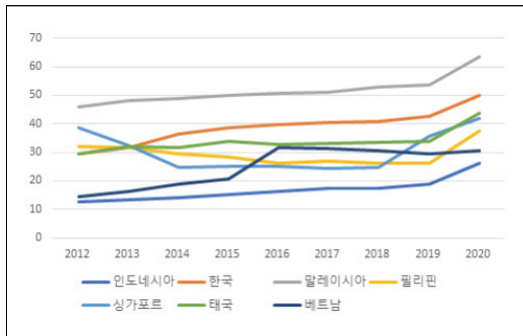
(단위: 10억달러)



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15)

[그림 III-76] 자국통화국채 발행잔액 GDP 대비 비율

(단위: GDP 대비 %)



자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15)

- 특히, 2020년 들어 모든 사례연구 대상국의 자국통화 국채발행량이 2019년 대비 급증하였는데, 이는 각국의 코로나19 대응으로 인한 국채발행에 기인한 것으로 추측됨

162) 베트남 재무부 홈페이지, Government bond market in the first half of 2021, https://www.mof.gov.vn/webcenter/portal/tpcpen/r/m/iaaotbm1/iaaotbm_chitiet1?dDocName=MOFUCM205189&_afLoop=3434651639052328#%40%3F_afLoop%3D3434651639052328%26dDocName%3DMOFUCM205189%26_adf.ctrl-state%3D6j7p9a89a_301(검색일자: 2021. 8. 9.).

〈표 III-11〉 2019~2020 자국통화 국채발행량과 증가율

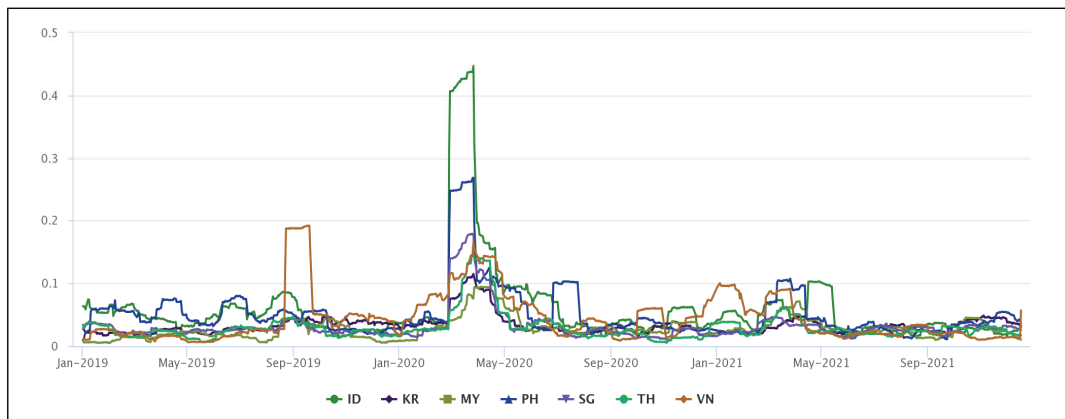
국가	연도별 자국통화 국채발행액 (10억달러)		증가율 (%)
	2019년	2020년	
한국	88.0	160.6	82.5
인도네시아	52.5	97.7	86.1
말레이시아	31.2	45.7	46.6
필리핀	29.9	60.6	102.8
싱가포르	65.0	101.3	55.8
태국	24.4	47.3	93.8
베트남	9.9	14.4	45.4

* 소수점 둘째자리에서 반올림

자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15)

- 사례연구 대상국들은 공통적으로 2020년 상반기 국채 금리에 큰 변동성을 겪은 것으로 나타났다으며, 가장 큰 변동성을 보인 국가는 말레이시아와 필리핀임

[그림 III-77] 국채(10년 만기) 금리 변동성 비교



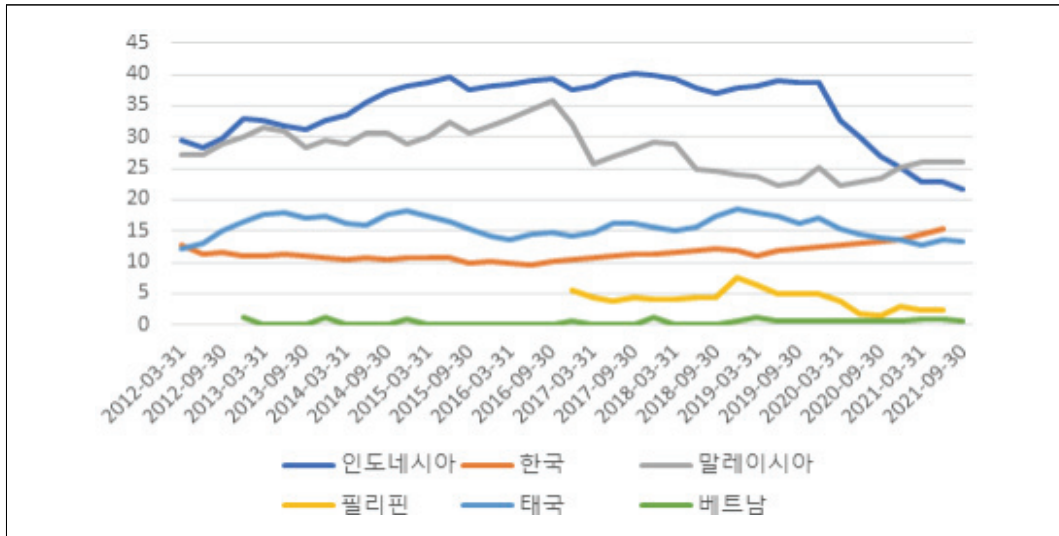
자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15)

- 국채의 외국인 보유비율의 경우 역시 국가별 편차가 크며, 코로나19 발생 이후 비율 변화의 양상 역시 국가별로 상이한 것으로 나타남
 - 말레이시아와 인도네시아의 경우 국채의 외국인 보유비율이 20%를 상회하여 연구대상 국가들 중 외국인 보유비율이 가장 큰 편에 속하지만, 코로나19 발생 직후 보유비율 변화는 다른 모습을 보이고 있음

- 인도네시아의 경우 2020년 외국인의 국채 보유비율이 2019년 대비 하락하였으나, 말레이시아의 경우 소폭 상승하였음
- 태국과 한국은 외국인의 국채 보유비율이 10%대에 머무르고 있으며, 한국의 경우 2016년부터 외국인 보유비율이 꾸준히 상승하여 코로나19 발발 이후에도 상승세를 꾸준히 이어온 것으로 나타난 반면, 태국의 경우 2018년부터 하락하여 2021년 현재 한국보다 외국인 보유비율이 낮은 것으로 나타남
- 필리핀의 경우 2018년 7.5%에서 하락하여 현재 2.51%이며(2021년 6월 30일 기준), 베트남의 경우 2020년과 2021년 연속으로 1% 미만대를 나타내고 있음

[그림 III-78] 국채의 외국인 보유비율 비교*

(단위: %)



*싱가포르의 외국인 보유비율은 ABO 데이터베이스에 포함되어 있지 않아 비교에서 제외

자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15)

- Asia Bond Online의 2020년 채권시장 유동성 조사를 위한 설문에 따르면, 연구대상 국가 중 시장참여자들로부터 가장 높은 점수를 받은 국가는 싱가포르이며, 가장 낮은 점수를 받은 국가는 필리핀으로 나타남
- 싱가포르의 경우 세금, 결산과 보관, 투명성 부문에서 만점인 4점을 획득하였으며, 이외의 부문에서도 모두 3점 이상의 점수를 받아 평균 3.63으로 연구대상 국가 중 가장 높은 점수를 획득하였음

- 한국은 싱가포르에 이어 두 번째로 시장참여자들의 평가가 높은 국가로 나타났으며, 결산과 보관, 투명성 부문에서 만점을 획득하였지만, 세금 부문에서 가장 낮은 점수(2.7)를 받아 국제투자 관련 세제개선이 필요한 것으로 나타남
- 베트남과 필리핀은 평균 3점 이하로 연구대상 국가 중 최하위권으로 나타났으며, 필리핀은 세금 부문에서 최하위점인 1.3점을 받았고, 베트남은 헤지(hedge) 메커니즘 부문에서 1.9점으로 최하위를 기록하여 해당부문의 개선이 필요한 것으로 나타남

〈표 III-12〉 국제시장 참여자 설문 결과(2020년)

구분	인도네시아	한국	말레이시아	필리핀	싱가포르	태국	베트남
투자자 다양성	3.3	3.7	3	2.5	3	3	2.3
시장접근성	3.5	3.7	3.3	2.8	3.5	3.3	3
환율규정	3.5	3.3	2.8	2.7	3.5	3	2.6
거래	3.3	3.7	3.3	2.5	3.5	4	3.3
세금	3	2.7	3.8	1.3	4	3	2.8
결산과 보관	3.3	4	4	3.5	4	4	2.9
헤지 메커니즘	2.3	3.3	2.5	2.3	3.5	3	1.9
투명성	3.3	4	4	3.3	4	3.7	3.1
평균	3.19	3.55	3.34	2.61	3.63	3.38	2.74

자료: Asia Bond Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일: 2021. 12. 15)

IV. 결론

- 코로나19의 확산은 글로벌 금융시장의 변동성을 확대하였고, 소비·투자·수출 등 경제활동을 전혀 없이 위축시켰으며, 이러한 위기 극복 과정에서 국채의 역할과 중요성은 더욱 커짐
 - 국채는 “정부가 다양한 목적의 재정자금을 조달하기 위해 발행하는 채권”으로 국가재정 및 추가,재원을 마련하는 방안으로 가장 널리 쓰이고 있음
 - 과거 1997년 외환위기 및 2008년 글로벌 금융위기 등을 극복하는 데 중요한 역할을 한 바 있음
 - 코로나19로 인한 경제위기 극복, 적극적 국가재정 운용과 금융시장 안정을 위해서 국채는 중요한 역할을 수행함

- 아시아 주요 국가의 재정 운용을 폭넓게 이해하기 위해서는 국채시장의 특징과 현황을 이해하는 것이 필요
 - 국채는 정부 재정자금 마련에 큰 역할을 하고 있으며, 그 중요도가 점차 높아질 것으로 예상됨
 - 우리나라의 주요 교역 대상이며 다양한 이해관계를 가진 아시아 주요 국가의 재정 운용은 아시아 지역 경제에 큰 영향을 미침

- 본 연구는 한국, 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 싱가포르, 태국, 베트남 총 7개 아시아 국가를 대상으로 하여 국가별 채권의 특징과 채권시장의 현황을 분석함
 - 국채발행의 규모와 전체 GDP에서 차지하는 비율은 상이하게 나타남
 - 분석대상 국가 모두 채권의 규모와 GDP 대비 비율이 증가하는 추세

- 연구대상 7개 국가 모두 2020년 자국통화 국채발행량이 2019년 대비 45.4%~102.8% 급증하였으며, 이는 각국의 코로나19 대응으로 인한 국채발행 증가에 기인한 것으로 볼 수 있음
 - 코로나19로 인한 경제 성장의 위축과 이로 인한 세입의 축소, 코로나19 대응 및 이로 인한 피해 지원과 경기회복에 재정지출 확대 등으로 인해 국채발행의 필요성이 커짐

-
- 연구대상 국가 모두 2020년 상반기 국채 금리에 큰 변동성을 겪은 것으로 나타났으며, 가장 큰 변동성을 보인 국가는 말레이시아와 필리핀임

 - 코로나19와 같은 위기상황에 재정자금을 적기 조달하는 한편, 장기적으로 국가의 재정건전성 유지를 위해서는 국채에 대한 적극적 관리가 필요함

 - 코로나19로 인해 대다수의 나라는 재정적자의 증가를 겪고 있으며, 과도한 국채발행의 증가는 재정건전성에 부정적 영향을 미칠 수 있음

 - 이자 비용을 줄일 수 있도록 국채 만기 구조를 고려한 운용 필요

 - 시기별 발행물량 조정 등을 활용해 국채시장 변동성 확대 가능성에 대응할 필요

참고문헌

- 금융투자협회, 「해외시장 조사시리즈 베트남편」, 2020.
- 기획재정부, 『국채 2020』, 2021.
- 김동순, 『글로벌금융위기 및 유럽재정위기가 유럽 및 신흥국 국채시장에 미친 영향과 한국 국채에 대한 외국인투자』, 한국금융연구원, 2014.
- 김필규, 『스트립채권시장의 특성 분석 및 활성화 방안』, 자본시장연구원, 2021.
- 김필규·백인석·황세운, 『주요국 국채시장의 제도적 특징과 시사점』, 자본시장연구원, 2014.
- 김필규·황세운, 『주요국 국채발행에 관한 연구: 위험관리 및 관리시스템 구축사례를 중심으로』, 한국재정정보원, 20167.
- 딜로이트, 『말레이시아 세무 및 투자 가이드-2019』, 딜로이트, 2019.
- 박종상·송민규, 『국채만기에 관한 연구: 기간스프레드와의 관계를 중심으로』, 한국금융연구원, 2016.
- 백인석·황세운, 『한국 채권시장의 변동성: 평가와 시사점』, 자본시장연구원, 2013.
- 안영은, 『국가신용도 평가리포트: 인도네시아』, 한국수출입은행 해외경제연구소, 2021.
- 이주은, 『국가신용도 평가리포트: 말레이시아』, 한국수출입은행 해외경제연구소, 2021.
- 정계룡·손승호·이진경·이세린, 『동남아 전략산업 분석: 금융 - 금융산업 현황과 협력방향』, 대외경제정책연구원, 2010.
- 조성원, 『국가채무 수준의 국제비교와 정책적 시사점』, 자본시장연구원, 2009.
- 조성원, 『통화안정증권 관련 주요 이슈와 정책과제』, 자본시장연구원, 2011.
- 한국금융연구원, 『한국금융산업발전사 1990~2010년을 중심으로』, 한국금융연구원, 2014.
- 허인·이동은·이윤수·양다영, 『글로벌 금융위기 이후 아시아 채권시장의 변화와 우리나라의 대응전략』, 대외경제정책연구원, 2010.

- Asia Development Bank, *ASEAN+3 Bond Market Guide Vietnam October 2018*, 2018.
- _____, *ASEAN+3 Bond Market Guide 2016 Malaysia*, 2016.
- _____, *ASEAN+3 Bond Market Guide 2017 Philippines*, 2017.
- _____, *Asia Bond Monitor - March 2014*, 2014.
- _____, *Asia Bond Monitor - November 2015*, 2015.
- _____, *Asia Bond Monitor - September 2021*, 2021a.
- _____, *Asian Bond Monitor - November 2021*, 2021b.
- AMRO, *ASEAN+3 and COVID-19: Panoply of Pandemic Policies (Since February 1, 2020)*, 2021.
- Deloitte, *Luxembourg A prime location for sukuk*, 2012.
- _____, *2019-2020 Investment window into Indonesia (IWI)*, 2019.
- IMF·World Bank, *Government Bond Markets - A hand book*, 2001.
- _____, Staff Note for the G20 International Financial Architecture Working Group (IFAWG), *Recent Development on Local Currency Bond Markets in Emerging Economies*, Seoul, Korea, June 15, 2018.
- Latham & Watkins.LLP., *The Sukuk Handbook: A Guide To Structuring Sukuk Second Edition*, 2017.
- Ministry of Finance, Bank Indonesia, OJK, *National Strategy For Financial Market Development 2018-2024*, 2018.
- Ministry of Finance Malaysia, *2022 Fiscal Outlook and Federal Government Revenue Estimates*, 2021.
- Rao, Radhika, *DBS Economics & Strategy: Indonesia's onshore bond and FX markets - a primer*, DBS, 2021.
- S&P Global Ratings, *Islamic Finance Outlook*, 2021.
- Susanto, Agus, *Indonesia's Pension in 2018 under BPJS Ketenagakerjaan*, Nomura Journal

of Asian Capital Markets, Spring 2019 vol.3/No.2, 2019.

Tan, April Lynn, Mark Ilaio, *The Emerging Asia Pacific Capital Markets: The Philippines*, 2021.

World Bank, *Malaysia's Domestic Bond Market: A Success Story*, 2020.

_____, *Philippines Economic Update: Building a Resilient Recovery*, 2020.

〈웹사이트〉

기획재정부, 국채시장, <https://ktb.moef.go.kr/ntndbtSpcltyDealerMean.do>(검색일자: 2021. 11. 29.)

한국은행, 경제용어사전, <https://www.bok.or.kr/portal/ecEdu/ecWordDicary/search.do?menuNo=200688>(검색일자: 2021. 11. 24)

e-나라지표 단기대외채무비율(외환보유액 대비), <https://www.index.go.kr/unify/idx-info.do?pop=1&idxCd=5022>(검색일자: 2021. 12. 14)

정부24, 기관소식, 제7회 「KTB(Korea Treasury Bond) 국제 컨퍼런스 개최」 및 「국채시장 역량강화 대책」 발표, <https://www.gov.kr/portal/ntnadmNews/2310204>(검색일자: 2021. 07. 19)

싱가포르 통화감독청 홈페이지, Understanding Singapore's Bond Market, <https://www.mas.gov.sg/bonds-and-bills/singapores-bond-market-overview/>(검색일자: 2021. 9. 5.)

태국중앙은행 홈페이지 Government Debt Securities, <https://www.bot.or.th/English/DebtSecurities/IntroToGovtDebtSecurities/Pages/Type.aspx>(검색일: 2021. 9. 6.)

베트남 재무부 홈페이지, Vietnam bond market overview, https://www.mof.gov.vn/webcenter/portal/tpcpen/r/m/iaaotbm1/iaaotbm_chitiet1?dDocName=MOFUCM178163&dID=186218&_afLoop=3381654577603300%#%40%3FdID%3D186218%26_afLoop%3D3381654577603300%26dDocName%3DMOFUCM178163%26_adf.ctrl-state%3D8lhgkchxq_747(검색일자: 2021. 8. 9.)

말레이시아 증권거래소(Bursa Malaysia), https://www.bursamalaysia.com/about_bursa/about_us/corporate_history(검색일자: 2021. 11. 30.)

- 필리핀 국세청(Bureau of Internal Revenue), <https://www.bir.gov.ph/index.php/tax-information/income-tax.html>(검색일자: 2021. 10. 21.)
- 신흥지역정보 종합지식포탈, https://www.emerics.org:446/newsBriefDetail.es?brdctsNo=303577&mid=a10100000000&&search_option=&search_keyword=&search_year=&search_month=&search_tagkeyword=&systemcode=03&search_region=¤tPage=1&pageCnt=10(검색일자: 2021. 10. 21.)
- 주 필리핀 대한민국 대사관, https://overseas.mofa.go.kr/ph-ko/brd/m_3646/view.do?seq=1344765&srchFr=&srchTo=&srchWord=&srchTp=&multi_itm_seq=0&itm_seq_1=0&itm_seq_2=0&company_cd=&company_nm=&page=1(검색일자: 2021. 10. 21.)
- _____, https://overseas.mofa.go.kr/ph-ko/brd/m_3646/view.do?seq=1344890&srchFr=&srchTo=&srchWord=&srchTp=&multi_itm_seq=0&itm_seq_1=0&itm_seq_2=0&company_cd=&company_nm=&page=2(검색일자: 2021. 10. 21.)
- Thomson Reuters Practical Law, [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/9-501-1070?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/9-501-1070?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true)(검색일자: 2021. 12. 19)
- PWC, <https://taxsummaries.pwc.com/malaysia/individual/taxes-on-personal-income>(검색일자: 2021. 11. 30)
- PWC, <https://taxsummaries.pwc.com/malaysia/individual/income-determination>(검색일자: 2021. 11. 30)
- PWC, <https://taxsummaries.pwc.com/quick-charts/capital-gains-tax-cgt-rates>(검색일자: 2021. 11. 30)
- 말레이시아 중앙은행(Bank Negara Malaysia), https://bondinfo.bnm.gov.my/portal/server.pt?open=514&objID=27281&parentname=MyPage&parentid=0&mode=2&in_hi_userid=22874&cached=true(검색일자: 2021. 11. 30.)
- The Association of Corporate Treasurers, <https://www.treasurers.org/hub/treasurer-magazine/what-are-sukuk-and-how-do-they-work>(검색일자: 2021. 12. 19.)

<데이터베이스>

Asian Development Bank, Asian Bonds Online, <https://asianbondsonline.adb.org/data-portal/>(검색일자: 2021. 12. 15.)

아시아 주요국의 국채시장 연구

발 행 2022년 3월
발 행 인 김재진
발 행 처 한국조세재정연구원
30147 세종특별자치시 시청대로 336
TEL: 044-414-2114(代) www.kipf.re.kr
등 록 1993년 7월 15일 제2014-24호
조 판 및 쇄 세일포커스(주)
I S B N 979-11-6655-126-0
© 한국조세재정연구원 2022

* 잘못 만들어진 책은 바꾸어 드립니다.



아시아 주요국의 국채시장 연구

kipf 한국조세재정연구원

30147 세종특별자치시 시청대로 336
TEL | 044.414.2114 www.kipf.re.kr

