

# 보도자료



**기획재정부**  
MINISTRY OF STRATEGY  
AND FINANCE

보도일시	2009. 8. 24(월) 16:00		
배포일시	2009. 8. 24(월) 15:00	담당부서	국고국 국채과
담당과장	김정관 (2150-5130)	담당자	이경용 사무관(2150-5132)

## 제목: 국고채 응찰률 제고방안(6.11)의 후속조치로 국고채전문딜러 (PD) 평가제도를 개선하였습니다

□ 기획재정부는 기 발표한 '국고채 응찰률 제고방안(6.11)'에서 국고채 낙찰방식을 변경(단일가격→차등가격낙찰)함과 아울러 국고채전문딜러의 Dealer 기능 및 시장조성기능 확충을 위해 평가제도 개선 등 방안을 마련하기로 한 바 있음

- (낙찰방식 변경) 그간 한국은행 입찰시스템을 변경하고 모의입찰 테스트를 완료했으며, 9.7일 3년물 입찰부터 차등가격낙찰방식 적용
- (PD 평가제도 개선) PD 등의 의견을 수렴하여 금번 개선방안 마련

### < PD 평가제도 개선방안 주요 내용 >

#### ① 국고채 인수를 확대하여 국고채 발행 원활화

현 행	개 정
· 발행물량 6% 인수	· 발행물량 10% 인수

#### ② PD들이 적극적으로 시장조성(market making)을 할 수 있는 여건 형성

- 매도-매수 호가폭을 축소하여 호가를 통한 매매체결 가능성 제고
- 국고채 보유의무를 신설, 자기보유 국고채로 시장을 조성할 유인 강화

현 행	개 정
· 매도-매수 호가폭 : 전일수익률 × 0.01	· 매도-매수 호가폭을 종전 절반으로 축소 : 전일수익률 × 0.005
<신 설>	· 국고채 보유의무(1조원) 신설

③ 지표채권\*의 장내거래를 활성화하여 공정가격 발견기능 제고

현 행	개 정
· 국고채(지표채권+비지표채권)의 50% 장내거래	· 지표채권의 70% 장내거래

\* 지표채권 : 기준금리를 제시해주는 채권으로 각 만기물별 최근 발행 종목

< 기대 효과 >

- 차등가격낙찰방식 도입과 PD 평가방식 개선이 이루어지면서 앞으로 국고채 응찰률 제고 및 국고채시장 활성화 효과 기대
- PD사간 경쟁을 통한 응찰률 상승, 금리에측력·시장분석능력 향상 등 적정 낙찰금리 형성 촉진
- 국고채 인수·유통 및 시장조성 기능에 충실한 PD를 우대하는 평가방식 마련  
⇒ PD의 국고채 보유·거래가 확대되어 국고채시장 활성화
- 또한, 매매를 유발할 수 있는 실효적 호가제시를 통해 시장여건을 반영하는 적절한 지표채권 금리 형성  
⇒ 금융시장 benchmark 기능 강화

< 추진 일정 >

- 금번 제도개선은 관련규정(국고채권의 발행 및 국고채 전문딜러운영에 관한 규정, 재정부 고시)에 반영하여 '09.9월부터 시행
- \* 다만, 제도가 크게 바뀌는 국고채 보유, 지표채권 장내거래, 국고채 유통 분야는 한달간의 유예기간을 거쳐 10월부터 시행

※ 상세 내용은 별첨 참조

- <별첨 1> 차등가격낙찰방식 개요 및 추진경과
- <별첨 2> 국고채전문딜러 평가제도 개선방안

기획재정부 대변인

## 차등가격낙찰방식 개요 및 추진경과

### 1. 개요

- 최고낙찰금리 이하 응찰금리를 3bp 간격으로 그룹화하여, 각 그룹별로 최고 낙찰금리를 적용

\* 최고낙찰금리가 5.05%일 경우 응찰금리를 (5.05~5.03%), (5.02~5.00%)..... 등으로 그룹화하고 그룹별 낙찰금리는 그룹내 최고금리인 5.05%, 5.02%, 4.99%.....를 적용

- Dutch(단일가격) 방식과 Conventional 방식의 장점을 결합
  - (Dutch 방식 장점) 동일 그룹 내에서는 동일한 낙찰금리를 적용하므로 PD의 부담 일정 부분 완화
  - (Conventional 방식 장점) 적정금리 응찰을 유도하고 PD간 영업력을 차등화 → 적정금리 형성 노력에 대한 보상

< 최고낙찰금리가 5.05%인 경우 >

기관	응찰 수준	낙찰금리		
		현행(Dutch)	개선(차등가격)	Conventional
A	5.05% 200억원	모두 5.05%	A,B,C : 5.05%	A : 5.05%
B	5.04% 200억원			B : 5.04%
C	5.03% 100억원			C : 5.03%
D	5.01% 200억원		D,E : 5.02%	D : 5.01%
E	5.00% 200억원			E : 5.00%
F	4.99% 200억원		F : 4.99%	F : 4.99%

### 2. 그간의 추진 경과 및 계획

- 6.11일 '국고채 응찰률 제고방안'에서 낙찰방식 변경 발표
- 7·8월 국고채발행규정 개정, 입찰시스템 변경 등 제도개선 완료
  - 새로운 낙찰방식에 따라 PD·한국은행 등과 성공적으로 모의입찰 test 완료 (8.20)
- 9.7일 3년물 국고채 입찰부터 새로운 방식에 따라 낙찰

# 국고채 전문딜러 평가제도 개선방안

'09. 8.24

기 획 재 정 부  
국 고 국

I. 추진 배경 .....	1
<참고 1> PD 및 PD 평가제도 현황	
<참고 2> 현행 PD 평가제도의 문제점	
II. 기본 방향 .....	4
III. 제도개선 방안 .....	5
1. 국고채 인수 확대 .....	5
2. PD의 국고채 시장조성(market making)기능 확대 .....	6
3. 국고채 유통 활성화 .....	8
4. 기타 제도개선 .....	10
IV. 향후 추진계획 .....	11
<참고 3> 평가방식 변경에 따른 배점 변화	

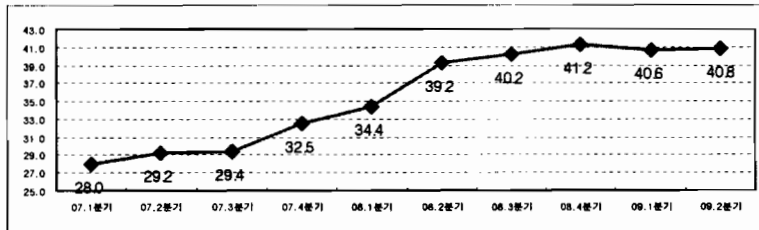
## I. 추진 배경

- '99년 도입된 국고채전문딜러(Primary Dealer) 제도가 국고채 시장 발전에 크게 기여

<참고1 : PD 및 PD 평가제도 현황>

- 19개 PD사가 전체 국고채 거래량의 40.8%(295조원, '09.2분기 기준), 국고채 보유액의 13.2%(35.4조원, '09.5월 평잔 기준)를 차지

<전체 국고채 거래량 중 PD의 비중>



- 다만, 선진국의 PD와 비교하여 다소 미흡한 측면이 있고, 그간의 제도시행 과정에서도 일부 문제점을 노정

- 자기 물량을 보유하고 매매하는 Dealer 역할보다는 거래중개 (Broker) 역할에 안주하는 경향
- 적극적 가격제시, 매매활성화 등 PD의 선도적 시장조성자 (Market maker) 역할을 촉진할 제도적 뒷받침이 미흡

- 국고채 시장조성자 역할을 촉진하고 딜러 기능을 확충하는 방향으로 PD 평가방식을 개선할 필요

- 현행 PD 평가제도는 PD의 적극적인 시장조성을 유도하고 국고채 보유를 확대하는데 한계

<참고2 : 현행 PD 평가제도의 문제점>

## 참고 1 PD 및 PD 평가제도 현황

- 국고채 발행·유통시장의 발전을 위하여 '99년부터 국고채 전문딜러(PD)제도를 운영중

- PD는 국고채 발행시장에서 입찰에 참가할 수 있는 권한을 부여받는 대신
- 일정수준 이상의 인수, 유통시장에서의 매도·매수 호가 제시 등 국고채 시장조성 의무를 부여받음
- '09.8월 현재 19개사가 PD로 활동(은행 7개, 증권 12개사)<sup>1)</sup>

- 현재 매 분기 PD별 의무이행실적을 평가

- 실적이 우수한 PD에게 인센티브를 부여하는 반면, 실적이 부진할 경우 PD자격을 정지·취소

<PD 평가기준 및 배점 >

구분	내용
기본 항목	<ul style="list-style-type: none"> <li>· PD에게 부여되는 의무이행 여부에 따라 일정 점수 부여</li> <li>- (인수) 국고채 인수(6%) : 40점</li> <li>- (호가) 매도·매수가격 제시 : 20점</li> <li>- (장내) 국채전문유통시장에서 50% 이상 거래 : 20점</li> <li>- (유통) 국고채 거래량 5% 이상 거래 : 20점</li> </ul>
가산점	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 기본 의무 외에 국채시장 활성화에 도움이 되는 PD들의 활동에 대해서 일정한 가산점 부여</li> <li>· 예) 자기매매용 국고채를 평균 2,000억원 이상 보유 등</li> </ul>

1) 은행 (7개사) : 국민, 기업, 농협, 산업, 하나, BNP, JP모건체이스  
 증권(12개사) : 교보, 굿모닝신한, 대신, 대우, 동부, 동양, 삼성, 우리투자, 한국투자, 한화, 현대, SK증권

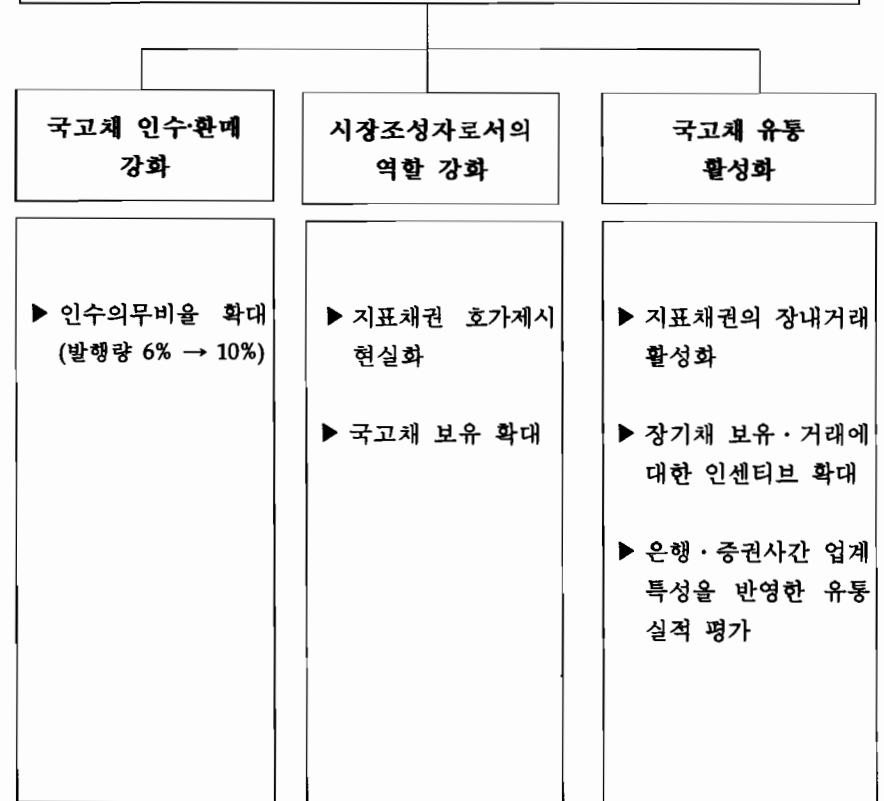
**참고 2 | 현행 PD 평가제도의 문제점**

의무	내용	도입 취지	문제점
인수	종목별로 6% 이상 국고채 인수	· PD의 국고채 응찰 제고	· PD의 국고채 인수 기준이 낮음 → 국고채를 많이 인수한 PD와 적게 인수한 PD간 평가의 차별성 부족
호가 제시	양방향 (매도 및 매수) 호가 제시	· 활발한 가격제시를 통해 거래 활성화	· 매도-매수 호가간 간격이 커서 거래 체결 및 공정가격 형성기능에 제약
장내 거래	국고채 전문거래시장에서 50% 이상 거래	· 지표채권의 장내 거래 활성화를 통한 공정시장금리 도출	· 지표채권 장내거래 활성화 효과 미흡 → 지표채권 거래가 오히려 장내에서 장외로 이동하는 경향
유통	총 국고채 거래량 5% 이상 거래	· 국고채의 활발한 거래를 통해 유동성을 제고	· 은행·증권사간 평가 기준이 불합리 - (증권사) 증개거래 물량이 많기 때문에 PD 평가시 높은 점수를 받고 있음 - (은행) 증개거래 기능이 없어 높은 점수 확보가 원천적으로 불가능
보유	분기별 보유평잔 2천억원 이상 (가점 항목)	· PD의 Dealer 기능의 기초가 되는 국고채보유 확대	· Dealer 역할 수행의 기본요소임에도 가점 사항으로 경미하게 평가 → PD의 딜러 기능이 취약

**II. 기본방향**

**【 기본 방향 】**

- ◇ PD가 적극적으로 입찰에 참여하고, 국고채 매매를 촉진할 수 있도록 시장조성자 역할 강화
- ◇ 장기 국고채와 지표채권 거래를 활성화하는 등 국고채가 원활하게 유통될 수 있는 기반 확충



### III. 제도개선 방안

#### 1. 국고채 인수 확대

##### <현황 및 문제점>

- PD 평가시 인수의 만점기준(발행물량의 6%)이 낮아 국고채 응찰률이 정체되는 한 요인으로 작용
  - 국고채응찰률 : 166.2%(4월) → 134.9%(5월) → 133.4%(6월) → 136.0%(7월)
- 국고채를 많이 인수한 PD와 적게 인수한 PD간 평가의 차별성이 부족해 적극적 인수참여 유인이 제약
  - 현행 기준 적용시 평균 26점으로(30점 만점) 대부분 만점에 가까운 점수 ('09.2분기)
- 장·단기채 인수부담상의 차이를 감안하지 않고 점수 배정
  - (만기물별 배점) 3년물 : 5년물 : 10년물 : 20년물 = 8점 : 9점 : 9점 : 9점

##### <개선 방안>

- 인수부문 만점기준을 현행 발행물량의 6%에서 10%까지 상향
  - 현재 6%가 넘는 국고채를 인수하는 PD('09.2분기 기준 4개사)도 더 많은 물량을 인수할 유인을 제공
  - 다만, 일시에 이행기준을 높일 경우의 부담을 고려해 우선 8%로 상향한 후, 내년부터 10% 기준을 적용
    - PD 평균점수 : (6% 유지) 26.0점 (8%로 조정) 22.6점 (10%로 조정) 19.0점
- 장기채 인수에 가중치를 두도록 만기물별 배점 조정 (3년물 : 5년물 : 10년물 : 20년물 = 6점 : 7점 : 8점 : 9점)

### 2. PD의 국고채 시장조성<sup>2)</sup>(Market making)기능 확대

#### 가. 지표채권<sup>3)</sup> 호가제시 현실화

##### <현황 및 문제점>

- PD의 지표채권 호가제시를 의무화하고 있으나 양방향(매도-매수) 호가의 간격(전일 수익률 × 0.01)이 지나치게 넓어 거래를 유발하는 효과가 미흡

##### <양방향 호가범위 계산 사례>

- 전일 수익률이 6%인 경우 : 호가범위는 6%×0.01 = 6bp
- PD는 호가간격을 6bp 범위에서 제시 (예 : 매수 6.03%, 매도 5.97%)

##### <개선 방안>

- PD가 제시할 수 있는 매도-매수 호가범위를 현행보다 1/2로 축소 (전일수익률×0.01→전일수익률×0.005) 하여 호가를 통한 거래 활성화

< 현행 >	< 개선안 >
매수호가 : 6.03% 매도호가 : 5.97% 6bp	매수호가 : 6.01% 매도호가 : 5.98% 3bp
매수-매도 호가간 6bp의 갭이 있어 제시된 호가대로 거래가 체결되기 어려움	매수-매도 호가간 갭이 3bp로 축소되어 거래체결 가능성이 높아짐

- 다만, 이자율 하락 등 시장상황에 따라 호가범위 탄력적 조정
- 3·5년물의 호가를 제시하는 금액(최소호가수량)을 축소 (100억원→10억원)하여 거래부담을 완화

2) 시장에 적절한 가격을 지속적으로 제시하고 거래를 체결하여 시장을 유지·활성화하는 기능  
 3) 국고채 시장 참가자들에게 기준금리를 제시해주는 역할을 하는 채권으로 각 만기물별로 가장 최근 발행된 종목이 지표채권에 해당

## 나. 국고채 보유 확대

### <현황 및 문제점>

- Dealer 역량의 지표가 되는 국고채 보유에 대한 인센티브 부족
  - 국고채 보유에 최대 3점의 가산점만 부여하여 국고채 보유에 따른 리스크 부담에 비해 평가점수가 매우 낮음
  - 특히, PD의 장기물 보유가 미미해 장기채거래 활성화를 제약
    - PD의 잔존만기 5년 이상 국고채 보유 비중 : 10.1%('09.5)

### <개선 방안>

- '국고채 보유'를 보유규모 1천억원당 1점으로 기본 의무화 하고 배점 상향 (3점→10점)
  - 1조원을 초과할 경우 매 2천억원마다 1점의 가점 부여 (총 5점 한도)
    - 단기매매증권으로 분류되는 국고채만 대상 (PD의 Dealership을 제고하기 위한 목적에 부합)
- 잔존만기 5년 이상 국고채는 보유실적 계산시 2배로 가중하여 장기채 보유를 우대
- 최저보유기준은 2천억원으로 하되 '10년 이후 상향 조정

## 3. 국고채 유통 활성화

### 가. 지표채권의 장내거래 활성화

### <현황 및 문제점>

- PD별로 국고채의 50% 이상 장내거래를 의무화하고 있으나 실효성이 크지 않고 최근 지표채권 거래가 장내→장외로 이동
  - PD의 지표채권 장외거래 규모 : ('08.상) 14조원 → ('08.하) 94조원 → ('09.1~5) 148조원
- 지표채권의 장내거래 부진시 공정가격발견·형성 기능이 약화되면서 국고채시장의 신뢰저하 및 시장 발전 저해 우려

### <개선 방안>

- 지표채권의 장내거래의무를 강화하고 비지표채권은 의무 대상에서 제외
  - 각 PD별로 지표채권의 70% 이상 장내거래 의무화

현행	개선안
· 각 PD의 국고채(지표채권+비지표채권) 거래 중 장내거래 비중이 50% 이상	· 각 PD의 국고채 지표채권 거래 중 장내거래 비중이 70% 이상

- 장내거래 점수 비중은 20점 → 10점으로 축소
  - 호가범위 축소 등으로 장내거래 활성화가 어느 정도 달성될 수 있는 점 고려

## 나. PD의 유통실적 평가 현실화

### <현황 및 문제점>

- 중개거래를 주로 하는 증권사와 중개거래가 제도적으로 불가능한 은행의 거래실적을 동일 기준으로 평가
  - 증권사·은행 모두 국고채 유통 제고 유인이 되지 못함
    - (증권사) 은행의 거래실적이 낮아 상대적으로 높은 평가점수 확보
    - (은행) 높은 평가점수를 받을 가능성이 원천적으로 제한
    - '09.2분기 유통실적 평균점수 (20점 만점) : 증권사 10.3점, 은행 3.1점
- 거래가 활발한 단기물과 거래가 부진한 장기물을 동일한 기준으로 평가 → 장기물 시장조성에 대한 메리트 부족

### <개선 방안>

- 평가기준을 業界 기능에 맞게 조정하여 유통시장 활성화
  - 은행 및 증권계 PD 각각의 평균 유통실적을 기준으로 평가

현행	개선안
· 전체 국고채 거래량 5% 이상 거래시 20점 만점	· (은행) 전체 은행계 PD의 평균 국고채 거래량 200% 이상 거래시 만점 · (증권) 전체 증권계 PD의 평균 국고채 거래량 200% 이상 거래시 만점

· 업계 평균의 3배 초과 또는 1/3 미만 PD의 거래량은 평균 거래량 계산에서 제외

- PD의 거래실적 계산시 10년물 이상은 2배의 가중치를 부여하여 장기물 거래 활성화 유도

## 4. 기타 제도개선

### 가. 최저이행기준<sup>4)</sup> 폐지로 PD의 부담 완화

#### <현황 및 문제점>

- PD의 장내거래·호가제시·유통의무에 대해 최저이행 기준을 설정 (미충족시 PD자격 취소·정지사유)
- 최저이행기준 유지 실익이 크지 않으면서 PD 부담만 가중
  - 최저이행기준을 폐지하더라도 종합점수에 따라 PD 자격을 취소·정지하는 등 의무이행 확보 가능

#### <개선 방안>

- 장내거래·호가제시·유통실적에 대한 최저이행기준을 폐지하여 PD의 부담 완화

### 나. PD 신규지정 요건 보완

#### <현황 및 문제점>

- PD 신규 지정시 구체적 지정절차 규정이 미비

#### <개선 방안>

- PD 지정 절차 명확화
  - 반기별로 지정신청 기간 특정 → 지정 신청 → 금감원에 지정 기준 충족여부 확인 → 지정 여부 통보
    - 매 6월말 또는 12월말까지 신청을 받아 9월말 또는 다음해 3월말까지 지정 여부 통보

4) 의무이행 평가항목별 최저이행기준

- 호가제시 : Max (PD 실적 평균의 50%, 거래가능일의 30%)
- 장내거래 : Max (PD 실적 평균의 40%, PD별 국고채 거래의 25%)
- 유통실적 : Max (PD 실적 평균의 30%, 전체 국고채 거래의 0.4%)

#### IV. 향후 추진계획

- '09.8월말까지 '국고채권의 발행 및 국고채 전문딜러 운영에 관한 규정(기획재정부 고시)' 개정
- '09.9월부터 새로운 낙찰방식(차등가격 낙찰방식) 시행과 연계하여 개정 PD 평가방식을 적용
  - 다만, 제도가 크게 바뀌는 국고채 보유, 지표채권 장내거래, 국고채 유통 분야는 한달간의 유예기간을 거쳐 10월부터 시행
    - 분기별로 PD 평가가 실시되는 점도 고려
  - (9월 시행) 인수·호가제시, 최저이행기준 폐지, PD 신규 지정 관련 개선사항
  - (10월 시행) 국고채보유, 지표채권 장내거래, 유통 관련 개선사항

#### 참고 3 평가방식 변경에 따른 배점 변화

##### (1) 기본업무항목 배점

【 현 행 】		【 개선안 】	
<b>인수 (30점)</b>	국고채 인수 (30점) · 발행물량 6%	<b>인수 (30점)</b>	국고채 인수 (30점) · 발행물량 10%
<b>환매 (10점)</b>	Buyback 참여 (10점) · 환매가 없으면 인수 점수에 포함	<b>환매 (10점)</b>	Buyback 참여 (10점) · 환매가 없으면 전체 점수에 균분 (총점×100/90)
<b>장내 거래 (40점)</b>	매도-매수 호가제시 (20점) · 전일수익률×0.01 국채전문유통시장에서 국고채 거래 (20점) · 전체거래량지표·비지표의 50%	<b>시장 조성 (30점)</b>	매도-매수 호가제시 (20점) · 전일수익률×0.005 국고채 1조원 보유 (10점) · 신설
<b>유통 (20점)</b>	장내·외 시장에서 국고채 거래 (20점) · 은행·증권사 동일기준 (총 거래량의 5%)	<b>유통 (30점)</b>	국고채 지표물의 장내 거래 활성화 (10점) · 지표채권 거래량의 70% 장내·외 시장에서 국고채 거래 (20점) · 은행·증권사간 특성 고려 (은행 : 은행 평균의 200% 증권 : 증권 평균의 200%)

(2) 가점항목 배점

가점항목	배 점	
	현 행	개 정
호가조성	-만점을 받은 PD에 대해 호가 조성실적에 따라 5점 한도의 추가가점 부여	- 좌 동
REPO 거래실적	-기관간 장내 REPO거래실적의 50%를 장내 및 유통실적 산정시 가산	- 기관간 장내 및 장외 REPO 거래실적의 50%를 유통실적 산정시 가산
대여 실적	-대여실적의 50%를 유통실적 산정시 가산	- 대여실적의 100%를 유통실적 산정시 가산
보유평잔	-보유평잔이 4,000억원 이상인 경우 3점 한도에서 가점 부여	- PD의 기본의무화 (10점 만점) - 1조원 초과외의 경우 5점 한도에서 가점 부여 (매 2천억원마다 1점)
시장정보 정책건의	- 월 1점, 분기별 3점 한도	- 분기별 3점 한도 (정보의 質, 실질적 정책기여도 등 평가)
기타	-STRIPS : 유통실적에 100% 반영 -인수단 참여 : 3점 가점 -물가연동채 직전지표물 호가 제출 : 분기별 4점 한도	- 좌 동