KiRi 리포트 2018.8.13.
포커스

국고채 시장 개선과 보험회사에 대한 기대효과

황인창 연구위원, 임준환 선임연구위원

요약

■ 국고채 시장 변화는 국채를 주요 투자자산으로 하는 보험회사 경영전략에 영향을 미침
- 장기 국고채 발행 비중 확대는 신지급여력제도(K-ICS) 도입에 선제적으로 준비하고 있는 보험회사에게 금리위험관리 측면에서 긍정적으로 작용할 것임

■ 2018년 국고채 시장관리 및 제도 개선 방안 중 보험회사에 영향을 미칠 가능성이 높은 사항들은 ① 장기물 발행 비중 확대, ② 국고채 원금·이자분리(스트립) 활성화, ③ 물가연동국고채 시장 정상화 및 활성화 등임
- 제도 개선 방안에 따르면 정부는 만기 20년 이상 장기물 수요 증가에 대응하고 안정적인 중·장기 재정자금 조달을 위해 장기물 발행 비중을 확대할 계획임(30±5% → 35±5%)
- 국고채에서 발생하는 원금과 이자의 현금흐름을 분리하여 거래하는 국고채 스트립을 활성화하기 위해 스트립 공급을 확대하고, 스트립 재결합 방안을 검토할 예정임
- 물가연동국고채 시장 정상화 및 활성화를 위해 연간 총 발행량을 제시(약 1.5조 원)하는 한편 물가연동국고채 유동성을 제고하여 거래를 촉진하는 방안을 검토할 예정임

■ 국고채 시장 개선이 보험회사에게 주는 기대효과는 다음과 같음
- 국고채 장기물(특히, 초장기물) 발행 비중이 높아지면, 보험회사 자산듀레이션 확대, 이자소득 증대, 해외 장기물 수요 축소 등을 기대할 수 있음
- 국고채 스트립이 활성화되면, 보험회사는 국고채 스트립 채권 투자를 통해 자산듀레이션 확대, 재투자위험 제거, 다양한 만기구조에 대한 투자수요 충족, 이자소득세 이연효과를 볼 수 있음
- 물가연동국고채 시장의 정상화 및 활성화는 실질 가치 기반 연금 등 신상품 개발, 저물가 탈피 기조에서의 투자수단 제공, 장기 기대인플레이션의 부채평가 및 보험료 산출 활용 등에 도움을 줄 것으로 기대됨

■ 정부는 주요 정책에 대해 발행시장 참여자(국고채 전문딜러)와 더불어 국고채 최종 수요자와의 소통을 강화하고, 장기적으로 국고채 시장의 질적 개선 방안을 지속적으로 검토할 필요가 있음
- 정부의 지속적인 국고채 시장 관리 및 제도 개선 노력은 궁극적으로 안정적인 재정 자금 조달 및 금융시장 발전을 위한 인프라 제공에 도움이 될 것으로 예상됨
- 보험회사는 국고채 장기물의 최종 수요자로서 주요 정책에 대해 적극적으로 의견을 개진할 필요가 있고, 장기적으로 국고채 50년물 발행의 정례화, 장기 국채선물 도입 등을 검토할 필요가 있음

1. 검토배경

■ 올해 초장기물인 50년 만기 국고채가 연이어 발행됨에 따라 보험회사들의 장기 국고채에 대한 관심이 제고되고 있음

● 국고채 만기는 3년에서 50년까지 다양하게 분포되어 있는데, 올해 들어 20년 이상 장기물 발행 비중이 확대됨

- 국고채는 만기 3년, 5년, 10년, 20년, 30년, 50년물의 6가지 만기의 고정금리부 채권과 원금이 물가에 따라 변동하는 물가연동국고채권(만기 10년) 등의 형태로 발행되고 있음

■ 이러한 장기 국고채 발행 비중 확대는 2017년 말 기획재정부가 발표한 『2018년도 국고채 발행계획 및 제도 개선 방안』의 일환으로, 국고채 시장 변화는 국채를 주요 투자자산으로 하는 보험회사 경영전략에 영향을 미침

● 2017년 말 기준 국·공채는 보험회사 운용자산 가운데 가장 큰 비중(22.5%)을 차지하고 있으며, 대출채권(21.9%)과 더불어 보험회사의 주요 투자자산임

〈표 1〉 보험회사 운용자산 구성(2017년 말 기준)

(단위: 조 원, %)

구분	현금과 예치금	유가증권				대출채권	부동산	운용자산
		국·공채	특수채	외화유가증권	기타			
생명보험	13.8	167.4	116.6	87.2	130.0	127.5	13.7	656.2
	(2.1)	(25.5)	(17.8)	(13.3)	(19.8)	(19.4)	(2.1)	(100)
손해보험	6.8	31.3	29.7	27.8	58.3	65.3	6.0	225.3
	(3.0)	(13.9)	(13.2)	(12.3)	(25.9)	(29.0)	(2.7)	(100)
보험산업	20.7	198.7	146.4	115.0	188.2	192.8	19.7	881.5
	(2.3)	(22.5)	(16.6)	(13.0)	(21.4)	(21.9)	(2.2)	(100)

주: 괄호 안의 숫자는 운용자산 대비 비중을 나타냄
자료: 금융감독원 금융통계정보시스템

■ 특히 장기 국고채 발행 비중 확대는 신지급여력제도(이하 'K-ICS') 도입에 선제적으로 준비하고 있는 보험회사에게 금리위험관리 측면에서 긍정적 영향을 미침

● 2021년 K-ICS 도입으로 보험회사의 금리위험 측정 방식이 개선됨에 따라 금리위험 확대와 이로 인한 지급여력비율(=가용자본/요구자본) 하락이 예상됨

- 금리위험 등 요구자본 산출과 관련하여 현행 RBC제도에서는 향후 1년 간 99.0% 신뢰수준하에서

발생할 수 있는 최대손실액(VaR)으로 측정하지만, K-ICS에서는 더 높은 신뢰수준(99.5%)을 요구함
- 금리위험 측정 시 현행 RBC제도는 보험부채에 최대 잔존만기 구간을 설정한 위험계수 방식을 적용하지만, K-ICS는 충격시나리오 방식을 적용하기 때문에 보험부채의 경제적 실질 만기가 반영됨

- 현재 보험회사들은 K-ICS 도입에 따른 지급여력비율 하락에 대응하기 위해 자산듀레이션 확대를 통한 금리위험관리에 노력을 기울이고 있음

■ 이러한 배경에서 정부의 국고채 시장 관련 제도 개선이 보험회사에 미치는 영향을 분석하고 정책적 제언을 제시하고자 함

- 국고채 시장관리 및 제도 개선 방안 중 보험회사에게 미칠 영향이 큰 사항들을 중심으로 주요 내용과 특징을 살펴봄

2. 국고채 시장 개선 방안의 주요 내용 및 특징

■ 2017년 12월 말 기획재정부는 재정의 적극적 역할 강화와 안정적인 국채시장 관리를 위한 『2018년도 국고채 발행계획 및 제도 개선 방안』[1]을 발표함

- 소득주도성장, 혁신성장, 공정경제를 위한 재정의 적극적 역할을 수행하기 위해 2018년에는 국고채를 전년 대비 2.7조 원 증가한 106.4조 원 발행할 예정임
- 대내외 불확실성에 따른 시장변동성 확대에 대비하여 국채시장을 안정적으로 관리할 수 있도록 제도 개선을 추진할 예정임

■ 주요 정책방향으로 ① 원활한 재정자금 조달을 위한 안정적 국고채 발행, ② 안정적인 국채시장 운영을 위한 체계적 시장관리, ③ 자본시장 발전에 기여하기 위한 국고채 가치 제고 등을 제시함

- 국고채 인수기반 강화, 국고채 시장 저변 확대, 국고채 전문딜러(Primary Dealer: PD) 간 경쟁 환경 조성 등을 통해 안정적으로 재정자금을 조달함
- 장기물에 대한 수요를 반영하여 발행 비중을 확대하고, 금리 상승 및 시장변동성 확대에 대비하여 리스크를 철저하게 관리함
- 국고채 원금·이자 분리채권 활성화, 물가연동국고채 정상화, 국고채 헤지 수단 다양화 등을 통해 국고채

1) 자세한 내용은 기획재정부(2017. 12. 20), "2018년도 국고채 발행 계획 및 제도 개선 방안" 참조

가치를 제고하여 자본시장 발전에 기여함

■ 국고채 시장관리 및 제도 개선 방안 중 보험회사에 영향을 미칠 가능성이 높은 사항들을 중심으로 그 주요 내용과 특징을 살펴보면 다음과 같음

가. 장기물 발행 비중 확대

■ 장기물 수요 증가 대응 및 안정적인 중·장기 재정자금 조달을 위해 장기물 발행 비중을 30±5%에서 35±5%로 확대함

- 2017년부터 시장상황과 수요 변화에 탄력적으로 대응하기 위해서 연물 단위로 관리하던 발행비중을 기간별(단기: 3~5년, 중기: 10년, 장기: 20년 이상)로 그룹화하여 관리함
- 최근 5년간 장기물 수요 증가로 인해 장기물 발행비중이 지속적으로 확대되고 있음

〈표 2〉 2017년 국고채 발행비중 실적 및 2018년 계획

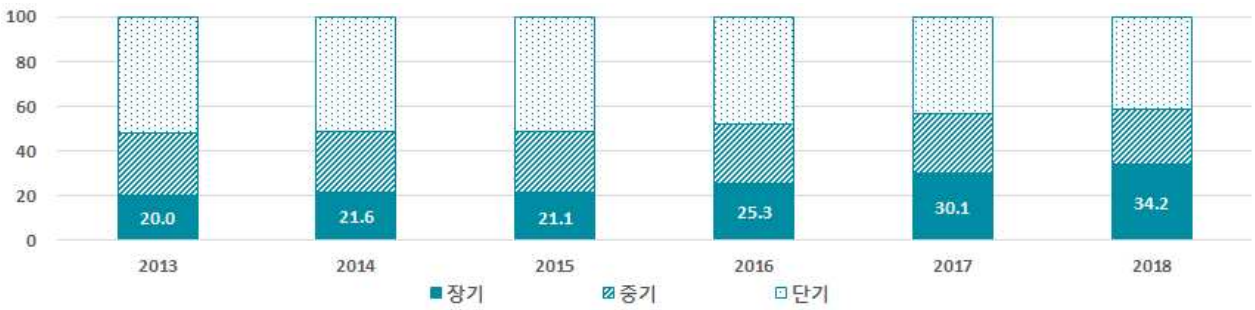
(단위: %)

구분	단기(3~5년)	중기(10년)	장기(20년 이상)
2017년 가이드라인 (2017년 실적)	45±5 (43.6)	25±5 (26.3)	30±5 (30.1)
2018년 가이드라인 (2018년 실적)	40±5 (41.2)	25±5 (24.6)	35±5 (34.2)

주: 2018년 실적은 1~3월을 대상으로 함
자료: 기획재정부 국채시장(ktb.mosf.go.kr)

〈그림 1〉 기간그룹별 국고채 발행실적 추이(2013~2018년)

(단위: %)



주: 2018년 실적은 1~3월을 대상으로 함
자료: 기획재정부 국채시장(ktb.mosf.go.kr)

■ 50년 만기 국고채는 보험회사·연기금 등의 실수요, 경제·재정 여건 등을 종합적으로 고려하여 발행하기로 계획하였는데, 금년 1분기에 이어 2분기에도 발행함

- 지난 3월에 실시한 50년 만기 국고채 발행규모는 3,250억 원이었으나, 6월에는 5,400억 원으로 확대함
- 국고채 50년물의 실제 발행규모는 작은 수준이나 높은 응찰률(200% 초과)에 비추어 볼 때 초과수요가 발생하고 있음
- 특히 국고채 50년물의 낙찰 금리는 이보다 만기가 짧은 국고채 10~30년물의 수익률보다 낮으며, 이러한 금리역전 현상은 3월 발행보다 6월 발행에서 더 심해짐
- 국고채 초장기물 발행 확대는 2021년 K-ICS 도입을 앞두고 자산과 부채 간 듀레이션을 맞추려는 보험회사의 수요에 대응할 뿐 아니라 정부의 안정적인 재정자금 조달에 기여함
  - 국고채 평균 잔존만기가 늘어남에 따라 차환발행 부담이 줄어들면서 재정 운용의 안정성이 높아짐

〈표 3〉 2018년 국고채 50년물 발행 결과

입찰개요		응찰결과		입찰결과	
입찰일시	입찰금액	응찰금액 (응찰률)	응찰금리	낙찰금액	낙찰금리
2018. 3. 15.	3,000억 원	7,030억 원 (234.3%)	2.550~2.720%	3,250억 원	2.640%
2018. 6. 21.	5,000억 원	1조 400억 원 (208.0%)	2.200~2.620%	5,400억 원	2.510%

자료: 기획재정부 국채시장(ktb.mosf.go.kr)

나. 국고채 원금·이자 분리채권 활성화

■ 국고채 원금·이자 분리제도 또는 스트립(Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities: STRIPS)은 이표채권(Coupon Bond)에서 발생하는 원금과 이자의 현금흐름을 분리하여 각각을 별개의 무이표채권(Zero-coupon Bond)으로 거래할 수 있도록 하는 제도임[2)]

- 예를 들어, 20년 만기 국고채는 20년 동안 6개월마다 이자를 지급하고, 만기 시 원금을 지급하는 현금흐름을 발생시키는데, 이 국고채를 스트립(원금과 이자 분리)하면 1개의 원금분리 채권(Principal STRIPS)과 40개의 이자분리 채권(Coupon STRIPS) 등 총 41개의 개별 무이표채권(할인채)을 만들어 유통시장에서 거래할 수 있음
- 반면 스트립의 반대 개념으로 분리된 원금 스트립 채권과 이표 스트립 채권을 결합하여 기존의 원본채권인 이표채권으로 환원시키는 것을 재결합(rebundling 또는 reconstitution)이라고 함

2) 자세한 내용은 기획재정부(2018. 2), 『국채 2017』 참조

■ 2006년 3월 국고채 스트립 도입 이후 정부는 스트립 채권 활성화를 위해 지속적으로 관련 제도를 개선하고 있으며, 2018년에는 국고채 스트립 활성화의 일환으로 스트립 공급 확대와 스트립 재결합 방안 검토를 할 예정임

- 2007년 4월 처음으로 20년 만기 국고채를 대상으로 스트립이 시행되었으며, 최근에는 30년 국고채에 대한 스트립이 활발히 시행됨
- 스트립 채권 활성화를 위해 2015년 9월부터 국고채 스트립 정례공급을 통한 단기수급기반을 강화[3]하였고, 2016년에는 스트립 전담 전문딜러 제도를 도입하여 시장조성 의무를 부여[4]하였음
- 2018년에는 장기물 수요 증가에 대응하여 30년물 스트립 비경쟁인수 공급을 월 1,500억 원에서 월 2,500억 원으로 확대하고, 스트립 활용 및 거래 활성화를 위해 스트립 채권의 재결합 방안을 검토할 예정임
- 국고채 스트립 잔액은 2010년 말 9.5조 원에서 2017년 말 71.1조 원으로 크게 증가하였고, 거래량도 2015년 18.7조 원에서 2017년 241.9조 원으로 큰 폭 증가하였음[5]

다. 물가연동국고채 정상화

■ 물가연동국고채는 원금 및 이자지급액을 물가에 연동시켜 채권투자에 따른 물가변동위험을 제거함으로써 투자자의 실질구매력을 보장하는 국채를 의미함[6]

- 물가연동국고채는 정부의 이자비용 절감, 안정적인 재정 조달기반 확보, 민간의 물가연동채권 발행 시 기준금리 제공 및 효율적인 물가예측지표 도입을 위해 2007년 3월 최초로 발행됨
- 최초 발행 시 인수단 방식으로 채권을 발행하였고 이후 투자수요 부족 등으로 2008년 8월 발행을 일시 중단하였지만, 2010년 6월부터 비경쟁인수방식으로 발행을 재개하여 현재까지 운용 중임

■ 정부는 물가연동국고채 시장 정상화 및 활성화를 위한 제도 개선을 지속하고 있으며, 2018년에는 공급의 예측가능성 제고를 위해 연간 총 발행량을 제시하는 한편 물가연동국고채의 유동성 제고 및 거래 촉진 방안을 검토할 예정임[7]

- 과거 정부는 물가연동국고채 시장 활성화를 위해 호가의무 부여, 물가연동국고채 경과물 교환 등 제도 개선 노력을 지속해왔음
- 2017년 상반기 물가연동국고채 과다 공급으로 인한 수급 왜곡 문제[8]가 심화되자 물가연동국고채 인수·

3) 자세한 내용은 기획재정부(2015. 8. 27), “2015년 9월 국고채 발행 계획 및 2015년 8월 국고채 발행 실적” 참조
4) 자세한 내용은 기획재정부(2016. 6. 27), “원금·이자분리채권(STRIPS) 조성제도 실시” 참조
5) 기획재정부(2018. 2), 『국채 2017』; 연합인포맥스 인용
6) 자세한 내용은 기획재정부 국채시장(ktb.mosf.go.kr) 참조
7) 자세한 내용은 기획재정부(2017. 12. 20), “2018년도 국고채 발행 계획 및 제도 개선 방안”; 기획재정부(2018. 2), 『국채 2017』 참조
8) 물가연동국채 수요는 제한적인 반면 국고채 전문딜러들의 경쟁 과정에서 과다 공급이 심화되는 등 수급 불균형이 지속되었

교환 실적을 국고채 전문딜러 평가에서 제외, 통합발행 기간 변경(1년 → 2년), 물가연동국고채 발행 금리 결정방식 변경[9] 등의 조치를 취함

- 2017년 12월에는 물가연동국고채 과다 공급 방지를 위해 발행량 한도를 설정하고, 거래 활성화를 위해 호가의무 개수를 확대(3개 → 5개)하고 호가범위를 축소함
  - 공급의 예측가능성을 제고하기 위해 연간 총 물가연동국고채 발행량을 10년물 연간 발행량의 15% 내에서 결정하고, 월 발행량을 월별 발행계획에 사전 공지할 예정이며, 국고채 전문딜러별 물가연동국고채 인수한도를 월 물가연동국고채 발행량의 10%로 설정하고, 인수기간을 축소(2일 → 1시간)함
- 2018년 물가연동국고채 연간 총 발행량을 1.5조 원 수준으로 제시하고, 물가연동국고채 선매출 실시 및 교환 발행 정례화 등을 통해 물가연동국고채 유동성을 제고하여 거래를 촉진할 예정임

3. 보험회사에 대한 기대효과

보험회사는 은행과 더불어 주요 국고채 투자자로 은행과 달리 장기물 중심으로 투자하고 있는데, 이러한 장기물 선호는 최근 들어 더욱 두드러짐

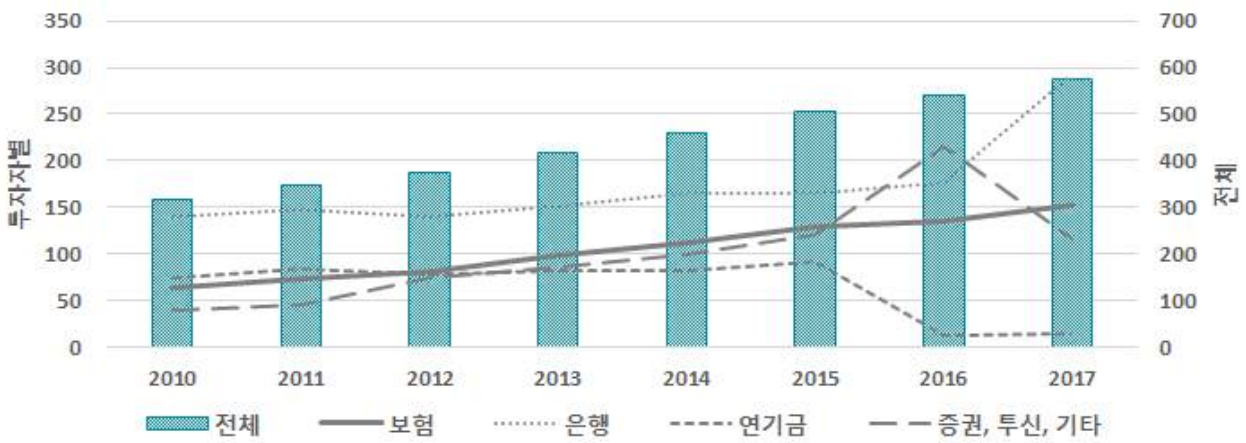
- 2017년 말 기준 보험회사의 국고채 보유 비중은 26.6%(152.5조 원)로 은행(50.9%, 291.9조 원) 다음으로 높음
- 보험회사의 국고채 보유 비중은 2010년 말 19.9%(62.6조 원)에서 2017년 말 26.6%(152.5조 원)로 상승함
- 투자주체별 장외채권 거래 현황을 살펴보면, 2017년 보험회사는 만기 10년 초과 국채를 26.0조 원 순매수하였음
- 2013년과 2017년 보험회사 국채 순매수의 전체 규모는 큰 차이가 없지만, 만기 10년 초과 국채 순매수는 2013년 13.8조 원에서 2017년 26.0조 원으로 큰 폭으로 증가함

고, 이로 인해 물가연동국채에 내재된 시장참가자들의 기대인플레이션을 나타내는 지표(BEI: Break Even Inflation Rate)가 실제 물가상승률을 제대로 반영하지 못하는 문제가 부각됨

9) 기존의 국고채 전문딜러가 보고한 금리가 아닌 10년 만기 국고채 경쟁 입찰일 전 5영업일간의 객관적인 시장금리에 의해 결정되는 방식으로 조정함

〈그림 2〉 기관별 국고채 보유현황 추이(2010~2017년)

(단위: 조 원)



자료: 한국예탁결제원

〈표 4〉 만기별 보험회사 국채(장외채권) 순매수 추이

(단위: 조 원)

구분	전체	1년 이하	2년 이하	3년 이하	5년 이하	10년 이하	10년 초과
2013	28.0	0.7	-3.2	1.3	3.0	12.5	13.8
2014	25.4	0.3	-3.1	-0.2	3.0	8.0	17.4
2015	29.6	-1.9	-2.6	1.1	1.0	9.8	22.0
2016	22.3	-2.7	-2.8	-0.9	-2.6	11.5	19.8
2017	28.9	-2.1	-2.7	0.2	0.7	6.8	26.0
2018	14.3	-1.9	-1.5	-0.6	-0.5	2.0	16.8

주: 2018년은 1~7월을 대상으로 함
자료: 연합인포맥스

국고채 시장관리 및 제도 개선으로 국고채 장기물(특히, 초장기물) 발행 비중이 높아지면, 보험회사 자산듀레이션 확대, 이자소득 증대, 해외장기물 수요 축소 등을 기대할 수 있음

- 최근 보험회사는 K-ICS 도입에 대응하기 위해 자산듀레이션을 확대하고 있는데, 국고채 장기물, 특히 초장기물인 50년물 발행 확대는 보험회사 자산듀레이션 확대에 기여할 수 있음
  - 보험회사 자산듀레이션은 2014년 말 5.4년에서 2017년 말 7.5년으로 확대됨
  - 2018년 하반기에도 50년 만기 국고채 발행이 지속되어 연간 약 1.7조 원이 발행되고, 발행 물량 모두 보험회사가 흡수한다면 보험회사의 자산듀레이션은 0.1년 늘어날 것으로 예상됨
- 만기가 긴 국고채는 기간프리미엄(Term Premium)의 존재로 정기적으로 발생하는 이자소득이 만기가 짧은 것에 비해 높음
  - 다만, 최근 보험회사 등에 의한 장기물 수요 증가로 인해 장기 채권금리 역전현상이 발생하고 있음[10]

- 최근 보험회사는 국내 장기자산 투자처 부족으로 해외채권 투자를 확대해 왔는데, 국고채 장기물 발행이 확대되면 해외채권 투자 수요를 국내에서 흡수할 것으로 예상됨
  - 2013년 말과 2017년 말 보험회사의 해외투자 비중을 비교해 보면, 생명보험(4.7% → 13.3%)과 손해보험(6.5% → 12.3%) 모두 크게 증가함

〈표 5〉 보험회사 자산듀레이션 추이(2014~2017년)

(단위: 년)

구분	2014	2015	2016	2017
생명보험	5.6	6.0	6.7	7.6
손해보험	4.7	5.3	6.2	7.4
전체	5.4	5.9	6.6	7.5

주: 손해보험회사는 국내일반손해보험회사(10개사)를 대상으로 함
자료: 각 사 경영공시 데이터를 이용하여 계산함

국고채 스트립이 활성화되면 보험회사는 국고채 스트립 채권 투자를 통해 자산듀레이션 확대, 재투자위험 제거, 다양한 만기구조에 대한 투자수요 충족, 이자소득세 이연효과를 볼 수 있음

- 스트립 채권은 일종의 할인채(무이표채권)로 금리민감도가 이표채권보다 크기 때문에 자산듀레이션 확대에 유리한 자산임
- 스트립 채권은 이표채권의 재투자위험(re-investment risk)을 제거하여 만기 시 확정된 수익을 보장하기 때문에 현금흐름의 불일치 위험을 가능한 회피하고자 하는 보험회사에게 유리한 자산임
- 국고채 스트립을 통해 다양한 만기구조(6개월~50년)를 갖는 투자자산을 만들 수 있음
- 국고채 스트립을 통해 이표채가 할인채로 전환되면 이자소득세 이연을 통한 절세효과가 발생함
  - 원금 및 이자분리채권의 할인액을 이자소득으로 인식하고, 원금 및 이자분리채권의 처분 또는 만기상환 시 과세함[11]

물가연동국고채 시장이 정상화 및 활성화되면, 보험회사에게 실질 가치 기반 연금 등 신상품 개발, 저물가 탈피 기조에서의 투자수단 제공, 장기 기대인플레이션의 부채평가 및 보험료 산출 활용 등에 도움을 줄 것으로 기대함

- 현재 보험회사가 제공하는 퇴직연금과 개인연금은 인플레이션을 방어하지 못하지만, 물가연동국고채 활용은 장기적으로 인플레이션에 대비하기 위한 실질 가치 기반 연금 상품(예, 실질 생계소비수준을 보장하는 상품) 개발에 도움을 줌
- 금리인상 시기에는 물가가 상승하는 경향이 있는데, 이러한 저물가 탈피 기조에서 물가연동국고채는 유용한 투자수단이 될 수 있음

10) 자세한 내용은 임준환·황인창(2017. 11. 20), 「장기 채권금리 역전현상과 보험회사 지급여력제도」, 『KiRi 리포트』 참조
11) 소득세법 시행령 제22조의2(국채 등의 이자소득)

- 물가연동국고채를 통해 장기 기대인플레이션을 산출할 수 있기 때문에, IFRS 17과 K-ICS 도입 이후 장기 보험상품의 부채평가 및 보험료 산출에 장기 기대인플레이션을 반영하는 데 도움을 줄 수 있음

4. 시사점 및 제언

■ 정부의 지속적인 국고채 시장관리 및 제도 개선 노력은 궁극적으로 안정적인 재정 자금 조달 및 금융시장 발전을 촉진하는 인프라 제공에 도움이 될 것으로 예상됨

- 국고채 장기물에 대한 보험회사의 잠재적 수요를 고려해 볼 때, 장기물 발행 비중 확대는 국채 만기를 장기화하고 차환위험을 축소시켜 장기 재정 자금을 안정적으로 조달하는 데 도움을 주고, 국채 만기 포트폴리오 다양화를 통해 상환부담을 기간별로 분산시켜 채무관리 능력을 향상시킬 것으로 보임
  - 현재 보험회사는 부채듀레이션이 자산듀레이션보다 상당히 큰 상황으로 K-ICS 도입에 대비하기 위해서는 장기자산 편입을 통한 자산듀레이션 확대가 불가피함
- 국고채 스트립 및 장기 국고채 시장이 활성화되면 지표금리의 신뢰성이 높아지고, 물가연동국고채 시장이 활성화되면 실질금리 및 기대인플레이션 등 통화정책정보를 즉각적이고 구체적으로 얻을 수 있음
  - 국고채의 금융시장 인프라 제공 기능은 다양한 금융상품(장기 회사채, 물가변동위험 반영 구조화 상품 등) 개발 및 발행을 촉진하는 효과가 있음

■ 국고채 시장 개선이 보험회사에 주는 실제적인 영향은 국고채 시장의 양적 변화뿐만 아니라 질적 변화에도 달려 있음

- 국고채 장기물의 발행 금리 및 규모에 따라 보험회사 자산듀레이션 확대 수준이 달라짐
- 장기 국고채, 국고채 스트립, 물가채 시장이 수급불균형 지속, 유동성 부족 등으로 정상화 및 활성화되지 않으면 금융시장 인프라 제공 기능을 제대로 수행하지 못함
  - 예를 들어, 보험회사와 연기금 등의 장기투자 수요에 비해 국고채 장기물 발행 물량이 적으면 장기구간에서 낮은 금리가 형성되어 금리기간구조가 평탄(또는 역전)화되는 현상이 발생함
  - 이러한 경우, 경기전망에 대한 잘못된 정보를 제공하고 보험부채 시가평가 시 활용하는 장기 할인율의 신뢰성을 훼손할 수 있음

■ 따라서 정부는 주요 정책에 대해 발행시장 참여자(국고채 전문딜러)와 더불어 국고채 최종 수요자와의 소통을 강화하고, 장기적으로 국고채 시장의 질적 개선방안에 대해 지속적으로 검토할 필요가 있음

- 보험회사는 국고채 장기물의 최종 수요자로서 국고채 발행 및 유통과 관련된 정책에 대해 적극적으로 의견을 개진할 필요가 있음
  - 현재 정부는 보험회사가 포함된 국고채 장기투자자 협의체(Long-term Korea Treasury Bond Club: LKTB)를 운영하고 있음
- 정부는 장기적으로 국고채 50년물 발행의 정례화, 장기 국채선물(장기금리 변동위험에 대한 헤지 수단) 도입[12] 등을 검토할 필요가 있음 kiri

12) 장기 국채선물 도입 검토는 기획재정부(2016. 12. 21), "2017년도 국고채 발행계획 및 제도 개선 방안"에 제시된 바 있음