

OPINION

선임연구위원
황세운

개인투자용국채 도입의 의미와 시장영향*

2023년 국채법 개정을 통해 제도 도입이 확정된 개인투자용국채의 발행이 시작될 예정이다. 개인투자용국채는 국채의 수요기반을 확대함과 동시에 국민들에게 안정적인 투자수단을 제공하기 위한 목적으로 도입되었다. 안정적인 재정자금의 조달을 위해 변동성이 낮은 투자자 기반을 확보하고, 국민들이 노후소득 확보를 위해 활용할 수 있는 유용한 투자수단을 제공한다는 점에서 개인투자용국채의 의의를 찾을 수 있을 것이다.

개인투자용국채는 매입자격을 개인으로 제한하여 발행하는 국채이다. 채권유통시장에서 거래가 가능한 일반국채와 달리 개인투자용국채는 타인에게 이전하거나 질권 등 담보권의 목적으로 사용할 수 없다. 만기는 10년물과 20년물 두가지로 구성된다. 만기까지 이자를 전혀 지급하지 않다가 만기일에 원금과 이자를 일괄 지급한다. 발행주기는 연 11회로 예정되어 있다. 발행방법은 판매대행기관을 통해 청약방식으로 모집하여 발행된다.

개인투자용국채는 만기보유에 대해 상당한 혜택을 부여하고 있다. 혜택은 크게 금리산정의 혜택과 세제혜택으로 구분된다. 개인투자용국채를 만기까지 보유할 경우 투자자는 발행시에 정해지는 표면금리에 가산금리를 더하여 이자를 지급받으며, 이자의 계산은 연복리가 적용된다. 만기까지 보유할 경우 매입액 총 2억원까지의 이자소득에 대해 14% 분리과세도 허용된다. 다만, 금리산정의 혜택과 세제혜택은 만기까지 보유한 경우에만 허용되며, 중도환매에 대해서는 허용되지 않는다.

개인투자용국채라는 새로운 국채상품의 도입은 정부의 재정자금 조달행태와 투자자들의 자산형성 행태에 유의적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 가산금리와 복리방식의 이자계산은 장기보유할 경우 그 효과가 특히 두드러진다. 장기투자의 관점에서 개인투자용국채에 대한 판단이 이루어질 필요가 있을 것이다. 개인투자용국채는 국가가 발행하는 채권이기 때문에 원금이 보장되는 안전한 상품이다. 그렇지만 보유한 개인투자용국채를 중도환매할 경우 가산금리의 지급, 복리방식의 이자계산, 분리과세의 세제혜택은 주어지지 않는다는 점을 투자자들은 사전적으로 충분히 이해한 상태에서 투자의사결정을 내려야 할 것이다. 제도 도입 초기에서 나타날 수 있는 시행착오를 최소화시키고 개인들이 장기적 관점에서, 특히 노후소득 확보차원에서 유용하게 활용할 수 있도록 개인투자용국채제도를 일관성 있게 발전시켜 나가야 할 것이다.

2024년 상반기(6월)부터 개인투자용국채가 발행될 예정이다. 2021년 국고채 2년물 도입, 2024년 2월 국고채 30년 선물의 도입에 이어 국채시장에 또 하나의 신상품이 소개되는 것이다. 개인투자용

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

국채의 도입은 2023년 4월 국채법 개정을 통해 그 제도적 기반을 마련하였고, 2023년 9월 국채법 시행령 및 시행규칙 개정을 통해 운영과 관련된 구체적인 설계가 시작되었다. 이후 기획재정부는 '개인투자용국채의 발행 및 상환 등에 관한 규정(기획재정부고시 제2023-45호)'을 제정하여 세부적인 상품 특성과 운영방식을 확정지었고, 올해 상반기부터 본격적으로 발행을 시작할 것으로 보인다.

개인투자용국채는 국채의 수요기반을 확대함과 동시에 국민들에게 안정적인 투자수단을 제공하기 위한 목적으로 도입되었다. 꾸준히 증가하고 있는 정부의 재정정책을 안정적으로 뒷받침하기 위해서는 국채의 수요기반을 확대할 필요가 있다. 국내 금융기관에 치중되어 있는 국채의 수요기반을 개인으로 다양화함으로써 국채시장의 안정적 성장을 제고할 수 있을 것이다. 또한 고령화의 진행에 따라 은퇴 이후의 시기에 대비하여 개인의 중장기 자산형성을 위한 안정적인 투자수단을 제공할 필요성도 점점 커지고 있다. 주식과 같은 위험자산 활용도 필요하지만, 안전하지만 예적금보다 다소간 높은 수익률을 제공할 수 있는 금융상품에 대한 수요도 크다. 개인투자용국채는 우리나라가 당면한 이러한 경제적 현실을 개선하고자 하는 목적에서 오랜 준비를 거쳐 도입된 결과물이다. 본고는 상반기부터 도입될 개인투자용국채의 주요 특징을 살펴보고, 해외에서 운용되고 있는 개인투자용국채제도와 비교해 보고자 한다. 이를 통해 개인투자용국채의 도입이 가지는 의미를 파악하고, 향후 시장에 미치는 영향에 대해서 살펴보고자 한다.

개인투자용국채의 주요 특성

개인투자용국채는 매입자격을 개인으로 제한하여 발행하는 국채이다.¹⁾ 일반적인 국채는 매입자격을 제한하지 않으며 기관, 개인 등 모든 투자자들이 매입할 수 있다. 이와는 대조적으로 개인투자용국채는 개인만 매입할 수 있다. 개인투자자가 개인투자용국채를 매입하기 위해서는 개인투자용국채 판매대행기관에서 개인투자용국채 전용계좌(1인 1계좌)를 개설한 후 전용계좌를 통해서만 매입할 수 있다. 최소 매입단위는 10만원이며, 10만원의 정수배로 매입을 증액할 수 있다. 연간 매입한도는 총 1억 원이다.

개인투자용국채의 중요한 상품특성으로 매매가 금지된다는 점을 들 수 있다.²⁾ 채권유통시장에서 거래가 가능한 일반국채와 달리 개인투자용국채는 타인에게 이전하거나 질권 등 담보권의 목적으로 사용할 수 없다. 다만 상속, 유증(遺贈) 및 강제집행의 경우에 대해서는 예외를 인정한다. 개인투자용국채의 만기는 10년물과 20년물 두가지로 구성된다.³⁾ 만기전에 주기적으로 이자를 지급하는 일반국채와 달리 개인투자용국채는 만기까지 이자를 전혀 지급하지 않다가 만기일에 원금과 이자를 일괄 지급

1) 국채법 제4조(국채의 종류 등) 제1항 제1호 나목

2) 국채법 제9조(등록국채의 이전 등) 제3항

3) 개인투자용국채의 발행 및 상환 등에 관한 규정 제4조(종목) 제1항

한다. 발행주기는 연 11회로 예정되어 있는데, 1월에서 11월까지 매월 20일에 액면발행이 이루어진다. 12월에는 국채발행한도 관리 등의 이유로 개인투자용국채가 발행되지 않는다. 연간 발행규모는 올해가 도입 원년이라는 점을 감안하여 2024년에는 약 1조원 수준으로 발행하되, 수요에 따라 점진적으로 발행이 확대될 것으로 예상된다.

발행방법은 판매대행기관을 통해 청약방식으로 모집⁴⁾하여 발행하며, 기획재정부는 최근 국가계약 법령에 따른 공개경쟁입찰을 통해 미래에셋증권을 판매대행기관으로 선정하였다. 청약 기간은 발행일의 5영업일 전부터 3영업일 전까지로 하고, 청약 시간은 매 영업일의 09:00부터 15:30까지이다. 다만, 금융기관 휴무일이나 법정공휴일 등을 고려하여 청약 기간을 변경할 수 있다. 전용계좌를 보유한 개인은 해당 계좌를 관리하는 판매대행기관에 청구 신청 또는 온라인 신청의 방법으로 청약하며, 청약 기간 내에는 청약을 철회하거나 청약액을 변경할 수 있다. 청약을 통해 개인이 연간 매입할 수 있는 금액은 종목과 상관없이 1인당 총 1억원을 초과할 수 없다. 청약자는 청약 시 판매대행기관에 청약액 전액을 청약증거금으로 납입하여야 한다.

청약에 대한 배정은 월간 발행한도 내에서 실시한다. 종목별 청약 총액이 해당 월의 종목별 발행한도 이내일 경우 해당 종목의 모든 청약에 대해 해당 청약액을 배정한다. 종목별 청약 총액이 해당 월의 종목별 발행한도를 초과하는 경우 청약에 대한 배정 기준금액은 300만원으로 하고, 해당 종목의 모든 청약에 대해 기준금액을 우선 배정한다. 다만, 청약액이 기준금액 미만일 경우에는 해당 청약액을 배정한다. 우선 배정한 종목별 총액이 해당 월의 종목별 발행한도를 초과하는 경우 기획재정부장관은 해당 종목의 기준금액을 10만원 단위로 조정할 수 있다. 다만, 기준금액을 10만원으로 조정하였음에도 불구하고 해당 월의 종목별 발행한도를 초과하는 경우 해당 종목은 추첨을 통해 배정한다. 우선 배정 후 해당 월의 종목별 발행한도 내에서 남은 물량은 각 청약액에서 기준금액을 차감한 금액에 비례 배분하여 배정하되, 10만원 미만의 금액은 절사한다. 배정한 결과 해당 월의 총 월간 발행한도 내에서 남은 물량은 종목과 상관없이 익월로 이월할 수 있다.

이상에서 설명한 발행과정을 간략히 정리하면 아래의 표와 같다.

4) 개인투자용국채의 발행 및 상환 등에 관한 규정 제8조(모집 방법)

〈표 1〉 개인투자용국채의 발행절차

절차	내용
① 발행계획 공표(전월 말일까지)	• 월간 발행계획: 종목별 발행한도, 금리, 청약 일정 등
② 청약계획 공고(청약 3일전까지)	• 청약계획: 신청방법 등 구체적 사항
③ 청약(D-5~3영업일)	<ul style="list-style-type: none"> • 신청요건: 전용계좌 보유, 1인당 1계좌만 개설 가능 • 신청방법: 창구 또는 온라인 신청 • 신청기간 및 시간: 3일, 09:00~15:30 • 신청 최저금액: 10만원(10만원의 정수배로 증액) • 연간 매입한도: 1인당 총 1억원 • 청약증거금: 청약액 전액을 청약증거금으로 납부
④ 배정(D-3영업일)	<ul style="list-style-type: none"> • 월간 발행한도 내에서 배정 실시 • 배정기준: 청약총액이 월간 발행한도 이내일 경우 전액 배정 월간 발행한도 초과 시에는 소액청약(300만원 기준)을 우선으로 배정
⑤ 배정결과 고지(D-2영업일)	• 판매사는 청약신청자에게 배정결과 고지, 미배정 청약증거금 반환
⑥ 등록(발행)(D-day)	<ul style="list-style-type: none"> • 판매사는 고객계좌부에 발행내역 등록 • 발행자금 이체(판매사 → 예탁결제원 → 공공자금관리기금(한국은행))
⑦ 결과 공표(D-day)	• 예탁원 발행결과 기획재정부에 보고 → 기획재정부는 발행결과 공표

개인투자용국채는 개인들의 중장기 자산형성을 촉진하려는 목적을 가지고 있기 때문에 만기보유에 대해 상당한 혜택을 부여하고 있다. 혜택은 크게 금리산정의 혜택과 세제혜택으로 구분된다. 개인투자용국채를 만기까지 보유할 경우 투자자는 발행시에 정해지는 표면금리에 가산금리를 더하여 이자를 지급받는다. 이때 이자의 계산은 표면금리와 가산금리의 합을 연복리로 적용하여 이루어진다. 표면금리는 직전월 동일 연물의 국고채 최고 낙찰금리로 결정되고, 가산금리는 기획재정부장관이 재정자금 수요 및 국채시장 상황 등을 고려하여 매월 결정한다.⁵⁾ 세제혜택으로는 개인투자용국채를 만기까지 보유할 경우 매입액 총 2억원까지의 이자소득에 대해 14% 분리과세가 허용된다. 이는 개인투자용국채의 경우 만기가 긴 데다 이자를 만기에 일괄로 수령함에 따라 중·서민층도 만기연도에 이자소득이 연 2천만원을 초과하여 금융소득종합과세 대상이 될 우려가 있기 때문이다. 다만, 금리산정의 혜택과 세제혜택은 만기까지 보유한 경우에만 허용되며, 중도환매에 대해서는 허용되지 않는다. 중도환매의 경우 가산금리를 합산하지 않은 채 표면금리를 단리방식으로 적용하여 이자가 지급되며, 이자소득에 대해서는 분리과세 혜택도 주어지지 않는다. 상속·유증·강제집행으로 이전받은 자가 만기 보유시

5) 개인투자용국채의 발행 및 상환 등에 관한 규정 제5조(금리) 제1항 및 제2항

가산금리·복리·세제혜택이 허용되지만, 개인이 아닌 법인이나 단체 등이 이전받은 경우에는 가산금리·복리·세제혜택이 적용되지 않는다. 중도환매는 매입 1년 후부터 신청할 수 있으나, 이 경우 금리산정의 혜택과 세제혜택을 받을 수 없다는 점을 개인들은 가입전에 반드시 이해해야 할 것이다. 중도환매는 해당 월 중도환매 한도금액 내에서 신청을 접수하며, 매월 20일 일괄 상환된다. 중도환매 한도금액이 소진될 경우 환매신청이 조기마감될 수 있다.

해외의 개인투자용국채제도: 미국과 싱가포르 사례를 중심으로

개인들에게만 접근이 허용되는 개인투자용국채제도를 도입하고 있는 주요 국가들로는 미국, 일본, 싱가포르, 영국 등이 있다. 본고는 이중 국내 개인투자용국채제도 도입에 주요한 참고사례가 되었던 미국과 싱가포르의 사례를 소개한다. 미국은 개인투자용국채를 제일 먼저 도입한 국가로 1935년 대공황 시기에 ‘Series A’ 개인투자용국채를 최초로 발행하였다. 현재 미국의 개인투자용국채는 고정금리를 지급하는 ‘Series EE’와 물가상승률에 연동하여 변동금리를 지급하는 ‘Series I’ 2종류가 발행되고 있다. Series EE의 만기는 30년이며 발행금리는 매년 5월 1일과 11월 1일에 Treasury Direct 홈페이지를 통해 6개월 단위로 공시된다. Series EE의 발행금리는 코로나19 팬데믹 이전에는 저금리 기조로 인하여 장기간 0.1%에 머물러 있었으나, 2022년 이후에는 진행된 급격한 시장금리 상승에 영향을 받아 2024년 2월 기준 2.70%로 발행되고 있다. Series EE의 중요한 특징으로는 발행 이후 20년간 보유할 경우 발행금리에 상관없이 20년간 총수익률 100%를 보장한다는 점을 들 수 있다. 20년 이상의 장기보유에 대한 강력한 유인을 제공하고 있는 것이다. Series I는 Series EE와 동일하게 30년 만기로 발행되는데, 고정금리와 물가상승률을 기반으로 산정된 변동금리를 지급한다. 2023년 2월 기준 Series I 지급금리는 5.27%인데, 이중 고정금리는 1.3%이며 3.97%가 물가상승률 반영분이다. Series I의 고정금리는 Series EE와 동일하게 매년 5월 1일과 11월 1일에 공시되며, 발행 당시 공시된 금리가 만기까지 적용된다. 세제혜택, 이자지급방식, 만기이전 환매에 대한 처리는 Series EE와 Series I에 대해 동일하다. 이자소득은 연방소득세 과세대상이나 주·지방소득세(state and local income tax)에 대해서는 비과세된다. 만기 이전에 환매가 가능하지만 보유기간 5년 이내 환매시 환매 시점 마지막 3개월에 해당하는 이자를 지급하지 않는 페널티를 부여한다.

개인투자용국채를 1930년대부터 발행해 온 미국과는 달리 싱가포르는 비교적 최근인 2015년에 개인투자용국채 발행을 시작했다. 10년 만기 1종류로만 발행되고 있으며, 우리나라와 유사하게 국채 소유자의 사망 등 특수한 상황을 제외하고는 양도를 허용하지 않는다. 유통시장을 통한 매매를 금지하고 있으며, 담보로도 사용할 수 없다. 매월 1회 연간 총 12회 개인투자용 국채를 발행하는데, 매월 초 모집기간, 모집금액, 보유기간에 따른 지급금리를 공개한다. 이후 개인의 신청금액을 바탕으로 매월 말 모집금액을 배정한 후, 익월에 발행되는 종목으로 발행한다. 개인투자용국채에 대한 투자를 장려하기

위하여 개인투자용국채로부터 발생하는 이자소득은 비과세 혜택이 허용된다. 이자소득에 대한 비과세가 허용되기 때문에 보유현도에 대한 제한이 설정되어 있는데, 매입기간에 상관없이 개인당 총 보유현도는 20만싱가포르달러이다. 중도환매에 대한 페널티는 부과하지 않는다. 싱가포르 개인투자용국채의 중요한 특징중의 하나는 보유기간에 따른 수익률이 각 연도별 국채 수익률 수준에 부합하도록 기간이 경과함에 따라 지급금리가 점진적으로 상향되는 'step-up' 방식의 이자지급이 이루어진다는 점이다. 이로 인해 10년 만기 개인투자용국채를 매입하는 개인은 첫 번째 연도에 지급되는 이자율보다 두 번째 연도에 더 높은 이자율을 적용받아 이자를 지급받는다. 만일 채권시장에서 수익률 곡선이 역전되는 상황이 발생하더라도 금리산정 방식을 조정하여 보유기간에 따라 지급금리가 단조증가하도록 설계되어 있다. 우리나라 개인투자용국채와는 달리 만기보유시 적용되는 가산금리는 없다. 이는 개인투자용국채를 만기까지 보유하도록 유도하는 강력한 유인으로 작용한다.

개인투자용국채 도입에 따른 시장영향과 유의사항

개인투자용국채는 국채에 대한 수요기반을 확대하고, 개인의 중장기 자산형성 지원을 위한 안정적인 투자수단을 제공하려는 목적에서 도입되었다. 개인투자용국채의 발행은 개인들의 국채보유를 촉진함으로써 자본시장의 재정자금 공급기능을 강화시킬 것으로 예상된다. 도입초기에는 완만한 속도로 시장이 성장할 것으로 예상되며, 여러 가지 혜택을 감안할 때 시장금리의 변동성이 증가하는 시기에도 꾸준한 자금유입이 이루어질 수 있을 것으로 보인다. 그 규모가 크지는 않더라도 안정적인 국채수요를 확보한다는 것은 재정자금 조달에 있어 중요한 의미를 가진다고 볼 수 있다.

수요기반 확대와 더불어 국민들의 중장기 자산형성을 지원하는 기능도 중요한 의의가 있다고 할 것이다. 개인투자용국채는 만기까지 보유할 경우 가산금리의 지급, 복리방식의 이자계산, 세제혜택이라는 강력한 인센티브 체계를 갖추고 있다. 2024년 2월말 기준 국고채 10년물과 20년물의 시장금리는 3.4%대에서 형성되고 있다. 여기에 가산금리가 적용될 경우 20년물 개인투자용국채의 만기보유 금리는 3.5%에 도달할 수 있을 것으로 예상된다. 동시점 기준 수시입출금 방식인 CMA 금리가 3.5% 내외에서 형성되고 있고, 1년만기 예금 금리가 4% 내외에서 형성되고 있다는 점과 비교할 때 세제혜택까지 주어지는 개인투자용국채를 만기까지 보유할 유인은 상당하다고 평가할 수 있다. 금리상의 유인과 세제상의 유인이 안전성이 높은 일반 금융상품과 비교해 충분히 경쟁력 있는 수준이라 할 것이다.

가산금리와 복리방식의 이자계산은 장기보유할 경우 그 효과가 특히 두드러진다. 개인투자용국채에 10만원을 투자하여 가산금리 포함 3.5%의 최종금리로 10년간 보유했을 경우 원리금 합계는 141,060원이다. 10년간 단순연평균금리가 4.11%인 것이다. 반면 동일한 금리로 20년간 보유했을 경우 원리금 합계는 198,979원이다. 20년간 단순연평균금리는 4.95%이다. 20년간 보유했을 때 처음 10년동안은 41,060원의 이자소득이 발생한 반면, 후반 10년동안 발생한 이자소득은 57,919원으로

처음 10년보다 무려 16,859원 더 많다. 장기투자의 관점에서 개인투자용국채에 대한 판단이 이루어질 필요가 있을 것이다.

개인투자용국채가 가진 여러 가지 혜택으로 인해 도입 이후 개인투자용국채에 대한 투자자들의 관심은 꾸준할 것으로 전망된다. 개인투자용국채는 국가가 발행하는 채권이기 때문에 원금이 보장되는 안전한 상품이다. 투자손실로 인한 투자자피해가 발생할 가능성은 희박하다고 할 것이다. 그렇지만 보유한 개인투자용국채를 중도환매할 경우 가산금리의 지급, 복리방식의 이자계산, 분리과세의 세제혜택은 주어지지 않는다는 점을 투자자들은 사전적으로 충분히 이해한 상태에서 투자의사결정을 내려야 할 것이다. 사전에 계획된 금액만큼만 중도환매가 허용되기 때문에 중도환매 신청이 조기에 마감될 경우 해당월에 중도환매를 신청하지 못하는 상황이 발생할 수도 있다. 발행시에도 청약방식으로 신청을 받아 발행예정금액 한도내에서 배정이 이루어지기 때문에 원하는 만큼의 금액을 배정받지 못할 가능성도 존재한다. 투자자들이 개인투자용국채 투자에 있어서 유의해야 할 부분들이다. 개인투자용국채를 판매하는 판매대행기관도 이러한 유의사항을 판매과정에서 투자자들에게 충실히 고지해야 할 것이다.

개인투자용국채라는 새로운 국채상품의 도입은 정부의 재정자금 조달행태와 투자자들의 자산형성 행태에 유의적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 정부는 변동성이 상대적으로 낮은 꾸준한 자금유입원을 확보하고, 개인투자자들은 장기적 관점에서 활용할 수 있는 안정적이고 매력적인 운용상품을 가지게 될 것이다. 제도 도입 초기에서 나타날 수 있는 시행착오를 최소화시키고 개인들이 장기적 관점에서, 특히 노후소득 확보차원에서 유용하게 활용할 수 있도록 개인투자용국채제도를 일관성 있게 발전시켜 나가야 할 것이다.