

OPINION

선임연구위원
장근혁

KOFR OIS 시장 활성화를 위한 과제*

금융위원회와 한국은행은 무위험지표금리인 KOFR를 중심으로 하는 국내 지표금리 체계 전환 원칙을 발표하였고, 금융거래의 준거금리로 널리 활용되는 CD수익률 대신 KOFR의 사용 비중을 점진적으로 확대해 나갈 계획이다. 준거금리로 CD수익률이 사용되고 있는 이자율스왑 부문은 규모적 측면뿐만 아니라 금리 헤지 또는 투자 도구로서 다른 부문의 KOFR 활용과도 연계되기 때문에, KOFR 중심의 CD수익률 대체를 위해 KOFR OIS 시장 활성화는 중요한 과제이다.

금융당국은 이자율스왑 부문에서 행정지도를 시작으로 단계적인 KOFR OIS 시장 활성화 정책을 추진하고 있다. 향후에는 중장기(만기 1~10년) KOFR OIS 거래에 초점을 맞추어야 하며, 중장기 시장 형성을 모니터링하면서 적절한 시기에 중앙청산소(CCP)의 CD 이자율스왑 할인율에도 KOFR OIS를 적용할 필요가 있다. KOFR OIS 시장 활성화를 위해 국내 금융사들의 적극적인 참여도 필요하다. 우선 KOFR OIS 거래 이후 평가나 결제 등 처리를 위한 시스템을 준비해야 한다. 또한 조달금리 헤지 등 KOFR OIS의 활용 범위를 확대해 나가고, 이에 따른 위험관리 체계를 정비할 필요도 있다.

금융위원회와 한국은행은 무위험지표금리인 KOFR(Korea Overnight Financing Repo Rate)를 중심으로 하는 국내 지표금리 체계 전환 원칙을 발표하고, 지표금리 개혁 작업을 추진하고 있다. 금융거래(파생상품, 채권, 대출 등)의 준거금리(reference rate)로 널리 활용되는 CD수익률 대신 KOFR의 사용 비중을 점진적으로 확대해 나갈 계획이다.¹⁾ 지표금리 개혁 작업은 이자율스왑 및 변동금리채권(FRN) 분야에서 단계적으로 진행되고 있다.²⁾

CD수익률을 준거금리로 사용하는 이자율스왑 명목잔액은 약 7,000조원 이상으로 추산되는데, 이는 FRN 잔액 48조원(2024년 7월말), 대출 잔액 383조원(2024년 6월말)에 비해 월등히 큰 규모이다.³⁾ 또한 2024년 CD 이자율스왑의 거래금액도 약 4,500조원에 달한다.⁴⁾ 이자율스왑 부문은 규모적 측

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

- 1) 주요국의 지표금리 개혁과 KOFR 활성화 필요성 및 로드맵은 '한국은행, 2024. 8. 28, 한은, 금융위와 함께 KOFR 중심의 지표금리 체계로의 전환 방향을 발표, 보도자료', '금융위원회, 2024. 12. 10, 2025년 지표금리 개혁 추진 계획, 보도자료', '백인석·장근혁·이종은, 2025, 『포스트 LIBOR 시대의 글로벌 지표금리 체계와 국내 시사점』 자본시장연구원 조사보고서 25-02'을 참고하면 된다. 본고는 이자율스왑 부문에서 KOFR OIS 거래 활성화를 주제로 논의한다.
- 2) 금융위원회, 2025. 5. 30, 지표금리 개혁 중간 점검 및 향후계획, 보도자료.
- 3) CD수익률을 사용하는 금융거래의 규모를 정확히 추산하기 어려운 한계가 있으며, '백인석·장근혁·이종은, 2025, 『포스트 LIBOR 시대의 글로벌 지표금리 체계와 국내 시사점』 자본시장연구원 조사보고서 25-02'을 참고하였다. 추가로, 역외 거래인 LCH(London Clearing House)에서 청산하는 원화(KRW) 이자율스왑 잔액이 약4,000조원(2025년 8월 기준)인데, 이 중 대부분이 CD 이자율스왑으로 추정된다.
- 4) 금융위원회, 2025. 5. 30, 지표금리 개혁 중간 점검 및 향후계획, 보도자료.

면뿐만 아니라 금리 헤지 또는 투자 도구로서 다른 부문의 KOFR 활용과도 연계되기 때문에 KOFR 활성화 및 CD수익률 대체를 위한 핵심 분야라고 할 수 있다. 따라서 이자율스왑 부문에서 KOFR OIS(Overnight Index Swap)⁵⁾ 시장 활성화는 중요한 과제이며, 금융당국도 행정지도를 시작으로 단계적 정책을 추진하고 있다. 본고에서는 이자율스왑 부문에서 KOFR OIS 시장 활성화를 위한 금융당국의 정책과 함께 금융사들의 준비 및 대응 방안을 논의하고자 한다.

이자율스왑 및 KOFR OIS 개요

이자율스왑(Interest Rate Swap: IRS)은 정해진 통화의 계약금액에 대해 서로 다른 이자를 교환하는 파생상품으로, 일반적으로 고정금리(스왑금리) 이자와 변동금리 이자를 교환하는 구조이다(그림 1)).⁶⁾ 현재 원화(KRW) 이자율스왑의 변동금리 준거금리로 대부분 CD수익률이 사용되고 있다. 이자율스왑의 계약 체결 이후 스왑금리 변화에 따라 거래당사자 간 손익이 발생한다. 변동금리를 수취하는 part A는 계약 이후 금리가 상승하면 미래에 받을 변동금리 기대 이자 가치가 커지면서 평가이익을 얻게 되고, 반대로 금리가 하락하면 평가손실을 입게 된다(그림 1)). 따라서, CD 이자율스왑은 FRN이나 대출의 CD수익률을 고정금리로 헤지하는 용도⁷⁾로 활용되기도 하지만, 주로 다양한 금리의 변동에 대한 투자나 금리위험관리를 목적으로 사용되면서 시장이 크게 성장하였다.

KOFR OIS의 경우 <그림 1>에서 KOFR의 일복리⁸⁾가 적용되어 변동금리 이자가 계산된다는 차이점이 있지만, 변동금리와 고정금리(OIS 금리) 이자를 교환하는 기본 구조는 CD 이자율스왑과 같다. 계약 체결 이후 OIS 금리 변화에 따라 거래당사자 간 손익이 발생하는 것도 마찬가지이다. 따라서 시장 참여자는 KOFR OIS 거래를 KOFR 등 다양한 금리 변동에 대응하기 위한 효과적인 도구로 활용할 수 있다.

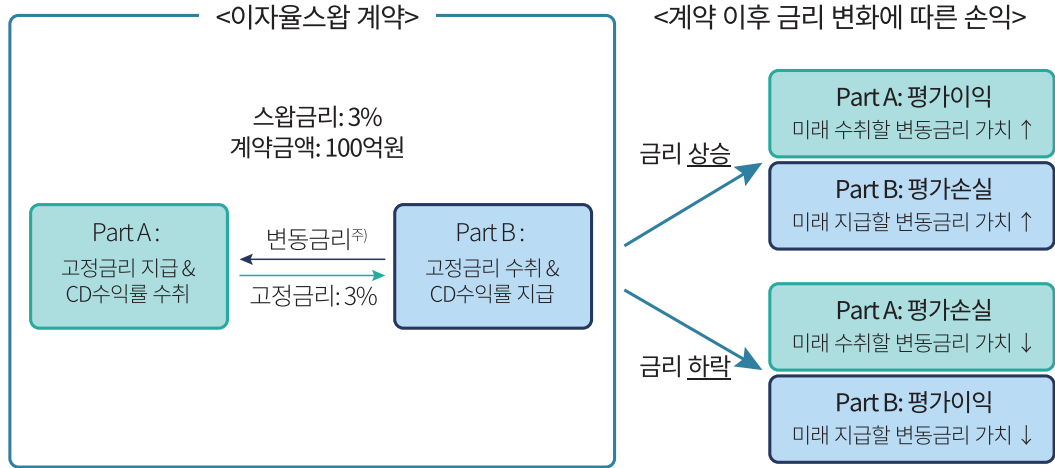
5) KOFR는 익일물(overnight) 금리이다. KOFR와 같은 overnight index를 준거금리로 사용하는 swap을 OIS라고 칭한다.

6) 서로 다른 변동금리를 교환하는 이자율스왑을 베이스(basis) 스왑이라고 한다. 일례로 CD수익률과 KOFR를 교환하는 베이스 스왑을 들 수 있다.

7) 이자율스왑을 이용한 고정금리와 단순한 고정금리 조달 간 비교를 통해 자금조달 비용을 절감한다.

8) 이자계산 기간동안 일복리 방식인 $[(1 + r_1 n_1 / 365)(1 + r_2 n_2 / 365) \dots (1 + r_n n_n / 365) - 1] \times 365 / d$ 로 산출된 이자율을 적용하여 이자율스왑 거래의 변동금리 이자를 계산한다. r 들은 KOFR, n 들은 익일물의 일수(예, 주말 포함 3일), d 는 이자율스왑의 이자 기간 일수를 나타낸다.

〈그림 1〉 이자율스왑 거래와 손익 변화



주: 변동금리로 CD수익률, KOFR(일복리 계산) 등 다양한 준거금리를 사용

LIBOR 이자율스왑과 SOFR OIS

이자율스왑을 포함한 파생상품의 준거금리 전환은 글로벌 지표금리 개혁에서 가장 중요한 부문이었다. 미국의 지표금리 개혁에서 LIBOR 이자율스왑 대신 SOFR OIS⁹⁾ 시장으로 전환되는 과정을 간단히 살펴보기로 하자. LIBOR 준거금리의 대출이나 FRN을 헤지하기 위해 LIBOR 이자율스왑 시장이 발생하였지만, 다양한 금리 변동에 대한 투자 또는 헤지 목적으로 LIBOR 이자율스왑 시장이 빠르게 성장하면서 LIBOR 연동 대출과 FRN 규모에 비해 이자율스왑 등 파생상품 규모가 훨씬 커지게 되었다. 이러한 결과로 인해 LIBOR 이자율스왑의 SOFR OIS 전환에는 많은 노력과 긴 기간이 필요했다.

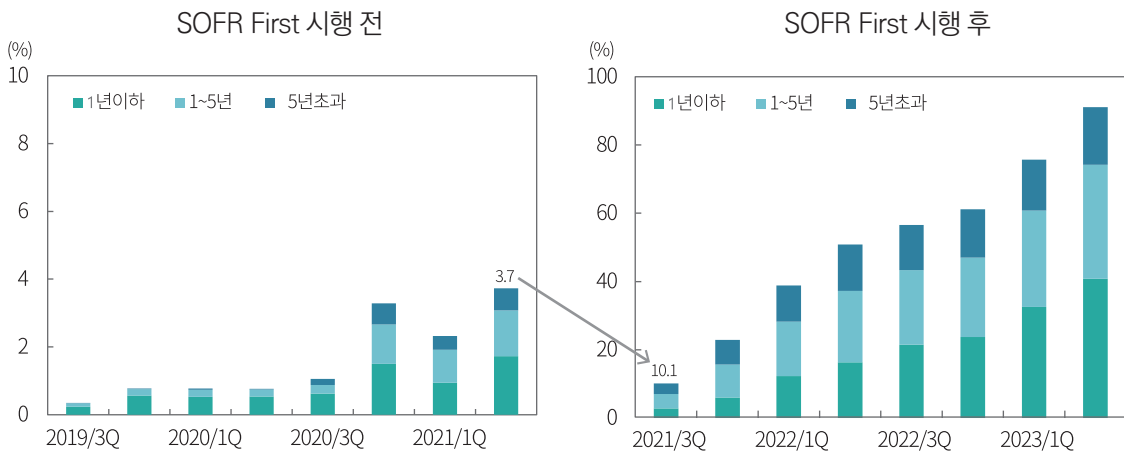
2017년 LIBOR 산출 중단 계획이 발표된 이후, 2018년 하반기부터 SOFR OIS의 거래가 표준화되고 중앙청산소(CCP) 청산이 시작되었지만, 2년 동안 거래가 유의미하게 증가하지 못했으며 단기(1년 이하 만기) 거래가 주를 이루었다. 이후 2020년 3Q부터 점차 중장기(만기 1년 초과) 거래가 증가하였는데(〈그림 2〉, 좌), 이는 2020년 10월부터 LIBOR 이자율스왑에 대한 CCP의 평가 할인율과 조정이자에 각각 SOFR OIS와 SOFR가 적용되면서¹⁰⁾ LIBOR 이자율스왑을 헤지하기 위한 중장기 SOFR OIS 거래 수요가 발생했기 때문이라고 해석할 수 있다.

9) SOFR(Secured Overnight Funding Rate)는 USD LIBOR를 대체하는 무위험 지표금리이다. SOFR OIS는 익일물 금리인 SOFR를 준거금리로 사용한다.

10) ‘할인율’은 이자율스왑 거래를 평가할 때 미래 기대 현금흐름을 현재가치로 할인하기 위해 사용되는 이자율이다. ‘조정이자’는 거래 만기 이전에 평가손익에 따라 제공된 증거금(현금)에 부과되는 이자(증거금을 수취하는 당사자가 조정이자를 지급)를 의미한다. LIBOR 이자율스왑의 평가와 증거금 관리에 SOFR OIS 금리가 반영되게 되었다. ‘할인율’과 ‘조정이자’에 대한 추가 설명은 ‘백인석·장근혁·이중은, 2025, 『포스트 LIBOR 시대의 글로벌 지표금리 체제와 국내 시사점』 자본시장연구원 조사보고서 25-02’의 부록을 참고하면 된다.

2021년 7월부터 SOFR First 정책¹¹⁾이 시행되면서 시장에 변화가 나타났다. <그림 2>는 SOFR First 정책 시행 전후로 구분하여 LIBOR 이자율스왑과 SOFR OIS의 거래금액 합산 대비 SOFR OIS의 거래금액 비중을 나타내는데, SOFR OIS 비중이 2021년 2분기 3.7%에서 2021년 3분기에 10.1%로 급증한 이후 꾸준히 증가하였다. 정리하자면, SOFR OIS의 헤지 수요 창출과 당국의 SOFR First 정책이 추진되면서 SOFR OIS 만기가 다양해지고, 거래량도 증가하였다고 볼 수 있다.

<그림 2> SOFR OIS 거래금액 비중 추이



주 : LIBOR 이자율스왑과 SOFR OIS의 거래금액 합산 대비 비중, 미국 규제 지역의 거래 대상, SOFR OIS는 basis swap을 포함
 자료: ISDA Transition to RFRs Review 각호

KOFR OIS 활성화 방안

현재 국내에서는 KOFR OIS 시장을 활성화하기 위한 금융당국의 단계적인 계획이 진행되고 있다.¹²⁾ 금융당국은 2025년 7월부터 1년 동안 주요 금융사별로 이자율스왑 거래의 10% 이상을 KOFR OIS 거래로¹³⁾ 수행하도록 행정지도를¹⁴⁾ 시작하였고 연도별로 목표 비율을 상향해 나갈 계획이다. 또한 KOFR OIS의 CCP 청산 도입과(2025년 10월 중) 비상계획 마련에 대한 비조치의견서 발급¹⁵⁾ 등을 통해 국내 금융사들이 거래할 수 있는 여건을 마련하였다. 다만, 앞으로 CCP 청산이 시작되면 KOFR

11) CFTC는 주요 시장 참여자들에게 이자율스왑에 LIBOR 대신 SOFR를 우선적으로 사용할 것을 제시하였다(CFTC, 2021, SOFR First-MRAC Subcommittee Recommendation). 다른 주요국에서도 RFR First Initiative가 시행되었다(백인석·장근혁·이종은, 2025, 『포스트 LIBOR 시대의 글로벌 지표금리 체제와 국내 시사점』 자본시장연구원 조사보고서 25-02).

12) 금융위원회, 2025. 5. 30, 지표금리 개혁 중간 점검 및 향후계획, 보도자료.

13) KOFR를 준거금리로 사용하는 이자율스왑 거래를 모두 포함한다.

14) 이자율스왑 거래금액이 큰 16개 은행과 12개 증권사가 대상이며, 행정지도 형태로 권고하고 있다.

15) 중요지표인 KOFR 산출이 중단될 경우를 대비하여 KOFR OIS 거래시 비상계획을 마련하여 계약 내용에 반영해야 하는데(금융거래지표법), 이에 대한 비조치의견서이다.

OIS 거래가 증가하기를 기대해 볼 수 있겠지만, 아직 단기(만기 3개월 이하) 위주로 일부 거래만 이루어지고 있는 것으로 알려져 있다.

금융당국은 1년간 행정지도를 시행한 후 탄력적으로 계획을 조정할 방침인데, 우선 중장기(만기 1~10년) KOFR OIS 거래의 활성화에 초점을 맞출 필요가 있다. 현행 행정지도에서 거래 만기에 따른 인센티브로 20%까지(10년 초과 거래) 거래 실적에 가산할 예정이지만, 1년과 10년의 위험도(듀레이션)를 고려한다면¹⁶⁾, 더 현실적인 인센티브가 필요하다고 할 수 있다. 중장기 KOFR OIS 시장 형성이 어느 정도 이루어지면, 미국의 SOFR 사례처럼 CD 이자율스왑에 대한 CCP 평가 할인율과 조정이자에 각각 KOFR OIS와 KOFR를 적용하여 중장기 KOFR OIS 헤지 거래 수요를 창출할 필요가 있다.

또한 중장기 KOFR OIS 거래는 중장기 KOFR FRN 발행과도 밀접한 관련이 있다. FRN 발행사는 변동금리를 헤지하면서 발행하기도 하는데, 중장기 KOFR OIS 거래가 여의치 않다면, 중장기 KOFR FRN 발행 및 헤지에 어려움을 겪을 수밖에 없다. 금융당국의 노력과 국책은행 및 시중은행의 참여로 KOFR FRN은 2025년 8월까지 3.31조원(20건)이나 발행되었지만, 세부적으로 보면 약 60%가 만기 3개월 이하이고, 만기 1년 초과인 발행은 500억원(1건)에 불과하다.

KOFR OIS 시장 활성화를 위해 국내 금융사들의 적극적인 참여와 준비도 필요하다. 국내 이자율스왑 시장 참여자들에게 KOFR OIS 거래 구조가 익숙하지 않다. OIS는 일복리 방식으로 기존의 CD 이자율스왑과 이자 계산 방법이 다르다. 달러 이자율스왑 거래로 SOFR OIS 거래를 수행하던 은행의 경우 이미 관련 시스템을 보유하고 있어 KOFR OIS 거래 처리가 수월할 것이나, 기존의 CD 이자율스왑 거래만 수행하던 금융사들은 KOFR OIS 거래 이후 평가나 결제 등 처리를 위한 시스템을 구축해야 한다.¹⁷⁾

다음으로 금융사들은 KOFR OIS를 활용하는 거래 전략을 개발하고 위험관리 체계도 정비해야 한다. KOFR는 금융사들의 실질적인 단기 조달금리이며, 무위험금리 역할을 하지만, KOFR OIS를 사용해 조달금리 등을 헤지하는 방식에 익숙하지 않다고 할 수 있다. 일반적으로 국내 금융사들은 자금조달을 전사적으로 관리하고 운용 부서에 내부 금리를 기준으로 이자를 적용하는 방식을 주로 사용해 왔다. 운용 부서는 조달금리를 헤지할 필요성이 크지 않았고, 과거에는 단기금리를 헤지할 수 있는 금융상품도 없었다. 예를 들어 금융사가 익일물 RP 조달과 롤오버를 통해 1년간 채권에 투자하는 경우, 과거와 달리 KOFR OIS 거래를 통해 조달금리를 고정금리로 헤지¹⁸⁾할 수 있다. 또한 KOFR OIS를 CD 이자율스왑과 같이 다양한 금리 변동에 대응할 수 있는 도구로 활용 범위를 확대해 나갈 필요가 있다.

16) 10년물의 금리위험(듀레이션)은 1년물의 7~8배 수준이다.

17) 주요국 통화에 대해서는 지표금리 개혁 이전에도 익일물 금리(무위험금리에 가까운 금리)의 OIS와 선물 등 파생상품이 거래되고 있었지만, 국내에는 익일물 금리 파생상품이 없었다. 이러한 점이 KOFR OIS나 장내파생상품인 KOFR 선물 시장 형성이 미국의 SOFR 파생상품 시장 형성에 비해 어려운 원인 중 하나라고 할 수 있다.

18) KOFR 선물을 사용할 수도 있다.