



최근 주요국 국채 발행전략의 변화와 시사점

연구위원 정화영

최근 주요국에서는 높은 재정수요가 지속되는 가운데 중앙은행의 국채 보유 축소와 장기물 투자 수요 약화로 국채 발행 여건이 변화하고 있다. 미국은 중·단기물과 단기 국채(T-bills)의 활용을 늘리고 있으며, 일본은 초장기물 발행 비중을 줄이는 가운데 변동금리부 국채 도입을 추진하고 있다. 영국도 장기물과 물가연동국채의 발행 비중을 낮추는 대신 단기·중기물 비중을 높이는 한편, 단기 국채시장의 확대를 추진하고 있다. 이러한 발행전략의 변화는 각국 발행당국이 만기별 투자수요를 반영하여 조달비용과 자금조달의 안정성 간 균형을 모색하고 있음을 보여준다.

이들 국가는 우리나라에 비해 정부부채 비율이 크게 높고 국채시장의 투자자 구성도 다르기 때문에 이들의 발행전략을 우리나라에 그대로 적용하기는 어렵다. 다만 이들 사례는 우리나라도 만기별 투자수요와 조달비용을 점검하여 국고채 발행전략의 효율성을 높일 필요가 있음을 시사한다. 특히 그동안 30년물 발행 확대를 뒷받침해 온 보험사의 초장기물 수요가 둔화되고 있는 만큼, 30년물의 적정 발행 비중을 모색해야 한다. 아울러 기존 국고채의 만기 및 상품 구조로 충족하기 어려운 투자수요를 파악하고 이에 부합하는 상품을 통해 투자자 기반을 넓힐 필요가 있다. 그 일환으로 만기 1년 이하의 단기 국고채 도입을 검토하여 MMF 등의 투자수요가 형성된 단기자금시장을 새로운 수요 기반으로 활용할 필요가 있다.

퇴직연금 사업자의 성과와 시장점유율

연구위원 홍원구

우리나라 퇴직연금 시장은 빠르게 성장하여 2025년 말 적립금이 501.4조 원에 이르렀다. DB형 퇴직연금의 비중이 낮아지는 반면 DC형 퇴직연금과 IRP가 빠르게 성장하고 있으며, 펀드, TDF, ETF 등 실적배당상품에 대한 투자도 확대되고 있다. 이에 따라 퇴직연금 사업자의 경쟁에서도 상품과 운용성과의 중요성이 커지고 있다.

2011~2025년 퇴직연금 시장의 시장집중도를 보면 HHI는 큰 변화가 없었으나 상위 사업자군의 점유율은 상승하였다. 한편 사업자의 시장점유율은 상당한 지속성을 보이며, 장기 운용성과와 시장 점유율 수준 사이에는 뚜렷한 관계가 나타나지 않는다. 이는 사업자 간 경쟁이 우수한 운용성과를 보상하는 시장규율로 충분히 이어지지 않고 있음을 시사한다.



OPINION

2026-19호 | 2026. 09. 08 ~ 09. 21

따라서 기금형의 전문적 운용기능을 활용하는 한편, 현행 계약형에서도 대표 운용상품, 디폴트 옵션 개선, 투자상품 단순화 등을 통해 사업자의 운용 책임을 강화할 필요가 있다. 퇴직연금 시장의 경쟁도 사업자 수나 시장집중도보다 우수한 운용성과가 가입자의 선택과 자금이동으로 이어지는 방향으로 발전할 필요가 있다.



코스닥 상장폐지 요건 강화 이후 위험기업의 대응 현황과 평가

선임연구원 안유미

정부는 코스닥 시장의 부실기업 장기 잔류를 억제하기 위해 2026년 7월부터 상장폐지 기준을 강화하였다. 제도 강화 이후 주식병합·감자 등 주식 및 자본구조 조정이 크게 증가하였으며, 실제 관리종목 지정기업의 45.0%가 유상증자·주식병합 등 사후대응에 나선 것으로 나타났다. 그러나 액면병합 실시기업의 변경상장 이후 주가가 다시 하락하는 사례가 상당수 나타나 주식구조 변경만으로 상장폐지 위험을 근본적으로 해소하는 데 한계가 있음을 보여주었다.

한편 관리종목 지정기업 중에는 자본잠식이 없고 매출·영업이익·영업현금흐름 등 기초여건이 양호한 기업도 일부 존재해 시장가격 기준 충족 여부와 기업의 실질적 재무상태가 반드시 일치하지 않는 것이 확인되었다.

따라서 최근 정부의 보완조치와 함께 시장 질서 개선이라는 정책목표를 효과적으로 달성할 수 있도록 현행 기준의 적용 결과와 실제 퇴출기업의 특성을 점검하고 추가 기준 상향이 기업과 시장에 미치는 영향을 지속적으로 살펴볼 필요가 있다.

AI 투자 확대와 전환사채 시장의 부상: 미국 사례

선임연구원 홍지연

AI 관련 대규모 투자가 지속되면서 기업의 자금조달 방식도 내부자금에서 회사채, 사모대출, 전환사채 등 외부자금으로 확대되고 있다. 특히 대규모 선행투자가 필요한 AI 인프라 기업을 중심으로 전환사채가 주요 자금조달 수단으로 부상하고 있다. 최근 미국에서 AI 관련 기업의 대규모 전환사채 발행이 이어지면서 시장 확대를 견인하고 있다. AI 기업은 높은 성장 기대와 주가 변동성으로 전환권의 가치가 높게 평가될 수 있어, 일반 회사채에 비해 상대적으로 낮은 쿠폰으로 대규모 자금을 조달할 수 있다. 이는 초기 현금흐름이 제한적인 기업의 금융비용 부담을 낮추면서 AI 인프라 투자를 확대할 수 있다는 점에서 유리하다. 다만 주가가 전환가격을 밑돌 경우 전환사채가 부채로 남아 만기상환과 차환 부담으로 이어질 수 있다. 국내에서도 AI 투자 확대와 함께 전환사채 활용이 늘어날 가능성이 있는 만큼 발행조건과 자금용도, 향후 재무부담을 함께 살펴볼 필요가 있다.