

주요국 국채관리청 운영 현황 파악 및 국채 관리제도 연구 출장보고서

2024. 02. 28

KDI 거시금융연구부

1 출장 배경 및 목적

- (출장 배경) 지난 2023년 OECD PDM Meeting 참가 중 영국 및 독일 담당자와 면담을 진행하였으며, 당시 영국 DMO 및 독일 DFA에 대한 직접 방문 일정, 내용을 조율함.
 - 영국 DMO는 1998년 설립 후, 국가부채관리, 국채발행계획 수립, 국채 발행실무 등 국채발행 및 유통에 관한 업무를 전담하여 시행하는 국가 채무 전담기구임.
 - 독일 DFA는 2000년 설립 후, 국채발행 및 국가채무를 관리하는 독립적인 재정기구로 중기적으로 국가 신용관리 업무를 전담하여 시행하는 국가 채무 전담기구임.
- (출장 목적) 주요국 국채 발행·관리 제도 및 국채관리청의 운영 현황을 파악하고, 국채 관리 제도 관련 자료를 수집하기 위함
 - 영국, 독일과 같은 선진국 국채 관리 전담 조직을 방문하여 관계자 면담을 통한 국채 관리 전담조직 운영에 대한 아이디어를 도출하고자 함.

2 출장 개요

- 출장지 및 기간
 - 출장지: 영국 런던 및 독일 프랑크푸르트
 - 출장기간: '24. 1.29(월) ~ 2.4(일), 5박 7일(출·입국일 포함)

□ 출장자 (총 5명)

소속	성명	직위
거시·금융정책연구부 국채연구팀	홍종수	부연구위원
재정·사회정책연구부 국채연구팀	신승룡	부연구위원
거시·금융정책연구부 국채연구팀	양주영	부연구위원
거시·금융정책연구부 국채연구팀	안소연	전문연구원
재정·사회정책연구부 국채연구팀	노희원	전문연구원

□ 주요활동

- 영국의 채무관리청(DMO), 중앙은행(Bank of England), 재무성(HM Treasury) 기관 방문 및 관계자 회의
- 독일의 유럽 중앙은행 (European Central Bank, ECB), Deutsche Finanzagentur(DFA) 기관 방문 및 관계자 회의

3 출장 일정

일자	주요일정
1.29(월)	[이동] 인천(10:55 출발)→런던(현지 시각 16:30 도착) • KE907 이용
1.30(화)	[09:30~10:30] 기관 방문 및 관계자 회의 • 방문기관: 영국 중앙은행(Bank of England) • 회의참석자: Johnny Elliot(Sterling Markets Division, Senior Manager) Michael Callaghan(Sterling Markets Division, Manager)
1.30(화)	[11:00~12:30] 기관 방문 및 관계자 회의 • 방문기관: 영국 국채관리청(Debt Management Office) • 회의참석자: Sir Robert Stheeman(CEO of DMO) Jessica Pulay(Co-Head of Policy and Markets) Tim Riddington(Co-Head of Policy team) Jo Whelan(Deputy Chief Executive)
1.31(수)	[10:00~11:30] 기관 방문 및 인터뷰 • 방문기관: 재무부(HM Treasury) • 회의참석자: Sophie Battison(Debt and Reserves Management, Senior Policy Advisor) Ewan Tyler-Schofield(Debt and Reserves Management, Assistant Economist) Azin Roussos(Debt and Reserves Management, Deputy Director)

	[이동] 런던(19:05 출발)→프랑크푸르트(현지 시각 21:35 도착) • BA8736 이용
2.1(목)	[10:30~12:00] 기관 방문 및 인터뷰 • 방문기관: 유럽중앙은행(European Central Bank) • 회의참석자: Alexander Düring(Bond Markets & International Operations, Advisor) Julian von Landesberger(Bond Markets & International Operations, Advisor) Kieran Leonard(Bond Markets & International Operations, Advisor)
2.2(금)	[09:00~15:00] 기관 방문 및 인터뷰 • 방문기관: 독일 채무관리청(Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH) • 회의참석자: Eva Grunwald(Member of the Executive Board) Falk Solbrig(Strategy Division, Market Analysis) Christian Hirschfeld(Communication Division, Investor Relations) Holger Cassens(Trading&Issuance Business Division, Trading Department) Stefan Schwegler(Back office)
2.3(토)	[이동] 프랑크푸르트(19:30 출발)→런던(익일 15:00 도착)

4 활동 내용

1. 영국 중앙은행 방문

□ 일 시: 2024. 1.30. (화), 09:30 - 10:30

□ 회의참석자: Johnny Elliot(Sterling Markets Division, Senior Manager),
Michael Callaghan(Sterling Markets Division, Manager)

□ 주요 내용

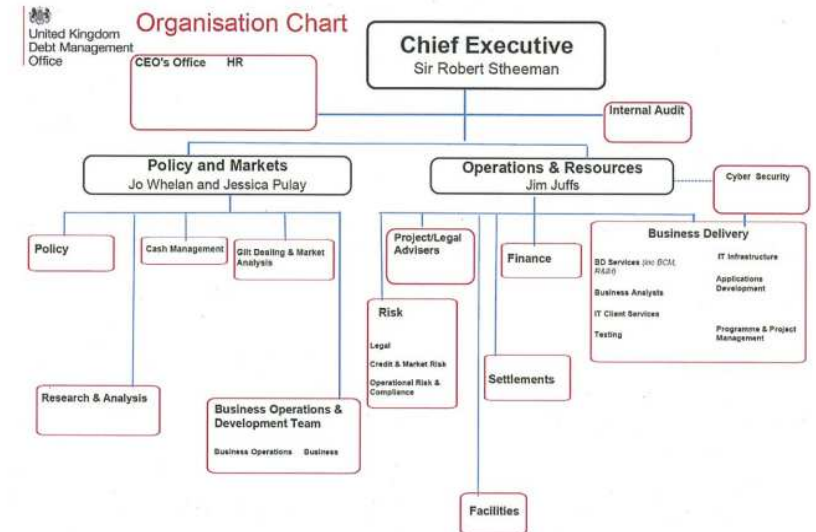
- Sterling Market Division은 영국 화폐 시장에 중점을 둔 약 30명의 직원으로 구성, 거래 데스크팀, 운영 정책팀, 일일 벤치마크 이자율 발행팀을 포함
 - 거래 데스크는 gilt 판매를 통한 양적 긴축 같은 통화 정책 운영을 실행하며 금융 안정성 운영도 담당.
 - 시장 모니터링, 분석을 위해 외환 부서 및 시장 정보 분석 부서*와 협력
 - * 시장 정보 분석 부서(market intelligence analysis division)에서는 시장 모니터링과 시장에 대한 공식적인 분석을 수행
- 1998년 이후, 영국 은행에서 처리했던 부채 관리와 관련된 대부분의 업무는 DMO에 인계하여 Sterling Market Division 내에는 특별한 채무 관리 형태가 없음.
 - 당시 부채 관리 운영에 대한 거의 모든 감독이 DMO로 이관되었으며 영국 은행은 더 이상 만기 구조, 딜러 관계(dealer relationships), 및 발행 세부 사항 결정과 같은 영역에 직접 관여하지 않음
- 다만, 영국 중앙은행은 시장 정보 담당자로부터 얻은 수익률 곡선 및 유동성 측정치에 대한 집계 데이터 등 시장 분석 및 통찰력을 재무부 및 DMO와 비공식적으로 공유함.
 - 만기 구조 등 부채 관리 결정에 대한 대부분의 분석은 영국 중앙은행이 아닌 DMO에서 결정

- 기관 간 조언이나 조정을 위한 공식적인 메커니즘은 없는 것으로 보였으나, 중앙은행은 자체 정책 운영 및 분석을 위해 부채 시장에 대한 정보를 비공식적으로 공유하는 것으로 보임.
- 시장 정보 연락처(market intelligence)로부터의 통찰을 집계하고 익명으로 공유함. gilt 시장에 대한 지표 공유(ex. 수익률 곡선이나 유동성 측정, 매수-매도 스프레드)를 포함
 - 양적 긴축을 위한 운영 조정 논의 시, 영국 중앙은행은 DMO의 gilt 판매 일정과의 충돌을 최소화하기 위해 조치를 취함. 다른 기관이 계획한 동일한 만기 판매를 피하기 위해 정기적으로 연락함.
- 국채 관련하여 DMO는 발행 시장을 담당하며, 영국 중앙은행은 유통시장에서 판매를 담당하며, 영국 중앙은행은 DMO가 운영하는 날과 같은 날에는 일정을 운영하지 않음.
- 특히, 양적 긴축 시, DMO가 지난 2주 동안 발행한 gilt, 혹은 다음 2주 동안 발행 예정인 gilt는 판매하지 않음. 양적 완화 시, 지난 1주 동안 발행한 gilt, 혹은 다음 1주 동안 발행할 예정인 gilt는 구입하지 않음
- 영국 중앙은행 APF(Asset Purchase Facility)는 3~7년, 7~20년 이상으로 구분된 단기, 중기, 장기 채권으로 분류됨. 시장의 관심 충족에 초점이 있으며, DMO 예산과는 일치하지 않음.
- 영국 중앙은행은 가능한 모든 만기에 걸쳐 균형있게 판매하려고 하며, 이 접근 방식으로 시장이 특정 만기 범위로 치우치지 않도록 설계.
- 이는 MPC의 원칙에 따라 점진적이고 예측 가능한 방식으로 시장에 채권을 공급하는 것을 목표로 하기 때문이며, 은행 금리와의 조화를 유지하기 위함.
- 반면, DMO는 한 번에 단일 채권을 판매하는 전략을 선호하며, 자체 목표를 충족하는 만기 구조를 가진 채권을 판매하는 데 중점이 있음.

- Q. FPC와 MPC 중 어느 committee에 더 가까운가?
 - A. 둘 다 수행한다. 둘 중 최우선 순위는 없음. FPC와 MPC 사이에 충돌이 있을 시, 기관 내에서 해결되어야 하는 문제임. 참고로, MPC는 1988년에 운영상의 독립을 얻었으며, 명시적으로 FPC를 갖게 된 것은 금융위기 이후임.
- Q. 양적완화(QE) 시기에 DMO와 Bank of England 간의 충돌은?
 - A. 영국 중앙은행은 만기 스펙트럼 전반에 걸쳐 채권을 구매하는 가운데, 통화 정책의 시계를 방해할 가능성이 있는 매우 단기 채권은 구매하지 않았음. MPC(Monetary Policy Committee)는 통화 정책 목적을 위해 구매하고자 하는 자산의 재고에 대해 결정하고, DMO나 재무부는 발행할 금액을 결정한다는 구분(분리)이 중요함.

2. 영국 Debt Management Office 방문

- 일 시: 2024. 1.30. (화), 11:00 - 12:30
- 회의참석자: Sir Robert Stheeman(CEO of DMO)
 Jessica Pulay(Co-Head of Policy and Markets)
 Tim Riddington(Co-Head of Policy team)
 Jo Whelan(Deputy Chief Executive)
- 주요 내용
 - DMO에는 총 130명의 직원이 있으며, 정책 팀은 약 7명의 직원으로 구성되어 있으며, 운영과 같은 다른 팀들은 4-7명으로 구성
 - 정책팀은 연간 자금 조달 프로그램과 기타 채무 시장 문제에 대해 재무부에 조언
 - 연구 동료들은 자금 조달 프로그램을 정보화하기 위한 분석을 수행
 - DMO는 재무부에 독립적인 조언을 제공하나 정책 결정은 하지 않음. 다만, 재무부 결정을 운영 측면에서 효율적으로 발행을 통해 구현.



- 그 중 정책 및 시장 팀(Policy and Markets Teams)구성원들이 공공부채 관리와 직접적으로 관련된 업무를 처리함.
 - 구체적으로 정책팀: 7명, 연구팀: 6명, 길트딜링 및 시장분석팀: 5명, 현금관리: 4명, 사업운영 및 개발팀: 7명으로 구성됨
- DMO의 재무부로부터의 운영적 독립성은 법률로 확립되어 있음. 궁극적으로는 재무부가 전체 채무 관리 전략과 연간 자금 조달 지침 결정하는 가운데, DMO는 저비용 장기 자금 조달의 공동 목표를 달성하기 위한 운영적 결정에서 독립성을 가짐
 - 재무부가 설정한 자금 조달 지침의 범위 내에서, DMO는 비용 최소화를 위한 독립적 결정을 내릴 수 있는 상당한 자율성이 있음.
 - 시장 상황과 투자자 수요에 기반하여 채권의 최적 혼합(만기, 유형: 명목 대 인플레이션 연동, 배포 채널)을 재무부에 조언
 - 길트 경매 및 기타 운영의 발행 시기, 규모 및 빈도 결정
 - 정부의 현금 잔액 및 단기 차입/대출 관리하기
 - 재무부에 조언하고 자체 결정을 정보화하기 위한 연구 및 분석 수행
- 재무부의 Debt and Reserves Management 부서가 DMO에 예산을 제공하는 sponsor 부서 역할을 함.
 - 또한, 현금 관리 목적으로 재무부의 국고 기금 및 계정(EFA) 팀과 금융 흐름의 예측에 관하여 자주 접촉함.
 - DMO 관계자들은 영국 당국의 대응 방안에 대한 조언 제공, 공통된 입장을 협의하기 위해 재무부 관계자와 자주 비정기적인 연락을 취함
 - 길트 시장이나 DMO의 책임 범위 내 다른 측면(예. 지방 정부 대출)에 영향을 미치는 문제가 발생할 때 재무부의 다른 정책팀과도 비정기적으로 연락을 취함.

- Q. 영국 부채관리청(DMO)에서는 SDA 모델을 개발해 운영 중인 것으로 알려져 있는데, SDA 모델과 정책 적용에 대한 간략한 개요를 공유 받을 수 있는지? 만기별 발행량은 어떻게 결정되는지? 모형에서 금리의 내생성을 고려하는지? 사용 중인 다른 특정 모델이 있는지?
 - A. 금융 위기 이후 SDA 모델은 더 이상 사용하지 않으며, 최근 몇 년 간 수익률 곡선 예측의 분포를 생성하기 위해 VAR 모델을 사용. SDA 모델이 거시경제변수의 동태를 적절히 포착하지 못한다는 판단이 있었기 때문.
 - A. VAR 모델에 사용되는 변수는 거시경제 변수로 GDP, CPI, 은행 금리를 사용하고 이외 3개의 잠재 요인(latent factor)*을 이용.
* Diebold and Li(2006). 10개의 벤치마크 만기 지점을 사용 수익률 곡선을 설명
 - A. DMO의 포트폴리오 시뮬레이션 도구(PST)는 부채 이자 비용을 계산하며, VAR 모델과 함께 사용되어 다양한 발행 전략에 대한 부채 서비스 비용의 분포를 생성
 - A. 예산책임처(Office for Budget Responsibility; OBR)에 의한 5년 재정 예측(부채 이자 제외)은 다양한 발행 skew와 함께 사용되어 각 만기에서의 발행량을 결정함.
 - A. 다만, SDA 모델은 (i) 산출 격차, 정부의 기본 순 재정 요구, RPI 및 CPI 인플레이션, 단기 이자율에 대한 방정식으로 이뤄진 거시경제 모델; (ii) 명목 및 실질 이자율의 기간 구조를 제공하는 수익률 곡선 모델; (iii) 주어진 부채 전략 하에서 정부가 총 재정 요구(순 중앙 정부 현금 요구 및 만기 부채의 재융자)를 어떻게 충족하는지 결정하는데 사용되는 부채전략 시뮬레이션으로 구성됨. 각각의 부채 전략과 관련된 비용 및 위험 측정치를 계산하며, 재융자 위험, 만기별 투자자 수요, 전략이 수익률 곡선에 미칠 수 있는 영향과 같은 요인 등을 고려. 시뮬레이션 모델은 작업 진행 중인 상태를 나타낼 뿐, 현재 재무부의 부채 포트폴리오 구조와 매년 DMO의 재무 임무에 명시된 연간 길트 발행 프로그램 구성에 대한 결정을 알리는 데는 사용되지 않음. 그러므로 SDA모델은 현재 정부의 발행 전략을 설명하지 않으며, 정부가 선호하거나 최적인 발행 전략을 정의하는 것은 아님.

3. 영국 HM Treasury 방문

□ 일 시: 2024. 1.31. (수), 10:00 - 11:30

□ 회의참석자: Sophie Battison(Debt and Reserves Management, Senior Policy Advisor)
Ewan Tyler-Schofield(Debt and Reserves Management, Assistant Economist)
Azin Roussos(Debt and Reserves Management, Deputy Director)

□ 주요 내용

- 영국 재무부 내 약 10-15명의 직원들이 국가채무 관리 업무에 종사하고 있으며, DMO 혹은 NS&I(national retail financing organization)와 업무적 협력 관계에 있음.
 - 회의 참석자를 포함한 Debt and Reserves Management팀에서는 gilt 시장 분석 및 채무 관리와 관련된 모든 것을 다루며, 정부 차입금과 대차대조표 고려사항을 다루는 재무부 내 상위 재정 그룹에 소속되어 있음.
 - 재무부는 채무 관리에 대한 전반적인 틀과 목표를 설정하고 이를 재정 정책과 연결하는 것을 포함. DMO에 대한 후원/거버넌스 역할을 하기도 함.
- 총차입금액 자체는 재무부와는 독립적인 예산책임국(Office for Budget Responsibility)의 재정 예측에 의해 주로 결정되며, 이 예측에 따라 재무부는 DMO가 해당 금액의 현금을 조달하도록 규칙을 설정.
 - DMO는 다양한 차입 금액/목표의 합의에 대한 분석과 조언(실질적인 전달, 운영 가능성, value for money에 대한 견해)을 재무부에 제공하며, 이러한 정보를 고려하여 재무부 장관이 재정 정책을 발표함.
 - 재무부는 연간 차입 지시와 발행 버킷에 대한 지침을 DMO에 전달하며, DMO는 독립적으로 경매 일정 등을 설정, 재무부의 승인이나 조언 없이 자금을 조달함.
- 재무부는 DMO로부터 경매 결과와 gilt 시장의 건전성에 대한 정기적인 보고를 받으며, 이는 재무부의 의사 결정에 반영됨

- 재무부는 전체 채무 관리 틀과 목표에 대한 책임이 있지만, 정해진 틀 내에서 발행 버킷과 지침을 설정 시 DMO의 전문 지식을 고려함
- DMO는 재무부로부터 전체 채무 관리 틀에서 다양한 자금 버킷에 대한 허가를 받으나, 실제로 유연성을 제공하기 위해 할당되지 않은 버킷도 있음.
 - 재무부는 DMO 성과를 측정하기 위하여 1) 재무부가 요청한 총 자금 금액 조달 의무의 충족 여부, 2) 자체 연간 보고서와 계정에서 명시한 운영 목표 달성 여부, 3) 부채 포트폴리오의 위험 지표 모니터링(예, 인플레이션 연동-부채 비율, 부채의 평균 만기, 자금 재조정 위험에 대한 노출 정도), 4) 경매의 성공 여부(수익률 스프레드 등 경매 결과 모니터링) 등을 통해 비용-효율적인 측면을 평가함.
 - DMO는 자체 연간 보고서를 통하여 계정에서 명시한 운영 목표의 달성을 공개하며, 경매 결과 등도 시기적절하게 보고
 - 재무부도 DMO의 성과를 평가하는 자체 보고서를 작성
- Q. 재무부의 재정 지출 계획이 변경되는 상황은 어떻게 관리하는지?
 - A. 예산책임국(Office for Budget Responsibility)이 갱신된 차입액을 발표(일반적으로 6개월마다)하면, 재무부에서 DMO 임무를 조정함. 이에 따라 DMO도 세부적인 경매 계획 등을 조정함. 그러나 실제 차입액이 변경되어도, 아직 예측에는 크게 영향을 미치지 않은 경우도 있음. 그 경우에는 DMO가 단기 시장 및 현금 관리 작업을 통해 이를 관리할 수 있으며, 추후 임무를 조율.
- Q. 재무부의 재정 지출 계획과 DMO의 운영 계획 사이에 충돌이 발생하는 경우가 있는가?
 - A. 만약 재무부가 예산 책임국(Office for Budget Responsibility)이 예측한 것보다 많은 차입을 단기간 내에 요청한다면, DMO가 운영적으로 제공하기 어려울 수 있음. 또한, 만약 재무부가 DMO가 시장 위험이 높다고 조언한 채무 발행 버킷/지침을 설정한다면, 자금 조달이 비용 측면에서 비효율적일 가능성이 있음. 그러나 재무부와 DMO는 매우 긴밀하게 협력하며 DMO는 재무부 결정에 대한 의견을 제시하

므로 주요 충돌은 피할 가능성이 높음. 약간의 **tension**이 발생할 수 있지만, 시스템 내의 개방적 대화와 점진/균형을 통해 해결함.

○ Q. 실제로 HM 재무부로부터 DMO의 독립성은 어느 정도 보장되는가?

- A. DMO는 운영 결정에 있어서 재무부로부터 상당한 독립성을 가지고 있지만, 법적으로는 여전히 재무부의 일부이므로, 지시와 책임은 최종적으로 상위 기관인 재무부를 통해 이루어짐. 목표를 가장 비용 효과적으로 달성하기 위해 경매 및 기타 채무 발행 메커니즘을 어떻게 운영할지에 대한 자율권을 가짐.

4. 유럽중앙은행(ECB: European Central Bank) 방문

□ 일 시: 2024. 2.1. (목), 10:30 - 12:00

□ 회의참석자: Alexander Düring(Bond Markets & International Operations, Advisor)
Julian von Landesberger(Bond Markets & International Operations, Advisor)
Kieran Leonard(Bond Markets & International Operations, Advisor)

□ 주요 내용

- Market Operations Directorate 내 Bond Markets & International Operations 부서는 EU 국가들의 국채발행 통계를 포함한 유로지역 채권시장을 모니터링하며 직접 ECB의 펀드 운용도 하는 부서임.
- 유로존 국채들로 구성된 펀드 운용시 시장의 유동성을 망가뜨리지 않는 한도 내에서 매매를 결정하며, 당 은행은 건강한 채권시장의 유지를 위하여 여러방면의 모니터링을 행하고 있음.
- ECB는 유로존 국가들의 국채 발행 및 부채 관리와 관련된 기술적 문제에 대해 일부 조언을 제공할 수 있으나 각국의 부채 관리와 관련된 어떠한 운영에도 개입하지 않음.
- ECB는 채권 발행 일정 및 형식과 관련된 기술적인 조언 및 유로존 채권 유동성에 대한 분석 등의 조언을 제공할 수 있음.
- ECB 내 BMCG(Bond Market Contact Group)는 2명의 ECB 멤버와 20명의 다양한 금융시장관계자들로 이루어진 그룹으로, 유로지역 채권시장과 관련된 전반적인 이슈를 논의하는 포럼임.
- 유로지역 채권시장 내 기능과 관행, 구조 및 규제 동향, ECB의 시장 운영에 따른 영향 등을 논의하며, 자세하게는 ECB의 채권 매입 프로그램 및 기타 정책이 시장기능, 유동성에 미치는 영향에 대한 중요한 피드백을 제공함.
- ECB는 최종적으로 자체 정책 결정을 내리지만, BMCG의 자문은 중요하게 참고되며 이는 통화정책과 관련된 유로시스템의 Market intelligence와 유로 채권시장 분석에 기여됨.

- ECB의 정책을 실제 시장참여자들과 공개적으로 공유하여 정보비대칭으로 인한 불필요한 시장 간섭을 사전에 차단하여 시장의 투명성을 높이는 효과도 있음.
 - BMCG는 미국 뉴욕 연방 준비은행의 'TMPG(The Treasury Market Practices Group)'와 일본 중앙은행의 'Bond Market Group'과 비슷한 기능을 가지고 있음.
- Q: 유로존 국가들 간의 국채발행시 일정과 발행량 조율이 없다면, 발행 시장 및 유통시장에서 유동성문제가 생길 수 있을 것으로 보인다. 국가별 국채발행 일정을 어떤식으로 협의하는지, 발행관련 특징이 어떠한지 알고싶다.
- A: 각 국가별 국채 발행량과 정책에 따라 특징들이 다르며, 간략하게 나누어봤을 때 다음과 같다.
- 1순위: (독일) 국채 발행량과 수요가 많은 국가인 독일의 경우 한해동안의 국채 발행일정과 발행량이 미리 정해져 공표되며, 일정 선택에 대한 우선권을 갖고 있음.
 - 2순위: (이탈리아, 스페인, 프랑스) 국채 발행일정을 발행 전 사전에 공표하며 그때 상황에 따라 발행량을 가감하여 결정함.
 - 3순위: (아일랜드) 국채발행량이 작은 국가들의 경우 정기발행을 실시하며, 예로 아일랜드의 경우 올해 2/1 기준 이미 2024년 국채발행의 21%가 발행완료됨.

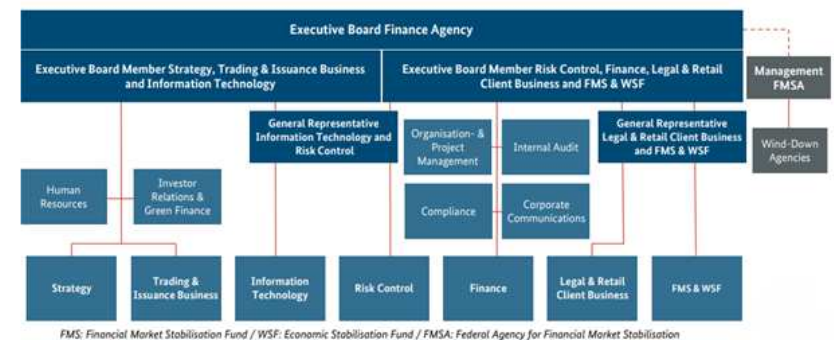
5. 독일 Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH(DFA) 방문

□ 일 시: 2024. 2. 2. (금) 09:00 - 15:00

□ 회의참석자: Eva Grunwald(Member of the Executive Board)
Falk Solbrig(Strategy Division, Market Analysis)
Christian Hirschfeld(Communication Division, Investor Relations)
Holger Cassens(Trading&Issuance Business Division, Trading Department)
Stefan Schwegler(Back office)

□ 주요 내용

- DFA는 국채 발행 뿐 아니라 만기 최적화를 위한 파생상품 거래, 금융 시장안정연방기금(FMSA)의 후원, 금융시장안정화기금(FMS) 및 실물경제 안정화를 위한 경제안정화기금(ESF)에 대한 관리를 맡고 있음.
- 부채관리는 연방정부의 공적업무이나 유한회사에 의해 운영되기 때문에 사법(private law)과 공공법(public law)의 적용을 동시에 받음.
- DFA에는 약 300명의 직원이 근무하고 있으며, 국채 발행을 담당하는 발행 및 거래(Trading & Issuance) 부서에는 약 18명, 전략(Strategy) 부서에는 약 21명이 근무하고 있음.
- 구체적으로는 스태프 인원을 제외하고는 IT, Finance, Risk Control, Legal & Retail Services, Strategy, Trading & Issuance 부서 순으로 인원수 배치가 되어 있음.



<자료: 독일 Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH 제공, 2024>

- 효율적인 국채발행을 위해 DFA는 독일재무부에 자금 조달 시나리오를 제안하며 최종적으로 승인이 완료되면 짜여진 연간 발행일정 및 발행량으로 국채를 발행함.
- (5월) 필요한 자금조달 요구에 대하여 미래 이자율 경로를 고려한 비용 전략 시나리오 수립 (6월-8월) 특정 리스크 선호도 및 대안적 시나리오 하에서 최적 발행 계획, 특정 리스크 선호도를 고려한 포지셔닝의 권장사항 등의 여러 전략 도출 (9월) 재무부에 전략 발표 및 논의 (10월-11월) 내년 회계연도 추가 데이터 확보 후 미세 조정 (12월) 재무부가 승인한 최종 포트폴리오 전략과 발행 일정을 확정하며, 내년 발행 전망 발표
- DFA는 독일재무부에 독립적인 조언을 제공하나 정책 결정은 하지 않음.
- DFA는 해당 회차의 발행량의 시장 흡수여력에 대한 조언 정도까지는 할 수 있으나, 최종 자금조달량 결정권자는 재무부임.
- Insight, Consult, Research로 이루어진 팀의 분석을 바탕으로 분기마다 의회의 Federal Financing Committee에 해당 분기 전략, 실적을 보고함.
- 독일 DFA는 일년치 매월 발행 만기물과 발행량 일정이 정해져 있음
- 국채선물 거래는 하지 않으며, 2024년부터 물가채는 더 이상 발행하지 않고 있음.
- 러시아-우크라이나 전쟁으로 촉발된 에너지 가격 상승과 유로존의 물가 상승, 이로 인한 물가채 이자부담 가중이 물가채 발행 중단의 원인 중 하나로 해석
- Green Bond는 2020년부터 BUND와 같은 Twin 국채로 발행되고 있으며, Green Bond의 정확한 가치를 알기 위해 같은 만기로 발행하여 비교 가능하게 하고자 함.
- Green Bond는 포트폴리오를 다양화하고 투자자들의 요청에 따라 발행하기 시작하였음. Conventional Bond와 비교했을 때, 수익률(Greenium) 및 발행잔액 양, 유동성은 아직 일반국채 상품에 비해 낮으나, 해당 상품에 대한 수요가 점점 증가하는 추세라 Green Bond 실제 발행량(budget)도

늘어나는 추세.

- Green Bond 발행으로 마련된 재원은 ESG 관련 사업에 쓰이며, 사업 경과를 정기적으로 발표하는 등 정보 공유의 투명성을 확보
- DFA는 국채 발행량의 일부를 발행단계에서 일정량 보유(retention)하고 있으며, 유통시장에서 Repo로 되팔아 수익 창출

5 행사 사진



영국 중앙은행 내부 이동 중 사진(day2)



Debt Management Office 방문 사진 (day2)



영국 재무부 방문 (day 3)



유럽중앙은행 방문 (day 4)



DFA 회의 단체사진 (day 5)



DFA 방문 (day 5)