

住宅抵當 貸出債權 流動化 制度 導入을 위한 經濟的 與件 分析

—債權市場을 中心으로—

—On An Analysis of the Economic Conditions for the
Issuance of a Bond to the Housing Collateral Loan—

韓信基* 魯鳳永**

目 次

- I. 序 論
- II. 우리나라 債權市場 現況과 問題點
 - 1. 우리나라 金利體系와 特徵
 - 2. 우리나라 債權市場 現況과 問題點
- III. 債權市場 活性化 方案
- IV. 結 論

I. 序 論

最近 金融資本市場의 特徵은 金融의 證券化(securitization), 自由化(deregulation) 및 國際化(globalization)現象 等을 들 수 있다. 특히, 金融의 證券化 現象은 새로운 金融技法의 開發, 主要國家의 資本市場 自由化에 依해 더욱 急進展하고 있는데, 이를 살펴보면 크게 두가지 類型으로 나뉘어진다.

첫째, 金融의 證券化는 金融市場에서의 資金調達 및 運用手段이 從來의 貸出을 위주로 한 間接金融方式에서 債券 및 株式이 주종을 이루는 直接金融方式으로의 이행을 들 수 있으며, 둘째, 資產의 證券化, 즉 債權의 流動化를 目的으로 抵當貸出債權을 擔保로 하는 證券發行을 들 수가 있는데, 代表的인 金融의 證券化 現象은 抵當債權 流動化 制度이다.

抵當債權 流動化 制度는 金融機關이 資金需要者에게 貸出을 實施한 後 保有한 貸出債權

* 本 研究所 研究員, 商經大學 經營·會計學部 教授.

** 한일증권, 채권운영팀 부부장.

을 直接 賣却하거나 證券化하여 貸出資金을 滿期 以前에 回收하는 制度로서 貸出金融機關에게는 資金의 短期調達 및 長期 固定的인 貸出債權의 保有로 인한 資金의 固定化 및 金利, 流動性 危險등을 回避할 수 있을뿐 아니라 貸出財源을 擴大시켜, 資金 需要者에게 보다 많은 資金 供給惠澤을 부여해 주고, 投資者에게는 多様な 種類의 金融商品을 提供해 줌으로써 投資收益의 増大를 期待할 수 있으며, 世界金融市場에서는 그 領域 및 利用度의 幅이 더욱 擴大되고 있으며, 1970年代 主要 先進國을 中心으로 적극 推進되어 1980년대 이후 住宅用 抵當貸出 뿐만 아니라 商業用 抵當貸出 및 自動車 론(Loan), 리스(Lease) 債權에 까지 그 適用對象이 擴大되고 있다.

그러한 影響으로 우리나라 金融市場에서도 最近에 그 必要性에 대한 共感帶가 폭넓게 形成되고는 있으나 法律的, 金融經濟的 與件上 未備點이 있어 早期에 流動化 制度의 活性化를 기하기는 다소 어려움이 있다. 그러나 우리나라 金融產業의 경우 本格的인 金融市場 開放에 대비하기 위한 金融機關의 競爭力 提高가 그 어느때 보다도 要求되는 狀況下에서 貸出債權 流動化 制度의 導入 必要性이 더욱 増大되고 있다. 流動化 制度가 원활하게 導入, 運營되고 활성화되기 위해선 다음과 같은 先結要件이 이루어져야 한다.

첫째, 住宅抵當 貸出債權 流動化는 住宅資金 貸出債權을 證券商品化하여 資本市場에서 資金을 調達하는 것이므로 競爭的인 餘他 金融商品보다 金利水準이 높아야 할 것이다. 그러기 위해서는 市中金利가 정상화 되어야 한다. 즉, 住宅資金이 商業베이스로 運用되고 市中의 實勢金利가 適用되어야 한다는 것이다.

둘째, 金利問題가 解決된다 하더라도 流動化 證券의 원활한 消化를 위해선 長期債權市場이 形成되어 있어야 하며 債權 流通市場도 組織化, 體系化 되어 있고 債權 需要基盤도 확고하여야 한다.

最近의 住宅金融의 심각성을 認識한다면 流動化 制度 導入을 위해서 經濟的 先結問題인 金利와 債權市場이 資本市場育成 및 開放, 金融自律化 등 最近의 金融環境變化와 關聯하여 어느정도 정상화, 활성화 되었는지 考察해 볼 必要가 있다. 더구나 段階的 金利自由化 過程을 통해 市場實勢金利가 下向安定化 過程에 있고 債權市場도 債權市場整備方案 등을 통해 需要基盤 및 組織化, 體系化 되어가고 있다. 아울러 1996.1.1 부터 金融綜合課稅實施로 인한 長期債權 需要基盤이 擴大됨으로써 그 어느때보다도 流動化 制度 導入與件이 成熟되어 가고 있다고 할 수 있다. 따라서 本 研究에서는 經濟的 與件分析을 위해 우리나라의 現行 金利體系의 特徵과 問題點을 概略的으로 살펴보고 債權市場을 中心으로 債權市場의 現況을 파악하여 문제점을 導出한 後 向後 豫想되는 金融產業改編, 金利自由化 및 資本市場開

放 등 金融環境變화와 그것이 債權市場에 미치는 影響을 分析하고 窮極的으로 住宅抵當 貸出債權 流動化 制度 導入이 어떠한 效果를 주는지 考察해 본 다음 流動化 制度 早期導入을 위한 債權市場 活性化 方案을 모색하고자 한다.

Ⅱ. 우리나라 債權市場現況과 問題點

1. 우리나라 金利體系와 特徵

우리나라는 政府主導의 經濟開發 過程에서 政策目的에 의해 公金利 수준을 人爲的으로 決定하여 왔다. 金利政策當局은 金融貯蓄의 增入 및 資金配分の 效率化와 企業의 金融費用 負擔 輕減이라는 상충되는 두 가지 目標사이에서 대체로 低金利 政策을 유지하여 왔다고 할 수 있겠다.

規制金利를 통한 人爲的 低金利 政策은 市場金利보다 낮은 수준으로 金利수준을 人爲的으로 抑制하는 것으로, 이는 中央銀行이 割引率政策과 公開市場操作政策을 통하여 市場金利를 間接的으로 誘導하는 것과 구별된다. 規制金利를 통한 人爲的인 低金利 政策은 金利所得者의 負擔으로 企業을 보조하는 것 외에 資金의 價格인 金利水準을 歪曲시킴으로써 金融의 仲介機能縮小, 非效率的인 資金配分, 遊休資金의 投機 및 私債資金化 등 여러가지 副作用과 폐해를 派生시키게 된다.

그러나 最近들어 金融自律化, 開放化의 조류 속에서 金利體系도 변모되지 않을 수 없었고, 政府의 直接的인 統制金利體制에서 점차 自由市場金利體制로 完化되어 가고 있는 중이다. '91年 8월에 確定發表된 金利自由化 4단계 計劃(表2 참조)도 이러한 方向의 具體化이다. 한편 우리나라의 現行 金利體系는 크게 政府가 直接 결정하는 政策金利體系와 行政指導를 받는 規制金利體系, 그리고 政府의 規制 밖에서 움직이는 自由市場金利體系로 3원화 되어 있다고 볼 수 있다, 하지만 金利自由化의 단계적, 점진적 自由化 方向에 따라 90년대 후반에서는 規制金利의 대부분이 自由化 될 것으로 예상된다. 一般的으로 合理的인 金利體系는 金利가 높은 것부터 차례로 열거해 볼 때 ① 住宅資金貸出金利 ② 銀行長期貸出金利 ③ 債券收益率 ④ 短期貸出金利 ⑤ 長期預金金利 ⑥ 企業어음賣出利率 ⑦ 財政證券收益率 ⑧ 콜(call)金利 順으로 볼 수 있으나 <表 1>에서 보는 바와 같이 우리나라의 金利體系는 이와는 상당한 차이를 보이고 있다.

〈表 1〉正常金利體系와 現行 우리나라의 金利體系

正常金利體系 ¹⁾		現行 金利體系(95년 평균) ²⁾	
住宅資金 貸 金			15.0
長期貸出	會社債 受益率	CD(3월) 企業어음(3月) 信託貸出	14.0
	國公債 受益率		金融債(1年) 金融債(3年) 會社債(3年) 通貨債(1年)
再割引率			13.0
短期貸出		短資社 割 金利 一般資金貸出	國民住宅1鍾 債權(5年)
	定期預金金利 (1年)		12.0
	企業어음 賣出利率 (90日)		定期預金 (2年)
	財政證券受益率 (90日)		11.0
			定期預金 (1年)
		韓 銀 再割引率	10.0
			5.0

* 流動化制度의 圓滑한 導入을 위해서는 住宅資金金利가 債券收益率보다 높고, 債券收益率은 定期預金金利보다 높은 正常金利體系가 바람직함.

1) 韓國住宅銀行, 「住宅抵當債權 流動化 方案 研究」, 조사자료 102, 1989. 12, p.56.

2) 한국은행, 조사통계월보와 한일은행, 채권수익률표.

〈表 2〉金利自由化 推進計劃

區 分	自 由 化 對 象 債 券			自由比率
	與 信	受 信		
第 1 段階 (92.下~93.上) 商品의 特性上 自由 化의 必要性이 크고 規制의 實效性이 적 은 一部 短期 與信 受信金利를 自由化	—銀行 當座 貸出 —銀行商業어음割引 (韓銀再割引對象 除外) —短資等 企業어음 貿易어음割引 —軟滯貸出	—短期·巨額市場性 受 信商品 ·銀行 CD ·短資等巨額企業어음 무역어음매출 은행거액상업어음 매출 ·證券等 巨額RP	—2年以上 會社債	—銀行 與信 10% 受信 10% —第2 金融圈 與信 25% 受信 45%
第 2 段階 (92.下~93) 88.12 金利自由化 措置의 實質的 自由化 完了	—1,2 金融圈 與信 (財政支援 및 韓銀 再割引對象 貸出 除外)	—1,2 金融圈 2年 以上 長期受信 ·필요한 경우 段階的 推進檢討	—2年 미만 會社債 —2年 이상 金融債	—銀行 與信 75% 受信 30% —第2 金融圈 與信 100% 受信 65%
第 3 段階 (94~96) 金利自由化의 事實上 完了段階	—財政支援 및 韓銀 再割引 對象 貸出	—要求拂預金을 제외 한 1,2 金融圈 2년 미만 與信 ·長期 短期順 —短期 市場性 商品 金利自由化幅 擴大 ·滿期 및 金額基準 下向調整 —銀行에 市場金利 聯動附 商品 導入 (예: MMC)	—2年 滿期 金融債 —通貨債	—銀行 與信 100% 受信 70% —第2 金融圈 與信 100% 受信 100%
第 4 段階 (97年 以後) 長期的 課題로 推進	—	—전단계에서 自由化 가 完了되지 않은 長期受信金利 및 要 求拂預金	—모든 國公債	100%

資料：財務部, 金利自由化 推進計劃(1991. 8.23).

이와같이 우리나라의 각종金利는 市場에서의 需要와 供給의 均衡보다는 政策的 必要에 의하여 規制되고 金利體系도 貸出期間이나 貸出形態에 따른 正常的인 構造에서 벗어나 資金의 用途, 資金受患者, 資金의 源泉 또는 金融機關의 性格등에 따라 그 水準이 현저한 차이를 보이고 있으며 다음과 같은 特徵과 問題點이 있다.

첫째, 우리나라의 公金利 水準은 通貨當局의 통제하에 있기 때문에 市場金利水準과 크게乖離되어 있다. 따라서 이같은 規制로金利는 본래의 景氣調節機能을 완전히 상실하고 있을 뿐만 아니라 資金의 效率의 配分機能도 제대로 수행하지 못하고 있다.

둘째, 人爲的 低金利 政策은 正의 實質金利水準을 保障하지 못함으로써 貯蓄誘引을 減少시키고 貸出需要를 增加시켜 構造的資金需給의 不均衡을 深化시켜 왔다.

셋째, 第1金融圈에는 規制金利가 강도높게 적용되는 데에 비하여 第2金融圈에는 비교적 自由金利가 적용됨으로 인하여 제1,2金融圈間의 不均衡이 深化되었으며, 이는 결국 銀行金融機關의 相對的 위축으로 金融仲介機能을 크게 弱화시켰다.

넷째, 金利體系 歪曲으로 資金의 合理的 配分이 이루어지지 못했다. 즉 短期金利가 長期金利에 비하여 오히려 높은데 이같은 長短期金利의 역전현상은 現在와 未來間의 資金配分이라는 金利機能에 심한 不合理 및 資金의 短期化·浮動化 現狀을 招來하였고 長期産業資金의 安定供給을 크게 沮害하였다.

流動化 制度의 導入을 위해서는 住宅資金 貸出金利는 債券收益率에 住宅資金貸出 實行 및 管理費用과 流動化 費用, 適正收益 등을 합한 水準에서 決定되어야 할 것이다.

美國의 境遇 住宅資金 貸出金利는 短期 企業貸出은 물론 他 證券의 收益率보다 높아 住宅資金 貸出債權의 流動化시 그 消化가 容易하다.

2. 우리나라 債券市場의 現況과 問題點

우리나라 債券市場은 最近 수년동안에 政府當局의 資本市場育成策과 經濟規模의 擴大에 따라 發行規模가 急激히 擴大되고 95年말 現在 市場殘額 126兆원, 去來代金 213兆원으로 서 株式市場은 時價總額 141兆원, 去來代金 143兆원으로 外形的인 면에서는 괄목할 만한 성장을 하였다(表 3).

債券市場의 外形的인 規模膨脹에도 불구하고 債券需要基盤이 취약하고 發行金利가 市場 實勢金利를 제대로 반영하지 못함으로써 債券消化에 어려움이 뒤따르고 發行債券의 대부분이 短期債中心의 滿期構造를 보이고 있을 뿐만 아니라 流通市場에서도 去來制度 및 公

示體制가 여전히 後進性을 벗어나지 못하고 있으나, 最近 債券市場의 부분 개방으로 債券市場 상황이 상당히 급변하고 있다.

〈表 3〉株式·債券市場 比較表

(單位: 억원)

區 分		93年末	94年末	95年末
上 場 概 要 [株式: 時價總額 債券: 上場殘額]	株式市場	1,126,652	1,512,172	1,411,513
	債券市場	789,327	1,024,970	1,260,036
去 來 代 金	株式市場	1,699,181	2,297,718	1,429,129
	債券市場	1,072,964	1,504,093	2,132,415

資料: 株式(韓國證券去來所), 調查統計月報(韓國銀行), 證券市場, 債券市場(韓國證券業協會).

1) 現 況

가. 發行市場

(1) 債券種類別 發行規模 및 構造

우리나라 債權市場은 1980年代 후반 貿易收支 黑字時代에 통화증발을 還收하기 위한 通貨債(通貨安定證券, 財政證券, 外國換平衡基金債券)의 大量 發行으로 本格的으로 擴大되어 債券發行規模가 90年末 47조원에서, 94年말 85조원으로 急速度로 膨脹하였다.

〈表 4〉債券發行現況

(單位: 억원)

區 分		90年	91年	92年	93年	94年
國 債	財政證券	25,000	22,071	15,797	6,301	1,000
	外國換平衡債	30,000	14,833	10,000	20,000	12,000
	國民住宅債券	11,550	16,511	18,250	17,406	19,100
	住宅基金債券	—	1,200	1,200	1,500	—
	農 地 債 券	1,000	1,277	2,100	2,150	—
	農漁村發展債券	2,539	1,728	4,040	5,482	—
	糧穀基金債券	26,420	28,500	34,093	50,584	49,785
	國債管理基金債券	—	—	—	—	11,255
	用地補償債券	—	—	—	82	288
	小 計	96,509	86,120	85,480	103,505	93,428

產 業 研 究

區 分		90年	91年	92年	93年	94年
地 方 債	都市鐵道債權	2,601	3,342	3,485	49,785	3,724
	上下水道公債	250	233	871	1,521	5,665
	小 計	2,851	3,575	4,356	5,783	9,389
特 殊 債	韓國電力公社債券	—	3,120	9,000	6,100	930
	道路公社債券	1,316	4,444	8,893	5,519	6,146
	技術開發債券	500	800	734	2,408	4,852
	土地開發債券	4,288	17,134	18,961	20,874	8,440
	가스公社債券	—	—	300	1,000	1,500
	리스 債	—	—	26,422	31,961	37,705
	信用卡社債	4,950	8,360	11,511	15,810	17,357
	小 計	11,054	33,858	75,821	83,672	76,930
會 社 債		110,836	127,407	111,270	156,000	197,588
通 貨 安 定 證 券		202,621	188,996	248,532	297,963	348,788
金 融 債	產業金融債券	22,000	43,580	59,000	65,000	67,000
	長期信用債券	15,712	29,061	33,348	32,717	38,301
	外國換金融債券	5,012	252	902	—	778
	中小企業金融債券	11,186	8,890	10,060	24,000	16,700
	住宅金融債券	470	10	3,000	9,500	9,385
	輸出入 金融債券	—	264	231	—	—
	小 計	54,380	82,057	106,541	131,217	132,164
總 計		478,251	522,013	632,000	778,140	858,287

註1. 通安證券은 銀行固有計定 포함된 수치임.

2. 會社는 中금채 포함한 수치임.

資料: 株式(韓國證券去來所), 調查統計月報(韓國銀行), 95年 債券市場展望(韓國產業銀行).

債券發行規模는 80年代初만 하더라도 8조원 규모에 불과했으나 10年동안 10배로 增加했으며, 80年代 前半의 債券發行規模 擴大는 株式市場 沈滯에 따른 會社債의 發行增加와 財政赤字의 補填을 위한 國債의 發行增加등에 기인하였으며 80年代 後半의 規模擴大는 通貨蒸發을 抑制하기 위한 人規模의 通貨債 發行과 設備施設擴充을 지원하기 위한 金融債의 發行規模 擴大에 주로 기인하였다. 그러나 89年을 기점으로 國際經濟環境이 惡化되고 國內産業의 對外 競爭力이 弱화됨에 따라 國際收支가 赤字로 反轉하게 되었고, 이에 따라 通貨債 發行이 抑制되어 91年중 18조원으로 90年 20조보다 6%가 減少되었으나, 92년부터

通貨量 수위조절로 增加 趨勢를 보여 94年末 34조원으로 增加 發行되었다. 會社債는 株式市場 沈滯에 따라 相對的으로 發行規模가 漸進的으로 增加하여 94年末 19조원이 發行되었다(表 4 참조). 한편 最近들어 우리나라 債券發行規模의 擴大趨勢는 지속적으로 增加趨勢이며 향후 상당폭 增加될 것으로 豫想된다. 이는 國民의 社會福祉需要充足을 위한 國債發行需要와 經濟 活性化를 위해 社會 間接資本의 擴充을 위한 特殊債의 發行需要가 점점 높아지고 있고, 技術開發 및 產業構造 調整등의 設備資金供給을 위한 會社債 및 金融債의 發行需要가 여전한 가운데 地方自治制 실시로 地方債의 發行도 增加한 것으로 豫想되기 때문이다.

(2) 債券種類別 發行構成 比率

國債의 發行은 通貨調節用 債券(財政證券, 外國換平衡基金債券, 糧穀基金證券)의 發行 增加로 國債 發行規模가 지속적으로 增加하여 90년에는 總發行額 20.5%를 차지하였으며, 91, 92년에는 지속적인 國際收支 赤字로 인해 海外部門으로부터의 통화증발 요인이 줄어들어 通貨調節을 위한 債券發行規模가 다소 縮小되었으며 最近 總債券發行規模의 增加로 94년에는 10.9%를 차지하였다. 通安證券은 86年以後 債券總發行額의 50% 上廻하였으나 國際收支赤字, 既發行 通貨債의 利子負擔過重 등으로 90年以後 純增發行이 크게 抑制되고 주로 借換發行用으로 發行되었으나, 最近 다시 增加하여 94년에는 總發行額의 40.6% 차지하였는데, 이는 投信社에 대한 韓銀 金融支援과 資本市場開放에 따른 外國資本流入 등으로 增加한 通貨增加分을 還收하기 위한 것이었다.

金融債는 國際競爭力 強化를 위한 技術開發과 產業構造調整을 위한 設備資金 調達을 위하여, 會社債는 景氣上昇에 따른 設備投資 擴大로 企業의 資金需要 增加, 株式市場 活況에 따른 轉換私債의 發行增加, 直接金融市場에서 資金調達의 擴大로 지속적으로 發行規模가 擴大되었다.

〈表 5〉 債券發行 및 構成比

(單位: 억원, %)

區 分	92年		93年(A)		94年(B)		增減(B-A)	
	金 額	構成此	金 額	構成此	金 額	構成此	金 額	構成此
國 債	85,480	13.5	103,505	13.3	93,428	10.9	△10,077	△9.7
通貨安定	248,532	39.3	297,963	38.3	348,788	40.6	50,825	17.1
會社債	111,270	17.6	156,000	20.0	197,588	23.0	41,588	26.7
金融債	106,541	16.9	131,217	16.9	132,164	15.4	947	0.7
特殊債	75,821	12.0	83,672	10.8	76,930	9.0	△6,742	△8.1
地方債	4,356	0.7	5,783	0.7	9,389	1.1	3,606	62.4
計	632,000	100.0	778,140	100.0	858,287	100.0	80,147	10.3

資料: 株式(韓國證券去來所), 調査統計月報(韓國銀行), 95年債券市場展望(韓國產業銀行).

(3) 滿期構造

債券發行規模가 擴大되는 가운데 債券滿期構造는 短期化現象이 深化되었다. 總發行規模 중 가장 큰 비중을 나타내는 通安證券은 대부분 1년채 이하로 發行되었으며 發行規模가 增加하고 있는 金融債 및 會社債도 각각 1年, 3年이하의 비중이 대부분이며 國民住宅債券 1種, 2種, 地域開發債券, 서울도시철도채권 등 添加消化債券³⁾을 제외한 대부분의 債券이 3년채 이하로 發行되어 滿期構造 短期化의 主要인이 되었다. 이와같이 債券滿期の 短期化 현상은 첫째, 市中資金事情의 어려움으로 高金利현상이 지속됨에 따라 發行者側에서는 長期的으로 高金利를 부담하는 長期債發行을 기피하고 둘째, 投資者側에서도 短期高收益 金融商品의 등장과 株式市場 활황시에 형성된 높은 期待收益率, 物價上昇에 따른 인플레이 壓力等으로 短期金融상품을 선호하고 셋째, 債券需要者인 機關에서도 債券發行物量增加와 強制引受方式 債券割當에 따라 長期的인 資金運用이 不可能하게 됨으로써 長期債引受를 기피하는데 기인하는 것으로 分析되고 있다.

그러나 最近에는 資本市場의 開放, 向後 金利下落豫測, 96. 1월부터 實施豫定인 金融綜合課稅로 5년이상 債券(國債管理基金 債券, 外國換平衡基金 債券)의 發行量 增加가 지속되고 있으며 이에 대한 需要도 꾸준히 늘어나고 있는 趨勢이다.

나. 流通市場

(1) 債券上場現況

債券上場殘額은 80년에는 2조 5천억원에 불과하였으나 債券發行規模의 擴大에 따라 上場規模도 급격히 增加하여 90年末에는 債券上場殘額이 51조원을 넘어섰으며 95에는 126兆원을 넘어섰다. 95年末 現在 債券의 上場種目數는 12,721種目, 上場殘額 126兆36億원을 記錄하고 있으며, 最近 發行規模 擴大로 上場殘額을 지속적으로 增加할 것으로 豫想된다.

3) 添加消化債券이란 政府, 地方自治團體 또는 特殊法人이 公共的 性格의 財源調達을 目的으로 關聯法規에 의거 發行하여 關係자에게 義務的으로 買入하게 하는 債券을 말하며 對象債券으로는 國民住宅1種, 國民住宅2種, 都市鐵道債券, 地域開發債券 등이 있다. 買入對象者로는 車輛取得者, 아파트債券入札者, 各種 認·許可, 登記, 免許申請者, 政府工事都給 契約者 등이다.

〈表 6〉債券 上場 現況

(단위: 억원)

年 度	種 類	種 目 數	上 場 殘 額
1990	1,627	6,891	511,172
1991	1,886	8,358	614,907
1992	2,116	9,439	651,431
1993	2,284	10,559	789,327
1994	2,124	11,302	1,024,970
1995	2,093	12,721	1,260,036

資料: 株式(證券去來所), 證券市場 債券市場(韓國證券業協會).

(2) 債券去來規模

債券發行規模의 擴大 및 債券需要의 增加에 따라 債券去來도 활발하게 이루어지고 있는데 場內·外去來를 合한 總債券去來規模는 90年 38兆원에서 95年 213兆원에 이르고 있다.

債券去來를 場內·外로 구분하여 보면 最近 場外去來 規模가 99%이상인 것을 알 수 있다. 이처럼 債券去來가 場外市場에서 이루어지는 이유는 債券去來의 거의 대부분이 金融機關 등 機關投資家에 의하여 주도되어 왔기 때문에 投資者수가 적고 去來單位가 커서 不特定多數의 一般投資家에 의한 完全競爭을 주로하는 場內去來에 적합치 않았으며 둘째, 債券의 特性上 滿期, 發行金利 등 다양한 發行條件에 따라 債券의 種目數가 대단히 많고 賣買相對者에 따라 다양한 賣買條件의 締結이 가능한 場外市場에서의 債券去來가 場內市場⁴⁾ 보다 相對的으로 容易하고 債券賣買比重이 큰 機關投資家들이 선호하기 때문이다.

最近 債券去來規模가 急増한 것은 債券에 대한 認識擴散, 個人投資家의 活性化, 不動產 및 株式市場의 沈滯로 債券關聯 金融商品쪽으로의 不動資金 유입 및 機關投資家의 향후 金利展望 등으로 債券投資에 적극 나섰기 때문인 것으로 보인다.

〈表 7〉債券去來規模 現況

(單位: 억원)

區 分	場內去來	場外去來	合 計
1990	32,503	6,891	511,172
1991	20,978	8,358	614,907
1992	6,050	9,439	651,431
1993	55	10,559	789,327
1994	11,689	11,302	1,024,970
1995	14,299	12,721	1,260,036

資料: 株式(證券去來所), 證券市場 債券市場(韓國證券業協會).

4) 場內市場이란 債券去來를 證券去來所라는 具體的으로 指定된 場所에서 集團的으로 行해지며, 賣買去來의 對象이 되는 債券은 去來所에 上場되어 있는 種目으로 限定한다.

(3) 流通收益率

우리나라 債券流通收益率은 87년까지 약 13% 수준을 유지하였으나 88년 이후 급격히上昇하는 趨勢를 나타내 91年 10월 會社債 3年(銀行保證) 流通收益率이 最高 19.87%를 記錄하였다. 그러나 91年 11월 金利自由化 조치로 점차 金利가 實세化되어 金利의 價格機能이 回復되었다. 이에 따라 資金의 超過需要로 인한 慢性的인 高金利 현상이 緩和돼 市場 金利가 下向 安定勢를 보이고 있다.

最近들어 市中金利引下를 유도키 위한 政府의 지속적 노력과, 株式市場을 통한 資金調達 및 海外借入 등 企業資金調達手段 多樣化, 比較的 풍부한 通貨供給量, 不動產 및 證市沈滯에 따른 대체수단으로 債券需要增大와 債券關聯 金融商品 受信高 增加로 債券需要基盤 擴充 등 金利의 下向安定에 크게 기여하였다.

〈表 8〉債券 流通收益率 現況

(單位: %) (年平均)

區 分	1990	1991	1992	1993	1994	1995
國民住宅債券 1 種 (5 年)	15.04	16.49	15.06	12.12	12.33	12.35
會 社 債 (3 年)	16.48	18.89	16.21	12.63	12.92	13.79
金 融 債 (1 年)	16.20	18.27	15.85	12.83	12.09	13.95

資料: 調査月報(證券監督院). 株式(韓國證券去來所). 債券收益率表(韓一證券).

2) 問題點

債券市場은 企業에게는 長期資金의 調達원으로, 家計에게는 餘裕資金運用을 통한 財産增殖의 場으로, 政府에게는 財政資金不足의 保填手段으로 기능하는 등 國民經濟의 重要한 役割을 수행한다. 우리나라의 債券市場은 經濟成長과 이에 따른 企業의 直接金融需要 增加, 通貨債, 金融債 發行 增加 등으로 外形의인 면에서는 상당한 成長을 이루었으나, 質的인 면에서는 아직도 改善의 여지가 많으며 특히 國債市場의 미발전, 短期債 중심의 滿期構造, 債券需要 基盤의 脆弱, 市場構造의 落後性 등이 지적되고 있다.

가. 國債市場의 미발전

美國, 日本 債券市場의 境遇, 國債發行額은 전체 債券發行額의 80% 정도를 차지하고 있으며 國債市場의 發展이 全體 債券市場 發展을 선도하고 있으나 우리나라의 境遇 健全 財政 基調의 유지와 財政不足資金을 韓國銀行 借入에 依存한 결과, 全體 債券市場에서 차지하는 國債의 發行은 15%내외에 불과하며〈表 5〉, 國債市場의 規模가 작아 國債金利가

제대로 형성되지 못하고 있으며 償還不能의 危險이 없는 國債의 金利가 指標收益率(Benchmark)로 인정받지 못하고 있는 실정이다.

나. 短期債 中心의 滿期構造

우리나라 債券은 滿期가 대부분 3年 미만으로 短期資金의 調達이 주류를 이루고 있으며, 長期 安定的 施設資金의 直接 調達處인 債券市場이 제기능을 다하지 못하고 있는 실정이다.

國債의 添加消化 形態로 發行되고 있는 20년만기 國民住宅 2種債券을 제외하고는 대부분이 만기 5년이하의 債券으로 發行되고 있는 실정이며 會社債, 金融債, 特殊債, 通貨債의 境遇에도 주로 滿期 3년이하 債券이 주종을 이루며, 3年以上 債券의 發行은 미미한 실정이다.

이와같이 短期債 중심의 債券發行은 中長期 資金調達 및 運用이 어려우며, 利子率의 期間別 構造가 형성될 수 없어 各 經濟主體의 景氣 및 金利豫測이 어려운 실정이다. 그러나 最近 金利下落에 대한 豫想과 個人年金發賣, 金融綜合課稅 實施(96. 1. 1)⁵⁾ 등으로 長期債 市場規模가 擴大될 것으로 전망된다.

〈表 9〉年度別 償還滿期別 國債發行 現況

(單位: 億원, %)

償還滿期	1991	1992	1993	1994
1年以下	50,561(58.7)	49,890(58.4)	51,885(50.1)	44,747(47.9)
3年	17,848(20.7)	16,140(18.9)	27,715(26.8)	13,081(14.0)
5年	11,260(13.1)	12,884(15.1)	20,812(20.1)	33,408(35.8)
20年	6,451(7.5)	6,566(7.6)	3,093(3.0)	2,192(2.3)
計	86,120	85,480	103,505	93,428

資料: 債券市場整備方案 95. 7(財政經濟院).

다. 會社債 發行種類的 單純性

우리나라의 會社債는 總發行中 保證私債가 차지하는 比重이 매우 높다. 이에 따라 銀行등

5) 金融所得 綜合課稅란 金融資産 등으로부터 發生한 利子 및 配當所得 등이 夫婦合算하여 綜合課稅 基準金額인 4千萬원 以下이면 源泉徵收 分離課稅로 納稅完了하고, 基準金額을 超過하는 경우에는 基準金額까지의 所得은 源泉徵收稅率로 分離課稅하고, 超過金融所得은 主된 所得者의 勤勞所得, 事業所得 그리고 其他의 所得과 合算하여 綜合課稅하며, 分離課稅로 處理되는 境遇는 5年以上 長期에 걸쳐 發生한 債券 및 貯蓄의 利子所得으로 納稅者가 分離課稅를 申請하는 경우 5年以上은 30%, 10年以上은 25% 稅率로 分離課稅한다.

保證機關의 危險이 增加되어 會社債 滿期를 短期化시키고, 發行企業의 發行費用을 增加시키는 요인이 되고 있다. 最近 無保證債의 發行이 增加하고 있는 것은 優良 製造 大企業의 無保證債 發行增加 때문이다.

또한 變動金利附 社債(FRN), 轉換社債(CB), 新株引受權附 社債(BW)⁶⁾, 옵션附社債 등과 같은 新種社債의 發行制度는 導入되어 있으나, 活性化되어 있지 못해 發行企業이나 投資者의 다양한 要求 충족이 미흡하며, 單純 會社債 위주의 發行에 따라 會社債 引受業務 에 있어 證券會社間 差別성을 기하기 어려워 引受手數料 덤핑과 證券社 收支惡化의 原因이 되기도 한다.

〈表 10〉 會社債 發行 種類

(單位: 억원, %)

區 分	1991	1992	1993	1994
保 證 社 債	109,922(86.3)	83,278(74.8)	111,937(71.8)	122,248(61.9)
無 保 證 社 債	17,485(13.7)	27,992(25.2)	44,063(28.2)	75,340(38.1)
計	127,407(100.0)	111,270(100.0)	156,000(100.0)	197,588(100.0)

資料: 債券市場 整備方案 95. 7(財政經濟院), 證券調査月報(證券監督院).

라. 債券需要基盤의 脆弱

우리나라의 債券市場의 가장 核心的인 問題點은 債券의 需要基盤이 脆弱하다는 點이다. 債券市場 需要의 90% 이상이 機關投資家이고 個人投資家의 需要는 10% 미만으로 推定된다. 따라서 債券市場은 全般的인 資金事情보다 債券需要基盤이 일부 機關投資家에 限定되어 있는 關係로 이들 機關投資家의 投資 형태에 따라 債券 收益率이 왜곡될 가능성이 크다.

또한 經濟主體別 債券保有現況을 보면 金融部門에서 대부분의 債券을 保有하고 있고, 金融部門 中에서도 投資信託과 銀行信託計定등 일부 機關投資家가 最初 購入後 대부분 滿期時까지 保有하고 있는 실정이다.

6) 變動金利附債券(FRN): Floating Rate Note.
轉換社債(CB): Convertible Bond.
新株引受權附社債(BW): Bond with Warrant.

(表 11) 銀行信託·投資信託 債券保有 現況

(單位: 億圓)

區 分	1991	1992	1993	1994
銀行信託計定	272,240	375,082	521,795	623,095
投資信託計定	176,958	266,965	378,905	431,962
計	449,198	642,047	900,700	1,055,057

資料: 調査統計月報(韓國銀行).

마. 債券發行物量規制와 金融債市場의 急激한 擴大

우리나라의 債券發行物量에 대한 調節은 證券監督院의 起債調整協議會에서 調節하고 있으나⁷⁾, 慢性的 資金超過需要의 經濟與件下에서 急激한 市場金利 變動의 豫防과 景氣變動에 대응한 景氣調節手段으로서 債券發行物量에 대한 調節制度를 運用하고 있는바, 發行企業의 適期 資金調達 沮害要因으로 作用하고 있으며, 資金의 需要者和 供給者를 直接 連結시켜 주는 債券市場의 本質이 金融債 發行擴大로 인해 間接金融의 財源調達處로 變質되고 있다. 이는 產銀등 開發金融機關의 金融債외에 카드, 리스사의 債券發行에 의한 資金調達이 增加한 것외에 會社債 發行物量を 抑制해 온 것에도 그 原因이 있다고 본다.

바. 市場構造의 낙후성

債券流通市場은 場外市場의 非效率性, 發行種目數의 過多, 債券딜러 機能의 미흡, 決裁 慣行의 後進性등 組織化와 體系化가 크게 미흡한 실정이다.

債券去來의 99% 이상이 場外市場에서 去來되고 있는데 이는 債券의 特性上 去來所去來에 적합치 않아 場外去來의 비중이 높는데 場外市場이 組織化되어 있지 않아 去來 相對方을 直接 探索해야 하는 등 市場의 效率性이 낮으며, 債券의 發行種目數가 過多하고 이에 따라 種目當 發行殘額이 작아 流通性이 저하되며, 國民住宅債券등 添加賣出債券은 대부분 중간 수집상을 통해 賣却되는 것이 一般的인데 이 과정에서 金錢的 損失이 크게 되 添加消化債券 買入者 保護에 미흡한 실정이다. 또한 우리나라 證券會社는 대부분의 資金이 商品株式, 證安基金⁸⁾ 出資 등으로 묶여있어 충분한 在庫保有가 어려워 딜러기능을 수행할 與

7) 起債調整이란 引受證券會社, 受託銀行, 發行會社 등 起債關係者가 每月의 起債種目, 發行量, 發行條件 등을 調整하는 것을 말한다. 金融逼迫期에는 消化能力에 비해 起債需要가 上廻하는 경우가 많은데 起債額의 調整 分配을 통해 債券市場의 混亂을 防止하자는데 起債調整의 目的있으며 證券監督院 內에 設置 運用되고 있다.

8) 證券市場安定基金(Securities Market Stabilization Funds): 證券市場의 需給不均衡을 調整하기 위하여 造成된 基金으로서 證安基金이라 略稱되고 있다. 우리나라에서는 1990년에 金融機關, 年基金, 上場會社 등의 出演으로 證安基金을 造成하여 場勢安定에 寄與하고 있다.

件이 成熟되지 않은 상태로 債券딜러기능이 미흡하며, 機關投資家가 保有한 債券의 대부분이 集中預託되어 있지 않아 賣買時마다 實物수도가 이루어지고 이에 따라 浪費와 非能率 및 事故危險이 存在하는등 決裁慣行의 後進性을 면치 못하고 있다.

Ⅲ. 債券市場 活性化方案

債權市場은 企業에게는 長期資金의 調達源으로, 家計에게는 餘裕資金運用을 통한 財産增殖의 場으로 政府에게는 財政資金不足의 保全手段으로 기능하는 등 國民經濟적으로 重要な 役割을 遂行한다. 債券市場의 發展은 全體 經濟構造와 金融秩序의 發展과 分離되어 獨自적으로 이루어질 수 있는 것이 아니므로 債券市場만의 獨立的 發展에는 限界가 있을 수 밖에 없으나 債券市場內의 制度改編을 통해 債券市場이 본래의 機能을 發揮할 수 있도록 하여, 全體 金融市場 發展의 與件을 조성해야 할 것이다.

이러한 債券市場을 活性化하기 위해서는 短期的으로, 發行市場에서는 債券市場의 長期資金調達機能 強化, 債券種目的 單純化, 地方債發行制度의 改善, 流通市場에서는 證券會社間 仲介機能導入, 制限의 딜러制度⁹⁾의 補完, 預託 및 決濟制度의 改善이 필요하며, 長期的으로는 國債市場의 형성과 發行制度의 改善, 新種社債 發行의 活性化, 市場構造의 持續的 改善, 債券需要基盤의 擴充, 債券發行物을 調節制度 廢止등, 지속적으로 制度를 改善해 나가야 할 것이다.

가. 國債市場의 發展

債權市場의 發展段階Ⅰ: 國債市場의 發展이 全體 債券市場의 發展을 선도하므로 債券市場 發展을 위해서는 國債市場의 活性化가 필요하나 우리나라의 國債市場은 <表 5>에서 보듯이 發行 및 流通市場規模가 작은 상태이다. 向後 政策金融의 縮小, 社會間接資本投資의 擴大, 環境投資擴大, 통일대비등 다양한 財政需要가 있어 國債의 發行物量이 增加할 것으로 예상된다. 國債需要基盤의 擴大와 市場參加者들의 專門性 增人가 이루어지면 國債發行方式을 現在의 引受團 引受方式에서 완전한 競賣制度로 바꾸어 國債發行金利의 完全 實勢化를 推進하고, 添加消化債券의 發行도 縮小하는 등 發行方法을 持續적으로 改善해 나가야

9) 制限의 딜러制度란 證券社別로 一定金額 以下の 特定債券에 대하여 賣渡, 買受呼價를 提示하고 投資者의 賣買要求가 있을 경우 이에 응하도록 하는 制度로서 93.5월 非 機關投資家(個人, 法人)의 債券投資 誘導 및 換金性 保障을 위하여 制限의 債券딜러制를 導入하였다.

한 것이다.

나. 新種私債 및 無保證債 發行 擴大

變動金利附社債(FRN), 轉換社債(CB), 新株引受權附社債(BW), 優先附社債 등의 發行 制度和 流通市場의 活性化를 推進하고, 향후 市場與件을 보아가며 新種私債 發行制度를 積極 導入하여 發行者와 投資家의 다양한 欲求充足에 대비하여야 하겠다.

또한 發行費用의 節減과 中小企業의 資金調達機會 擴大를 위해 無保證私債의 發行을 積極유도, 活性化시켜야 한다. 無保證債 發行에 대해서는 發行상 優待措置를 통해 가능한 한 無保證債 發行을 유도하여야 하며, 無保證債의 진정한 活性化를 위해서는 信用評價機關의 公正한 企業評價와 이에 따른 信用評價의 信賴性 確保 및 保險, 年基金등의 資産運用上 無保證債 買入制限의 廢止 등이 선행되어야 할 것이다.

다. 市場構造의 先進化

債券專門딜러는 충분한 資金과 在庫를 保有하고 取扱債券에 대한 呼價를 제시하여 市場을 조성하는 證券社를 의미하나, 現在와 같이 脆弱한 證券社의 自己資本構造로는 證券社가 딜러기능을 수행하기 不充分하여 일단 制限的으로 市場造成機能을 담당케하는 制限的 딜러제를 施行하고 있으나, 향후 證券社의 自己資本構造가 정상화되는 추이를 보아가며 債券專門딜러의 育成을 積極的으로 推進해야 할 것이다.

또한 向後 債券專門딜러가 생겨나고 딜러간 포지션조정거래가 활발하게 발생하면 日本의 相互證券(株)과 같은 딜러간 仲介會社의 設立을 검토해야 하며, 더 나아가 債券大量流通市場의 效率性 제고를 위해 딜러간 仲介會社 또는 仲介機構의 複數化를 통해 이들간의 競爭을 誘導해야 할 것이며¹⁰⁾, 長期的으로는 向後 預託院으로의 集中預託의 比率이 80% 이상 도달하면 債券實物없이 中央預託機關의 計座를 통해 諸般權利的 移轉이 이루어지는 決濟制度의 개선으로 無券化制度 導入을 推進해야 할 것이다.¹¹⁾

라. 債券需要基盤 擴充

債券은 特性上 一般個人이 直接 投資하기 어려우므로 個人的 投資는 間接 投資形態가

10) 證券會社間의 集中 競爭을 誘導함으로써 公正價格 形成을 圖謀하고 債券去來의 探索費用을 節減함으로써 債券賣買의 效率性提高를 위해 證券社間 呼價情報 提供 및 呼價仲介를 擔當하는 機構.

11) 集中預託制度란 有價證券市場 去來參加者들의 所有有價證券을 한 機關에 集中시키는 것으로서 이에 따라 去來發生시 實物의 修道없이 帳簿上의 對替記入만으로 決裁를 完了할 수 있게 됨. 證券流通의 迅速性, 安定性 및 證券管理事務의 便利性을 提供하는 證券市場의 社會間接資本으로서의 性格을 가짐.

바람직하다. 債券에 대한 個人的 間接投資을 擴充키 위해서는 다양한 債券編入 金融商品이 필요한데, 現在의 소수 投信의 店鋪網과 營業力만으로는 債券需要를 이끌어내기는 불충분하다.

債券에 대한 個人的 間接機會投資을 擴大키 위해 投信등 間接商品 取扱機關을 擴充하고 이들간에 受託高 및 收益率 競爭이 활발히 이루어질 수 있는 興件을 조성해야 할 것이다.

또한 金融機關 및 機關投資家들의 有價證券 投資의 規制에 묶여있는 有價證券 運用要綱을 改定하여 債券需要基盤 擴充을 위해 制度를 改善해 나가야 할 것이다.

마. 債券 發行物量 調節制度의 廢止

우리나라 債券市場은 資金市場이 불안하거나 金利가 上昇하는 時期에는 資金을 미리 確保하고자 하는 假需要가 발생하고, 이것이 債券發行을 촉진시켜 收益率 上昇의 加速化를 招來키도 한다.

또한 債券 流通收益率은 市場參加者들의 期待心理, 景氣狀況, 資金供給餘力, 政府의 政策方向 등 複合的 要因에 의해 決定되나, 특히 發行物量에 의해 큰 影響을 받고있는 실정이다. 따라서 당분간은 現行 物量調節制度를 維持하되 金利수준이 상당히 安定되고 金利의 價格機能이 어느정도 發揮될 수 있는 時點에 가서 동 物量調節制度를 廢止하여야 할 것이다.

第 5 章 結 論

最近 金融資本市場의 特徵은 金融의 證券化(securitization) 自由化(deregulation) 및 國際化(globalization) 現象等を 들 수 있다. 金融의 證券化 現象은 새로운 金融技法의 開發, 主要國家의 資本市場 自由化에 依해 더욱 急進展하고 있는데, 이는 金融市場에서의 資金調達 및 運用手段이 종래의 貸出을 위주로 한 間接金融方式에서 債券 및 株式이 주종을 이루는 直接金融方式으로의 履行을 들 수 있으며, 또한 資産의 證券化 즉 債權의 流動化를 目的으로 抵當貸出債權을 擔保로 하는 證券發行을 들 수가 있는데, 代表的인 金融의 證券化現象은 抵當貸出債權 流動化 制度이다.

抵當貸出債權 流動化 制度는 金融機關이 資金需要者에게 資金을 貸出해준 後 保有하게 되는 抵當貸出債權에 對하여 流動性을 부여하여 資金을 早期回收하는 制度로 貸出資金을 滿期以前에 回收하여 流動性을 確保하고 金融機關의 資産, 負債의 期間不一致에 따른 金

利, 流動性 리스크를 回避하기 위해 美國 등 先進諸國에 活潑하게 利用되고 있는 金融證券化의 한 手段이다.

특히 資金의 長期固定化 現象은 短期資金을 造成하여 長期貸出을 實施하는 住宅金融機關의 境遇 더욱 深刻하며 우리나라의 住宅金融市場은 住宅金融供給量의 不足, 住宅貸出資金의 長期固定化, 住宅金融機關의 貸出資金에 대한 利子率 變動危險의 問題點을 가지고 있다.

따라서 流動化 制度의 導入을 통하여 이러한 資金의 長期固定化 現象을 防止하고, 流動性을 確保하여 資金의 效率性을 向上시킬 수 있으며 資產, 負債의 滿期構造를 調整함으로써 利子率 變動危險을 回避하고, 調達費用의 節減과 收益性 및 自己資本比率 向上의 效果를 期待할 수 있어 우리나라 住宅金融의 問題點을 解決할 수 있을 것으로 期待된다.

또한 慢性的인 資金超過需要 狀態에 있는 住宅金融市場에 回收된 資金을 新規 貸出財源으로 活用함으로써 住宅金融 受惠幅을 擴大하고 政府가 流動化 仲介機關을 통하여 流動化市場에 參與하는 境遇 效率的인 政策手段으로서 機能할 수 있다.

그러나 우리나라 金融市場은 長寧短期 金利體系의 不均衡, 金利變動의 硬直性 등 金利構造 및 債券市場基盤 脆弱에 따른 經濟的인 與件과 抵當貸出債權 讓渡에 따른 法律的인 與件이 成熟되지 않아 流動化 制度의 導入에 障礙要因이 되고 있다.

流動化 制度가 導入되기 위해서는 金利가 正常化내지는 自由化되고 債券市場의 活性化가 先決되어야 한다. 지금까지 우리나라는 低金利政策과 住宅金融이 政策金融이라는 성격 때문에 金利體系가 正常化되지 못하고 債券市場 또한 認識不足과 政府의 政策不在로, 短期債 중심의 滿期構造, 發行金利와 市場實勢金利와의 차이, 流通市場의 組織化 및 體系化 未洽, 債券需要基盤의 脆弱으로 活性化되지 못하였다.

그러나 最近들어 市場實勢金利는 政府의 持續的인 金利引下意志, 企業資金需要鈍化 및 伸縮的 通貨供給을 통해 大幅 下向安定化 되고 있고, 債券市場은 發行市場改善 및 流通市場 活性化조치로 債券需要基盤이 擴大되고 있으며, 金利自由化, 金融產業改編, 金融市場의 段階的인 開放, 金融綜合課稅 실시 등으로 커다란 變化가 豫想되며 이러한 變化에 能動的으로 對處하면 正常的인 金利體系 및 債券市場의 活性化가 이루어져 동 制度導入에 따른 與件이 成熟될 것으로 期待된다.

參 考 文 獻

1. 國內文獻

- 李天杓,『韓國金融自由化論』,法文社,1992.
- 金谷漢,『物權法論』,博英社,1991.
- 李弼商,『金融經濟論』,博英社,1990.
- 李弼商·崔承勳·李詳鎬·정강원,『投資論』,法文社,1989.
- 安正根,『現代不動產學』,法文社,1991.
- 孫正植·姜柄皓·許榮彬,『金融機關 經營論』,博英社,1990.
- 韓國住宅銀行 調查部,「住宅抵當債權 流動化方案 研究」,1989.
- 韓國住宅銀行 調查部,「主要國의 住宅抵當債權 流動化 制度」,調查資料90,1988.
- 梁進榮,「抵當貸出債權의 流動化」,外換月報,韓國產業銀行,1989.5.
- 李海龍,「貸出債權의 證券化」,調查月報,韓國產業銀行,1989.5.
- 洪洋杓,「美國銀行의 金融證券化 戰略」,『經濟브리프스』,韓國產業銀行,1987.11.
- 朴鍾石,「住宅金融의 政策方向에 대한 研究」,서울大學校 行政大學院,碩士學位論文,1990.1.
- 柳明善,「住宅抵當債權 流動化 制度 導入을 위한 經濟的與件 分析」,『住宅金融』第153號,韓國住宅銀行,1993.3.
- 申英燮,『金融自律化와 住宅金融의 展望』,『住宅金融』韓國住宅銀行,1992.7.
- 李重熙,『住宅供給制度와 住宅金融의 構造』,『住宅銀行』韓國住宅銀行,1992.7.
- 이석원,「抵當債權 流動化 制度」,『金融』,全國銀行聯合會,1993.5.
- 全國銀行聯合會,「貸出債權의 證券化,少額化」,『銀行情報』,1992.2.
- 韓國住宅銀行 調查部,「住宅金融의 活性化 方案에 관한 研究」,1992.12.
- 李玟炯,「金融市場과 資本市場調整을 통한 住宅金融 活性化 方案」,『住宅金融』,1993.8.
- 李珣徹,「抵當權附 貸出債權의 活性化를 위한 立法」,『住宅金融』,韓國住宅銀行,1993.5.
- 재무부,「金利自由化 推進計劃」,1991.8.23.
- 金建烈,「우리나라 國公債市場의 現況과 發展課題」,產業銀行,『經濟 브리프스』,1992.6.
- 金炯哲,「債權市場의 環境變化와 活性化方案」,『產業證券』,開業記念論文集,1991.6.
- 投金協,「各國의 債權市場制度 比較研究－달러制度를 중심으로」,『投資金融』,1991.3.

- 吳天燮, 「債權市場 및 代替決裁 動向」, 『證券預託』, 韓國證券代替決裁, 1992.6.
- 李明徹, 「資本市場開放과 向後展望—債權市場을 중심으로」, 『投資金融』, 投金協, 1992.3.
- 鄭裕澤, 「國公債市場의 活性化」, 『調查月報』, 대우證券, 1990.11.
- 한국산업은행, 「'95년 債權市場 展望」, 1995. 1.
- 財政經濟院, 「債權市場 整備方案」, 1995.7.
- 證券去來所, 「日本의 債權市場 開放過程과 現況」, 1995.6.
- 卞榮範, 「住宅抵當貸出債權 流動化에 관한 研究」, 高麗人學校 經營人學院, 碩士學位論文, 1992.6.
- 趙仁燁, 「貸出債權 流動化 制度에 관한 研究」, 成均館人學校 貿易人學院, 碩士學位論文, 1993.11.
- 이승진, 「住宅資金 調達 및 供給 活性化 方案에 관한 研究」, 延世人學校 行政人學院, 碩士學位論文, 1992.
- 崔洵鉉, 「抵當債權 流動化 制度의 導入에 관한 研究」, 延世人學校 經營人學院, 碩士學位論文, 1993.12.
- 韓國銀行, 調查統計月報, 1995.7.
- 韓國證券去來所, 株式, 1995.9.
- 證券監督院, 證券調查月報, 1995.8.
- 統計廳, 韓國統計月報, 1995.8.
- 財政經濟院, 經濟動向, 1995.7.
- 第一經濟研究所, 본드브리프, 1995.11.
- 韓一證券 債權部, 債權收益率表 및 그래프, 1995.10.
- 韓國證券業協會, 證券市場, 債權市場, 1995.10.

2. 外國文獻

- 第40回 銀行局金融年報 平成 3年版, 東京都: 金融財政事情研究會, 平成 4=1992.
- 金融財政事情研究會, 『金融財政事情』, 1988.11.
- 西村正夫, 『貸出債權의 證券化 少額化 營業推進』, 1991.8.
- Boeat, Mark. *International Housing Finance System*, London, Croom Helm Co, 1991.
- The Mortgage Banking, Washington, D.C. The Mortgage Bankers Association of America, *America, Mortgage Banking*, Washington D. C., 1992.1.

