

# 国際通貨研レポート



Institute for International Monetary Affairs (IIMA)

公益財団法人 国際通貨研究所

2025年10月9日

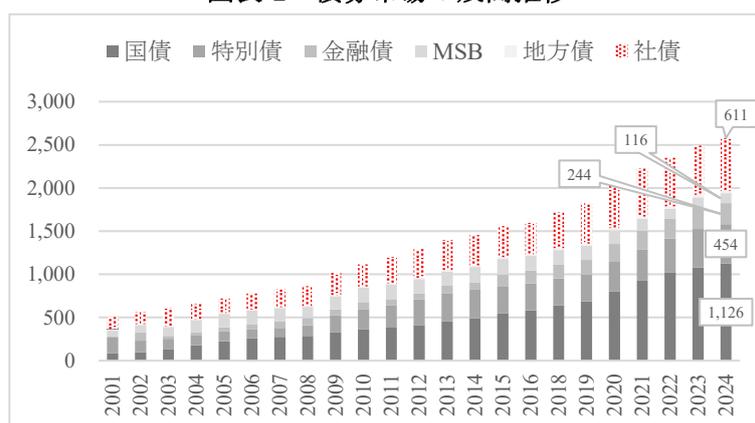
## アジアの社債・ABS市場の現状 II. 韓国

公益財団法人 国際通貨研究所  
 経済調査部 上席研究員 宮川真一  
 shinichi\_miyagawa@iima.or.jp

### 1. 韓国債券市場の規模

2024年の債券市場の合計残高は2,580兆ウォンと前年比87兆ウォン増加し、中国、日本に次いでアジア第三位の規模を誇る（世界では11位）<sup>1</sup>。債券別の内訳をみると、国債1,126兆ウォン、特別債<sup>2</sup>454兆ウォン、金融債244兆ウォン、MSB<sup>3</sup>116兆ウォン（同▲6兆ウォン）と、国債、公共債が全体の約77%を占める。民間の金融機関発行の債券を含む社債残高は一貫して増加基調にある（図表1）。

図表1 債券市場の残高推移



(出所) Ministry of Economy and Finance

(単位: Trillions of KRW)

<sup>1</sup> アメリカ、中国、日本、フランス、英国、カナダ、ドイツ、イタリア、ケイマン諸島、ブラジル、韓国の順（2022年9月時点）。（出所）VISUAL CAPITALIST, “The Largest Bond Markets in the World”, 23 April 2023, [https://www.visualcapitalist.com/ranked-the-largest-bond-markets-in-the-world/?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.visualcapitalist.com/ranked-the-largest-bond-markets-in-the-world/?utm_source=chatgpt.com)

<sup>2</sup> 特別債：韓国銀行、政府系機関、その他法的機関により発行される。近年はこうした公的機関によるサステナブルボンドの発行も増加している。

<sup>3</sup> MSB (Monetary Stabilization Bonds、通貨安定化証券)：市場の流動性調整を目的に、韓国銀行 (BOK) により公開市場操作の一環として発行される。

## 2. 発行市場（プライマリー）

発行市場は公募と私募に大別される。公募債は、通常、証券会社等を通じて 50 名以上の投資家<sup>4</sup>を対象に資金を募るため、社債発行者に対し金融委員会（Financial Service Commission、FSC）への有価証券報告書（Securities Registration Statement、SRS）提出と目論見書の提出が義務付けられている。私募債については FSC への登録や目論見書の公開等は義務付けられていない。

2023 年の債券発行額（877 兆ウォン）のうち、国債（224 兆ウォン）とその他公的債券（539 兆ウォン）の合計で全体の約 87%を占め、何れも前年比増加している。

国債、MSB の発行額の増加の背景には、財政補填や公開市場操作といった基本的な役割に加え、2025 年 11 月に予定されている FTSE 世界国債インデックス（WGBI）への韓国のソブリン債の組み入れへの準備、外国人投資家の課税免除や保険会社等からの長期債への投資ニーズへの対応等も影響しているとされる。

金融債（含む民間金融機関）は、クレジットカード会社・割賦金融・証券会社などの金融セクターによる発行拡大、保険会社のハイブリッド債券増（自己資本強化ニーズ）、既発債の借り換え需要の顕在化等により発行額が前年比増加した。

図表 2 債券発行額の内訳

	2020	2021	2022	2023
国債	238	228	200	224
その他債券	479	465	468	539
金融債	211	225	271	304
MSB	144	126	105	130
特別債	88	79	86	101
地方債	8	7	5	5
社債	48	73	63	48
ABS	79	62	44	66
合計	844	829	774	877

（出所）FSS Annual Review 2025

（単位：Trillions of KRW）

KOFIA OTC Bond Market Annual Review

Ministry of Economy and Finance

（注）2020,2021 のその他債券の金額と内訳の合計値は引用元が異なるため合致しない

社債の内訳について公開資料では把握できないが、資産担保証券（Asset-Backed Securities、ABS）については金融監督院（Financial Supervisory Service、FSS）から発行額、発行者の内訳が 2024 年まで公開されている（次頁図表 3）。

<sup>4</sup> 公募債の投資家は国内の機関投資家（保険会社、年金基金、銀行、証券等）が中心だが、近年、上場債券に関しては国外の機関投資家の参加も増加しているとの報もある。

2024年のABS発行額は52兆ウォンと前年の66兆ウォンから減少した。これは住宅市場の弱含みや期間限定の低利住宅ローン（Special Beaumaris Loan<sup>5</sup>）提供終了の反動により、韓国住宅金融公社（Korea Housing Finance Corporation、KHFC）による住宅ローンを裏付資産とした不動産担保証券（Mortgage-Backed Securities、MBS）の発行が減少した影響が大きい。他方、2024年1月の資産担保証券化法改正（後述）により発行体の要件が緩和され、地域系の信用組合等（MG Community Credit Cooperatives や Credit Unions）が自社の保有する債権を裏付けとするABSの発行が可能となり、クレジットカード債権や不良債権（Non-Performing Loan、NPL）を裏付資産とするABSの発行は前年比やや増加した。

図表3 ABS発行額の裏付資産と発行者の内訳

ABS発行額(裏付資産別)		(Trillions of KRW)				
		2020	2021	2022	2023	2024
Loans		54	41	27	45	29
	MBS	49	37	17	37	19
	NPL	3	2	2	5	8
	real estate PF	2	1	6	2	2
	other loans	1	1	1	0	0
Accounts receivables		18	15	12	16	17
	credit card receivables	4	4	1	5	6
	Installment sales receivables	5	4	7	5	5
	trade receivables	10	7	5	6	6
P-CBO		7	6	5	5	5
Total		79	62	44	66	52
	Number of Issues	184	164	158	215	228
Outstanding balance		n.a	228	230	253	258

ABS発行額(発行者別)		(Trillions of KRW)				
		2020	2021	2022	2023	2024
KHFC		49	37	17	37	19
Financial companies		19	16	19	21	25
	Banks	3	2	2	5	7
	Securities companies	7	6	5	5	5
	Specialized credit finance companies	9	8	11	10	12
	Others	0	0	0	0	1
Non-financial companies		12	9	8	8	8
Total		79	62	44	66	52

(出所) FSS, Press Release , <https://www.fss.or.kr/eng/bbs/B0000211/list.do?menuNo=400010>

(注) MBS : mortgage-backed securities, NPL : non-performing loans

P-CBO : primary collateralized bond obligations, KHFC : Korea Housing Finance Corporation

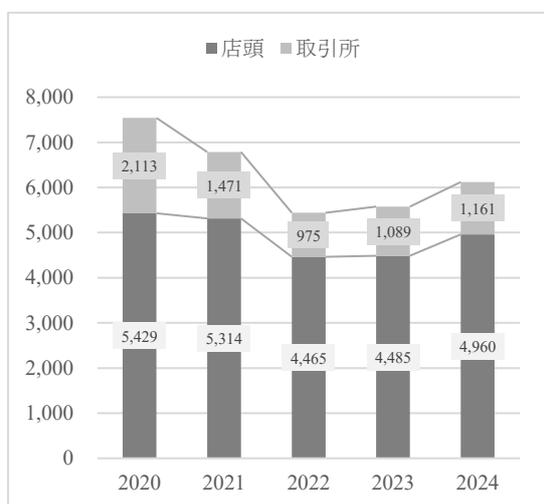
<sup>5</sup> 2023年提供の低利住宅ローン、2024年1月終了。

### 3. 流通市場（セカンダリー）

流通市場は、店頭（OTC）と取引所（KRX）の二層になっている。OTC は韓国金融投資協会（Korea Financial Investment Association、KOFIA）が管理・監督する市場であり、K-Bond取引プラットフォーム（旧 Freebonds）を通じて取引が行われる。約定後15分以内の取引報告が義務化され、店頭気配値情報システム（BQS）によりリアルタイムで気配値が公表される等、取引の透明性が確保されている。また、KRX は、韓国国債（KTB）専門の KRX KTB、債券全般が取引される KRX Bonds All、レポ取引専門の KRX Repo、ライセンス・許可債（LPB）取引用の KRX LPB など複数プラットフォームに分かれている。電子取引システムを通じて取引され、気配・約定価格がリアルタイム表示される。

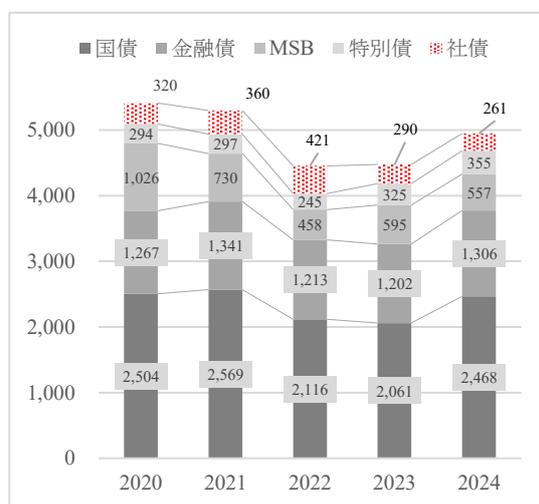
2024年、債券全体の取引額6,121兆ウォンのうち約81%（4,960兆ウォン）はOTCで取引されており、KRXでの取引は約19%（1,161兆ウォン）にとどまる（図表4）。OTCで取引された債券の内訳を残高順に見ると、国債（2,468兆ウォン）、金融債（1,306兆ウォン）、MSB（557兆ウォン）、特別債（335兆ウォン）、社債（261兆ウォン）の順となっており、取引全体に占める社債の取引割合は約5%にとどまる（図表5）。

図表4 取引所・店頭市場の取引内訳



(出所) KOFIA Annual Reviews 2025  
(単位) Trillions of KRW

図表5 店頭市場の取引内訳



(出所) KOFIA Annual Reviews 2025  
(単位) Trillions of KRW

次に、韓国債券市場で発行・取引される債券のうち、社債とABSを対象に発行要件や投資家保護の取り組み等につき概観する。

## 4. 社債・ABS 発行に係る主な制度規制

### (1) 格付規制（公募要件）

アジア通貨危機以前は銀行や証券会社系列の信用保証機関による保証付き社債の発行が主流で、格付を取得する重要性は限定的だったが、現在は、無保証債が主流となり、発行体の信用力評価（格付）の重要性が大きく高まっている。KOFIA の定める「証券引受業務に関する規制」<sup>6</sup>では、無保証の公募社債を発行する場合、原則、社債は 2 社以上、ABS は 1 社以上の信用格付機関からの格付取得が義務付けられている。国内で認定される格付機関は Korea Investors Service<sup>7</sup>、Korea Ratings、NICE Investors Service<sup>8</sup>、Seoul Credit Rating & Information の 4 社<sup>9</sup>。社債、ABS の格付けは AAA～D の 10 段階（BBB 以上が投資適格）が一般的なレンジであり、社債については格付ごとのデフォルト率が（Appendix 参照）、ABS についてはスキームごとのモニタリングレポートが、それぞれの信用格付機関等から公開されている。

社債、ABS 発行時の格付取得を要件化することで、投資適格性の判定や価格の信頼性を高め、市場への広範な投資家参加を可能にする狙いがある。一方で、新興・中位格の発行体にとっては、コストと時間の負担が生じる構造となっており、これまでのところ発行額の顕著な増加に繋がっていない。

### (2) 資産担保証券化法（ABS 法）改正（2024 年 1 月施行）

ABS は、不動産やローン債権（住宅ローン、自動車ローン、クレジットカード債権、NPL 等）を裏付けとして、特別目的会社（SPC）を通じて証券を発行し、資金調達する仕組みである。2024 年、資産担保証券化法の改正により ABS の発行体要件が緩和され、小規模な金融機関も自ら保有する債権を裏付資産とした ABS の発行が可能になった。実際、既述の通り NPL を裏付けとする ABS の新規発行が増加し、不良債権のオフバランス化によりバランスシートの健全化を進める手法が広がった。法改正の背景には、法令に適合しない資産担保コマーシャルペーパー（Asset-Backed Commercial Paper、ABCP）や資産担保短期社債（Asset-Backed Short-Term Bond、ABSTB）の残高増もあるとされ、制度面の是正と透明化が図られた格好である。

<sup>6</sup> KOFIA, “증권 인수업무 등에 관한 규정”, Amended on March 13 2025,

<sup>7</sup> Moody's は Korea Investors Service の全所有権を取得したとの報あり。18 Jul 2016, [https://ir.moody.com/press-releases/news-details/2016/Moodys-Acquires-Full-Ownership-of-Korea-Investors-Service-KIS/default.aspx?utm\\_source=chatgpt.com](https://ir.moody.com/press-releases/news-details/2016/Moodys-Acquires-Full-Ownership-of-Korea-Investors-Service-KIS/default.aspx?utm_source=chatgpt.com)

<sup>8</sup> NICE Investors Service は日本格付情報センター（R&I）と戦略提携している。  
<http://eng.nicerating.com/aboutUs/companyIntroduction.do>

<sup>9</sup> 国際的な案件については S&P、Moody's、Fitch も利用可能。

ABS の発行体の拡大により、NPL 処理の選択肢拡大等は、金融システムの安定化に資する一方、投資家保護（情報開示・サービス体制・格付の厳格化）やストラクチャーの複雑化への対応が今後の実務上の課題となっている。

### (3) 電子証券化法（2020年9月施行）

2020年、電子証券法が施行され、公募株式・債券は電子記録のみで発行・流通することが義務化された。韓国預託決済院（Korea Securities Depository、KSD）が唯一の電子登録機関として指定され、株式・債券の発行・流通・権利移転の情報を収集管理することで、保管や移転に伴う決済効率の改善や、偽造リスクがなくなり、所有権や利息・配当の確実性を高め、情報開示の透明性・適時性も確保されることとなり、投資家保護の実現にも繋がった。

## 5. まとめ

韓国の債券市場規模は一貫して拡大基調にある。アジア第三位の地位を誇り、発行は公募と私募の二層、流通は店頭主体という構造である。発行・流通市場に占める社債・ABSの割合は高くなく、市場全体の規模拡大に反し、発行・流通残高は低下基調にある。

近年、韓国政府は、社債・ABS発行に係る法改正に継続的に取り組んでいる。株式や債券の電子化、公募発行時の複数格付取得、OTCでの約定後短時間での報告や気配値公開など、透明性の確保により投資家保護を重視した制度が整備されている。また、資産担保証券化法改正は、ABSの発行機関や対象債権の拡大を後押ししてきた。

一方で、格付取得の義務化は発行体に時間やコスト負担を強いることに繋がり毎年の発行残高が伸び悩んでいる点や、セカンダリー市場の活性化への対応は今後の課題である。

以上

## Appendix : 信用格付機関公表の社債デフォルト率<sup>10</sup>

Korea Ratings

[https://www.korearatings.com/eng/cms/frCmnCon/index.do?MENU\\_ID=250](https://www.korearatings.com/eng/cms/frCmnCon/index.do?MENU_ID=250)

	2020		2021		2022		2023		2024	
	No.of Default	Default Rate								
AAA										
AA										
A										
BBB										
BB							1	2.56	1	3.03
B	2	7.69	1	4.76					1	5.00
CCC										
CC										
C										
Investment Grade										
Speculative Grade	2	4.55	1	1.75			1	1.75	2	3.64
All	2	0.52	1	0.24			1	0.23	2	0.47
No.of Ratings	381		413		435		437		428	

NICE Investors Service

<http://eng.nicerating.com/disclosure/yearDefaultRates.do>

	2020		2021		2022		2023		2024	
	No.of Default	Default Rate								
AAA										
AA										
A										
BBB										
BB							2	3.57		
B	1	5.26			1	5.26			1	10.00
CCC										
CC										
C										
Investment Grade										
Speculative Grade	1	2.27			1	1.20	2	2.67	1	1.92
All	1	0.26			1	0.22	2	0.44	1	0.23
No.of Ratings	380		430		462		459		426	

Korea Investors Service

[https://www.kisrating.com/en/ratingsStatistics/statics\\_annual.do#](https://www.kisrating.com/en/ratingsStatistics/statics_annual.do#)

	2020		2021		2022		2023		2024	
	No.of Default	Default Rate								
AAA										
AA										
A										
BBB										
BB			1	2.78						
B			1	6.25					1	9.09
CCC										
CC										
C									1	100.00
Investment Grade										
Speculative Grade			2	3.64					2	6.90
All			2	0.50					2	0.52
No.of Ratings	370		397		418		401		383	

<sup>10</sup> 2020-2024年、投資適格債券（BBB以上）のデフォルトは発生していない。

## 主要参考資料

- Ministry of Economy and finance [2025], Korea Treasury Bond “Issuance Vol.by Bond Line”
- Financial Supervisory Service [2025], “FSS Annual Report (2023)”, 11 Mar 2025
- Korea Financial Investment Association [2025], “2025 Annual Review”
- Asian Bond Online [2018], “ASEAN+3 Bond Market Guide Republic of Korea”, May 2018
- Asian Bond Online [2024], “The Bond Market in Republic of Korea”, May 2024
- Korea Investors Service [2025], “Annual Default Rates” ( 5 Sep 2025 閲覧 )
- Korea Ratings [2025], “Annual Default Rates” ( 5 Sep 2025 閲覧 )
- Nice Investors Service [2025], “Annual Default Rates” ( 5 Sep 2025 閲覧 )

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2025 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-koi, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8階

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <https://www.iima.or.jp>