

채권 브리프

WGBI 편입과 외국인 현/선물 매수 영향

Bond Brief

[채권] 김명실 2122-9206 msbond@imfnsec.com [RA] 이승재 2122-9143 lsj7845@imfnsec.com

Check Point

한국 국채시장, WGBI 편입 결정. 내년 11월 실제 편입되며, 지수 비중은 2.22%로 추정
 해외 사례 고려하면 외국인투자자 사전유입 가능성도 충분. 우선 국채선물 순매도세 진정 가능성에 무게
 내년 국고채 발행 충격 이슈, 외국인 자금 유입 원활히 진행된다면 발행부담감 일부 상쇄될 수 있는 상황

한국 국채시장, WGBI 편입 결정. 내년 11월 실제 편입되며, 지수 비중은 2.22%로 추정

한국 국고채의 세계국채지수(WGBI) 편입이 결정됐다. 지난 9일 FTSE 러셀은 한국의 시장접근성 등급을 기존 1등급에서 2등급으로 상향하며 동시에 WGBI에 한국 국고채를 편입하기로 발표했다. 지난 22년 9월 관찰대상국에 등재된 이후 약 2년만에 편입에 성공한 셈이다. 그 외 지수 편입관련 주요 내용은 1)실제 지수 편입시기는 25년 11월로 결정되며 분기단위로 단계적으로 편입이 이루어질 예정, 2)한국 국고채가 WGBI에서 차지하는 비중은 2.22%(국가별 Market Value 고려) 추정, 3)WGBI 추종자금이 2.5조~3.0조달러인 점을 감안하면 한국으로 자금 유입규모는 560억~670억달러(75조~90조원)로 전망된다. 다만 4)지수 편입과정에서 국고채 50년물은 낮은 유동성 및 거래규모 등을 고려해 제외된 것으로 발표됐다.

해외 사례 고려하면 외국인투자자 사전유입 가능성도 충분. 우선 국채선물 순매도세 진정 가능성에 무게

이번 이슈로 가장 기대되는 부분은 외국인 투자자들의 원화채권 매수심리 회복 여부가 될 것으로 보인다. 국내보다 먼저 인덱스 편입에 성공한 국가들의 외국인 자금유입 강도를 살펴보면, 국내 역시 실제 지수편입 시기가 내년 11월임에도 불구하고 외국인 투자자들의 사전자금 유입도 가능해질 수 있다. 예를 들면 말레이시아의 경우 2007년 7월 WGBI 편입에 성공했으며, 편입 직전 6개월 25억달러가 사전적으로 유입, 멕시코 역시 2010년 10월 WGBI에 편입되었으나 편입 6개월 전부터 외국인 투자비중이 빠르게 상승하는 것이 확인됐다. 국내 역시 이번 편입결정과 관련해 사전적으로 외국인 투자자들의 유입이 일부 발생할 수 있으며 특히 10월 이후 국채선물 시장을 중심으로 급격하게 확대된 순매도 포지션이 일부 되돌려질 수 있을 것으로 보인다. 참고로 외국인 투자자는 한·미 금리 동조화 기대 등을 배경으로 국내 국채선물 투자를 전례 없이 크게 늘리며 5월 이후 9월까지 3년 국채선물은 23만 계약(장기평균 9.9만 계약), 10년 국채선물은 15만 계약(장기평균 5.2만 계약) 누적 순매수를 기록한 바 있다. 그러나 10월 들어 미국 국채시장 약세 등으로 순매도세로 빠르게 전환하며 선물시장 뿐만 아니라 현물시장 약세에도 영향을 주는 상황이다.

내년 국고채 발행 충격 이슈, 외국인 자금 유입 원활히 진행된다면 발행부담감 일부 상쇄될 수 있는 상황

또한 앞서 언급한 것처럼 향후 지수편입 시 약 1년에서 1년 6개월 동안 75~90조원의 신규자금이 국내로 편입될 수 있고, WGBI의 긴 듀레이션(9.6년)을 감안하면 중장기물 국고 위주로 매수세가 나올 수 있다. 현재 외국인 투자자들의 원화채권 잔고는 260조원 수준이며 보유 듀레이션은 약 6.4년 정도로 추산된다. 지수편입으로 약 30%에 가까운 금액이 신규로 유입되는 이점 뿐만 아니라 매입 채권 역시 장기물 이상으로 확대될 수 있는 점은 국고채 수익률곡선 전반의 기간 프리미엄 축소에도 도움이 될 것이다. 또한 내년 채권시장의 큰 고민거리 중 하나였던 내년 국고채 발행 부담을 줄일 수 있는 결정적인 재료가 될 것으로 예상된다. 기발표된 25년 예산안에 따르면 25년 국고 순증이 올해 대비 34조원 정도 증가하는데 외평채 20조원 추가 발행을 고려하더라도 WGBI로 유입되는 신규자금이 1년 환산 55조원 수준이라면 발행 증가분을 충분히 상쇄할 수 있는 수요라고 판단된다. 당사는 4분기 전망을 통해 현/선물 시장에서 외국인 매수가 빌 가능성을 4분기의 가장 큰 리스크 요인으로 예상한바 있다. WGBI 관련 기대감이 유효하나 편입에 실패한다면 관련한 수급 충격이 채권금리의 급등 요인으로 작용할 것으로 보았다. 그러나 다행스럽게도 한국 국고채 시장은

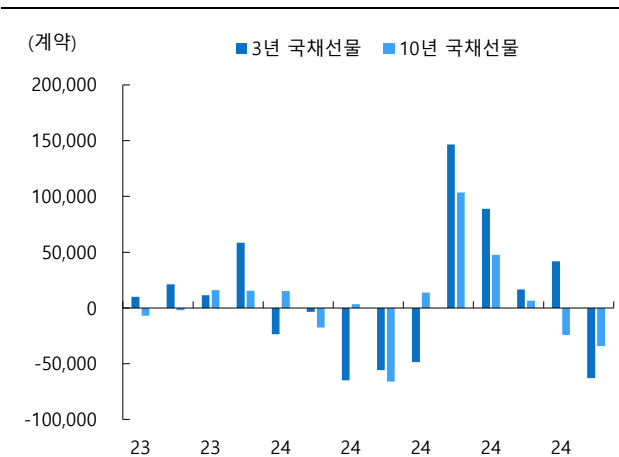
WGBI 편입에 성공했으며, 외국인들의 수급 역시 선물시장을 중심으로 안정세를 보일 것으로 예상된다. 또한 오는 11일 예정된 10월 금통위에서 금리인하 단행까지 이어진다면 10월 이후 위축된 국고채 매수 심리가 되살아날 가능성도 충분히 보인다. 이 점을 고려할 때 기타 경제지표의 큰 이변이 없다면 중기적 관점에서 내년 최종 정책금리 수준 범위는 2.00~2.50%를 벗어나기 어려워 보인다. 따라서 현시점 3년기준 2.90%, 10년기준 3.10% 초과 시 매수구간으로 판단한다.

그림1. 한국 국고채 시장 편입 시 WGBI 내 비중 추정: 2.22%로 WGBI 추종자금이 2.5조~3.0조달러인 점을 감안하면 한국으로 자금 유입규모는 560억~670억달러(75조~90조원)로 전망

	WGBI			WGBI + South Korea			Difference		
	Count	Market Value*	MV%	Count	Market Value*	MV%	Count	Market Value*	MV%
United States	282	12,588.3	41.31	282	12,588.3	40.39	-	-	-0.92
Japan	271	3,169.4	10.40	271	3,169.4	10.17	-	-	-0.23
China**	81	3,030.1	9.94	81	3,030.1	9.72	-	-	-0.22
France	51	2,081.2	6.83	51	2,081.2	6.68	-	-	-0.15
Italy	91	1,881.6	6.17	91	1,881.6	6.04	-	-	-0.14
Germany	64	1,632.5	5.36	64	1,632.5	5.24	-	-	-0.12
United Kingdom	61	1,480.3	4.86	61	1,480.3	4.75	-	-	-0.11
Spain	51	1,237.7	4.06	51	1,237.7	3.97	-	-	-0.09
Korea	-	-	-	62	691.7	2.22	62	691.7	2.22
Canada	41	524.8	1.72	41	524.8	1.68	-	-	-0.04
Belgium	33	434.8	1.43	33	434.8	1.40	-	-	-0.03
Netherlands	23	365.2	1.20	23	365.2	1.17	-	-	-0.03
Australia	28	364.0	1.19	28	364.0	1.17	-	-	-0.03
Austria	32	317.7	1.04	32	317.7	1.02	-	-	-0.02
Mexico	15	203.8	0.67	15	203.8	0.65	-	-	-0.01
Portugal***	19	178.4	0.59	19	178.4	0.57	-	-	-0.01
Poland	15	148.0	0.49	15	148.0	0.47	-	-	-0.01
Malaysia	29	141.5	0.46	29	141.5	0.45	-	-	-0.01
Finland	24	135.0	0.44	24	135.0	0.43	-	-	-0.01
Ireland	17	131.6	0.43	17	131.6	0.42	-	-	-0.01
Singapore	22	113.4	0.37	22	113.4	0.36	-	-	-0.01
Israel	13	80.1	0.26	13	80.1	0.26	-	-	-0.01
New Zealand	15	75.7	0.25	15	75.7	0.24	-	-	-0.01
Denmark	8	72.5	0.24	8	72.5	0.23	-	-	-0.01
Sweden	7	43.7	0.14	7	43.7	0.14	-	-	0.00
Norway	10	42.5	0.14	10	42.5	0.14	-	-	0.00
Total	1,303	30,473.7	100	1,365	31,165.4	100	62	691.7	0

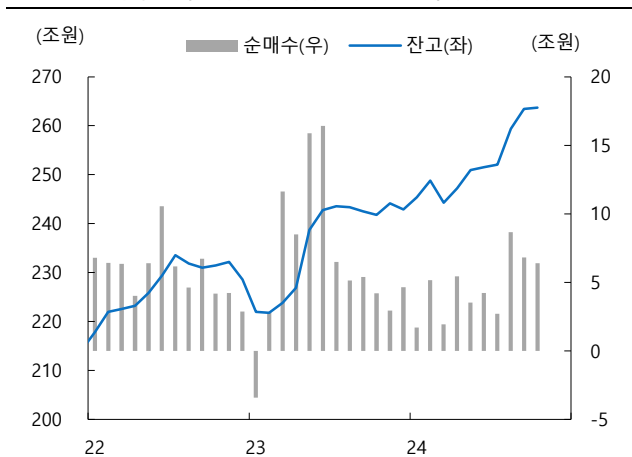
자료: FTSE Russell, iM증권 리서치본부

그림2. 외국인 3년 및 10년 국채선물 월간 매매동향: 10월 이후 3선 및 10선 순매도세 심화



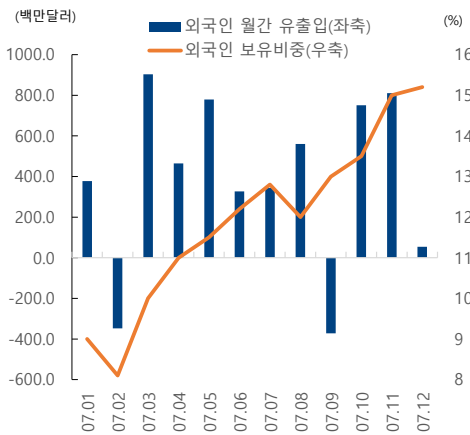
자료: 연합뉴스포맷, iM증권 리서치본부

그림3. 외국인 원화채권 잔고 및 순매수 현황: WGBI 편입으로 중기적인 측면에서도 의미 있는 잔고 확대 예상



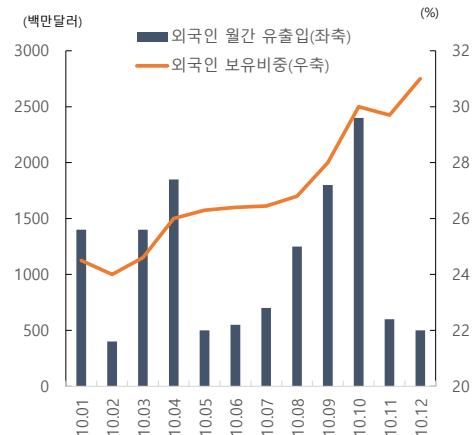
자료: 금융감독원, iM증권 리서치본부

그림4. WGBI 편입 후 말레이시아 정부채권 외국인 유출입 및 비중 추이



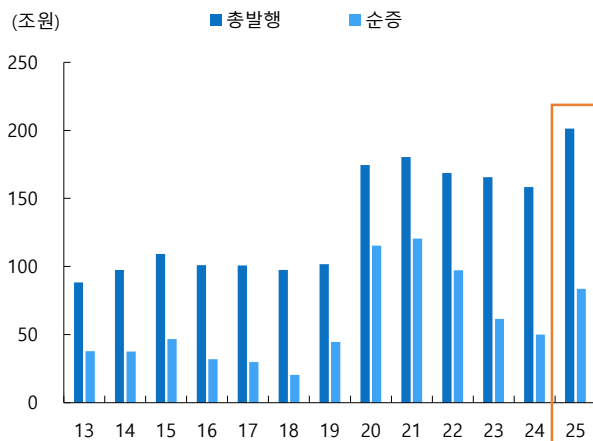
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. WGBI 편입 후 멕시코 정부채권 외국인 유출입 및 비중 추이



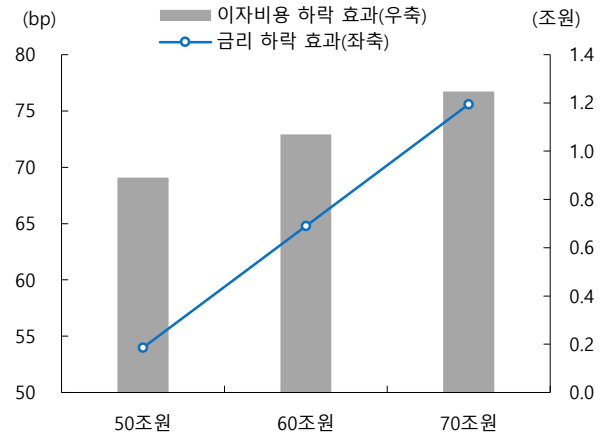
자료: MoF, iM증권 리서치본부

그림6. 연간 국고채 발행액, 순증액 추이: 2025년 예산안 내 국고채 총발행액 201.3조원, 순증액 83.7조원으로 발표



자료: 기획재정부, iM증권 리서치본부

그림7. WGBI로 자금 유입 가정 시 이자비용 하락효과 추정



자료: 연합인포맥스, 조세연구원, iM증권 리서치본부

그림8. WGBI 프로필: 보유듀레이션 9.54년, 원화채권 장기물 중심으로 유입 기대

Description	# of Issues	Par Amount*	Market Value*	Market Weight (%)	Average Coupon (%)	Average Life (Years)	Yield to Maturity (%)	Effective Duration	OAS (bps)
WGBI	1,284	31,673.64	30,295.30	100.00	2.47	9.54	3.02	7.23	7
1-3 Years	293	8,133.78	8,096.13	26.72	2.38	1.92	2.99	1.84	2
3-5 Years	222	6,183.54	6,151.67	20.31	2.50	4.00	2.87	3.74	5
5-7 Years	153	3,930.14	3,819.20	12.61	2.29	6.03	2.91	5.54	9
7-10 Years	162	4,194.02	4,179.98	13.80	2.69	8.53	2.89	7.55	11
10+ Years	454	9,232.16	8,048.33	26.57	2.49	21.91	3.30	15.95	11
North America	323	13,835.38	13,113.03	43.28	2.87	8.40	3.73	6.11	-0
Latin America	15	217.80	203.77	0.67	7.47	9.27	9.36	4.94	-1
Asia Pacific	446	6,926.31	6,894.06	22.76	1.91	10.52	1.70	8.84	-0
EMEA	500	10,694.16	10,084.45	33.29	2.20	10.38	2.88	7.62	22

* In USD billions

자료: FTSE Russell, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김명실, 이승재)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.