



## Fixed Income

### Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



Analyst 김성훈 sanghun.kim@hanafn.com  
RA 허성우 deanho@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 10일 | Global Asset Research

# BondView

## WGBI 편입 서프라이즈

### Buy Call을 뒷받침해주는 단기 호재

FTSE 러셀은 이번 반기보고서 리뷰를 통해 한국 국채를 세계채권지수 (WGBI)에 편입을 확정했다고 발표했다. 주지하다시피 WGBI는 블룸버그 바클레이스 글로벌 국채 지수 (BBGA)와 JP 모건 신흥국 국채 지수 (GBI-EM)과 함께 글로벌 3대 채권지수로 꼽힌다.

이번 편입 확정은 2022년 9월에 '관찰 대상국'으로 지정된 이후 2년 만에 이룬 성과이다. 단, 실제 편입은 2025년 11월부터 분기마다 점진적으로 진행될 예정이다. 즉, 유예기간이 1년이란 뜻인데, 이는 중국 사례와 유사하다 (이스라엘과 뉴질랜드는 6개월 후 일시 편입)

그럼에도 이번 편입 확정 발표는 채권 시장 입장에서 서프라이즈라고 판단한다. 이전의 검토 결과에서처럼 나머지 조건은 (시장 규모, 국가신용등급) 모두 충족하지만 시장접근성이 여전히 1단계에서 2단계로 상향 조정될 수 있는 Watch List에 남아있을 수도 있다는 최악의 시나리오까지 컨센서스의 큰 부분을 차지하고 있었기 때문이다.

하지만 이번 검토 결과 한국의 시장접근성 수준은 1단계에서 2단계로 재분류 됐고 (상향조정) 편입 확정 또한 중국의 3년보다 1년 앞당겼다. 즉, 시장접근성 상향조정 결과만으로도 꽤 서프라이즈라고 판단하는데, 편입 확정으로까지 이어졌기 때문에 이는 단기 호재임에는 분명하다.

결국 채권 시장은 이로 인한 금리 하락 (채권 강세) 영향에 주목할 수밖에 없다. 아시는 바와 같이 WGBI 추종 자금은 약 2.5조 달러이며, 2024년 10월 기준으로 한국의 편입 비중은 2.22%로 약 560억 달러 수준 (현재 환율 기준으로 75.3조원)으로 추산된다.

기재부는 이와 관련한 기대효과를 1) 정부/기업의 자금조달 비용 감소 (시장금리 하락)와 2) 외환시장 유동성 증가라고 발표했다. 특히 금리 인하효과가 단기물~장기물까지 전반에 걸쳐 나타나게 될 것으로 예상했다. 단, 이번 편입에 국고채 50년물은 상대적으로 적은 발행잔액 및 유동성을 감안해 제외됐다.

### 단기적으로 7~10bp 하락 & 장기적으로는 17~30bp 하락 효과

참고로 지난 8월 말 2025년 정부 예산안이 발표되었을 때 국고채 발행 규모가 201.3조원으로 발표되면서 당일 금리가 +7bp 가량 상승한 바 있다. 당시 [발표 자료 \(8/28\)](#)에서 순증 규모를 고려한 내년도 월별 발행 증가 규모를 3조원 정도로 추정했다. 하지만 WGBI 편입으로 기대되는 외인 자금 유입 규모를 12개월, 24개월, 36개월로 나눠보면 매달 최소 2.09조원에서 최대 6.27조원 증가를 기대할 수 있게 된다.

종합하면 WGBI 편입확정은 중장기 시계열 관점에서 호재이다. 하지만 국내 채권시장은 미국 9월 고용보고서와 9월 FOMC 의사록 발표 이후 연준의 인하 기대 조정으로 인한 국채 금리 급등과 4분기~내년도 공급 부담 그리고 WGBI 편입 확정에 대해 낮은 기대감 등을 단기간에 해소할 수 있는 재료로 인식할 가능성이 높다.

이에 예산안 때 금리 급등 폭을 감안하면 7~10bp 정도 일시 하락 룬이 있다고 판단하는데, 휴일을 앞둔 장 막판에 2bp 가량 강세 전환 마감한 점을 감안하면 (WGBI 편입 확정 발표일이 국내 휴장이었기에 서프라이즈를 대비하기 위한 포지션 구축으로 추정) 5~8bp 가량 강해질 수 있는 재료라고 판단한다.

장기적으로는 외인 자금 유입으로 오히려 변동성이 확대될 수 있다는 단점도 배제할 수 없다. 그럼에도 불구하고, 기재부 보도자료의 금리인하 효과를 (0.2~0.6%) 감안하면 인하기 총정리에서 추정한 25bp 인하당 17~30bp 장기물 금리 하락 효과도 기대해 볼 수 있다.

국고 10년물 3.1%, 국고 3년 3.0%를 매력적이라 판단한 만큼 오버슈팅 30bp까지는 매수 대응이 적절하다는 견해를 유지한다.

도표 1. 2024년 10월 기준 한국의 WGBI 편입 비중은 2.22%

	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
<b>Korea</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>62</b>	<b>691.7</b>	<b>2.22</b>	<b>62</b>	<b>691.7</b>	<b>2.22</b>
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
<b>Total</b>	<b>1,303</b>	<b>30,473.7</b>	<b>100</b>	<b>1,365</b>	<b>31,165.4</b>	<b>100</b>	<b>62</b>	<b>691.7</b>	<b>0</b>

\*Market value shown in USD billions. Source: FTSE Russell, data as of 30 September 2024.

\*\*Reflects full inclusion of China, which will be completed in October 2024 index.

\*\*\*Portugal will be added to the WGBI effective with November 2024 index profiles.

자료: FTSE, 하나증권