

Fixed Income Issue

9월 WGBI 편입 가능성 및 기대효과 점검

- 올해 9월이면 한국 국채는 WGBI 관찰대상국 등재 후 2년째. 6~7월 시행 예정인 국채 통합계좌 및 외환시장 개방으로 시장 접근성 개선 시 9월 지수 편입 기대 가능
- 올해 4월 WGBI 추종하는 글로벌 펀드 자금 규모는 3.8조달러로 증가. 편입 후 보통 3년 간 자금 유입, 국내 채권시장에 월 평균 24억~25.5억달러 자금 유입 기대
- WGBI 듀레이션 9.62년. 외국인의 원화 장기채 수요 확대될 수 있고, 외인의 선제적 자금 유입은 환율 변동성 완화 요인. 금통위의 유연한 정책 여력 확보에도 긍정적

9월 한국 국채 WGBI 편입 기대감 증가

9월 한국 국채의 WGBI(세계국채시장지수, World Government Bond Index) 편입 기대감이 높아지고 있다. FTSE 러셀은 매년 3월과 9월에 WGBI 편입 국채를 발표한다. 통상적으로 WGBI 관찰대상국(watchlist) 등재 후 2년이 지나면 지수 편입을 기대해 볼 수 있다. 한국 국채는 22년 9월 관찰대상국에 편입됐다.

9월 지수 편입을 위해서는 시장 접근성(Market Accessibility) 요건이 레벨 2 기준을 충족해야 한다. 올해 3월 지수 편입은 실패했으나 3월 반기보고서에서 FTSE 러셀은 한국 정부가 시행 중인 외국인 투자자의 국채시장 접근성 개선 노력을 긍정적으로 평가했다(항목별로 구체적 요건은 <표1> 참조).

표 1. 2024년 3월, FTSE Russell 반기보고서: 한국 국채 편입 관련

시장 접근성 개선 여부 판단을 위한 주요 항목	정부 추진안	진행상황
ICSD (International Central Securities Depository: 국제예탁결제기구)와의 연계성 강화	외국인 국채 투자시 면세 혜택 강화	- 23년 1월, 외국인의 국채통합계좌를 통한 투자에 대해 이자, 양도소득세 면제
	국제예탁결제기구 국채통합계좌 개설	- 23년 8월, 유로클리어-클리어스트림과 국채통합계좌 계약 - 24년 6월 27일, 국채통합계좌 서비스 실시 예정
IRC (외국인 투자자 등록제도) 폐지	IRC(외국인 투자자 등록제도) → LEI(법인 식별기호 등록 체계)로 전환	- 23년 12월, IRC 폐지 후 LEI 시행
FX시장 개방	외환시장 개장시간 연장	- 24년 7월, 외환시장 거래시간 새벽 2시까지 공식 연장 예정
	국내 외환시장 대외개방	- 24년 1월, RF(정부에 등록된 외국금융기관)의 국내 외환시장 직접 참여 허용 (현재 24개 기관 등록)

자료: FTSE Russell(3/27), 언론 참고, 미래에셋증권 리서치센터

9월 편입 현실화 가능성 점검

정리하면 FTSE 러셀은 (1) 한국 국채에 투자하는 외국인의 이자 및 양도소득세 비과세 시행, (2) 외국인투자자 등록제(IRC)를 폐지해 사전심사 없이 장외 채권 거래 가능 여부, (3) 국채통합계좌 개설 효과, (4) FX시장 구조개선 등을 제시했다. 여기에서 (1)은 작년 10월에, (2)는 올해 1월부터 시행됐다. 유로클리어 및 클리어스트림을 활용한 국채통합계좌는 6/27부터 개설되고, 외환시장 연장은 7월 시행 예정이다.

6~7월 시행되는 (3) 국채 통합 계좌 개설 및 (4) 외환시장 연장 정책을 통해 외국인의 한국 국채시장 접근성이 개선됐다고 평가된다면 9월 편입을 기대해 볼 수 있다. <표2>와 같이 한국 국채시장 규모는 6,800억달러 수준이다(FTSE 러셀 2024년 3월 반기보고서). 또 한국보다 시장 규모가 큰 일본, 중국 등에 비해 한국 국채 신용등급은 비교적 우수하다.

과거 WGBI 편입 사례 중 한국 국채의 좋은 지표가 될 수 있는 사례는 중국이다. 중국은 관찰대상국 등재(2018년 9월) 후 2년 뒤 2020년 9월에 시장접근성이 레벨2로 상향되며 편입이 확정됐다. 당시 FTSE가 중국 정부의 시장 접근성 개선 노력 중 긍정적으로 평가했던 점은 1) 중국 내 채권 거래 절차 단순화(20년 7월 시행), 2) 중국 채권시장 거래시간 연장(20년 9월 시작) 등의 노력이다.

중국이 레벨 2 달성을 위해 시행했던 개선안들을 한국도 단계적으로 이행해 나가고 있는 점을 감안할 때 9월 지수 편입 현실화 가능성이 있다. 9월 편입이 무산되더라도 이미 한국 국채는 FTSE 러셀이 요구한 정량적, 정성적 조건들을 충족하고 있다. 지수 편입에 따른 국고채 유동성 여건 개선 기대감은 지속될 것으로 판단된다.

표 2. 한국 국채시장 규모 크고, 신용등급도 우수

구분	시장 접근성 레벨	채권 규모(십억달러)	지수 내 비중 (%)	신용등급 (S&P)
미국	2	12,336.9	42.0	AA+
일본	2	3,011.7	10.3	A+
중국	2	2,494.1	8.5	A+
프랑스	2	2,028.6	6.9	AA
이탈리아	2	1,773.6	6.0	BBB
독일	2	1,574.9	5.4	AAA
영국	2	1,458.3	5.0	AA
스페인	2	1,209.0	4.1	A
캐나다	2	522.9	1.8	AAA
벨기에	2	446.8	1.5	AA
네덜란드	2	380.2	1.3	AAA
호주	2	353.0	1.2	AAA
오스트리아	2	313.5	1.1	AA+
...
한국* (미편입)	1	684.4	2.3	AA

자료: FTSE Russell(2024년 3월 반기보고서), 미래에셋증권 리서치센터

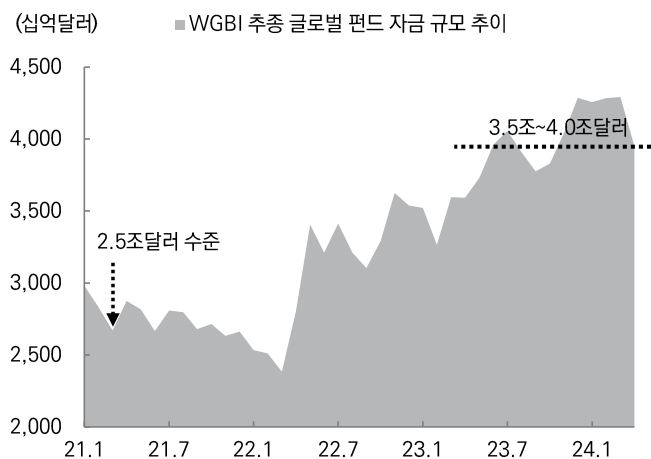
WGBI 편입에 따른 자금 유입 규모 추정

2021년 5월 FTSE 러셀에서는 자체 보고서를 통해 WGBI 추종 자금 규모(AUM)을 2.5조~3.0조달러로 추정했다(“WGBI inclusion confirms China’s arrival on global bond stage”). 현재 선진국채 대부분을 편입하고 있는 WGBI를 추종하는 펀드의 수가 많고 일부 펀드의 규모는 WGBI를 편입하는 비중이 10%~80% 등으로 그 비중이 다양하다.

따라서 실제 규모와는 다소 괴리가 있겠으나, 올해 4월 WGBI를 추종하는 글로벌 펀드 자금은 2조달러 중반 수준이었던 21년 초에 비해 3.8조달러까지 증가했다(그림1). 2020년 9월 중국 국채가 WGBI에 편입되는 것이 결정된 후 중국 국채로의 외국인 자금 유입은 빠르게 이뤄졌다(그림2). 편입이 확정된 후 실제로 WGBI에 편입된 시점은 2021년 3월인데, 이후 2022년까지 대체로 중국 국채에 대한 외국인의 투자는 높은 수준을 유지했다.

한국도 이와 유사하게 선제적인 외국인 자금 유입이 기대된다. 지수에서 한국 국채가 차지하는 비중인 2.3%를 고려하면 대략 870억~920억달러의 자금이 점진적으로 유입될 수 있다. 통상적으로 편입 이후 3년 간 자금 유입이 꾸준히 발생할 것으로 예상되나, 중국의 사례를 통해 알 수 있듯 편입 기대에 따른 선제적인 자금 유입 가능성도 높아 보인다.

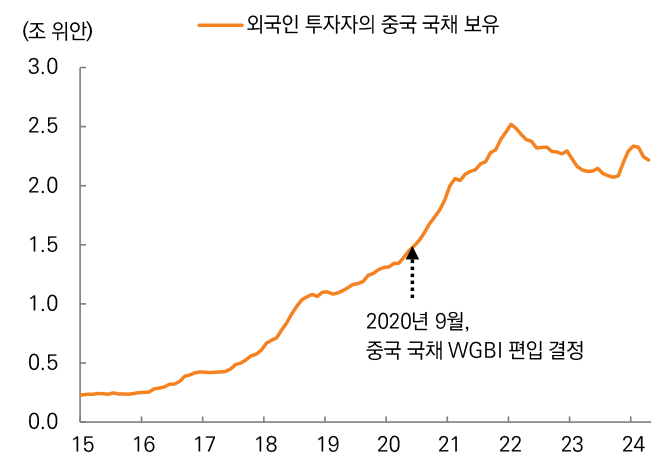
그림 1. 2022년 이후 WGBI 추종 펀드 자금 규모 꾸준히 증가



자료: EPFR, 미래에셋증권 리서치센터

주: WGBI와 관련 모든 벤치마크를 추종하는 펀드 자금 규모를 계산했음

그림 2. 편입 확정 후 중국 국채로 외국인 자금 유입 빠르게 진행



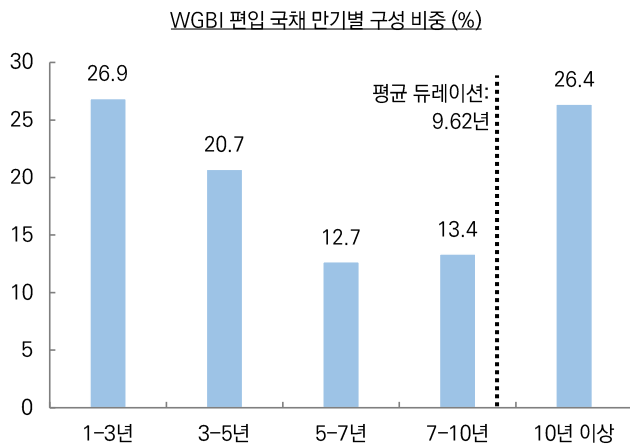
자료: CEIC, CCDC, 미래에셋증권 리서치센터

국내 금융시장에 미치는 시사점

WGBI 벤치마크 지수의 듀레이션을 고려할 때 향후 원화 장기채권에 대한 외국인 수요도 높아질 수 있다. 5월말 WGBI의 평균 듀레이션은 9.62년이다(그림3). 벤치마크 지수 내에 10년 이상의 장기국채 편입 비중이 높다. 참고로 국내 채권시장에서 외국인은 7년 이하의 중단기 국채에 투자하는 비중이 높은 편이다. 반면, 10~20년물에 대한 수요는 30년 이상 구간보다 약하다(그림4).

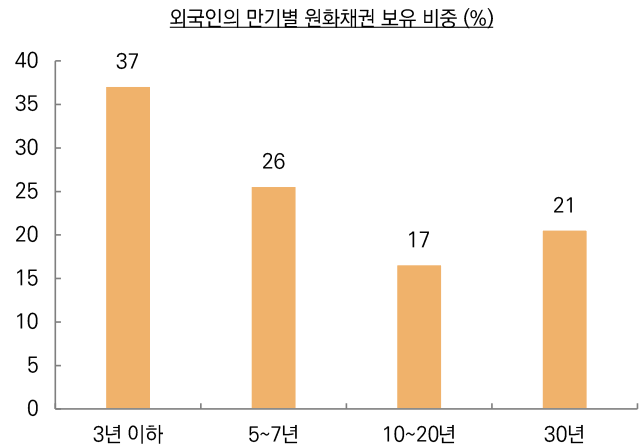
지수 편입 시 적어도 WGBI 벤치마크 듀레이션에 따라 장기채 투자 규모가 증가할 가능성이 있다. 기존에 외국인 수요가 낮았던 국고채 10년물에 대한 외인 투자가 확대될 수 있다는 점도 원화채권 시장 수급에는 긍정적 요인이다.

그림 3. WGBI, 10년 이상의 장기채 편입 비중 높음



자료: FTSE Russell(2024년 5월 보고서), 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 외국인, 중단기 국채 투자 비중 높고 10~20년 수요 약함

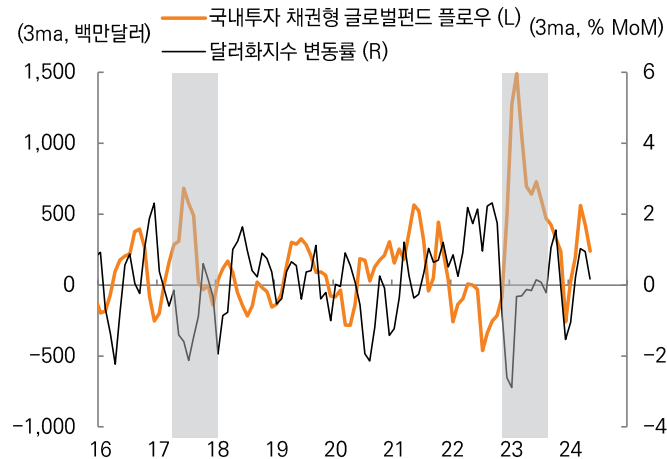


자료: 연합인포맥스(2024년 6월 11일 잔액 기준), 미래에셋증권 리서치센터

마지막으로 하반기 시행되는 ICSD 국채통합계좌 개설 및 외환시장 개방 등 거래 방식이 편리해지면서 외국인의 한국 국채 수요가 높아질 경우 원화가치 방어에 도움이 된다(그림7 도식 참고). 연준 정책 경로에 대한 경계심은 달러환율 상승 요인이다. 국내에 투자하는 글로벌 펀드의 자본 유출입은 달러화와 대체로 반대되는 흐름을 보였다(그림5). 글로벌 통화 긴축 기조 등에 달러화 강세가 가팔라질 때 채권형 펀드 자금 유출이 발생했다.

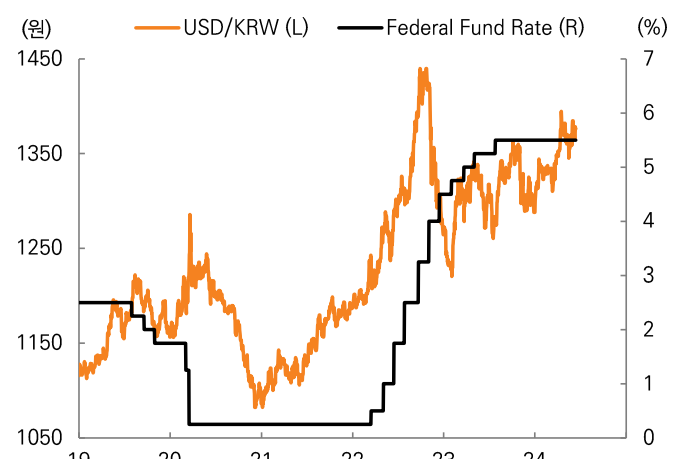
9월 WGBI 편입 기대로 국내에 투자하는 글로벌 채권형 펀드 자금의 선제적인 순유입 확대를 기대해 볼 수 있다. 이는 하반기 연준 통화정책 불확실성에도 불구하고 글로벌 자금 유출입 안정에 일부 기여할 수 있을 것으로 판단된다. 환율 변동성이 완화되면, 국내 코어 인플레이 둔화 국면에서 펀더멘탈에 맞게 금리 정상화 기조로 전환하는 금통위의 부담이 낮아질 수 있다.

그림 5. 글로벌 펀드 자금 유출입은 달러화와 반대되는 방향



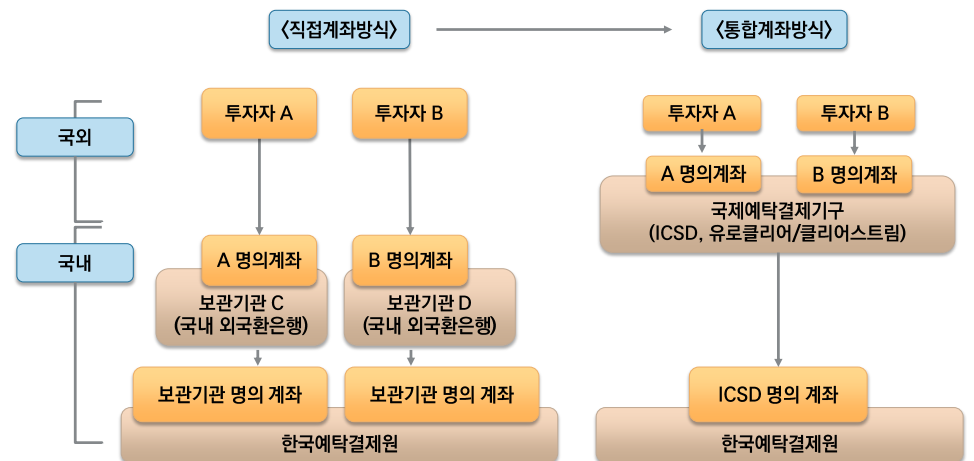
자료: EPFR, CEIC, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 연준 통화정책 경계심에 달러환율 상방 압력



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. (참고) 직접계좌방식과 국제통합계좌 거래 방식의 차이



자료: 국세청, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.