

## WGBI 편입에 따른 기대 효과

### [FTSE WGBI 구성 및 편입 기준]

#### 1) 구성 국가 및 항목

세계국채지수(World Government Bond Index)는 26개 주요국 국채가 편입되어 있는 선진채권지수로 추종자금 규모만 2.5조 달러로 추정되는 세계 최대 채권지수임. 블룸버그-바클레이즈 글로벌 종합지수, JP Morgan 신흥국 국채지수와 함께 글로벌 3대 채권 지수로 평가. 기존 우리나라 국채는 블룸버그-바클레이즈 구성 종목에만 포함.

각국별 지수 비중은 해당국 국채 시가총액 비중에 따라 업데이트되며 한국편입 후 기준 미국이 40.39%로 비중이 가장 큼. 발표 시점 기준(24년 10월) 편입 대상이 되는 우리나라 국고채 종목수는 62개, 시가총액은 6,971억달러로 WGBI 편입 대상 국채 전체의 시가총액(30.5조달러)의 2.22%를 차지. 국고채 50년물은 발행이 시작된 지 오래되지 않아 상대적으로 적은 발행 잔액 및 유동성 등을 감안하여 이번 편입대상 종목에서 제외.

Figure 1: Projected Impact of the Inclusion of South Korean Government Bonds in the WGBI

	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.

[표 01] 한국, 편입대상 국채 종목수 62개, 시가총액 6,917달러, 시가총액 비중은 2.22% (자료: FTSE)

만기별 비중은 '24년 5월 기준 10년 이상이 26.39%로 가장 큰 비중 차지. 지수 평균 YTM은 3.69%, Effective Duration은 7.12년. 리밸런싱은 매달 말일에 진행하며, 이 과정에서 기준치 미달 시에는 즉각적인 퇴출 절차가 진행될 수 있음.

INDEX PROFILE

Description	# of Issues	Par Amount*	Market Value*	Market Weight (%)	Average Coupon (%)	Average Life (Years)	Yield to Maturity (%)	Effective Duration	OAS (bps)
WGBI	1,280	29,380.10	27,001.48	100.00	2.39	9.62	3.69	7.12	7
1-3 Years	288	7,436.39	7,254.33	26.87	2.29	1.93	3.96	1.84	1
3-5 Years	223	5,825.37	5,590.85	20.71	2.36	4.02	3.64	3.76	4
5-7 Years	152	3,645.29	3,422.95	12.68	2.38	6.06	3.59	5.52	10
7-10 Years	163	3,841.55	3,607.21	13.36	2.46	8.53	3.42	7.55	11
10+ Years	454	8,631.49	7,126.15	26.39	2.48	22.01	3.63	15.67	12
North America	321	13,161.40	11,823.35	43.79	2.72	8.50	4.66	5.94	-1
Latin America	15	229.95	212.17	0.79	7.44	9.59	10.01	4.98	-0
Asia Pacific	444	5,911.31	5,779.21	21.40	1.90	10.79	1.89	8.96	-1
EMEA	500	10,077.43	9,186.75	34.02	2.14	10.40	3.42	7.52	22

\* In USD billions

[표 02] 만기별 비중 (자료: FTSE)

2) 평가 기준

WGBI 편입 기준은 크게 정량적 요인과 정성적 요인으로 나눌 수 있음. 정량적 요인으로는 1) 발행잔액의 액면가가 최소 500억 달러 이상(400억 유로, 5조엔 이상)이고, 2) 일정 신용등급 (S&P A- 이상, Moody's A3 이상) 두 가지가 있음. 정성적인 요인은 시장 접근성의 FTSE country classification 레벨이 2 이상 (규제, 외환시장 및 채권시장 구조, 거래 편의성과 같은 요인을 0~2 단계로 구분). 국내의 경우 정량적인 요인들은 이미 충족된 상태에서 정성적 요인이 편입 기준에 미치지 못하다가, 22년 9월 상향이 가능한 관찰대상국 리스트에 등재됨. 기존 한국은 외환시장 접근성(거래 시간), 과세 제도, 결제 편의성 측면에서 미달되었다는 지적을 받았기에, 이후 한국의 시장 접근성 제고를 위한 제도 개선 추진이 지속적으로 이루어졌음.

우선 2022년 7월 소득세법의 개정으로 외국인 국채 투자 시 이자 및 양도소득에 대해 면세 법안이 2023년 1월부터 시행됨. 이후 2024년 6월 7일부터 유로클리어, 클리어스트림 등 국제예탁결제 기구 (ICSD)를 통한 국채통합계좌 시스템이 개통되었고, 2024년 7월 이후 외환시장 거래 시간이 확대되었음. 이러한 현상들이 모두 유효하게 작용하여 이번 편입으로 이어진 것으로 해석 가능함. 관련 추진 현황은 [표 04] 참고.

범주	세부항목	Level 2 WGBI	Level 1 EMGBI	Level 0
1. 시장, 거시 경제 및 제도 환경	외국인 투자자에 대한 과도한 투자 제한 금지	●	◎	○
	시중유동성에 협조적인 지속가능한 채권 발행 및 관리 관행	●	●	●
	건조한 제도 환경	●	◎	○
	외환정책 및 소통의 투명성	●	◎	○
	외국인에 차별적인 과세제도 부재	●	◎	○
2. 외환시장 구조	명확한 외국인 투자자 등록 프로세스	●	●	○
	충분한 외화유동성 및 투자 접근성	●	◎	○
	투자목적자금에 대한 과도한 제약 부재	●	◎	○
3. 채권시장 구조	역내 또는 역외 외환시장을 통한 통화헤지 개방성	●	◎	○
	발행 및 유통시장의 풍부한 유동성	●	●	◎
	경쟁적 거래 비용	●	◎	○
	효율적 딜링 및 거래 환경	●	●	◎
	지수산출에 우호적인 지수계산법	●	●	●
4. 글로벌 결제 및 수탁	지수산출에 적합한 채권가격 평가 가용성	●	●	●
	글로벌 투자자 예탁결제 편의성	●	◎	○
	증권대금동시결제 가용성	●	●	○
	경쟁적 수탁관련 시장	●	◎	○

[표 03] FTSE Russell 채권시장 시장 접근성 기준 (자료: FTSE, 키움증권 리서치센터)

구분	주요 제도개선 추진 현황
외국인 국채 투자 비과세	- '22.12월, 외국인 국채-통안채 이자-양도소득 비과세 위한 소득법인세법 개정 '23.7월, 비과세 신청서식 등 영문서식 법제화 (소득법인세법 시행규칙 개정) - '23.3월, 비과세 신청 특례가 적용되는 국외공모집합투자기구의 인정요건 완화 (소득법인세법 시행령 개정) - '23.1월, 외국인 국채-통안채 이자-양도소득 비과세 시행 - '23.6월, 영문 FAQ 및 가이드라인 배포 (국세청)
국제 예탁 결제 기구 국제통합계좌	- '22.12월, 예탁원-유로클리어/클리어스트림간 MOU 체결 - '23.8월, 예탁원-유로클리어/클리어스트림간 계약 체결 - '24.6월, 유로클리어/클리어스트림 국제통합계좌 개통
외국인 투자자 등록제 (IRC) 폐지	- '23.1월, [외국인 투자자 자본시장 접근성 제고방안] 발표 - '23.6월, 자본시장법 시행령 개정 (61일유예 조항) - '23.12월, 외국인 투자자 등록제(IRC) 폐지 시행
외환시장 제도 개선	- '23.2월, [외환시장 구조개선 방안] 발표 - '23.3월, 제3자 외환거래(FX) 가능 여부 명확화(외국환거래규정 유권해석) - '23.7월, 제3자 외환거래(FX) 추가 편익제공(외국환거래규정 개정) - '23.10월, 외환거래법 시행령 개정 및 별도 지침(기재부고시) 제정 → 외국 금융기관(RFI)의 국내시장 참여 허용 근거 마련 - '24.1월, RFI의 국내 외환시장 참여-거래 시범운영 시행 - '24.7월, 증권결제 목적의 일시적 외국인 원화차입(Overdraft) 허용 - '24.7월 외환거래 시장 연장(09:00~15:30 ->09:00~익일 02:00) 시행

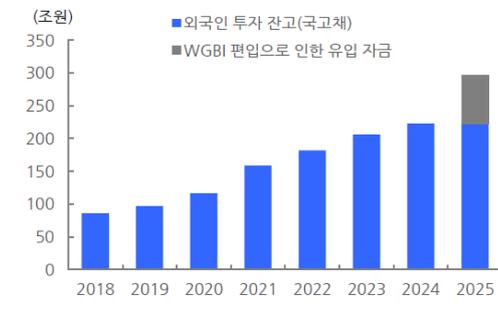
[표 04] 시장 접근성 제고 위한 제도개선 추진 현황 (자료: 기획재정부)

[편입 이후 기대 효과]

1) 외국인 자금 유입 증가 기대: 74조원 규모 상회 예상, 중장기물 수혜 예상

WGBI 편입은 외국인 자금 유입에 따른 국채 수요 기반 확대에 이어질 전망이다. 멕시코, 남아공 등 다른 국가들의 편입 사례에 비추어 볼 때 실제 편입이 이루어지기 전에 편입 발표만으로도 선제적인 자금 유입 효과가 나타나는 것으로 추정. 현대차증권 리포트에 따르면, 편입으로 인한 유입 자금 규모는 550~600억달러(약 74~89조원), 분기별 유입액은 138~165억달러(8.5~22.2조원) 수준으로 2025년 국채 순발행 규모가 83.7조원임을 감안할 때 상당히 큰 규모.

또한 WGBI 편입 국채의 Effective Duration이 7.12년('24년 5월 기준)이며 만기 3년 초과 비중은 73.13%, 7년 초과 비중은 39.74%라는 점에서 중장기물 투자 비중이 더 높음을 확인할 수 있음. 이로써 WGBI 추종자금은 보다 공격적인 액티브 펀드와 달리 패시브 자금의 성격을 띠기 때문에 자금의 성격에 비추어 보아도 중장기물 수혜가 더 클 것으로 예상.



주: 25년에 자금 유입을 가정했으나 실제로는 25년 11월부터 시작해 1년간 매분기 단계별로 자금이 유입될 계획

[그림 01] WGBI 편입에 따른 외인 자금 유입 예상 규모 (자료: 인포맥스, FTSE, 현대차증권)

또한 현시점 기준, 외인의 원화채 보유잔액은 253조원을 기록 중. 보유 채권 잔액은 국채 227조

원, 통안채 15.7조원, 금융채 8.1조원 등으로 구성되어 있는데, 국채 비중이 압도적으로 높은 90%에 달함. 금년 누적 외인의 순투자 규모는 19.8조원을 기록 중. 동일 기간 국채 보유잔액은 18.3조원 늘면서 외인의 원화채 투자를 주도하는 것은 국채임을 알 수 있음.

현 정부 출범 후 연평균 국고채 순증액은 56조원으로, 세입 여건의 악화로 인해 부족해진 세수를 국고채 순발행으로 충족하고 있는 상황. 장기채 중심의 조달 부담을 시장이 직면한 현 상황에서 WGBI 편입은 국채의 수요기반을 확충하며 안정적인 중장기 재정운용을 가능케한다는 점에서 긍정적.

WGBI 추종자금은 단기적인 금리 수익을 위한 자본이 아닌 주로 장기적인 패시브 자금으로 유출입 변동성이 낮고 예측 가능성이 높은 것으로 평가됨. 기재부는 이에 따라 국채 수요기반이 안정적으로 확대되면서 미래의 예상치 못한 재정지출에도 대비할 수 있을 것으로 기대한다 밝힌 바 있음.

2) 국채금리 및 환율 하방 압력 발생

i. WGBI 편입 국가들의 금리 흐름 비교

2000년 이후 WGBI에 편입됐던 여러 국가들의 사례를 통해 지수 편입이 금리에 미치는 영향을 점검. 말레이시아(2007년), 멕시코(2010년), 중국(2021년)과 2010년대 초 유럽 재정위기 발생으로 인해 2012년도 지수에서 제외됐던 포르투갈 사례가 있음.



[그림 02] 멕시코 국채 10년물 금리

(자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터)



[그림 03] 말레이시아 국채 10년물 금리

(자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터)

**[멕시코]** 2010년 4월 WGBI 편입 결정 후 실제 지수 편입은 11월에 이뤄짐. 편입 이후 멕시코 국채시장의 외국인(비은행) 비중은 약 40% 상승한 것으로 나타남. 편입 결정과 실제 편입 간 시간적 간극이 존재함에도 자본 유입은 편입 결정과 동시에 확대되었음. 이는 지수편입에 따른 채권 가격 상승 등을 고려한 패시브 펀드의 선투자로 인한 패시브 자금 유입 및 여타 액티브 자금의 추가 유입이 진행되었음을 시사함.

이러한 자금 유입으로 인해 3년 간 총 300bp가량의 장기금리 하락세가 나타났음. 우리나라가 지수에서 차지하는 비중(2.22%)이 멕시코(0.65%)의 3배 이상이라는 점을 고려하면 지수 편입을 한국 국채금리 하락 압력으로 해석 가능.

**[말레이시아]** 2007년 4월 지수 편입이 발표된 후 장기 국채금리가 70bp가량 하락. 이후 글로벌 금융시장 변동성이 높아졌던 국면(금융위기, 코로나19)을 제외하면 다른 신흥국인 멕시코에 비해 금리 흐름이 비교적 안정적. 미래에셋증권에 따르면 말레이시아 국채시장 규모(1,415억달러)에 비해 한국 국채시장 규모가 5배에 달하는 점을 고려하였을 때 지수 편입으로 인한 긍정적 기대효과로 국내 채권금리 변동성 완화도 기대 가능.



[그림 04] 중국 국채 10년물 금리

(자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터)



[그림 05] 포르투갈 국채 10년물 금리

(자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터)

**[중국]** 중국은 2021년 9월 WGBI 편입으로 주요 글로벌 채권지수에 모두 가입한 국가가 되었음. 한국자본시장연구원에 따르면 중국의 각 지수 편입에 따른 예상 자본유입 규모는 BBGA(2019년 4월 편입) 1,200억 달러, JP Morgan GBI-EM(2020년 2월 편입) 200억달러, WGBI 1,500억달러로 추산. 중국은 특히 2019년 1분기~2020년 4분기 기간 중 BBGA 및 JP Morgan GBI-EM 편입에 따른 예상 자본유입 규모 대비 1.4배 규모의 자금이 유입되며, 현재까지 WGBI 지수편입에 따른 자본유입 규모 추정치를 상회한 자금이 유입되고 있는 것으로 나타남.

**[포르투갈]** WGBI 편입 이후 금융이나 정치적 위기로 지수에서 제외된다면 자금이 대거 유출될 가능성도 존재함. 포르투갈은 2011~2012년 유럽 지역 국가의 부채 위기 당시 WGBI에서 신용등급 강등을 이유로 WGBI에서 제외되었음. 많은 투자자들이 엄격한 리스크 관리 지침에 따라 투자 등급 이하 자산에 투자하지 않았고, 일부 투자자들은 WGBI 등 주요 지수를 벤치마킹하여 투자 전략을 세워왔음. 이에 따라 지수를 벤치마킹하는 투자자들은 지수 편출 시 포트폴리오에 보유한 채권을 매각하여야 함. 2012년 포르투갈이 스탠더드앤드푸어스(S&P)로부터 신용등급을 강등당한 이후 WGBI에서 제외되었을 때 이러한 이유로 자금이 유출되었을 가능성이 높고, 실제로 [그림 05]를 통해 지수 제외 이후 포르투갈 국채 10년물 금리가 크게 상승하였던 것을 확인할 수 있음.

국내 상황 역시 추후 금융 또는 정치적 이슈로 지수에서 제외될 경우 대규모 외국인 자금 유출이 발생할 수 있음. 때문에 금융당국으로서는 외부 충격에 대한 완충 방안으로서 외국인뿐만 아니라 국내 투자자의 시장 참여 또한 지속적으로 관리하여야 할 필요가 있음.

ii. 국채 금리와 달러-원 환율 하방 압력 확대 예상

기존 사례와 선행 연구 결과 종합해보면, WGBI 편입은 해당 국가의 국채가격 상승과 통화 절상으로 연결되는 경향이 존재하며, 앞선 타국 사례와 더불어 우리나라도 이러한 영향 나타날 것으로 예상됨. 지수 편입에 따른 선제적 수요와 더불어 한은 금리 인하 결정된 만큼 WGBI 편입 결정 영향력이 더 크게 나타날 가능성 존재함.

WGBI 편입은 채권시장과 외환시장에 대체로 긍정적 효과를 가져올 것으로 예상됨. 국고채 만기 별로 보면 단기물 영향은 미미할 것으로 예상되고 중장기물, 초장기물 금리 하방 압력이 확대될 것으로 예상. 달러-원 환율의 경우 외국인 자금 유입 기대로 하락 압력이 나타날 것으로 예상되며 장기 성향의 투자 자금 성격 감안할 때 외환시장 효율 개선이 기대됨. 신용등급 변화 등의 결정적인 요인이 변화하지 않는 한, 지수 편입으로 인해 유입된 자금이 급격히 빠져나가면서 시장 변동성을 초래할 가능성은 낮다고 해석 가능함. 오히려 장기물 중심으로 유입되는 자금만큼 시장 변동성을 안정시킬 요인인 것으로 판단함.



[그림 06] 한국, 미국 정책금리와 장단기 금리차 추이 (자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터)

항목	내용
물가상승률	"둔화 추세가 이어지고" → "뚜렷한 안정세를 보이고"로 변경.
국내 경제	고용 "양호한 상황" → "취업자수 증가세가 점차 둔화되고 있지만 실업률은 낮은 수준을 지속"으로 변경 "내수 회복 지연 등으로 불확실성이 커진 것으로 판단된다" 추가
세계 경제	"미국 경기둔화 우려, 엔케리 자금 청산" 삭제 "중동지역 리스크, 중국 경기부양책" 신규 삽입
통화정책	"성장 전망경로의 불확실성 증대" 추가

[표 06] 8월 vs 10월 통화정책방향 결정문 변경사항 (자료: 8월, 10월 통화정책방향 결정문 중 일부 발췌)