

채권 브리프

웁비(WGBI) 중간점검 보고서

Bond Brief

[채권] 김명실 2122-9206 msbond@imfnsec.com

Check Point

- 3/30~7/10 기준 순매수 42.2조원이나 외국인 보유채권 상환(23.4조원)을 제외하면 전체 채권 보유잔액 증가는 약 18.8조원으로 집계
- 외국인 포트폴리오는 국고채 중심으로 빠르게 재편. 국고채 보유는 30.9조원 증가한 반면 비국고채 보유는 감소해, WGBI 편입과 함께 국고채 비중 확대가 진행 중
- WGBI 적격 프록시 종목의 85.1%에서 외국인 순매수가 발생해 비지표물을 포함한 적격 종목 전반으로 매수가 확산됐지만, 실제 순매수의 76.2%는 상위 10개 신규 지표물에 집중
- 외국인 매수는 3~5년과 10년·30년 중심의 바벨 구조. 3~5년은 Carry와 유동성, 10년·30년은 듀레이션 확보 수요가 매수를 견인하며, 초장기 금리는 국내 수급 영향이 여전히 우세
- 향후 핵심은 순매수보다 외국인 보유잔액 증가와 비지표물 편입 확대 여부를 통해 실제 WGBI 집행 강도를 확인하는 것

WGBI 편입 이후 외국인 자금은 실제 얼마나 유입되고 있는가

현재 한국 국고채의 FTSE World Government Bond Index(WGBI) 편입은 26년 4월부터 11월까지 8개월에 걸쳐 단계적으로 진행되고 있다. 편입 이후 3월30일에서 7월10일까지 기간동안 외국인은 국내 채권을 약 42.2조원 순매수했고, 이 가운데 국고채 순매수는 38.6조원에 달한다. 이러한 수치는 WGBI 편입 효과가 예상대로 나타나고 있다는 근거로 자주 인용되고 있으며, 시장 역시 외국인 순매수 규모를 WGBI 자금 유입의 대표적인 지표로 받아들이고 있다. 그러나 순매수는 신규 유입자금과 동일한 개념은 아니다. 외국인이 기존에 보유하던 채권이 만기 상환되면 원금을 다시 지급받게 되고, 이를 국고채에 재투자하는 경우 역시 순매수로 집계된다. 또한 WGBI는 국고채를 편입하는 지수인 만큼 기존에 보유하던 통안채, 외평채, 금융채 등을 줄이고 국고채 비중을 확대하는 포트폴리오 리밸런싱도 동시에 발생할 수 있다. 따라서 순매수만으로 실제 신규 해외자금 유입 규모를 판단할 경우 WGBI 효과를 과대평가할 가능성이 존재한다.

표1. 3/30~7/10 외국인 원화채권 매수 요약: 외국인은 편입 개시 이후 전체 채권을 42.2조원 순매수했지만 같은 기간 23.4조원의 보유채권이 상환. 따라서 전체 채권 보유잔액의 실질 증가는 18.8조원으로 추정. 반면 국고채 보유잔액은 약 30.9조원 증가. 전체 신규자금보다 국고채 증가액이 12.1조원 더 큰 이유는 통안채·외평채·금융채 등 비국고채에서 국고채로 자금이 이동했기 때문

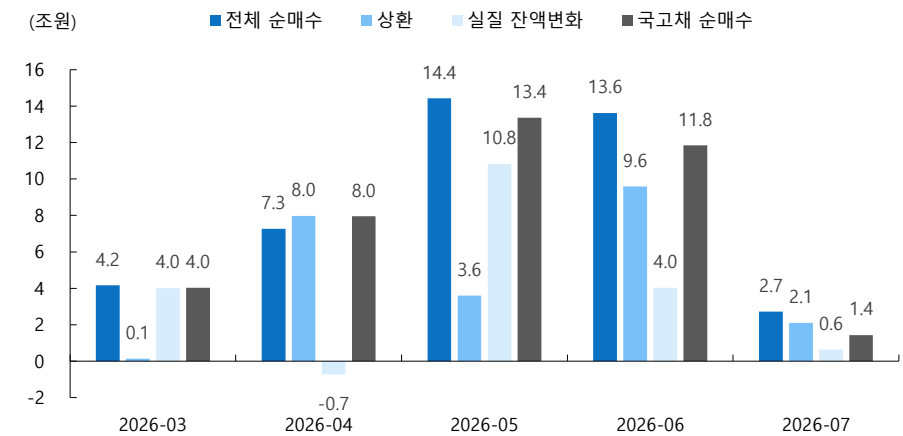
구분	순매수(조원)	상환(조원)	잔액 변화(조원)
전체 채권	42.20	23.41	18.79
국고채	38.63	7.74	30.89
비국고채	3.58	15.68	-12.10

자료: 연합인포맥스, iM 증권 리서치본부

실제로 이번 분석에서 가장 먼저 확인되는 사실도 바로 이 부분이다. 분석기간(3월 30일~7월 10일) 동안 외국인 전체 채권 순매수는 42.2조원이었지만, 같은 기간 외국인이 보유했던 채권 가운데 23.4조원이 만기 상환됐다. 이를 차감하면 외국인 전체 채권 보유잔액의 실질 증가는 18.8조원 수준으로 축소된다. 반면 국고채 보유잔액은 30.9조원 증가한 것으로 추정된다. 이는 국고채 보유

증가의 상당 부분이 신규 해외자금뿐 아니라 기존 비국고채 포트폴리오가 국고채로 이동한 결과임을 의미한다. 여기서 현재 나타나고 있는 외국인 매매는 과연 순수한 WGBI 패시브 자금의 모습인가에 대한 의문이 제기될 수 있다. WGBI는 특정 지표물만 편입하는 지수가 아니라 적격 국고채 전체를 시장가치 비중에 따라 편입한다. 따라서 순수 패시브 자금이라면 신규 지표물뿐 아니라 기존 비지표 국고채에서도 외국인 보유 증가가 광범위하게 나타나야 한다. 반대로 일부 신규 지표물에만 매수가 집중된다면 이는 패시브 자금뿐 아니라 기존 외국인의 상환 채투자, 액티브 운용, 유동성을 고려한 운용이 함께 작동하고 있음을 의미한다.

그림1. 3/30~7/10 외국인 월별 순매수/상환/실질 잔액변화



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

표2. 5월이 실질 신규자금 유입의 정점이었음. 4월에는 7.27조원을 순매수했지만 상환액이 7.98조원으로 더 커 전체 보유잔액은 감소. 6월 역시 순매수는 13조원을 상회했으나 국고채 대규모 만기상환이 포함되어 신규자금의 강도는 표면 숫자보다 약함. 7월 초에는 순매수와 상환 차감 후 잔액증가가 모두 둔화

월	전체 순매수(조원)	상환(조원)	실질 잔액변화(조원)	국고채 순매수(조원)
2026-03	4.16	0.15	4.01	4.03
2026-04	7.27	7.98	(0.71)	7.95
2026-05	14.42	3.59	10.83	13.37
2026-06	13.63	9.60	4.03	11.85
2026-07	2.73	2.10	0.63	1.43

자료: 연합인포맥스, iM 증권 리서치본부

순매수 42조원과 실제 WGBI 자금은 다르다

26년 3월 30일부터 7월 10일까지 외국인의 국내 채권 순매수는 총 42.20조원을 기록했다. 표면적으로는 WGBI 편입 이후 대규모 해외자금이 유입된 것으로 해석될 수 있는 수치다. 그러나 순매수는 신규 해외자금만을 의미하지 않는다. 외국인이 기존에 보유하던 채권이 만기 상환된 뒤 해당 자금을 다시 국내 채권에 투자하는 경우에도 동일하게 순매수로 집계된다. 같은 기간 외국인이 보유했던 채권의 만기 상환 규모는 23.41조원이었다. 이를 감안하면 분석기간 전체 외국인 채권 보유잔액은 약 18.79조원 증가한 것으로 추정된다. 즉 순매수의 약 55%는 기존 보유채권의 상환에 대응하는 거래였으며, 실제 보유잔액 증가로 이어진 규모는 약 45% 수준이다. 이는 외국인 순매수 42조원을 모두 신규 WGBI 자금으로 해석할 경우 실제 자금 유입 규모를 상당 폭 과대평가할 수 있음을 의미한다. WGBI 편입 이후 나타난 외국인 순매수에는 신규 패시브 자금뿐 아니라 기존 외국인의 상환 채투자자 포트폴리오 리밸런싱이 함께 포함되어 있다. 따라서 WGBI 효과를 평가할 때는 거래 흐름(Flow) 과 보유잔액 변화(Stock)를 구분해서 볼 필요가 있다. 실제 시장 수급에 구조적인 영향을 미치는 것은 순매수 자체보다 외국인 보유잔액의 변화다.

월별로 보면 자금유입 강도는 일정하지 않다. 4월 외국인은 국내 채권을 7.27조원 순매수했지만 같은 달 만기 상환 규모가 7.98조원으로 더 컸다. 순매수만 보면 WGBI 편입 효과가 본격화된 것처럼 보이지만, 상환을 반영하면 전체 외국인 채권 보유잔액은 약 0.71조원 감소한 것으로 추정된다. 반면 5월에는 순매수 14.42조원, 상환 3.59조원으로 실질 보유잔액이 10.83조원 증가하며

분석기간 중 가장 강한 자금 유입이 나타났다. 6월에도 순매수는 13.63조원으로 높은 수준을 유지했지만 상환 규모가 9.60조원에 달하면서 실질 보유 증가폭은 4.03조원으로 축소됐다. 특히 6월에는 국고 23-4와 국고 16-3 등을 중심으로 약 7.7조원의 국고채 만기가 집중됐다. 따라서 6월 순매수는 신규 해외자금 유입이라기보다 기존 국고채 상환자금이 신규 국고채로 재투자되는 롤오버 성격이 상당 부분 포함된 것으로 판단된다. 7월(1~10일)은 순매수 2.73조원, 상환 2.10조원으로 실질 보유 증가가 0.63조원에 그쳤다. 거래일 수가 제한적이라는 점을 감안해야 하지만 5월 이후 신규자금 유입 강도는 점차 둔화되는 모습이다. 즉 WGBI 자금은 매월 동일한 속도로 유입되는 것이 아니라 편입 일정, 기존 보유채권의 만기, 신규 발행, 시장금리 수준 등에 따라 집행 강도가 크게 달라지고 있다.

전체 채권과 국고채를 분리하면 외국인 자금의 성격은 더욱 분명해진다. 분석기간 외국인의 국고채 순매수는 38.63조원, 국고채 상환은 7.74조원으로 국고채 보유잔액은 약 30.89조원 증가한 것으로 추정된다. 반면 국고채를 제외한 채권은 순매수 3.58조원, 상환 15.68조원으로 순보유가 약 12.10조원 감소했다. 여기서 중요한 점은 국고채 보유 증가 규모가 전체 외국인 채권 보유 증가를 크게 상회한다는 사실이다. 이는 WGBI 편입 이후 외국인 포트폴리오가 국고채 중심으로 빠르게 재편되고 있음을 보여준다. 다만 현재 자료만으로 전체 보유 증가(18.79조원) 가운데 얼마가 국고채 신규 매수였는지, 비국고채 감소분이 실제로 얼마나 국고채로 이동했는지를 정확히 분리하는 것은 어렵다. 그럼에도 자산별 보유 변화를 보면 통안채, 외평채, 금융채 등 비국고채 보유는 감소하는 반면 국고채 보유는 크게 증가하고 있어, WGBI 편입 과정에서 외국인 자산배분이 국고채 중심으로 이동하고 있다는 점은 명확하게 확인된다. 따라서 WGBI 편입 이후 외국인 국고채 수급의 핵심은 단순한 신규 해외자금 유입보다 외국인 포트폴리오의 국고채 중심 재편으로 해석하는 것이 적절하다. 이는 국내 채권시장 전체로는 신규 해외자금이 아니더라도 국고채 시장에는 구조적인 매수 수요로 작용한다는 점에서 금리와 수급에 의미 있는 영향을 미칠 수 있다. 결국 현재까지 확인되는 WGBI 효과는 순매수 42.2조원이 아니라 외국인 채권 보유잔액 증가 18.8조원과 국고채 중심의 자산 재배분이 동시에 진행되고 있다는 점이다.

표3. 자산별 외국인 순보유 변화(3/30~7/10)

자산 구분	외국인 순매수(조원)	외국인 보유채권 상환(조원)	순보유 변화 추정(조원)
국고채	38.63	7.74	30.89
통안채	0.47	3.03	-2.56
외평채	2.25	4.67	-2.42
기타 국채·재정증권	0.1	3.39	-3.29
금융채	0.45	4.02	-3.57
공사·공단채	0.26	0.58	-0.31
회사채	0.05	0	0.05
지방채	0	0	0
전체	42.2	23.41	18.79

자료: 연합인포맥스, iM 증권 리서치본부

표4. 외국인 채권 수급 분해(3/30~7/10)

구분	순매수(조원)	상환(조원)	잔액 변화(조원)
전체 채권	42.20	23.41	18.79
국고채	38.63	7.74	30.89
비국고채	3.58	15.68	-12.10

자료: 연합인포맥스, iM 증권 리서치본부

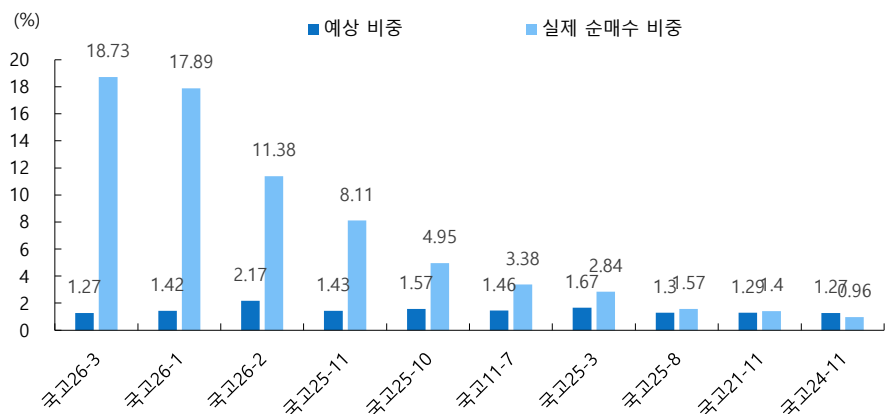
순수 WGBI 패시브 자금이라면 비지표 매입도 보여야 한다

WGBI는 원화 고정금리 국고채 가운데 잔존만기 1년 이상, 원발행 만기 30년 이하, 최소 발행잔액 요건 등을 충족하는 종목을 시장가치 비중으로 편입한다. 따라서 WGBI를 완전복제하는 패시브 자금이라면 신규 지표물뿐 아니라 기존 비지표물에서도 외국인 매수가 광범위하게 나타나는 것이 정상이다. 즉 특정 신규 지표물의 대규모 매수보다 적격 종목 전반으로 매수 대상이 확대되는지, 그리고 실제 매수 비중이 시장가치 비중과 유사하게 나타나는지가 순수 패시브 자금 여부를 판단하는 핵심 기준이다. 명목 고정금리 국고채 가운데 잔존만기 1년 이상, 원발행 만기 30년 이하인 종목을 WGBI 적격 프록시로 설정하면, 분석기간 중 적격 종목은 총 67개였으며, 이 가운데 57개 종목(85.1%)에서 외국인 순매수가 발생했다. 또한 49개 종목에서 1,000억원 이상의 순매수가 확인됐다. 이는 외국인 매수가 일부 신규 지표물에만 국한된 것이 아니라 비지표물을 포함한 적격 종목 전반으로 확산되고 있음을 보여준다.

그러나 매수 종목 수와 실제 자금 배분은 전혀 다른 모습이었다. 적격 종목의 85%에서 순매수가 발생했지만 전체 순매수의 48.0%는 상위 3개 종목, 61.1%는 상위 5개 종목, 76.2%는 상위 10개 종목에 집중됐다. 특히 국고26-3(7.30조원), 국고26-1(6.97조원), 국고26-2(4.44조원) 등 신규 지표물에 매수가 크게 몰렸다. 발행연도별로도 2026년 발행 국고채 순매수는 20.91조원으로 기존 발행물(18.05조원)을 상회해 신규 발행물 선호가 뚜렷하게 나타났다. 발행잔액 기준 예상 편입비중(Proxy)과 실제 외국인 순매수 비중을 비교하면 이러한 특징은 더욱 명확해진다. 국고26-3은 발행잔액 비중이 1.27%에 불과하지만 실제 순매수 비중은 18.73%로 약 17.5%p 초과매수했다. 국고26-1 역시 예상 비중 1.42% 대비 실제 순매수 비중은 17.89%(+16.47%p)였으며, 국고26-2도 2.17% 대비 11.38%(+9.21%p)를 기록했다. 반면 발행잔액 비중이 가장 큰 국고21-2(4.03%)와 국고20-2(3.52%), 국고24-2(2.45%) 등은 순매수가 거의 없거나 오히려 순매도를 기록했다. 발행잔액이 큰 종목을 비례적으로 매수한 것이 아니라 유동성이 높은 신규 지표물을 크게 오버웨이트(Overweight)한 것으로 파악된다.

이는 현재 외국인 수급이 순수한 완전복제형 패시브 자금만으로는 설명되기 어렵다는 점을 보여준다. 글로벌 운용사는 모든 적격 종목을 동일 비율로 편입하기보다 거래 유동성이 높은 대표 종목을 활용해 듀레이션과 만기구조를 먼저 구축하는 최적화(Optimization) 전략을 폭넓게 활용한다. 이후 추적오차와 거래비용을 고려해 비지표물을 점진적으로 편입하는 것이 일반적이다. 또한 기존 외국인의 상환 재투자도 신규 지표물 집중을 강화한 것으로 판단된다. 6월 대규모 국고채 만기 이후 외국인은 기존 비지표물을 다시 매입하기보다 신규 2년·5년·10년·30년 지표물 중심으로 자금을 재배분했다. 따라서 신규 지표물 순매수 전부를 신규 WGBI 패시브 자금으로 해석하는 것도 적절하지 않다. 결국 현재 데이터는 두 가지 사실을 동시에 보여준다. 첫째, 적격 종목의 85.1%에서 순매수가 발생해 WGBI 관련 매수는 비지표물을 포함한 종목 전반으로 확산되고 있다. 둘째, 실제 자금은 발행잔액 비중과 무관하게 신규 지표물에 크게 집중돼 있으며, 이는 완전복제형 패시브보다 최적화 운용과 기존 외국인의 상환 재투자가 함께 작동하고 있음을 시사한다. 현재 외국인 수급은 패시브·최적화 운용·상환 재투자가 혼합된 WGBI 편입 초기 단계로 판단하는 것이 가장 합리적이다.

그림2. 3/30~7/10 발행잔액 기준 예상 비중(Proxy) vs 실제 외국인 순매수 비중



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

주: 예상 비중은 전체 국고채 발행잔액을 기준으로 산출한 WGBI 편입비중의 프록시(Proxy)이며, 실제 FTSE WGBI 편입비중과는 차이가 있을 수 있음. 실제 순매수 비중은 2026년 3월 30일~7월 10일 외국인 국고채 순매수 기준

표5. 3/30~7/10 발행잔액 기준 예상 비중(Proxy)과 실제 외국인 순매수 비중 비교: 초과매수 상위종목은 국고26-3 : +17.46%p, 국고26-1 : +16.47%p, 국고26-2 : +9.21%p, 국고25-11 : +6.68%p, 국고25-10 : +3.38%p로 발행잔액 기준으로는 1~2% 수준의 비중을 가진 신규 지표물들이 실제 외국인 매수에서는 5~19%를 차지. 즉 외국인 매수가 WGBI 편입비중을 기계적으로 추종한 것이 아니라, 유동성이 높은 신규 지표물을 중심으로 크게 오버웨이트(Overweight)

순위	종목	만기	발행잔액 비중 (%)	외국인 순매수 (억원)	실제 순매수 비중 (%)	초과매수 (%p)
1	국고21-2	2051-03-10	4.03	-133	-0.34	-4.37
2	국고20-2	2050-03-10	3.52	321	0.82	-2.7
3	국고25-2	2055-03-10	3.41	83	0.21	-3.2
4	국고24-2	2054-03-10	2.45	-526	-1.35	-3.8
5	국고23-2	2053-03-10	2.37	306	0.79	-1.58
6	국고22-2	2052-03-10	2.3	200	0.51	-1.79
7	국고25-4	2028-06-10	2.27	233	0.6	-1.67
8	국고25-7	2055-09-10	2.2	268	0.69	-1.51
9	국고26-2	2056-03-10	2.17	4,435	11.38	9.21
10	국고19-2	2049-03-10	2.15	133	0.34	-1.81
11	국고20-4	2030-06-10	1.86	108	0.28	-1.58
12	국고18-2	2048-03-10	1.85	199	0.51	-1.34
13	국고17-1	2047-03-10	1.74	146	0.37	-1.37
14	국고24-8	2054-09-10	1.69	111	0.28	-1.41
15	국고25-3	2030-03-10	1.67	1,105	2.84	1.17
16	국고25-10	2028-12-10	1.57	1,927	4.95	3.38
17	국고23-7	2053-09-10	1.55	294	0.75	-0.8
18	국고20-9	2030-12-10	1.46	145	0.37	-1.09
19	국고11-7	2031-12-10	1.46	1,316	3.38	1.92
20	국고12-5	2042-12-10	1.44	-21	-0.05	-1.49
21	국고25-11	2035-12-10	1.43	3,158	8.11	6.68
22	국고26-1	2028-03-10	1.42	6,969	17.89	16.47
23	국고19-8	2029-12-10	1.37	-221	-0.57	-1.94
24	국고22-9	2052-09-10	1.35	211	0.54	-0.81
25	국고25-8	2030-09-10	1.3	611	1.57	0.27
26	국고21-11	2031-12-10	1.29	545	1.4	0.11
27	국고24-13	2034-12-10	1.28	101	0.26	-1.02
28	국고26-3	2031-03-10	1.27	7,297	18.73	17.46
29	국고24-11	2074-09-10	1.27	372	0.96	-0.31

자료: 연합인포맥스, iM 증권 리서치본부

주: 예상 비중은 전체 국고채 발행잔액을 기준으로 산출한 WGBI 편입비중의 프록시(Proxy)이며, 실제 FTSE WGBI 편입비중과는 차이가 있을 수 있음. 실제 순매수 비중은 2026년 3월 30일~7월 10일 외국인 국고채 순매수 기준

만기별로는 3~5년, 10년, 30년의 바벨 구조

잔존만기별 외국인 국고채 매수는 전 구간에서 나타났지만, 실제 자금은 3~5년과 10년·30년 구간에 집중되는 바벨(Barbell) 구조를 보였다. 가장 많은 순매수가 발생한 구간은 3~5년(11.2조원)으로 전체 국고채 순매수의 약 29%를 차지했다. 이어 1~2년(7.7조원), 7~10년(6.0조원), 20~30년(6.0조원) 순으로 매수가 유입된 반면, 잔존 1년 이하 구간은 순매도를 기록했다. 3~5년 구간은 절대금리가 높아 Carry가 우수하면서도 듀레이션 부담이 제한적이고, 신규 지표물이 집중돼 있어 유동성이 가장 풍부한 구간이다. 실제 외국인 순매수 상위 종목도 대부분 신규 2년·5년 지표물에 집중됐다. 반면 10년과 30년 구간의 매수는 WGBI가 요구하는 장기 듀레이션 확보 성격이 강하다. WGBI는 시장가치 가중 방식으로 구성되기 때문에 장기구간 편입 없이 지수를 추종하기 어렵다.

다만 30년물에서도 약 6조원의 순매수가 유입됐음에도 초장기 금리는 오히려 가장 큰 폭으로 상승했다. 이는 WGBI 수요만으로는 보험사의 ALM 수요 둔화와 초장기 국고채 공급 확대를 상쇄하기 어려웠기 때문이다. 결국 외국인 매수는 장기금리의 방향을 결정하기보다 금리 상승 과정에서 공급을 흡수하는 역할에 가까웠다.

또한 이러한 만기별 매수는 단순한 패시브 자금만으로 설명하기 어렵다. 완전복제형 운용이라면 전 만기구간에서 보다 균형적인 매수가 나타나는 것이 일반적이다. 반면 실제로는 유동성이 높은 3~5년 신규 지표물과 장기 듀레이션 확보에 필요한 10년·30년 구간으로 매수가 집중됐다. 이는 WGBI 패시브 자금에 기존 외국인의 상한 재투자액과 액티브 운용이 결합된 결과로 해석된다. 투자전략 측면에서는 3~5년 신규 지표물과 10년 지표물이 가장 직접적인 수혜 구간으로 판단한다. 반면 30년물은 구조적인 외국인 매수에도 불구하고 국내 수급 영향력이 여전히 우세해 WGBI만으로 커브 정상화 압력을 되돌리기는 쉽지 않다. 결국 WGBI는 금리의 방향보다 만기별·종목별 상대가치를 변화시키는 구조적 수급 요인으로 보는 것이 적절하다.

표6. 잔존만기별 외국인 국고채 순매수(3/30~7/10): 외국인 매수는 전 만기에 걸쳐 나타났지만 3~5년, 10년·30년 구간으로 집중. 단기채(1년 이하)는 순매도. 중기 Carry 확보와 장기 듀레이션 확보가 동시에 진행

잔존만기	순매수(조원)	비중
1년 이하	-1	-
1~2년	7.7	20.0%
3~5년	11.2	29.0%
5~7년	3.8	9.8%
7~10년	6	15.5%
10~20년	4.9	12.7%
20~30년	6	15.5%
합계	38.6	100.0%

자료: 연합인포맥스, iM 증권 리서치본부

표7. 외국인 순매수 상위 만기별 특징: 3~5년과 10년·30년으로 집중되는 바벨(Barbell) 구조를 형성

구간	대표 종목	외국인 매수 특징	해석
2~5년	국고26-1, 국고26-3, 국고25-10	가장 큰 순매수	Carry + 높은 유동성 + 신규 지표물
10년	국고25-11, 국고26-6	지속적인 대규모 매수	WGBI 듀레이션 확보 핵심
30년	국고26-2	구조적 매수 지속	장기 듀레이션 확보 목적
1년 이하	-	순매도	대기자금 운용 축소

자료: 연합인포맥스, iM 증권 리서치본부

WGBI 자금의 실제 의미와 투자 시사점

시장에서는 WGBI 편입 이후 기대했던 것보다 외국인 자금이 적게 유입되고 있다는 평가가 적지 않다. 분석기간 동안 외국인은 국내 채권을 42.2조원 순매수했지만, 같은 기간 23.4조원의 보유채권이 만기 상환됐다. 상환을 반영한 전체 채권 보유잔액 증가는 18.8조원으로 순매수의 절반 이하 수준에 불과하다. 여기에 단계적 편입과 최적화 운용도 시장의 기대와 실제 집행 간 차이를 확대한다. WGBI는 8개월에 걸쳐 순차적으로 편입되며, 글로벌 운용사는 모든 종목을 동일 비중으로 매수하기보다 유동성이 높은 신규 지표물을 중심으로 포트폴리오를 구축한 뒤 비지표물을 점진적으로 편입하는 방식을 주로 활용하고 있는 것으로 추정됐다. 실제 적격 프록시 종목의 85%에서 순매수가 발생했지만, 전체 매수금액의 76%는 상위 10개 종목에 집중되었는데 이는 WGBI 자금이 유입되지 않은 것이 아니라 완전복제보다 최적화 방식으로 집행되고 있음을 보여주는 결과다.

또 다른 특징은 외국인 수요가 3~5년과 10년·30년 구간에 집중되는 바벨(Barbell) 구조를 보였다는 점이다. 3~5년 구간은 Carry와 유동성이 우수한 신규 지표물이 집중된 영역이고, 10년·30년은 WGBI가 요구하는 장기 듀레이션 확보에 필요한 핵심 구간이다. 반면 30년물에서도 약 6조원의 순매수가 유입됐음에도 초장기 금리는 큰 폭으로 상승했다. 이는 외국인 매수만으로 보험사 ALM 수요 둔화와 국고채 공급 확대를 상쇄하기에는 한계가 있음을 의미한다. 결국 WGBI는 금리의 방향을 결정하기보다 공급을 흡수하고 만기별 상대가치를 변화시키는 구조적 수급 요인으로 보는 것이 적절하다.

향후에도 외국인 순매수는 3~5년 신규 지표물과 10년 지표물이 가장 직접적인 수혜 구간으로 판단한다. 절대금리 매력과 WGBI의 구조적 수요가 동시에 존재하기 때문이다. 반면 초장기물은 외국인 수급에도 불구하고 국내 보험사 수요와 공급 여건의 영향력이 여전히 우세해 보수적인 접근이 필요하다. 또한 향후에는 단순한 금리 방향보다 지표물과 비지표물 간 상대가치 변화에 주목할 필요가 있다. WGBI 편입이 진행될수록 적격 비지표물의 유동성 할인은 점진적으로 축소될 가능성이 높다. 향후 WGBI 자금의 실제 집행 강도는 순매수보다 보유잔액 증가(Stock)를 통해 판단하는 것이 바람직하다. 특히 ① 상황이 적은 달에도 국고채 순매수가 지속되는지, ② 외국인 국고채 보유잔액이 꾸준히 증가하는지, ③ 비지표 국고채의 보유 확대가 계속되는지가 신규 WGBI 자금 유입을 판단하는 핵심 지표가 될 것이다. 결론적으로 현재 외국인 수급은 WGBI 자금이 예상보다 적게 들어온 것은 아니며, 신규 패시브 자금과 기존 외국인의 상환 재투자, 포트폴리오 재편, 최적화 운용이 동시에 진행되는 초기 편입 과정으로 해석하는 것이 가장 합리적이다.

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)
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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.