

# 채권 브리프

## WGBI 편입 초기 성적표와 안착의 조건

Bond Brief

[채권] 김명실 2122-9206 msbond@ifnsec.com

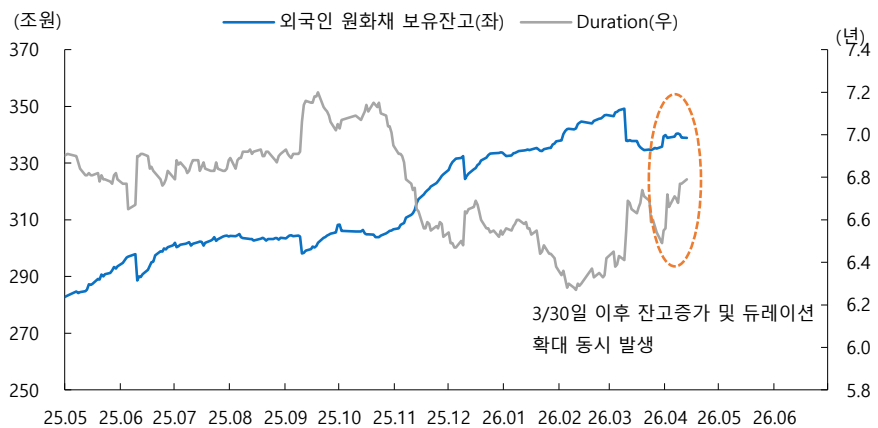
### Check Point

WGBI 편입 초기 자금 유입 실적: 월평균 기대치의 약 70%가량 유입. 듀레이션도 오랜만에 0.3년 증가  
 환노출 70% 이상 추정. 고환율 국면은 역설적으로 환차익 기대감 자극할 수 있겠으나, 문제는 변동성과 불확실성  
 초기 패시브 유입 그 이후, '수급 공백'과 '실망 매물' 방어를 위한 변수 점검  
 WGBI 자금 안착을 위한 조건: '신흥국형 환율 변동성' 탈피와 정책 일관성 구축 필요

### WGBI 편입 초기 자금 유입 실적: 월평균 기대치의 약 70%가량 유입. 듀레이션도 오랜만에 0.3년 증가

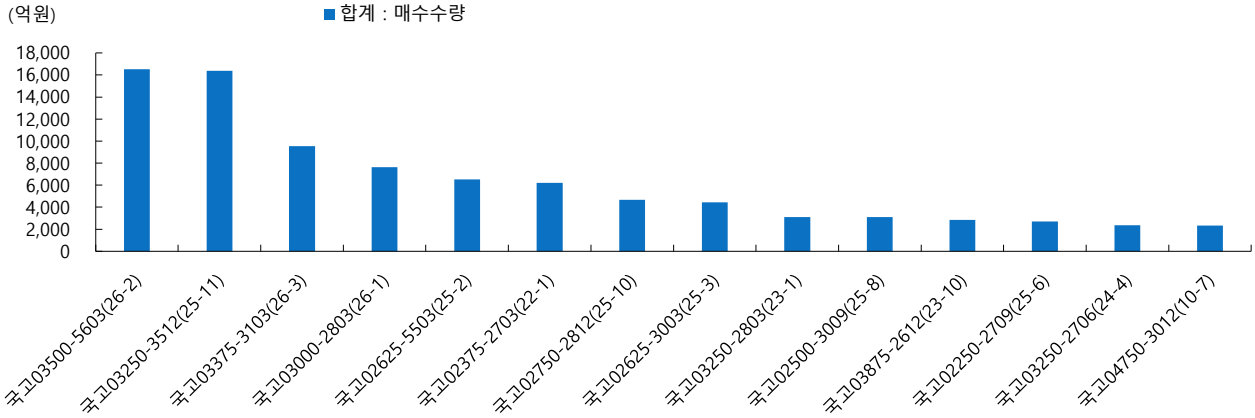
26년 4월 1일, 한국 국고채의 세계국채지수(WGBI) 편입이 공식 개시된 이후 초기 수급 흐름은 한국은행 및 재정경제부 집계에 따르면 편입초기(4월1일~10일)간 실제 집행된 자금 규모는 결제기준 약 11억달러(원화 약 1.6조원)로 확인되었다. 비록 10일간 집계 결과이기는 하나 당초 기대했던 월평균 유입액이 약 60억달러 내외인 점을 고려하면 적극적 수요가 발생했다고 평가하기는 다소 애매하다. 다만 주목할 점은 체결 기준과 결제 기준의 간극인데, 시장 내 실제 매수 주문이 체결된 규모는 약 6.8조원으로 공식 발표했다는 점이다. 재경부는 지난 4월 9일 [WGBI 상시 점검 및 투자유치 추진단 2차회의 개최 보도자료]를 통해 3월30일부터 4월8일까지 외국인 국고채 순매수는 총 6.8조원(체결기준, 금투협)으로, 일본계 등 신규투자자 뿐만 아니라 주요 중앙은행, 국제기구 등 기존 투자자도 활발히 투자를 이어가고 있는 것으로 평가한 바 있다. 한국은행이 4월 금통위를 통해 공식 발표한 결제 기준 11억 달러(약 1.6조 원)는 이미 돈이 오고 간 완료된 거래다. 하지만 채권 시장은 통상 T+2(매매 후 2영업일 뒤 결제) 방식을 따르므로, 4월 초순 결제 데이터는 편입 극초반인 4월 1~3일경의 거래 일부만 반영된 수치라고 볼 수 있다. 따라서 아직 결제가 도래하지 않은 '미결제 체결분'을 포함하면 전체 체결 규모는 46억 달러(원화 6.8조원)에 육박한다는 계산이 나온다. 월평균 기대 유입액(65억 달러)의 약 70% 이상이 편입 개시 초반 열흘 만에 집중되었음을 의미해 사실상 첫 스타트는 나쁘지 않은 결과라고 볼 수 있다. 외국인의 원화채권 보유 듀레이션도 3월말 6.49년에서 4/13일 기준 6.79년으로 0.3년 증가하며, WGBI로 추정되는 자금 유입이 실제로 발생하고 있음이 확인됐다.

그림1. 외국인 원화채권 보유 잔고 및 듀레이션 추이: 3/30일 대비 보유 듀레이션 0.3년 확대. 잔고 및 듀레이션 증가 동시 발생하며 WGBI 관련 패시브 자금으로 추정



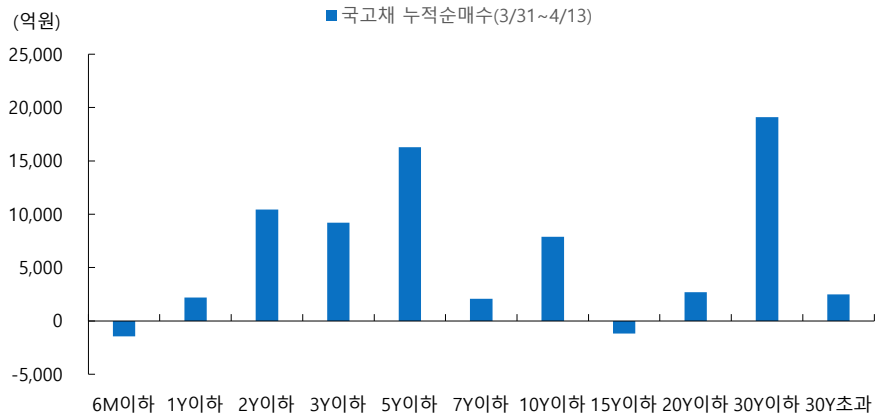
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. 3/31~4.13일 외국인 국고채권 상위 매수 15개 종목(누적기준)



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

그림3. 외국인 국고채 만기별 매수 현황: 10년 이상 장기 및 초장기채권 비중 44%. 단일 종목 기준으로 30년 비중이 27% 가장 높고 의외로 5년물 매수 비중이 23%로 높은 점도 특징적



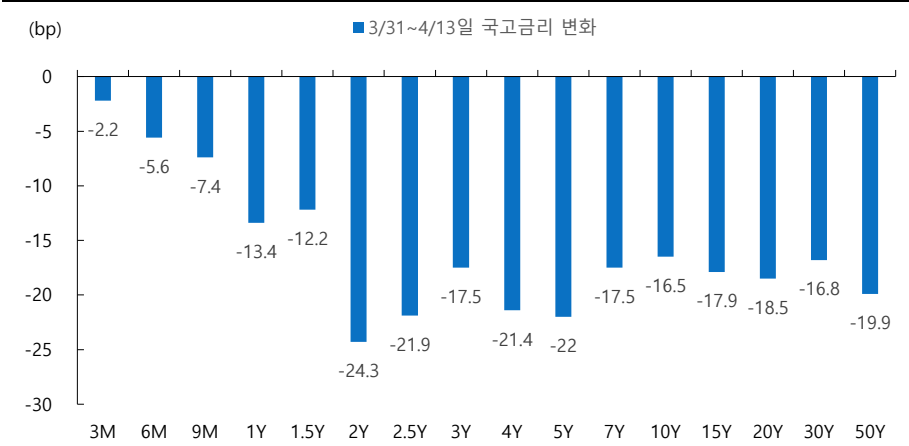
자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

**초기 패시브 유입 그 이후, '수급 공백'과 '실망 매물' 방어를 위한 변수 점검**

물론 4월 초 편입개시 직후 WGBI 자금유입은 긍정적이라고 볼 수 있으나, 수급의 질적 측면에서 이번 자금 유입이 단순히 지수 복제를 위한 일본계 패시브 자기에 국한되지 않고, 글로벌 중앙은행 및 국제기구 등 이른바 리얼머니의 동반 유입을 이끌어낼 수 있을지가 중요해질 것이다. 재경부의 점검회의 결과에서도 확인되듯, WGBI 편입은 한국 국고채를 글로벌 안전자산 포트폴리오의 필수 편입 자산으로 격상시키는 결정적 계기가 된 점은 사실이다. 이는 단기 차익을 노리는 투기성 자본보다 장기 보유 성향이 강한 우량 투자자 저변이 확대되고 있음을 시사하며, 향후 국내 채권시장의 수급 안전성을 뒷받침하는 주요 배경이 될 수 있다. 다만 WGBI 편입이라는 로컬 호재에도 불구하고 채권투자 전반의 환경은 녹록치 않다. 사실 중동전쟁으로 에너지 가격 급등이 촉발되며 미 연준의 금리인하 지연이나, 인플레이션 재발 우려가 커졌고 국고채 금리 역시 글로벌 조정을 피하기는 어려운 상황이다. 3월말 이후 현재(4/13)까지 국고채 3년과 10년 그리고 30년 금리는 각각 -17.5bp, -16.5bp, -16.8bp 하락하며 비교적 안정적인 흐름(같은 기간 미국채 10년 및 30년 금리는 각각 1bp, 3bp 상승)을 보였으나, 대외 금리 상승폭이 WGBI 유입에 따른 하락 압력을 압도할 경우, 투자자들의 시각은 편입 호재가 생각보다 힘을 쓰지 못한다고 판단할 수 있고, 실망 매물의 출회 가능성도 배제할 수 없다. 또한 기계적인 패시브 자금과 달리, 수익률에 민감한 액티브 자금은 한국의 재정건전성이나 통화정책 방향을 확인하며 진입 시점을 늦출 가능성도 충분히 가능한 시나리오다. 즉 현재의 유입이 지수 추종을 위한 초기 물량에 집중되어 있다는 점은 향후 유입 강도의 연속성에 대한 신중한 접근을 요한다. 일본은행(BOJ)의 통화정책 변화에 따른 엔화 변동성 및 미 연준(Fed)의 금리 경로

불확실성이 상존하는 만큼, 패시브 자금의 유입 속도가 둔화될 경우 발생할 수 있는 수급 공백 가능성 역시 모니터링의 핵심 변수가 될 것이다.

그림4. 3/31~4/13일 국고금리 변화: 국고채 3년과 10년 그리고 30년 금리는 각각 -17.5bp, -16.5bp, -16.8bp 하락하며 비교적 안정적인 흐름(같은 기간 미국채 10년 및 30년 금리는 각각 1bp, 3bp 상승)



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

**WGBI 자금 안착을 위한 조건: '신흥국형 환율 변동성' 탈피와 정책 일관성 구축 필요**

앞서 언급한 것처럼, WGBI로 인한 채권 수급 개선 기대감에도 불구하고 대규모 패시브 자금의 안정적 유입을 저해할 수 있는 리스크는 여전히 산재해 있다. 첫 번째는 대외금리차와 지정학적 불안, 인플레이션 리스크 등이 산재한 현재 상황에서 원/달러 방향은 외인 자금 유입의 강도를 결정짓는 중요한 변수가 될 수 있다. WGBI 자금의 상당수는 환오픈 전략(FTSE Russell은 지수를 환노출, 환헤지 두 가지 버전으로 제공하나 70% 이상이 환노출 형태로 유입되는 것으로 추정)을 취하기 때문에, 투자 대상국의 통화 가치 하락 우려는 금리(투자) 메리트를 상쇄하는 핵심 요인이다. 현재 1,500원선에 근접한 고환율 국면은 역설적으로 환차익 기대감을 자극할 수 있겠으나, 문제는 변동성과 불확실성이다. 중동발 지정학적 리스크로 인한 달러화 수요 강화가 원화를 비롯한 주요국 통화의 저평가를 심화시키고 있는 상황에서 추가 외부변수 발생으로 인해 환율 변동성이 급등할 경우, 기계적 매수를 집행해야 하는 패시브 펀드 역시 집행 시점을 하반기로 지연하거나 유입 속도를 조절할 가능성이 크다. 따라서 외환시장 개장시간 연장 등 제도적 선진화를 넘어, 급격한 오버슈팅 발생 시 유동성을 공급할 수 있는 외환보유액의 전략적 운용 능력 보강 등으로 외인 투자자들의 신뢰를 담보하는 것이 무엇보다 중요한 시점으로 판단된다.

두 번째는 물가 등 인플레이션 위험이다. 유가 급등에 따른 공급 측면의 물가 충격은 4월 물가발표 시점을 기점으로 채권금리의 하방경직성을 크게 강화시킬 것이다. 당사는 2분기 국내 소비자물가 경로가 3%대에 진입할 것으로 예상하며, 연간 증가율 역시 기존 한은의 2.2% 전망치를 크게 상회하는 2.7%를 예상한다. 현재 시점에서 가장 관심있게 살펴야 할 지표는 한국은행의 금통위 가이드라인일 것이다. 중동전쟁 발생 전까지만 하더라도 시장은 당초 금리 인하를 통한 채권 금리 하락을 기대했으나, 최근 고물가와 고환율이 고착화되면서 금리동결을 넘어 금리인상이라는 테일 리스크가 형성되고 있다. 만약 금통위가 물가 및 환율 방어를 위해 매패적인 스탠스로 선화하며 금리 인상 가능성을 열어둘 경우, 급격한 금리 상승과 함께 외국인의 자산 평가 손실 역시 커질 수 밖에 없다. 따라서 WGBI 자금의 안정적 안착을 위해서는 금통위가 물가와 환율, 그리고 성장 사이에서 명확한 포워드 가이드라인을 제공해 시장의 정책 불확실성을 제거해야 할 것이다. 결과적으로 외환시장의 수급 불균형이 해결되지 않은 상태에서의 WGBI 편입은 자금 유입의 지속성을 보장하기 어렵다. 정책 당국은 환율 변동성을 억제하는 동시에, 통화정책의 일관성을 유지함으로써 외인 투자자들에게 한국 국채가 '고변동성 신흥국 자산'이 아닌 '안정적인 선진국 자산'이라는 확신을 주어야 할 시점이다.

그림5. 재정경제부 WGBI 관련 회의 보도자료: 3.30~4.8일까지 외국인 국고채 순매수 총 6.8조원  
유입(체결 기준) 추정

보도시점 2026. 4. 9.(목) 10:00 배포 2026. 4. 9.(목) 09:00

## 「WGBI 상시점검 및 투자유치 추진단」 2차 회의 개최

- 4.1일 WGBI 편입 이후 자금유입 동향과 외국인 투자자 애로사항 논의
- 국고실장, 시장 마찰 요인 적극 해소하여 투자환경 지속 개선할 것

재정경제부는 황순관 국고실장 주재로 '26.4.8.(수) 17시 정부서울청사에서 「WGBI 상시 점검 및 투자유치 추진단\*」 2차 회의를 개최하였다. 지난 1차 회의에서 추진단의 전반적인 운영 및 모니터링 체계를 논의한 데 이어, 이번 회의에서는 WGBI 편입 개시 이후 자금 유입 동향, 외국인 투자자 제기 국고채 투자관련 애로사항 등을 논의하였다. 3.30일부터 4.8일까지 외국인 국고채 순매수는 총 6.8조원(체결기준(잠정), 자료:금투협)으로, 일 본계 등 신규투자자 뿐만 아니라 주요 중앙은행, 국제기구 등 기존 투자자도 활발히 투자를 이어가고 있는 것으로 평가되었다.

\* 참석기관: 재정경제부(반장: 국고실장), 금융위원회, 한국은행, 금융감독원, 예탁결제원  
자료: 재정경제부, iM증권 리서치본부

### Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자가 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.