

# 변화하는 조류: 2025년 아시아태평양 채권시장의 통화 변동과 시장 재편

## Contributors

**Kangwei Yang**  
Director  
Fixed Income Indices  
[kangwei.yang@spglobal.com](mailto:kangwei.yang@spglobal.com)

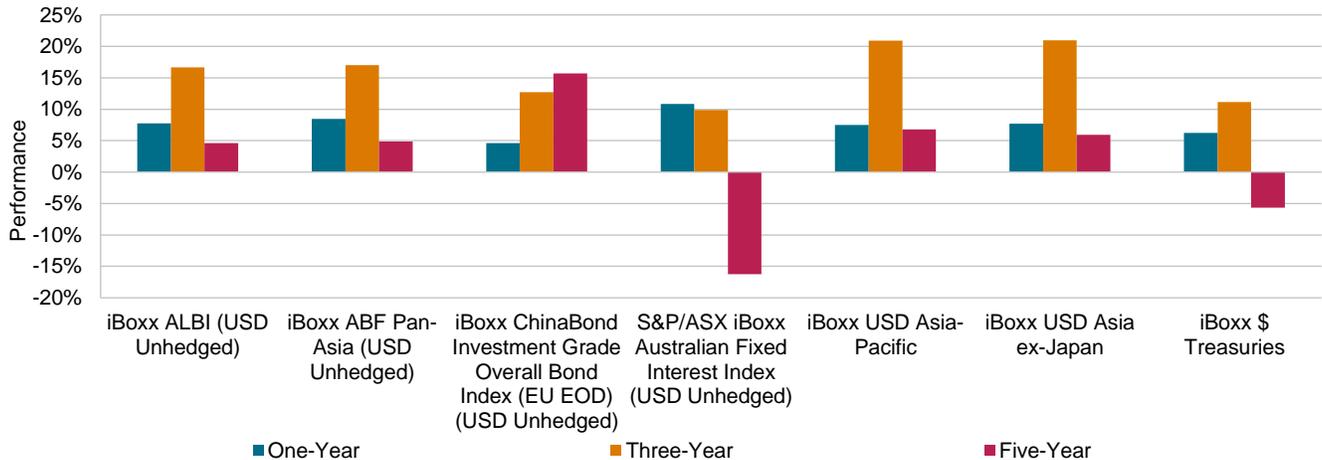
**Jessica Tan**  
Associate Director  
Fixed Income Indices  
[jessica.tan@spglobal.com](mailto:jessica.tan@spglobal.com)

## 개요

2025년 아시아태평양 지역 경제는 지속적인 지정학적 긴장과 관세 부담에도 불구하고 예상보다 견조한 성장세를 보이며 회복력을 유지했습니다. 한 해 동안 역내 중앙은행들은 정책 결정이 시의적절하고 효과적으로 이루어질 수 있도록 광범위한 경제지표를 면밀히 관찰하며 신중한 정책 기조를 유지했습니다.

많은 국가가 경기둔화 신호에 대응해 경기부양을 위한 금리인하를 단행한 반면, 일부 국가는 인플레이션 압력이 재차 부각되면서 금리동결을 선택했습니다. 대부분의 아시아태평양 시장에서는 최소 두 차례의 금리인하가 이루어졌으나, 일본은행은 이와는 다른 행보를 보이며 인플레이션 억제를 위해 두 차례 금리를 인상하여 30년 만에 최고 수준으로 금리를 끌어올렸습니다.

도표 1: 아시아태평양 지역 주요 지수 성과



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2025. Index performances based on total return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

Register to receive our latest research, education, and commentary at  
[on.spdji.com/SignUp](https://on.spdji.com/SignUp).

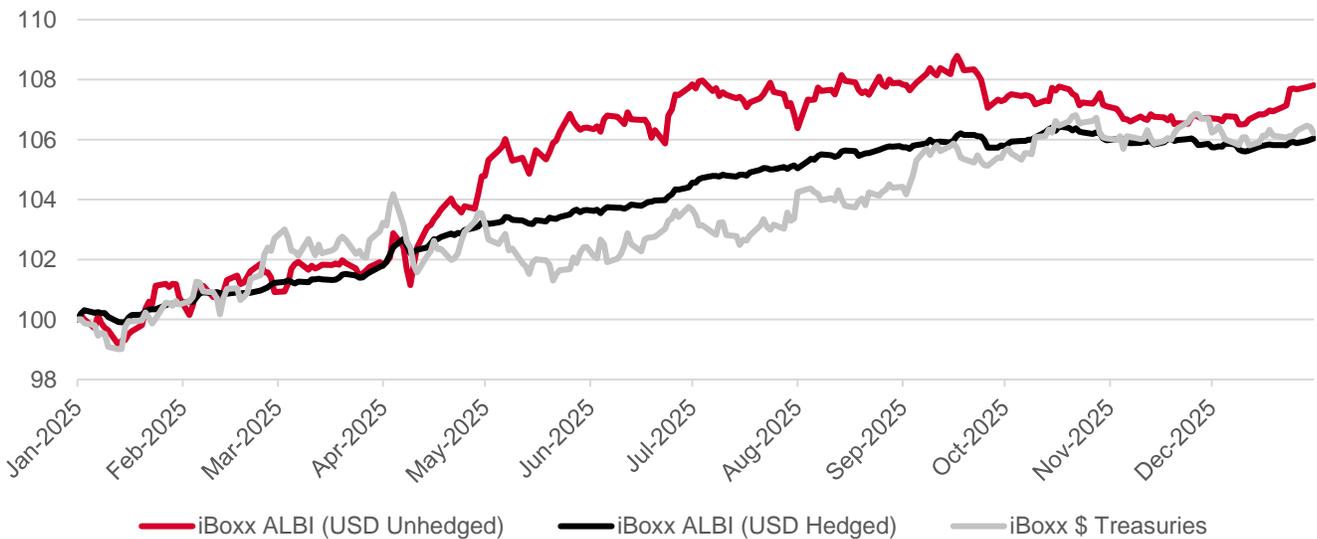
지난 5년 동안 아시아태평양 채권시장은 통화역학 변화, 금리변동, 그리고 경제환경 변화에 영향을 받으며 저변과 깊이가 확대되었습니다. 발행사와 투자자 모두 점차 전략적인 접근을 강화했으며, 역동적이고 복잡한 역내 환경에 대응하기 위해 통화, 듀레이션, 신용도, 캐리 요인을 종합적으로 고려했습니다.

현지통화표시 멀티마켓 지수 가운데, iBoxx ABF Pan-Asia 지수(정부 및 준국채 노출로 구성)는 iBoxx ALBI 지수(인도 및 역외 위안화(RMB)와 같은 추가적인 국채 노출과 일부 시장의 회사채 노출을 포함)를 1년, 3년, 5년 기간에서 모두 아웃퍼폼했습니다. 미달러 비헤지 기준으로 5년 기간에서는 iBoxx ChinaBond Investment Grade Overall 지수와 S&P/ASX iBoxx Australian Fixed Interest 지수는 상반된 흐름을 보였습니다. 위안화(CNY) 채권은 15.71% 상승한 반면, 호주달러(AUD) 채권은 16.22% 하락했습니다. 다만, 2025년에 호주달러가 미달러 대비 반등하면서, 미달러 비헤지 기준 AUD 채권은 0.82%의 두 자릿수 수익률을 기록해 CNY 채권의 4.63%를 아웃퍼폼했습니다.

미달러화 채권 지수의 경우, iBoxx USD Asia-Pacific 지수는 1년, 3년, 5년 기간 전반에 걸쳐 iBoxx USD Asia ex-Japan 지수를 아웃퍼폼했습니다. 이러한 아웃퍼폼은 일본, 호주, 뉴질랜드에서 발행된 미달러화 채권이 지수에 편입되면서 중국 비중이 희석되었고, 그 결과 중국 부동산 위기의 여파를 완화할 수 있었기 때문입니다. 특히 지난 5년 동안 iBoxx USD Asia ex-Japan 지수 유니버스는 축소되는 모습을 보였습니다. 해당 유니버스는 부동산 위기 이전인 2021년 정점 당시 1조 4천억 달러를 초과했으나, 2025년 12월 말 기준으로는 9,900억 달러까지 감소했습니다. 이는 아시아 발행자들이 역외 위안화 등 다른 통화로 발행하며 자금 조달원을 다변화했기 때문입니다. 반면, iBoxx USD Asia-Pacific 지수는 연말 기준 명목금액 1조 6천억 달러 규모로 마감했습니다.

## 아시아 현지통화 채권시장 심층 분석

도표 2: 2025년 아시아 현지통화 채권 성과(전체)

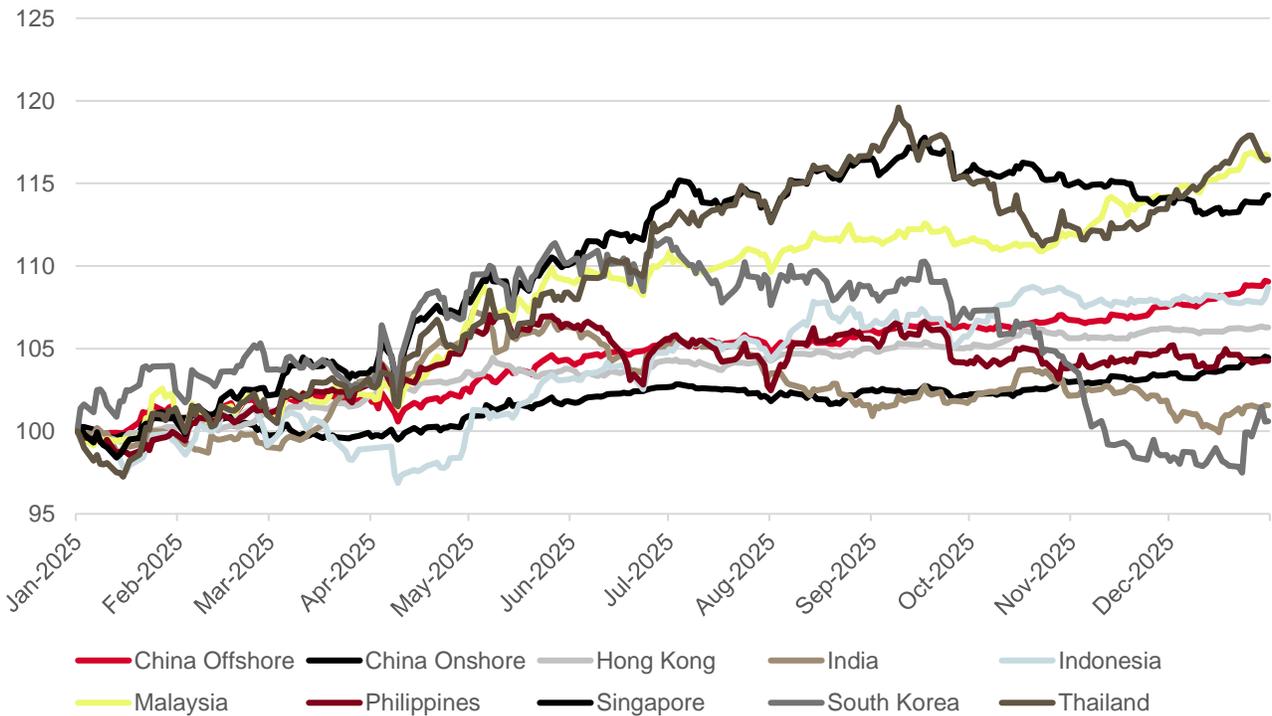


Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2025. Overall index performance based on total return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

2025년 상반기 동안 iBoxx ALBI 지수(미달러 비헤지 기준)로 대표되는 아시아 현지통화 채권은 iBoxx \$ Treasuries 지수로 측정된 미국 국채를 크게 아웃퍼폼했습니다. 이러한 성과 격차는 단기 국채 수익률을 끌어내린 공격적인 금리인하 기조로 인해 미달러가 약세를 보인 것이 주된 요인이었습니다. 반면, 아시아 지역의 금리는 역내 중앙은행들이 정책을 빠르게 완화해야 할 압력이 상대적으로 낮았기 때문에 비교적 안정적인 수준을 유지했습니다. 이에 따라 투자자들은 안정적인 수익 흐름에 참여하고 미달러 대비 통화가치 상승의 혜택을 누리기 위해 아시아 시장을 선호했습니다.

2025년 하반기에는 미국 국채가 아시아 현지통화 채권 대비 다시 우위를 되찾으면서 다른 양상이 전개되었습니다. 미연준은 하반기에 총 75bp의 금리인하를 단행하며 국채 시장의 비둘기파적 랠리를 촉발했습니다. 홍콩과 필리핀과 같은 주요 아시아 시장 역시 같은 폭인 75bp의 금리인하를 단행하면서 자국 금리가 하락했으나, 성과를 좌우한 결정적인 요인은 위험선호 심리였습니다. 글로벌 무역 갈등이 심화되면서 ‘안전자산 선호 현상’이 발생했고, 이에 따라 투자자들은 전통적인 안전자산인 미국 달러화와 미국 국채로 다시 이동했습니다. 이러한 흐름은 하반기에 iBoxx \$ Treasuries 지수가 iBoxx ALBI 지수(미달러 비헤지 기준)를 아웃퍼폼하는 주요 요인으로 작용했습니다.

**도표 3: 2025년 아시아 현지통화 채권 성과(개별 시장)**



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2025. Overall index performance based on total return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

미달러 비헤지 기준으로, 말레이시아(16.63%), 태국(16.44%), 싱가포르(13.77%)가 아시아 시장에서 가장 우수한 성과를 기록했습니다. 모두 두 자릿수 수익률을 기록하면서 미국 국채의

6.21% 수익률을 크게 아웃퍼폼했습니다. 주된 요인은 통화 강세로, 이들 시장은 2025년 iBoxx ALBI 유니버스 내에서 미달러 대비 가장 강한 통화 흐름을 보였습니다.

반면, 인도네시아는 현지통화 기준으로 12.64%의 견조한 수익률을 기록하며 가장 높은 성과를 보였으나, 통화 약세의 영향으로 미달러 비헤지 기준 수익률은 8.74%에 그쳤습니다.

중국 역내 채권시장(세계 2위 규모이자 iBoxx ALBI 지수 내 비중이 가장 큰 시장)은 8.81% 상승했습니다. 2025년 연말 기준 지수 내에서 가장 높은 수익률을 보인 인도 채권시장은 미달러 비헤지 기준으로 1.52%의 소폭 상승에 그쳤습니다.

#### 도표 4: 2025년 아시아 통화의 환율(FX) 영향

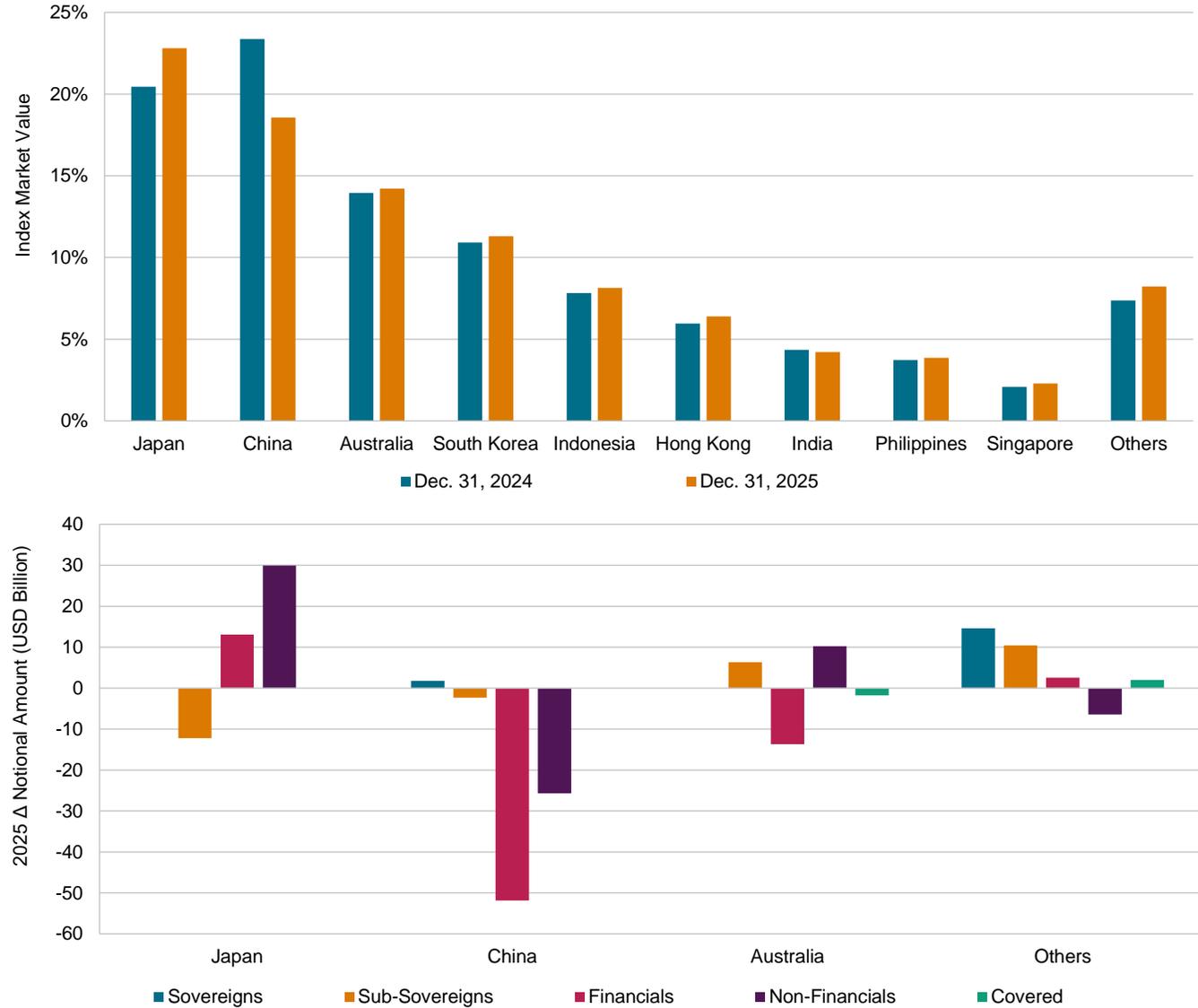
통화	2025년 상반기 환차익(손실)	2025년 연간 환차익(손실)
CNY	2.33%	4.92%
CNH	1.92%	4.39%
HKD	-1.15%	-0.27%
INR	0.11%	-5.09%
IDR	-0.91%	-3.92%
MYR	6.45%	10.81%
PHP	2.79%	-1.78%
SGD	7.19%	6.11%
KRW	9.29%	2.16%
THB	5.39%	8.85%

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2025. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

도표 4는 아시아 현지통화 채권시장에서 환율(FX)이 중요한 역할을 한다는 점을 보여줍니다. 이 자산군은 미달러에 대한 구조적인 분산 효과를 제공하지만, 동시에 본질적인 환율 위험을 내포하고 있습니다. 2025년은 이러한 변동성을 분명히 드러낸 해였습니다. 상반기에는 홍콩달러(HKD)와 인도네시아 루피아(IDR)를 제외한 거의 모든 역내 통화가 미달러 대비 강세를 보였으나, 하반기에는 미달러가 다시 강세를 나타내면서 대부분의 시장이 앞서 기록했던 상승분의 일부 또는 전부를 반납했습니다.

# 미달러화(USD) 아시아태평양 시장

도표 5: 2025 년 재조정 이후 시장구성 및 명목금액 변화



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Dec. 31, 2024, to Dec. 31, 2025. Past performance is no guarantee of future results. Charts are provided for illustrative purposes.

중국의 비중이 감소하는 가운데, 일본은 USD 아시아태평양 채권 부문에서 핵심 축으로 부상했습니다. 도표 5 에서 볼 수 있듯이, 연초 대비 iBoxx USD Asia-Pacific 지수 내 일본의 비중은 2.35%포인트 상승했습니다. 이는 2024 년보다 약 270 억 달러 증가한 765 억 달러 규모의 신규 명목 채권 발행에 따른 결과로, 일본은 현재 전체 신규 발행액의 29%를 차지하고 있습니다. 반면, 중국의 비중은 2025 년에 2.35%포인트 하락하여 18.46%로 감소했으며, 이는

2021년 말 기준 35.81%에서 거의 절반 수준으로 줄어든 것입니다. 이와 함께, 대부분의 다른 시장 역시 지수 내 비중이 증가하는 모습을 보였습니다.

도표 5에서 확인할 수 있듯이, 중국 발행사들은 특히 회사채 부문에서 2025년에 만기가 도래하는 미달러화 채권을 차환하지 않는 쪽을 택했습니다. 이러한 흐름은 역외 위안화(CNH) 시장의 활성화에 힘입어 위안화(CNY) 및 역외 위안화(CNH) 조달 비용이 더 낮아진 것에 기인한 것으로 보입니다.

반면, 일본 기업 발행사들(특히 비금융 부문)은 높은 수준의 미달러 정책 금리에도 불구하고 미달러화 채권 발행을 늘렸습니다. 이는 통화 간 베이스 여건과 스왑 기준으로 금리 곡선 형태가 우호적으로 작용해 미달러화 조달의 매력이 높아졌기 때문입니다. 또한 재무구조가 견조하고 부채비율이 낮은 투자등급 일본 기업들의 신규 발행을 중심으로 투자수요가 강하게 뒷받침되면서 이러한 추세가 강화되었습니다. 이러한 일본의 발행 증가세는 중국의 미달러화 채권 공급 감소분을 상쇄하는 데 도움이 되었습니다.

지수에서 세 번째로 큰 시장인 호주에서는 국내 호주달러 조달 여건이 더 유리해지면서 금융권 발행사들이 만기가 도래하는 미달러화 부채를 상환하고 신규 발행은 줄였습니다. 이러한 감소분은 주로 광업과 석유·가스 부문을 중심으로 한 비금융 기업들의 발행 증가로 일부 상쇄되었습니다. 해당 기업들은 글로벌 원자재 가격 사이클에 대한 민감도가 높고 매출과 지출의 상당 부분이 미달러에 연동되어 있어 미달러 자금 조달을 선호하는 경향이 있습니다.

iBoxx USD Asia-Pacific 지수는 2025년에 연초 대비 7.52% 상승했으며, 3년 수익률은 20.94%의 성과를 기록했습니다. 스프레드가 전반적으로 축소되는 환경 속에서도 아시아태평양 USD 하이일드 채권은 2025년 말 기준 7.75%의 수익률을 보이면서 다른 채권 등급을 아웃퍼폼했고, 연초 이후 9.07% 상승했으며 3년 기준 28.40%의 수익률을 나타냈습니다. 투자등급 부문에서는 국채가 2025년에 8.19%의 성과를 기록해 가장 우수한 흐름을 보였으며, 투자등급 회사채는 7.37%를 기록했습니다. 듀레이션은 대부분의 지수에서 완만하게 증가했으며, 하이일드 채권이 0.40년 확대되며 가장 큰 증가폭을 나타냈습니다. 2025년 수익률과 주요 변화에 대한 보다 자세한 내용은 도표 6을 참고하시기 바랍니다.

**도표 6: iBoxx USD Asia-Pacific 지수 및 하위지수 성과**

Index	Δ YTD Returns (%)	Δ 3-Year Returns (%)	Market Value (USD Billions)	Yield (%)	Δ	Spread (bps)	Δ	Duration (Years)	Δ	Number of Bonds	Δ
USD Asia-Pacific	7.52	20.94	1573	5.07	-0.57	93	-14	3.78	0.17	2239	-71
Investment Grade	7.34	20.10	1406	4.87	-0.56	70	-14	3.94	0.15	1964	-64
Sovereigns IG	8.19	16.76	158	4.96	-0.46	51	-17	6.40	-0.19	145	5
Sub-Sovereigns IG	6.76	17.84	208	4.52	-0.58	44	-11	3.46	0.10	276	6
Corporates IG	7.37	21.10	1022	4.92	-0.57	80	-14	3.69	0.19	1531	-76
High Yield	9.07	28.40	166	7.75	-1.31	392	-73	2.50	0.40	275	-7
Japan	7.13	20.38	359	4.89	-0.42	96	13	3.42	0.18	406	43
Australia	7.40	21.85	225	5.09	-0.47	92	-6	4.10	0.35	255	8
New Zealand	6.65	19.27	19	4.23	-0.85	58	-13	2.21	-0.18	29	4
China	6.82	18.63	290	4.91	-0.71	75	-31	3.12	0.31	523	-133
USD Asia-Pacific ex-China	7.68	21.86	1282	5.10	-0.55	96	-11	3.93	0.08	1716	62
USD Asia ex-Japan	7.69	20.98	969	5.14	-0.62	92	-23	3.88	0.16	1549	-126
USD ASEAN	8.18	20.93	274	5.28	-0.42	85	-14	5.86	-0.04	356	10

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2025. Index performance based on total return in USD. Yield refers to Annual yield in percent. Spread refers to Annual spread to benchmark curve in bps. Duration refers to Annual modified duration. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

The "USD Asia Pacific" refers to the "iBoxx USD Asia-Pacific Index." "Investment Grade" refers to the "iBoxx USD Asia-Pacific Investment Grade Index." "Sovereigns IG" refers to the "iBoxx USD Asia-Pacific Sovereigns Investment Grade Index." "Sub-Sovereigns IG" refers to the "iBoxx USD Asia-Pacific Sub-Sovereigns Investment Grade Index." "Corporates IG" refers to the "iBoxx USD Asia-Pacific Corporates Investment Grade Index." "High Yield" refers to the "iBoxx USD Asia-Pacific High Yield Index." "Japan" refers to the "iBoxx USD Asia-Pacific Japan Index." "Australia" refers to the "iBoxx USD Asia-Pacific Australia Index." "New Zealand" refers to the "iBoxx USD Asia-Pacific New Zealand Index." "China" refers to the "iBoxx USD Asia-Pacific China Index." The "USD Asia-Pacific ex-China" refers to the "iBoxx USD Asia-Pacific ex-China Index." The "USD Asia ex-Japan" refers to the "iBoxx USD Asia-Pacific ex-Japan Index." The "USD Asean" refers to the "iBoxx USD ASEAN Index."

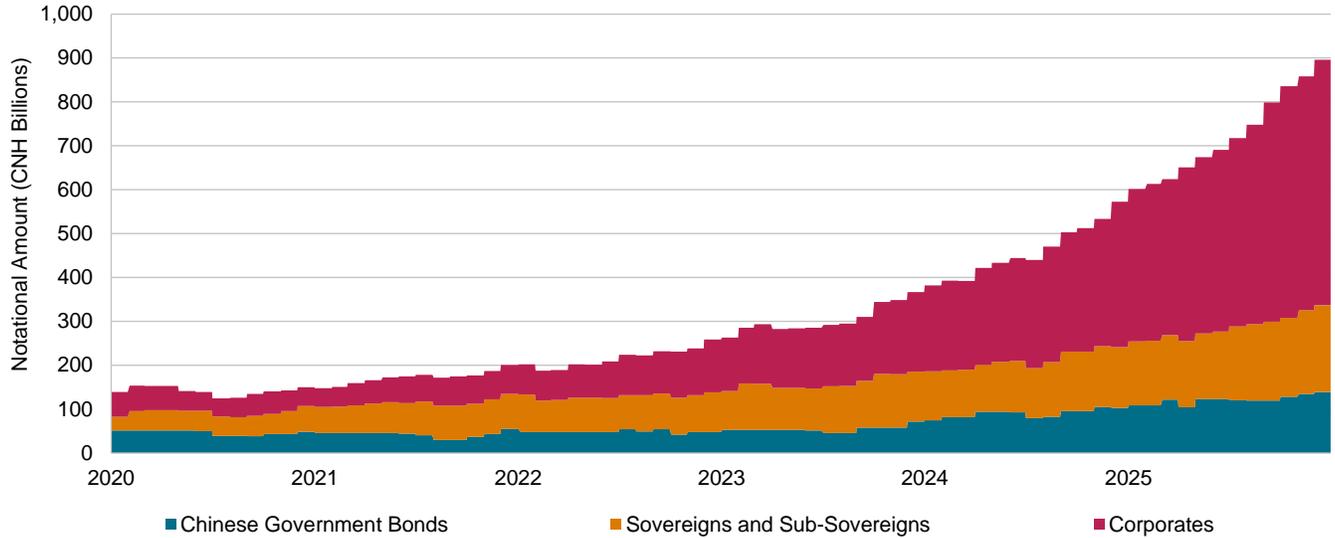
## 딤섬 채권

2010년대 초반, 중국 본토 시장에 대한 직접적인 접근이 엄격하게 제한되어 있던 시기에 위안화 노출에 대한 글로벌 수요가 증가하면서 딤섬 채권시장이 크게 부상했습니다. 해외 발행사와 투자자들은 본토의 진입 장벽을 우회하기 위해 홍콩 중앙자금결제시스템(CMU)의 익숙한 청산 인프라를 활용해 역외 위안화(CNH) 시장으로 유입되었으며, 이는 역외 위안화 채권시장의 활성화를 이끌었습니다.

2010년대 후반에 접어들면서 중국이 자본시장을 개방하여 해외 투자자들을 참여를 장려하기 위한 조치를 본격화하면서 시장의 판도가 변화했습니다. 2016년에는 CIBM Direct 를,

2017년에는 채권통(Bond Connect)을 잇따라 도입했습니다. 투자자들이 유동성이 훨씬 풍부하고 발행사 기반이 더 넓은 역내 위안화(CNY) 시장에 직접 접근할 수 있게 되면서, 역외 위안화(CNH) 시장의 전략적 필요성은 점차 줄어들었고 발행 규모 또한 감소했습니다.

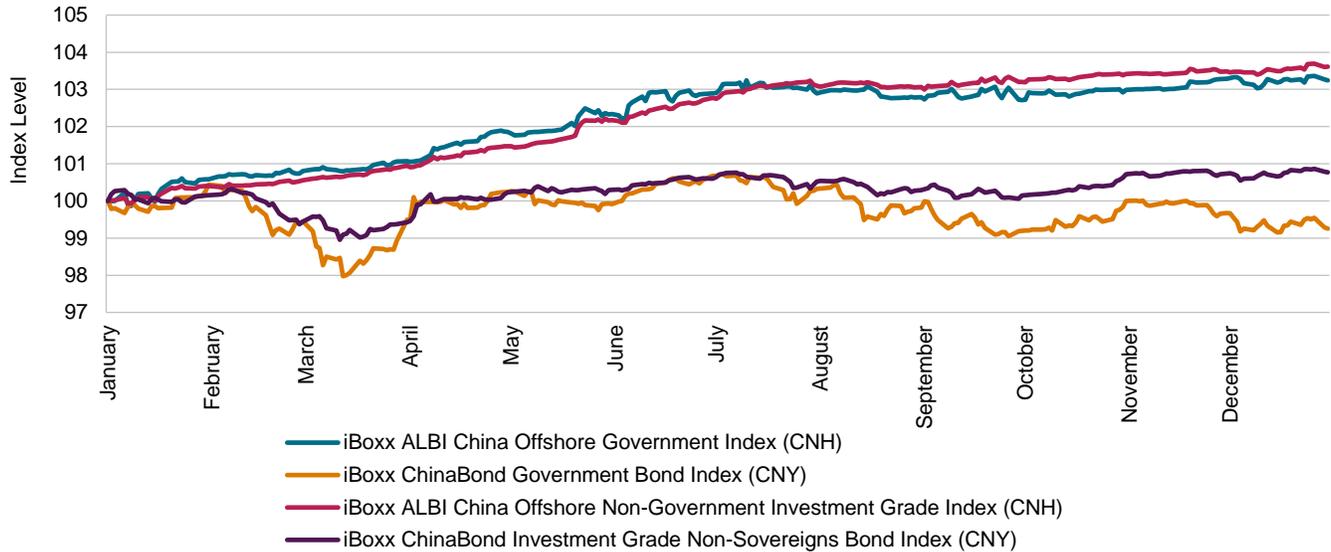
**도표 7: 딥섬 채권의 (재)부상**



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2025. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

도표 7에서 확인할 수 있듯이 2023년 이후 발행 모멘텀은 급격히 가속화되었으며, 이는 전 섹터에 걸친 광범위한 재부상을 의미했으며, 해당 흐름은 iBoxx ALBI China Offshore 지수에서 확인되었습니다. 이러한 회복은 주로 미국과 중국 간의 금리환경이 상반된 방향으로 전개된 데에서 촉발되었습니다. 미 연준이 2022년부터 2024년까지 공격적인 금리인상을 단행한 반면, 중국인민은행(PBOC)은 경기부양을 위해 완화적 통화정책을 시행하면서 역외 위안화(CNH) 자금조달 비용은 미달러 기준 자금조달 비용보다 현저히 낮아졌습니다. 그 결과, 중국 기업은 물론 미달러 시장에 익숙한 해외 기업을 포함한 발행사들이 만기가 도래한 미달러화 부채를 차환하기 위해 역외 위안화 시장으로 방향을 전환했습니다. 수요 측면에서는 역내 위안화(CNY) 채권 대비 역외 위안화(CNH) 채권이 제공한 수익률 프리미엄이 투자자들의 참여를 유도했으며, 동시에 순수 본토 노출을 줄이고자 하는 분산투자 수요도 뒷받침되었습니다. 이러한 요인들이 결합되면서 발행 규모는 지속적인 증가세를 보였고, 이러한 흐름은 현재까지 이어지고 있습니다.

**도표 8: 2025 년 역외 및 국내 위안화 채권 성과**



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2025. Indices were rebased to 100 on Dec. 31, 2024. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

도표 8 은 2025 년 동안 국내 위안화(CNY) 및 역외 위안화(CNH) 시장에서 국채와 투자등급 회사채 간 성과 차이를 보여줍니다. 역외 시장에서 제공되는 더 높은 수익률에 힘입어, 역외 위안화(CNH) 채권은 국내 위안화(CNY) 채권을 크게 아웃퍼폼했습니다.

국채 부문에서는 iBovx ALBI China Offshore Government 지수가 3.30% 상승한 반면, 국내 iBovx ChinaBond Government Bond 지수는 0.74% 하락하며 대조적인 흐름을 보였습니다. 비국채 부문에서도 유사한 양상이 나타났습니다. iBovx ALBI China Offshore Non-Government Investment Grade 지수(CNH)는 3.63% 상승하며, iBovx ChinaBond Investment Grade Non-Sovereigns Bond 지수(CNY)의 0.79% 상승률을 아웃퍼폼했습니다.

도표 9 는 2025 년 12 월 31 일 기준으로 해당 지수들의 수익률과 듀레이션 특성을 한눈에 보여줍니다.

**도표 9: 2025 년 역외 및 국내 위안화 채권의 수익률 및 듀레이션 특성**

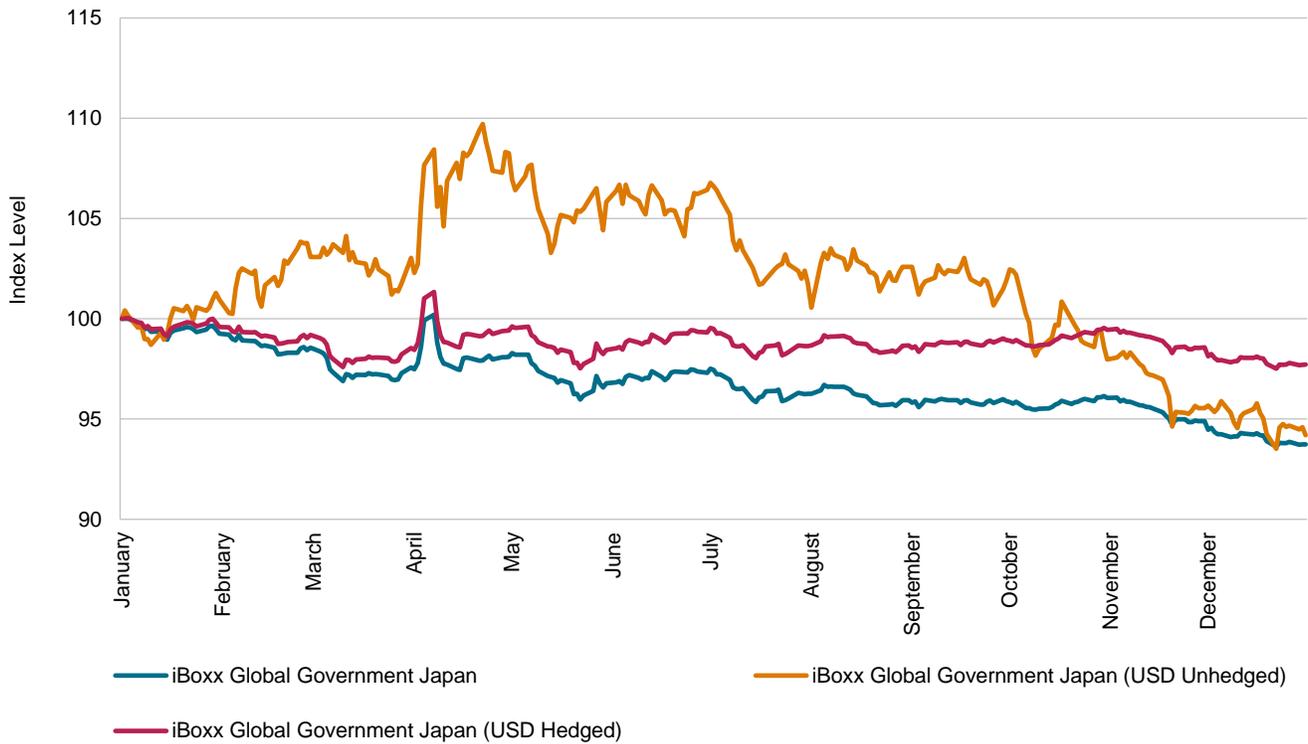
Index	Yield (%)	Duration (Yrs)
iBovx ALBI China Offshore Government Index (CNH)	1.70	3.71
iBovx ChinaBond Government Bond Index (CNY)	2.05	7.69
iBovx ALBI China Offshore Non-Government Investment Grade Index (CNH)	2.32	3.32
iBovx ChinaBond Investment Grade Non-Sovereigns Bond Index (CNY)	1.91	4.33

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2025. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

# 일본엔화(JPY) 채권

역사적으로 수익률곡선관리(YCC) 정책은 일본국채(JGB) 수익률을 억제해 국내 금리를 제로 수준 또는 그 이하로 유지해 왔습니다. 이러한 통제가 2024 년에 완화된 이후, 수익률곡선은 2025 년까지 특히 장기물을 중심으로 가팔라지는 흐름을 이어갔습니다. 이러한 변화는 해외 자산을 일본 채권시장으로 유입시키는 계기가 되었으며, 투자자들은 채권 가격 상승과 엔화 강세에 따른 이익이라는 두 가지 수익 기회를 동시에 추구하는 전략을 취했습니다.

**도표 10: 2025 년 일본국채(JGB) 성과**

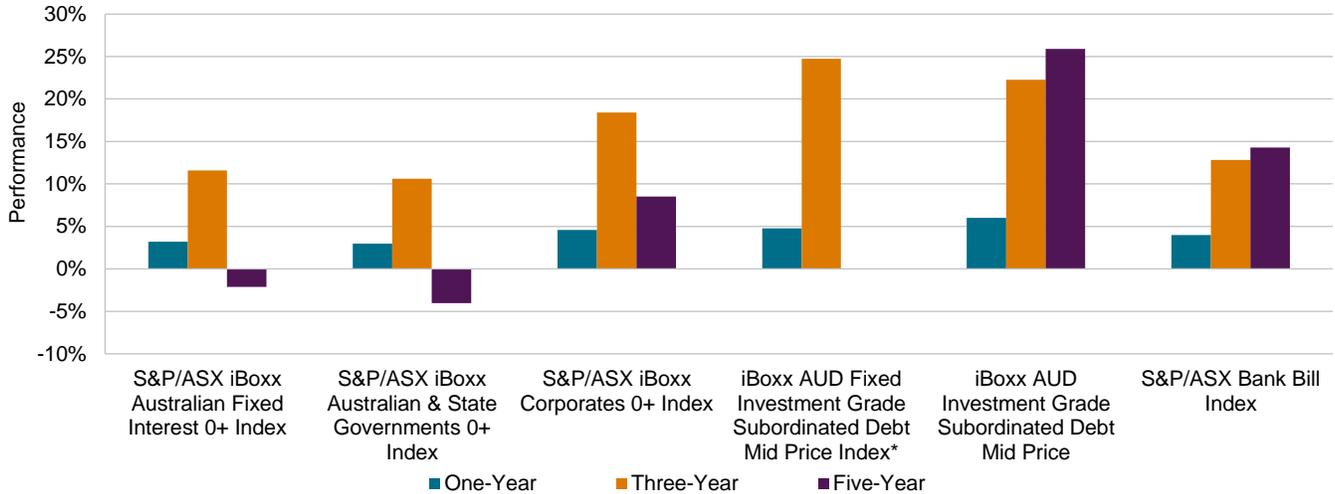


Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2025. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

2025 년 상반기에는 우호적인 환율 환경이 미달러 기준 성과를 끌어올렸으나, 하반기에 미달러가 강세를 보이면서 이러한 상승분은 상당 부분 소멸되었습니다. 달러 강세는 엔화 자산을 미달러로 환산할 경우 그 가치를 실질적으로 낮추는 요인으로 작용했습니다. 2025 년 연말 기준으로 iBoxx Global Government Japan 지수로 추적되는 일본 국채(JGB)는 엔화 기준으로 6.26% 하락했으며, 미달러 비헤지 기준으로 5.80% 하락했습니다. 상반기에 두 지수 간 성과 격차가 10%를 넘었던 점을 고려하면, 연말에 나타난 성과 수렴은 매우 인상적이었습니다.

# 호주달러(AUD) 채권

도표 11: 2025 년 호주달러 채권 지수의 1 년, 3 년, 5 년 성과



\*The iBoxx AUD Fixed Investment Grade Subordinated Debt Mid Price Index was launched Nov. 28, 2025, and the index history starts from Aug. 31, 2022. Hence there is no data for the five-year period for this index.  
 Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2025. The S&P/ASX iBoxx Australian Fixed Interest 0+ Index was launched Nov. 15, 2024. The iBoxx AUD Fixed Investment Grade Subordinated Debt Mid Price Index was launched Nov. 28, 2025, and the index history starts from Aug. 31 2022. All data prior to such date is back-tested hypothetical data. Index performance based on total return in AUD. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. Please see the Performance Disclosure at the end of this document for more information regarding the inherent limitations associated with back-tested performance.

S&P/ASX iBoxx Australian Fixed Interest 0+ 지수는 발행 잔액이 최소 1 억 호주달러 이상인 투자등급 채권의 성과를 측정합니다. 2025 년 연말 기준으로 해당 지수의 약 80%는 연방정부 및 주정부 채권이 차지하고 있으며, 회사채는 약 9%를 구성하고 있습니다. 나머지 11%는 외국 준정부 채권과 커버드본드로 이루어져 있습니다. 2025 년에는 호주 회사채가 상대적으로 높은 캐리 수익에 힘입어 4.58% 상승하며, 2.99% 상승한 호주 연방정부 및 주정부 채권을 아웃퍼폼했습니다. 호주중앙은행(RBA)이 세 차례 금리인하를 단행한 이후 지수는 10 월까지 상승 흐름을 유지했습니다. 하지만 2024 년 중반 이후 처음으로 호주 소비자물가지수(CPI)가 RBA 의 인플레이션 목표 범위를 상회하면서 인플레이션 재확산에 대한 우려가 커졌고, 이에 따라 지수는 상승 탄력을 잃고 이전 상승분의 일부를 반납했습니다. 그 결과 2025 년은 기준 지수는 3.21%의 비교적 완만한 상승률로 마감했습니다. 한편 현금성 벤치마크인 S&P/ASX Bank Bill 지수는 3.97% 상승했습니다. 이는 RBA 가 25bp 씩 세 차례 금리를 인하하면서 지수 수익률이 4.36%에서 3.62%로 하락한 데 따른 것입니다.

**도표 12: 호주달러 채권 지수 성과**

Index	2025 Performance (%)	Market Value (AUD Billions)	Δ	Yield (%)	Δ	Spread (bps)	Δ	Duration (Years)	Δ	Number of Bonds	Δ
S&P/ASX iBoxx Australian Fixed Interest 0+ Index	3.21	1711	122	4.91	0.32	30	-3	4.71	-0.09	872	57
S&P/ASX iBoxx Australian & State Governments 1-5 Index	3.08	469	1	4.32	0.31	12	2	2.76	-0.08	42	3
S&P/ASX iBoxx Australian & State Governments 5-10 Index	3.15	555	67	4.82	0.32	24	-3	6.18	-0.21	58	0
S&P/ASX iBoxx Australian & State Governments 10+ Index	1.99	225	13	5.29	0.33	30	-6	9.65	-0.48	47	1
S&P/ASX iBoxx Corporates 1-5 Index	4.44	95	4	5.04	0.17	84	-14	2.54	-0.07	256	3
S&P/ASX iBoxx Corporates 5-10 Index	5.09	44	7	5.72	0.19	114	-17	5.50	-0.09	115	17
S&P/ASX iBoxx Corporates 10+ Index	5.57	3	3	6.47	0.16	130	-33	10.26	-0.53	9	4
S&P/ASX iBoxx Corporates High Yield 0+ Index	7.92	0.26	0	7.50	-0.26	357	-31	0.48	-0.86	1	0
S&P/ASX iBoxx Covered 0+ Index	4.04	7	-2	4.76	0.12	58	-12	1.79	0.25	18	-2
iBoxx AUD Fixed Investment Grade Subordinated Debt Mid Price Index	4.77	34	8	5.89	0.28	134	-6	4.29	-0.27	44	13
iBoxx AUD Investment Grade Subordinated Debt Mid Price	6.01	27	4	5.51	0.23	80	-15	0.15	0.00	30	6
iBoxx AUD Kangaroo Bonds Large Cap	3.66	191	20	5.03	0.34	63	-2	3.41	0.06	291	20
S&P/ASX Bank Bill Index	3.97	-	-	3.62	-0.74	-	-	0.13	0.01	-	-

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2025. The S&P/ASX iBoxx Australian Fixed Interest 0+ Index was launched Nov. 15, 2024. The iBoxx AUD Fixed Investment Grade Subordinated Debt Mid Price Index was launched Nov. 28, 2025. All data prior to such date is back-tested hypothetical data. Index performance based on total return in AUD. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes and reflects hypothetical historical performance. Please see the Performance Disclosure at the end of this document for more information regarding the inherent limitations associated with back-tested performance.

도표 12에 제시된 대부분의 호주달러 채권 지수에서는 수익률이 상승했으나, S&P/ASX iBoxx Corporates High Yield 0+ 지수와 S&P/ASX Bank Bill 지수는 수익률이 하락한 예외적인 모습을 보였습니다. 대부분의 지수에서는 스프레드가 축소되었는데, 이는 신용여건이 개선되었음을 반영합니다. 한편, 2025년에는 전반적으로 듀레이션이 짧아졌는데, 이는 투자자들의 선호가

단기채권으로 이동했음을 시사합니다. 채권 발행은 전반적으로 증가했으며, 이는 대부분의 세부 항목에서 채권 수가 늘어난 점에서 확인할 수 있습니다. 다만, 커버드본드의 경우에는 발행 규모가 감소했습니다. 2025년 수익률과 주요 변화에 대한 보다 상세한 내역은 도표 12를 참고하시기 바랍니다.

## 후순위 채권: 규제 변화 속에서 부상하는 호주의 새로운 성과 원천

2024년 말, 호주 건전성감독청(APRA)은 2032년까지 모든 AT1(은행 하이브리드 채권)을 단계적으로 폐지하겠다고 발표했으며, 이에 따라 은행들은 호주증권거래소(ASX)에 상장된 약 417억 호주달러 규모의 하이브리드 채권 발행 잔액<sup>1</sup>을 포함한 AT1 채권을 2032년까지 T2 채권과 보통주자본(CET1)으로 대체해야 합니다. 2025년에는 AT1 공급이 순감소한 반면, 변동금리 및 고정금리 채권 모두에서 T2 공급이 증가했습니다. 이러한 시장 구조 변화에 대응하여 2025년 12월 iBoxx Fixed AUD Investment Grade Subordinated Debt Mid Price 지수가 출시되어 해당 부문의 흐름을 추적하고 있습니다. 이 지수는 iBoxx AUD Investment Grade Subordinated Debt Mid Price 지수의 고정금리 버전에 해당합니다. 지수의 주요 적격성 기준에 대해서는 도표 13을 참고하시기 바랍니다.

상대적으로 높은 수익률과 은행들이 AT1/하이브리드 채권에서 벗어나도록 유도하는 규제 환경 속에서, 후순위 Tier 2 채권은 수익추구 전략에서 점차 핵심적인 자산으로 자리 잡고 있습니다. 2025년에는 iBoxx AUD Investment Grade Subordinated Debt Mid Price 지수가 6.01% 상승했으며, 고정금리 버전 지수는 4.77% 상승했습니다. 3년 및 5년 기준으로 두 지수 모두 20%를 웃도는 상승률을 기록했습니다.

**도표 13. iBoxx Fixed AUD Investment Grade Subordinated Debt Mid Price 지수 소개**

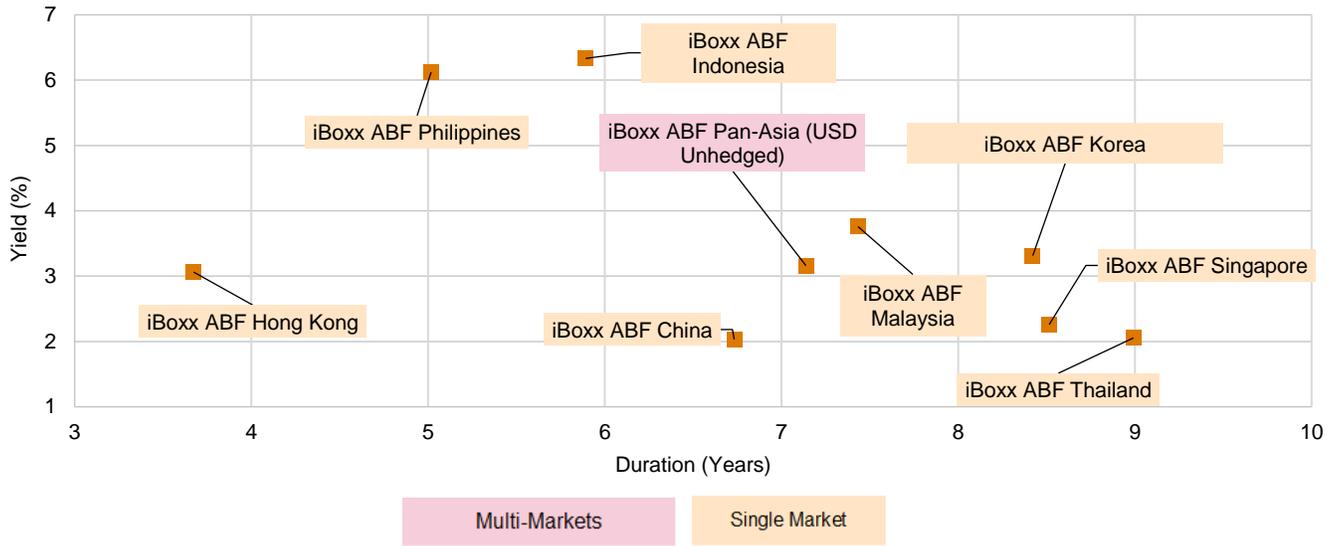
지수명	주요 채권 유형	최소 발행 잔액	신용등급	예상 잔존 만기	지수 이력 시작일
iBoxx Fixed AUD Investment Grade Subordinated Debt Mid Price 지수	Tier 2 후순위 고정금리 및 고정금리-변동금리 전환 채권	3억 호주달러	투자등급	최소 1개월 이상이며 최대 10년 이하 신규 발행 채권: 최소 2년	2022년 8월 31일
iBoxx AUD Investment Grade Subordinated Debt Mid Price 지수	Tier 2 후순위 변동금리 채권	5억 호주달러	투자등급	최소 1개월 이상 신규 발행 채권: 최소 2년	2016년 6월 30일

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of January 2026. Table is provided for illustrative purposes.

<sup>1</sup> ["The ASX Hybrid Market Update,"](#) 호주증권거래소(ASX), 2025년 11월. November 2025.

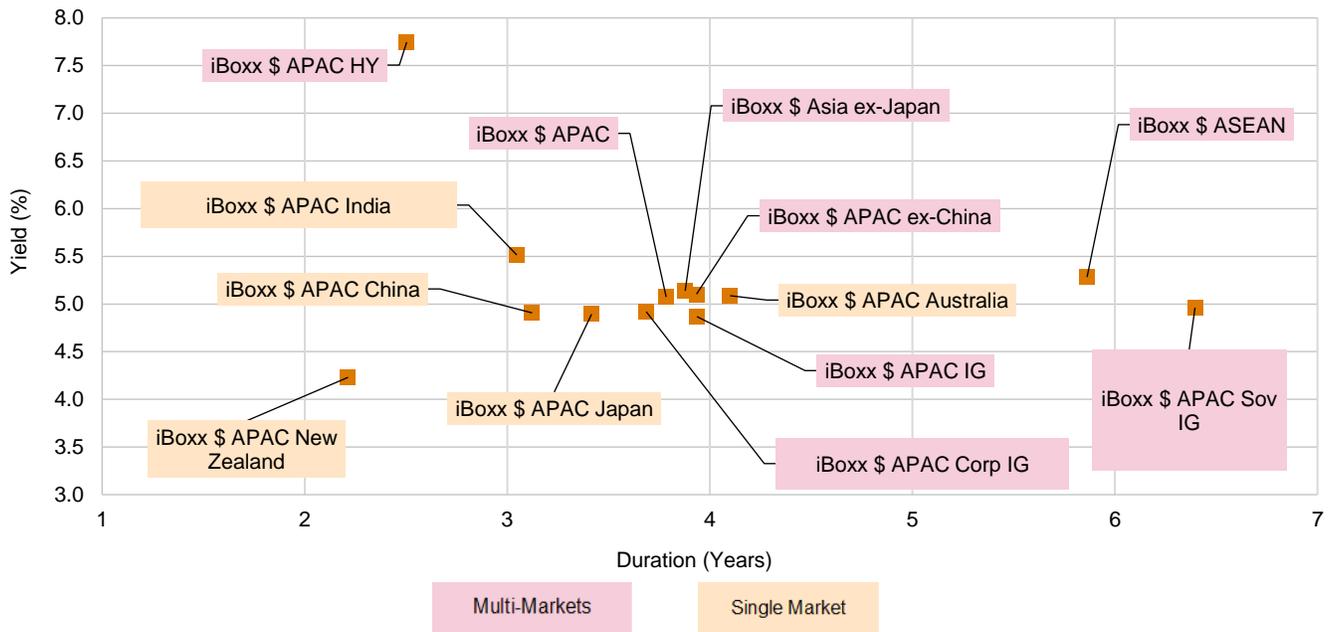


도표 15: ABF 지수의 수익률 및 듀레이션 특성



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2025. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

도표 16: 주요 미달러화 아시아태평양 지수의 수익률 및 듀레이션 특성



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2025. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

## Performance Disclosure/Back-Tested Data

The S&P/ASX iBoxx Australian Fixed Interest 0+ Index was launched Nov. 15, 2024. The iBoxx AUD Fixed Investment Grade Subordinated Debt Mid Price Index was launched Nov. 28, 2025. All information presented prior to an index's Launch Date is hypothetical (back-tested), not actual performance, and is based on the index methodology in effect on the index launch date. However, when creating back-tested history for periods of market anomalies or other periods that do not reflect the general current market environment, index methodology rules may be relaxed to capture a large enough universe of securities to simulate the target market the index is designed to measure or strategy the index is designed to capture. For example, market capitalization and liquidity thresholds may be reduced. In addition, forks have not been factored into the back-test data with respect to the S&P Cryptocurrency Indices. For the S&P Cryptocurrency Top 5 & 10 Equal Weight Indices, the custody element of the methodology was not considered; the back-test history is based on the index constituents that meet the custody element as of the Launch Date. Also, the treatment of corporate actions in back-tested performance may differ from treatment for live indices due to limitations in replicating index management decisions. Complete index methodology details are available at [www.spglobal.com/spdji](http://www.spglobal.com/spdji). Back-tested performance reflects application of an index methodology and selection of index constituents with the benefit of hindsight and knowledge of factors that may have positively affected its performance, cannot account for all financial risk that may affect results and may be considered to reflect survivor/look ahead bias. Actual returns may differ significantly from, and be lower than, back-tested returns. Past performance is not an indication or guarantee of future results.

Please refer to the methodology for the Index for more details about the index, including the manner in which it is rebalanced, the timing of such rebalancing, criteria for additions and deletions, as well as all index calculations. Back-tested performance is for use with institutions only; not for use with retail investors.

S&P Dow Jones Indices defines various dates to assist our clients in providing transparency. The First Value Date is the first day for which there is a calculated value (either live or back-tested) for a given index. The Base Date is the date at which the index is set to a fixed value for calculation purposes. The Launch Date designates the date when the values of an index are first considered live: index values provided for any date or time period prior to the index's Launch Date are considered back-tested. S&P Dow Jones Indices defines the Launch Date as the date by which the values of an index are known to have been released to the public, for example via the company's public website or its data feed to external parties. For Dow Jones-branded indices introduced prior to May 31, 2013, the Launch Date (which prior to May 31, 2013, was termed "Date of introduction") is set at a date upon which no further changes were permitted to be made to the index methodology, but that may have been prior to the Index's public release date.

Typically, when S&P DJI creates back-tested index data, S&P DJI uses actual historical constituent-level data (e.g., historical price, market capitalization, and corporate action data) in its calculations. As ESG investing is still in early stages of development, certain datapoints used to calculate S&P DJI's ESG indices may not be available for the entire desired period of back-tested history. The same data availability issue could be true for other indices as well. In cases when actual data is not available for all relevant historical periods, S&P DJI may employ a process of using "Backward Data Assumption" (or pulling back) of ESG data for the calculation of back-tested historical performance. "Backward Data Assumption" is a process that applies the earliest actual live data point available for an index constituent company to all prior historical instances in the index performance. For example, Backward Data Assumption inherently assumes that companies currently not involved in a specific business activity (also known as "product involvement") were never involved historically and similarly also assumes that companies currently involved in a specific business activity were involved historically too. The Backward Data Assumption allows the hypothetical back-test to be extended over more historical years than would be feasible using only actual data. For more information on "Backward Data Assumption" please refer to the [FAQ](#). The methodology and factsheets of any index that employs backward assumption in the back-tested history will explicitly state so. The methodology will include an Appendix with a table setting forth the specific data points and relevant time period for which backward projected data was used.

Index returns shown do not represent the results of actual trading of investable assets/securities. S&P Dow Jones Indices maintains the index and calculates the index levels and performance shown or discussed but does not manage actual assets. Index returns do not reflect payment of any sales charges or fees an investor may pay to purchase the securities underlying the Index or investment funds that are intended to track the performance of the Index. The imposition of these fees and charges would cause actual and back-tested performance of the securities/fund to be lower than the Index performance shown. As a simple example, if an index returned 10% on a US \$100,000 investment for a 12-month period (or US \$10,000) and an actual asset-based fee of 1.5% was imposed at the end of the period on the investment plus accrued interest (or US \$1,650), the net return would be 8.35% (or US \$8,350) for the year. Over a three-year period, an annual 1.5% fee taken at year end with an assumed 10% return per year would result in a cumulative gross return of 33.10%, a total fee of US \$5,375, and a cumulative net return of 27.2% (or US \$27,200).

## General Disclaimer

© 2026 S&P Dow Jones Indices. All rights reserved. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US 500, US 30, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, DIVIDEND MONARCHS, BUYBACK ARISTOCRATS, SELECT SECTOR, S&P MAESTRO, S&P PRISM, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, MBX, MCDX, PRIMEX, HHPI and SOVX are trademarks of S&P Global, Inc. ("S&P Global") or its affiliates. DOW JONES, DJIA, THE DOW and DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE are trademarks of Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). These trademarks together with others have been licensed to S&P Dow Jones Indices LLC. Redistribution or reproduction in whole or in part are prohibited without written permission of S&P Dow Jones Indices LLC. This document does not constitute an offer of services in jurisdictions where S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones or their respective affiliates (collectively "S&P Dow Jones Indices") do not have the necessary licenses. Except for certain custom index calculation services, all information provided by S&P Dow Jones Indices is impersonal and not tailored to the needs of any person, entity or group of persons. S&P Dow Jones Indices receives compensation in connection with licensing its indices to third parties and providing custom calculation services. Past performance of an index is not an indication or guarantee of future results.

It is not possible to invest directly in an index. Exposure to an asset class represented by an index may be available through investable instruments based on that index. S&P Dow Jones Indices does not sponsor, endorse, sell, promote or manage any investment fund or other investment vehicle that is offered by third parties and that seeks to provide an investment return based on the performance of any index. S&P Dow Jones Indices makes no assurance that investment products based on the index will accurately track index performance or provide positive investment returns. Index performance does not reflect trading costs, management fees or expenses. S&P Dow Jones Indices makes no representation regarding the advisability of investing in any such investment fund or other investment vehicle. A decision to invest in any such investment fund or other investment vehicle should not be made in reliance on any of the statements set forth in this document. S&P Dow Jones Indices is not an investment adviser, commodity trading advisor, commodity pool operator, broker dealer, fiduciary, promoter" (as defined in the Investment Company Act of 1940, as amended), "expert" as enumerated within 15 U.S.C. § 77k(a) or tax advisor. Inclusion of a security, commodity, crypto currency or other asset within an index is not a recommendation by S&P Dow Jones Indices to buy, sell, or hold such security, commodity, crypto currency or other asset, nor is it considered to be investment advice or commodity trading advice.

These materials have been prepared solely for informational purposes based upon information generally available to the public and from sources believed to be reliable. No content contained in these materials (including index data, ratings, credit-related analyses and data, research, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof ("Content") may be modified, reverse-engineered, reproduced or distributed in any form or by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of S&P Dow Jones Indices. The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P Dow Jones Indices and its third-party data providers and licensors (collectively "S&P Dow Jones Indices Parties") do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Dow Jones Indices Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content. THE CONTENT IS PROVIDED ON AN "AS IS" BASIS. S&P DOW JONES INDICES PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Dow Jones Indices Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

S&P Global keeps certain activities of its various divisions and business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain divisions and business units of S&P Global may have information that is not available to other business units. S&P Global has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

In addition, S&P Dow Jones Indices provides a wide range of services to, or relating to, many organizations, including issuers of securities, investment advisers, broker-dealers, investment banks, other financial institutions and financial intermediaries, and accordingly may receive fees or other economic benefits from those organizations, including organizations whose securities or services they may recommend, rate, include in model portfolios, evaluate or otherwise address.