

거래형 채권 생태계의 진화: 북미 및 유럽 신용시장

채권시장에서의 지수화

Contributors

**Nicholas Godec, CFA,
CAIA, CIPM**
Senior Director
Head of Fixed Income
Tradables & Commodities
nicholas.godec@spglobal.com

Kai Aeberli
Director
Fixed Income Tradable
Products
kai.aeberli@spglobal.com

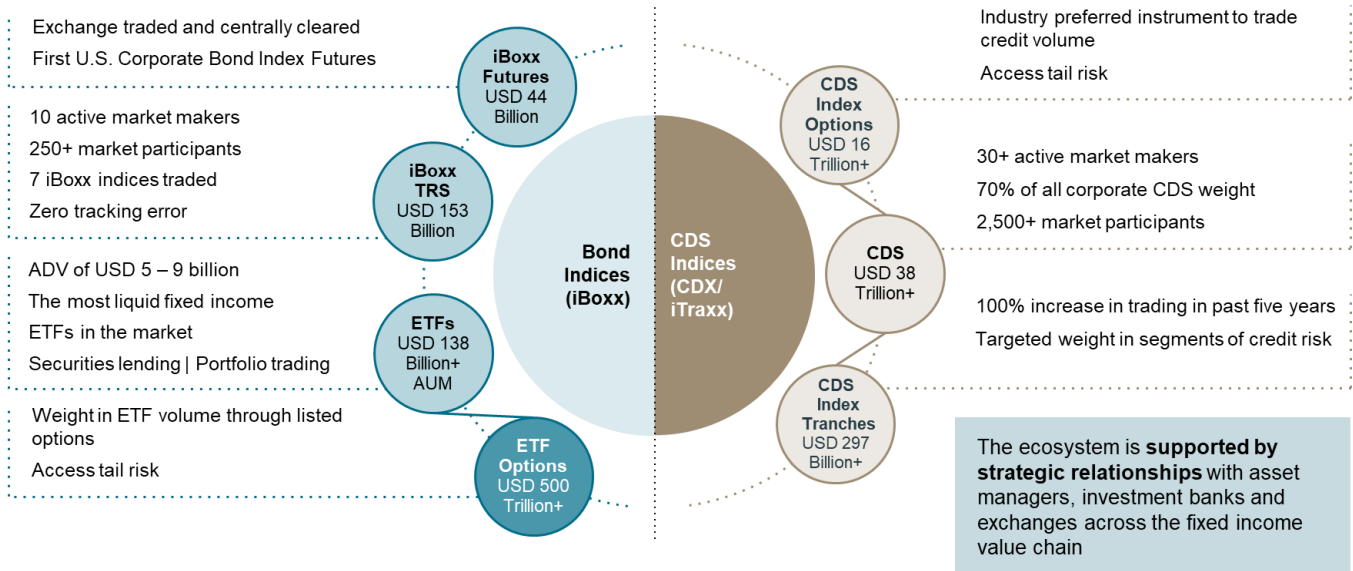
글로벌 채권시장은 수많은 개별 채권이 각기 고유한 만기구조, 쿠폰, 상환조건으로 거래되는 방대한 시장입니다. 또한 개별 채권은 유동성이 낮거나 물량을 확보하기 어려운 경우가 많아 일반 투자자가 쉽게 접근하기 힘듭니다. 채권지수는 장외거래(OTC) 중심으로 형성된 채권시장을 표준화하고 명확한 단위로 세분화하는 데 크게 기여했습니다. 이러한 단위는 전체 시장처럼 광범위할 수도 있고, 하이일드 채권, 투자등급 회사채, 주택저당증권, 지방채 등 주요 세부시장에 집중될 수도 있습니다. 나아가 등급구간, 만기구간, 섹터, 지속가능성 특성 등 수많은 기준에 따라 지수를 보다 세분화할 수도 있습니다.

거래형 채권지수는 여기서 한 걸음 더 나아가, 거래 가능한 상품의 기반으로 활용될 수 있는 전략을 제공합니다. 거래형 채권지수는 ETF, 표준화된 총수익스왑, 선물, 신용부도스왑 지수 등 다양한 형태의 상품의 기초지수로 활용됩니다. 이러한 상품들은 채권시장의 유동성 높은 부문을 추적하도록 발전해 왔으며, 분산투자, 투자용이성, 거래효율성 등의 선택지를 제공합니다. 또한 지수 구성 방법론이 공개되어 있고, 지수기반 거래형 채권 상품의 구성종목 역시 공개되는 경우가 많다는 점에서 투명성 또한 제공합니다. 나아가 거래형 채권지수는 채권시장에 연속적인 가격산정 기준을 제공함으로써 투명성을 높일 수 있습니다.

거래형 채권지수는 채권시장을 효율적으로 측정할 수 있는 수단을 제공하도록 설계되었습니다. 본 입문서는 이러한 상품에 대한 기본 참고자료로 활용될 수 있도록 작성되었으며, 최근 시장 국면에서의 성과도 함께 조명합니다. 일부 금융상품은 유사한 시장 부문을 측정하지만, 각 상품 유형은 고유한 특징을 지니고 있어 서로 다른 거래 환경에 따라 더 적합하게 활용될 수 있습니다.

거래형 채권지수 생태계가 발전하면서, 새로운 도구의 추가는 여러 상품 전반의 거래량 확대에 기여해 온 것으로 나타났습니다(도표 1 참조).

도표 1: S&P 다우존스 지수 연계 거래형 채권 생태계



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, DTCC, CBOE and OSTTRA. Data as of Dec. 31, 2025. Except where noted otherwise, data refers to annual gross notional traded. Chart is provided for illustrative purposes.

벤치마크에서 거래형 지수로 전환

광범위한 벤치마크에서 거래형 상품의 기초지수로 설계된 유동성 높은 지수로 전환하려면, 유동성 있는 지수 구성종목을 선별하기 위한 정교한 구성이 필요합니다. 최종 구성은 시장 내 유동성 높은 부문을 반영하는 동시에, 비중 상한을 통해 개별 종목 고유의 리스크를 제한하는 것을 목표로 합니다. 기초지수의 효율성과 투명성은 투자상품을 통한 복제 용이성을 높이는 데 기여할 수 있습니다.

채권지수 – iBoxx 벤치마크와 iBoxx 유동성 지수 비교

iBoxx 내에서 거래형 상품은 일반적으로 광범위한 벤치마크 지수보다는 유동성 지수를 기반으로 합니다. 광범위한 벤치마크 지수는 벤치마크의 품질을 보장하기 위한 기본적인 선정 기준을 유지하면서, 가능한 한 시장을 종합적으로 대표하는 것을 목표로 합니다. 반면 유동성 지수는 가장 유동성이 높은 채권만 지수 편입 대상이 될 수 있도록, 광범위한 벤치마크 지수보다 훨씬 더 엄격한 지수 선정 기준을 적용합니다.

iBoxx USD Liquid High Yield 지수와 iBoxx USD High Yield Developed Markets 지수의 기준을 비교하면, 유동성 지수가 보다 광범위한 벤치마크 유니버스를 어느 정도 선별하는지 확인할 수 있습니다(도표 2 참조).

도표 2: 지수 비교

구분	iBoxx USD Liquid High Yield 지수	iBoxx USD High Yield Developed Markets 지수
최소 발행잔액	4 억 달러	2 억 달러
최소 발행기관 규모	10 억 달러	해당 없음
발행기관별 비중 상한	3%	해당 없음
재편입 제한기간	3 개월	해당 없음
최소 유지기간	6 개월	해당 없음
최소 잔존만기	12 개월, 신규 편입 종목은 18 개월	12 개월, 신규 편입 종목은 18 개월

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Criteria as of December 2025. Table is provided for illustrative purposes.

두 지수를 비교해 보면, 유동성 지수의 경우 종목별 최소 발행잔액 요건이 2 억 달러에서 4 억 달러로 두 배 높아집니다. 또한 iBoxx USD Liquid High Yield 지수는 발행기관 규모 기준을 도입해, 전체 발행기관의 채무 잔액이 최소 10 억 달러 이상이어야 한다고 규정합니다. 이러한 기준은 하이일드 시장에서 가장 유동성이 높은 부문에 초점을 맞추며, 가장 유동성이 높은 하이일드 발행기관이 발행한 채권 중에서도 가장 유동성이 높은 채권을 선별합니다. iBoxx USD Liquid High Yield 지수는 또한 발행기관별 비중 상한을 3%로 설정하고 있으며, 이는 지수의 분산도를 확보하고 개별 발행기관 고유 리스크가 지수의 위험/수익 특성에 영향을 미치는 것을 방지하는 데 도움이 됩니다.

iBoxx USD Liquid High Yield 지수에는 최소 유지기간 기준도 적용됩니다. 이에 따라 신규 편입 종목은 신용등급 상향이나 부도가 발생하는 경우를 제외하고, 편입 후 6 개월 동안 지수에 유지됩니다. 또한 3 개월 재편입 제한기간도 적용됩니다. 이는 지수에서 편출된 채권이 이후 지수의 다른 모든 기준을 다시 충족하더라도, 편출 시점부터 3 개월 동안 지수에 재편입될 수 없도록 하는 규칙입니다. 최소 유지기간과 재편입 제한기간 규칙은 iBoxx USD Liquid High Yield 지수에만 적용되는 고유한 기준이며, 지수 내 회전율을 낮추는 효과가 있습니다. 이는 불필요한 거래비용 발생을 방지함으로써 거래 용이성을 높이는 데 기여합니다.

2025년 12월 31일 기준, 이러한 강화된 유동성 조치의 영향으로 iBoxx USD High Yield Developed Markets 지수 내 편입 채권의 액면가 기준 규모 1조 5,000억 달러에서 iBoxx USD Liquid High Yield 지수의 1조 2,000억 달러로 줄어들었으며, 편입 채권 수 역시 1,984개에서 1,323개로 감소했습니다.

CDS 지수 – 본질적인 거래형 특성

iTraxx/CDX 지수는 개별 종목 신용부도스왑으로 구성된 거래 가능한 바스켓을 반영합니다. 채권지수와 달리, 지수에 대한 노출을 제공하기 위해 반드시 별도의 ‘래퍼’ 상품을 필요로 하지는 않습니다. 거래 가능한 바스켓 활용 용도로 설계된 만큼, iTraxx/CDX 지수 구성에서 유동성은 가장 중요한 기준으로 평가됩니다. 지수 구성은 지수 선정 시점에 CDS 시장에서 가장 활발한 거래 활동을 보인 종목들로 이루어지며, 동시에 신용등급과 부채 잔액 등 지수별 기타 기준도 충족해야 합니다.

예를 들어, 섹터 분산형 유럽 투자등급 지수인 iTraxx Europe의 선정 기준은 섹터별 한도를 초과하지 않는 범위에서 가장 유동성이 높은 유럽 투자등급 종목을 편입합니다(도표 3 참조). 섹터별 허용 범위는 지수에 유동성이 가장 높은 신용등급물을 편입할 수 있는 일정한 유연성을 제공하는 동시에, 광범위한 섹터 노출을 유지할 수 있도록 합니다.

도표 3: iTraxx Europe – 섹터별 최소 및 최대 구성종목 수

iTraxx Europe 섹터	최소 구성종목 수	최대 구성종목 수
자동차 및 산업재	24	36
소비재	20	30
에너지	16	24
기술, 미디어 및 통신 (TMT)	16	24
금융	30	30

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Criteria as of December 2025. Table is provided for illustrative purposes.

확대되는 도구 – 선택 매트릭스

투자자는 이용 가능한 여러 지수 중에서 어떤 지수를 선택해야 할까요? 이에 대한 단 하나의 정답은 없으며, 목적과 기타 기준에 따라 달라집니다. 그중 일부는 다음 섹션에서 설명합니다. 고려해야 할 몇 가지 의사결정의 축이 있습니다.

자금 투입형 노출과 자금 미투입형 노출 비교

투자자에게 신규 자금이 유입되어 벤치마크 노출을 확보하고자 한다면, 채권 ETF 는 이를 위한 한 가지 방법이 될 수 있습니다. 자금 미투입형 금융상품은 100%를 초과하는 시장 노출을 확보하거나, 매도포지션을 통해 특정 노출을 헤지하거나, 시장 간 포터블 알파 전략을 실행할 수 있게 해줍니다. 또한 자금 미투입형 상품은 해당 노출의 명목금액 전액을 담보로 제공함으로써 자금 투입형 포지션을 복제하는 데에도 활용될 수 있습니다.

iBoxx 현물채권 지수와 iTraxx/CDX CDS 지수 비교

iBoxx 현물채권 지수와 iTraxx/CDX CDS 지수의 한 가지 주요 차이점은 현물채권시장과의 연동성 및 순수 크레딧 노출 여부입니다. 채권 ETF, iBoxx TRS, iBoxx 회사채 지수 선물 등 iBoxx 연계 상품은 목표 채권시장 부문과 유사하게 금리 노출과 크레딧 노출을 모두 포함하는 광범위한 노출을 제공합니다. 반면 순수 크레딧 노출이 필요한 경우, 노출 확보 목적이든 헤지 목적이든 CDX 와 iTraxx 같은 CDS 지수가 선택지가 될 수 있습니다. CDS 지수는 상대적으로 매수-매도 호가 스프레드가 좁은 상품을 통해 매크로 노출을 반영합니다.

iBoxx 채권 지수와 CDS 지수는 구조적으로도 몇 가지 차이를 보입니다. 첫째, iBoxx 채권 지수가 시가총액 가중 방식인 반면, CDS 지수는 동일가중 방식입니다. 둘째, CDS 지수는 고정 만기를 반영하며, 그중 5 년 만기가 가장 유동성이 높은 반면, iBoxx 지수는 다양한 만기의 채권으로 구성됩니다. 셋째, iBoxx 채권 지수를 추종하는 상품은 지수 구성에 사용되는 기초 채권에 대한 노출을 제공하는 반면, CDS 지수는 발행기관 자체의 광범위한 신용위험에 대한 노출을 제공합니다. 마지막으로, CDS 지수는 지역 기준의 성격이 더 강한 반면, iBoxx 지수는 대부분 통화 기준으로 구성됩니다. 예를 들어, iBoxx USD Liquid Investment Grade 지수에는 유럽 발행기관이 발행한 미 달러 채권이 포함될 수 있지만, 이에 대응하는 CDS 지수인 CDX North American High Yield 지수는 북미 발행기관만 포함합니다. 그렇지만 iBoxx 채권 지수와 CDS 지수는 모두 투명하고 규칙 기반으로 운영되며 강력한 거버넌스 구조를 갖추고 있어, 시장에서 신뢰도 높은 상품으로 활용될 수 있습니다.

유동성과 거래 효율성

시장참여자가 상품을 선택할 때 유동성과 거래 효율성은 중요한 고려사항인 경우가 많습니다. 유동성은 투자자의 아이디어와 전략이 의도한 방식대로 실제 시장에서 실행될 수 있도록 뒷받침합니다. 높은 매수-매도 호가 스프레드 형태의 거래비용과 단일 거래로 대규모 포지션을 구축할 때 발생하는 추가 비용은 전략의 수익률 저하나 비효율적인 헤지로 이어질 수 있습니다.

일평균거래량(ADV) 지표로 기준으로 볼 때, iTraxx/CDX 지수 스왑과 iBoxx 지수 추종 ETF는 대체로 유동성이 매우 높은 상품입니다. 또한 매수-매도 호가 스프레드 측면에서도 CDS 지수 스왑은 효율적이며, 유럽 및 북미 투자등급 지수는 대부분의 거래일에 1bp 미만의 매수-매도 호가 스프레드로 거래됩니다. CDS 지수와 ETF는 접근 용이성 등에 힘입어, 기초채권의 유동성 부족 상황에서도 시장 스트레스 국면에서 오히려 유동성이 개선되는 경향을 보여 왔습니다. 이는 2020년 3월에도 확인되었습니다. 코로나 19 팬데믹 발생에 따른 매도세로 전체 시장에서 기초채권 유동성이 위축되던 당시, CDS 지수 기반 스왑과 iBoxx 지수 기반 ETF는 사상 최고 수준의 거래량과 투명성을 통해 필수적인 시장 정보를 제공한 몇 안 되는 상품이었습니다.

iTraxx/CDX 스왑선은 신용 변동성에 대한 노출을 반영하며, 2025년에 16조 달러를 넘어서며 사상 최대 거래량을 기록했습니다(도표 4 참조). 이러한 스왑선은 중앙청산 체계하에서 여러 스왑실행시설(SEF)과 다자간거래시설(MTF)을 통해 거래할 수 있습니다. 표준화된 구조와 더불어 다양한 행사가격과 만기로 거래할 수 있다는 점에서, CDS 지수 옵션은 시장참여자가 노출을 관리하는 데 활용할 수 있는 도구군을 더욱 다양화합니다.

마지막으로, iBoxx 표준화 총수익스왑(TRS)과 iBoxx 회사채 지수 선물은 지수 산출값을 기준으로 결제되는 구조이기 때문에 추적오차 측면의 효율성이 더 높은 광범위한 채권 노출을 제공합니다. iBoxx TRS는 2012년 도입 이후 꾸준한 거래량을 보여 온 반면, iBoxx 선물은 거래형 채권 생태계에서 비교적 새로운 상품으로, 2018년 말 거래가 시작되었습니다. iBoxx 지수 연계 선물은 지난 몇 년 동안 거래량과 미결제약정이 크게 증가했습니다.

도표 4: 거래형 채권 상품 – 유동성 지표

상품	노출	기초지수	2025 년 연간 거래액(USD)	2025 년 일평균 거래액 (USD)	2025 년 평균 매도- 매수 스프레드 ¹ (bp)
ETF	EUR IG	iBoxx EUR Liquid Corporates Large Cap 지수	50 억	2,000 만	14.6
	EUR HY	iBoxx EUR Liquid High Yield 지수	380 억	1 억 5,200 만	9.8
	USD IG	iBoxx USD Liquid Investment Grade 지수	7,810 억	31 억	1.0
	USD HY	iBoxx USD Liquid High Yield 지수	8,060 억	32 억	1.3
iTraxx/CDX 지수 스왑	EUR IG	iTraxx Europe	12 조 5,000 억	497 억	0.5
	EUR HY	iTraxx Crossover	2 조 9,000 억	116 억	2.5
	USD IG	CDX.NA.IG	16 조 8,000 억	668 억	0.4
	USD HY	CDX.NA.HY	4 조	159 억	2.0
iTraxx/CDX 스왑션	EUR IG	iTraxx Europe	6 조 1,000 억	242 억	2.9
	EUR HY	iTraxx Crossover	1 조 4,000 억	55 억	14.3
	USD IG	CDX.NA.IG	7 조 3,000 억	290 억	4.1
	USD HY	CDX.NA.HY	1 조 7,000 억	66 억	20.8
iBoxx TRS	EUR IG	iBoxx EUR Corporates 지수	110 억	4,500 만	27.0
	EUR HY	iBoxx EUR Liquid High Yield 지수	130 억	5,100 만	31.0
	USD IG	iBoxx USD Liquid Investment Grade 지수	350 억	1 억 3,700 만	30.0
	USD HY	iBoxx USD Liquid High Yield 지수	550 억	2 억 2,000 만	29.0
	USD LL	iBoxx UBS USD Liquid Leveraged Loan 지수	390 억	1 억 5,500 만	56.0
iBoxx 선물	USD IG	iBoxx iShares \$ Investment Grade Corporate Bond 지수	190 억	7,700 만	3.6
	USD HY	iBoxx iShares \$ High Yield Corporate Bond 지수	250 억	9,800 만	4.7
	USD EM	iBoxx USD Liquid Emerging Markets Sovereigns & Sub-Sovereigns	10 억	600 만	8.1

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.

각 거래형 채권 상품의 전체 연간 거래량은 부록에 제시되어 있습니다.

¹ iTraxx/CDX 지수의 경우, 표는 각 지수의 최신 시리즈 중 5 년 만기물에 대한 매수-매도 호가 스프레드를 반영합니다.

iTraxx/CDX 스왑션의 경우, 표는 각 지수의 최신 시리즈를 참조하는 3 개월 등가액 스왑션 계약 중 지급자/수취자 스왑션의 매수-매도 호가 스프레드를 반영합니다. 등가액 스왑션의 경우 지급자와 수취자의 매수-매도 호가 스프레드는 대체로 유사합니다.

iBoxx TRS의 경우, 표는 향후 3 개월 이내 만기가 도래하는 iBoxx TRS 계약의 매수-매도 호가 스프레드를 반영합니다.

세금 관련 고려사항

선물을 활용한 단기 거래는 장기 자본이득세율에 더 큰 비중을 두는 혼합세율의 혜택을 받을 수 있습니다. 또한 채권 ETF를 활용할 경우, 일부 다른 펀드 구조와 달리 펀드 내 다른 투자자가 거래할 때가 아니라 투자자 본인이 거래할 때에만 과세된다는 세제상 장점이 있을 수 있습니다.

요약

도표 5는 시장참여자가 거래형 상품 구조를 평가할 때 고려할 수 있는 일부 정보를 요약합니다.

도표 5: 거래형 상품 요약

상품	자금조달방식	듀레이션 / 금리 위험	유동성	분산노출	대규모 포지션 구축	공매도 가능 여부 / 비용	추종 / 노출	접근성
현물 채권	자금 투입형	있음	보통 / 낮음	아니오 (분산 포트폴리오 구성 시 제외)	시간 소요	어려움 / 비쌈	정확한 노출	장외거래(OTC)
ETFs	자금 투입형	있음	높음	예	다양함	가능 / 비쌀 수 있음	일부 추적오차 존재	거래소 상장 거래
iBoxx TRS	자금 미투입형	있음	보통	예	용이함	가능 / 비교적 저렴함	추적오차 없음	SEF/MTF, 장외거래(OTC), 10개 액티브 시장조성자
iTraxx/CDX 지수	자금 미투입형	없음 / 순수 신용	매우 높음	예 (상대적으로 범위가 좁음)	매우 용이함	가능 / 저렴함	더 높은 추적오차 / 좁은 노출	SEF/MTF (중앙청산), 30개 이상 액티브 시장조성자
iTraxx/CDX 스왑션	자금 미투입형	없음 / 순수 신용	높음	예 (상대적으로 범위가 좁음)	용이함	가능 / 저렴함	더 높은 추적오차	SEF/MTF (중앙청산), 주요 CDS 지수 시장조성자 전체 지원
iBoxx 선물	자금 미투입형	있음	신규 도입	예	용이함	가능 / 저렴함	ETF 및 벤치마크 밀착 추적	거래소 상장 거래
iTraxx/CDX 트랜치	자금 미투입형	없음 / 순수 신용	보통	예 (상대적으로 범위가 좁음)	용이함	가능 / 저렴함	개별 특이적 노출	SEF/MTF, 주요 CDS 지수 시장조성자 전체 지원
ETF 옵션	자금 미투입형	있음	보통	예	용이함	가능 / 저렴함	일부 추적오차 존재	거래소 상장 거래

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Table is provided for illustrative purposes.

이러한 도구들은 개별적으로만 거래되는 것이 아닙니다. 이들 간에는 활발한 상대가치 거래 시장이 형성되어 있습니다. 예를 들어, 트레이더는 동일한 노출을 추종하는 ETF와 비교해 선물이 상대적으로 비싸다고 판단되는지 검토할 수 있습니다. 이 경우 한 상품을 매수하고 다른 상품을 매도하는 차익거래 기회가 발생할 수 있습니다. 이러한 투자자는 거래형 상품이 추종하는 기초지수와 괴리되어 거래되지 않도록 함으로써 가격 효율성을 높이는 역할을 합니다. 이 밖에도 가격 효율성을 높이기 위한 여러 메커니즘이 있습니다. 채권 ETF에는 ETF가 기초시장을 추종할 수 있도록 지원하는 설정 및 환매 절차가 있습니다. iBoxx TRS와 선물은 계약 만기 시 공식 지수 산출값을 기준으로 결제되므로, 만기 시 투자자는 최소한의 추적오차로 해당 기간의 시장수익률을 지급받게 됩니다. CDS 지수의 양방향 유동성은 해당 지수가 신용손실에 대비한 보호 비용 또는 신용자금 제공에 대한 보상을 반영하는 데 도움이 됩니다.

시장 구조

거래 및 청산

ETF와 iBoxx 선물은 거래소에서 거래되므로 투명성이 높고 실행이 용이합니다. 시장에 적극적으로 참여하는 다양한 지정참가회사, 기타 유동성 공급자, 고빈도 트레이더는 ETF와 iBoxx 선물을 각 사용 목적에 맞게 선택하려는 투자자의 의사결정에 영향을 미칠 수 있습니다. 지정참가회사는 ETF 자체의 유동성을 지원할 뿐만 아니라, ETF 운용 체계에 내재된 설정 및 환매 메커니즘을 통해 기초채권의 유동성도 높입니다. 이는 결과적으로 시장 정보의 완성도를 높이는 데 기여합니다.

장외(OTC) 파생상품의 경우, 상품의 성공 여부는 시장에서 상품의 효율성을 보장하는 데 도움이 되는 유동성 공급 시장조성자의 수와 대체로 밀접하게 관련되어 있습니다. iTraxx/CDX 지수 스왑은 유동성이 매우 높은 신용 파생상품으로, 30개 이상의 활발한 시장조성자가 유동성을 공급하고 있습니다. iTraxx/CDX 스왑선 역시 주요 CDS 시장조성자의 지원을 받고 있으며, 이러한 상품이 퀀트 전략에서 점점 더 많이 활용되면서 해당 시장의 확대에도 지속적으로 기여하고 있습니다.

청산 체계하에서 거래하고, 검증된 SEF 및 MTF에서 거래를 체결함으로써 리스크를 줄이려는 추세가 확대되고 있습니다. CDS 기반 상품과 iBoxx TRS는 모두 SEF와 MTF에서 거래할 수 있어, 이러한 상품에 대한 접근성을 높이고 시장 투명성을 강화합니다. 또한 iTraxx/CDX 지수와 스왑선은 중앙청산 방식으로 처리되어 거래상대방 리스크를 줄입니다. 마지막으로, 신용 파생상품은 OSTTRA와 같은 플랫폼을 통한 거래 전자확인 및 체계화된 저장소를 통한 거래 데이터 추적 기능의 지원을 받아, 거래 체결과 사후 관리가 더욱 용이해집니다.

표준화

표준화는 거래형 채권 상품이 널리 채택되는 데 중요한 요인이며, 특히 장외 파생상품에서 그 중요성이 큼니다. CDS 기반 상품과 iBoxx TRS 는 거래의 대체가능성과 유동성 제고를 위해 고정 쿠폰, 쿠폰 지급일, 만기일, 신용사건 처리 절차(CDS 에만 해당) 등 표준화된 계약 조건을 갖추고 있습니다. 표준화된 계약 조건은 시장 효율성 개선에 기여합니다. 모든 딜러가 동일한 구조를 가진 대체가능 동일 계약에 대해 시장을 조성할 수 있기 때문입니다. 또한 투자자는 서로 다른 딜러를 통해 거래를 청산할 수 있으며, 거래 계약 이관 절차가 수월해집니다.

CDS 상품과 iBoxx TRS 는 장외 파생상품 거래를 위해 국제스왑파생상품협회(ISDA) 기본계약서의 지원을 받습니다. 거래상대방 간에 ISDA 기본계약서가 체결되면, 여러 거래에 걸쳐 이를 참조할 수 있으므로 거래상대방이 각 거래마다 계약 조건을 별도로 명시할 필요가 없어집니다. ISDA 기본계약서 외에도 CDS 상품은 현재 CDS 거래에 대한 시장표준 정의를 제공하는 상세 규정 문서인 2014 ISDA 신용파생상품 정의집의 추가 지원을 받고 있습니다. 마찬가지로 iBoxx TRS 는 현재 금리 요소가 포함된 파생상품 거래의 규정 문서인 2006 ISDA 금리파생상품 정의집의 지원을 받고 있습니다.

ISDA 가 제공하는 보다 광범위한 자산군별 정의 외에도, 거래형 채권 상품에는 상품별 문서가 마련되어 있습니다. CDS 기반 상품과 iBoxx TRS 는 거래상대방 간에 체결되는 거래의 표준화를 위해 각각 자체 표준조건 부속서와 거래확인서 템플릿을 갖추고 있습니다.

주요 활용 사례

헤지

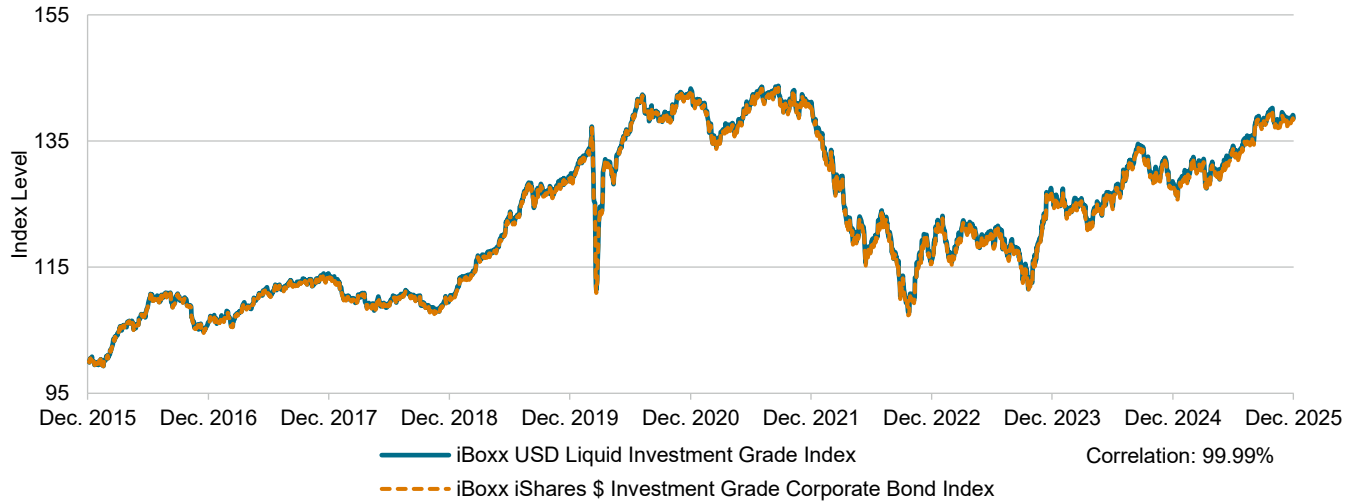
자금 미투입형 지수 기반 신용상품을 활용하면 시장참여자가 현물 보유자산을 매각하지 않고도 파생상품을 통해 거시경제적 신용위험을 헤지할 수 있습니다. 이는 현물자산과 높은 상관관계를 보일 수 있는 CDS 지수, 표준화 TRS 또는 선물을 활용해 매도 포지션을 취하는 방식으로 실행할 수 있습니다.

상대가치

투자자는 거래형 채권 지수 상품을 활용해 서로 다른 상품 간 상대가치를 기회로 삼을 수 있습니다. 상대가치 거래는 유사한 상품 간의 상대적 가격 왜곡을 활용하는 전략입니다. 예를 들어, iBoxx TRS 와 iBoxx 선물 계약을 통해 미 달러 투자등급 시장에 접근할 때 사용되는 기초지수는 서로 매우 유사하므로, 두 상품은 상대가치 거래를 통해 위험 프리미엄을 얻을 수 있는 자연스러운 기회를 제공합니다. 도표 6 은 두 지수 간 유사성을 보여주기 위해 iBoxx USD Liquid Investment Grade 지수(티커: IBXIG, iBoxx TRS 의 기초지수)와 iBoxx iShares

\$ Investment Grade Corporate Bond 지수(티커: IBXXIBIG, iBoxx 선물의 기초지수)의 지수 성과를 보여줍니다.

도표 6: iBoxx USD Liquid Investment Grade 지수와 iBoxx iShares \$ Investment Grade Corporate Bond 지수의 성과



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Jan. 4, 2016, to Dec. 31, 2025. Indices were rebased to 100 on Jan. 4, 2016. The iBoxx iShares \$ Investment Grade Corporate Bond Index was launched May 18, 2018. All data prior to such date is back-tested hypothetical data. 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.

일반적인 상대가치 전략은 상관관계가 높은 두 자산에 대해 매수 포지션과 매도 포지션을 동시에 취하는 방식입니다. 이를 통해 투자자는 제한적인 위험 하에서 플러스 수익을 얻을 가능성을 확보할 수 있습니다.

유동성 운용 부문

거래형 채권 상품은 베타 노출에 빠르게 접근하는 데 활용될 수 있으며, 액티브 투자자에게도 유용한 도구로 기능하는 경우가 많습니다. 현물채권시장의 상대적으로 낮은 유동성을 고려할 때, 이러한 지수 기반 상품은 풍부한 유동성과 결합되어 다양한 채권 투자자층에서 주로 선택하는 수단입니다.

예를 들어, 자신이 운용하는 펀드에 최근 대규모 자금이 유입되면서 유로 하이일드 시장에 상당한 금액을 투자해야 하는 가상의 액티브 채권펀드 매니저를 생각해 볼 수 있습니다. 이 투자자가 종목선정 역량을 갖추고 있고 시장을 아웃퍼폼한 우수한 이력을 보유하고 있더라도, 현물채권시장의 특성상 유리한 가격으로 특정 채권을 확보하는 일은 여전히 시간이 많이 걸릴 수 있습니다. 이는 펀드에서 흔히 말하는 ‘캐시 드래그(Cash Drag)’의 원인이 되기도 합니다. 필요한 노출을 확보할 수 있는 유동성 높은 상품의 부재로 인해 최근 유입된 현금이 아무런 수익을 창출하지 못하는 상황이 발생하기 때문입니다. 이러한 경우 2025년 일평균 거래량이 약 1억 5,200만 달러였던 iBoxx EUR Liquid High Yield 지수를 추종하는 ETF와 같은 유동성 높은

자금 투입형 지수 상품을 활용하면, 해당 자금을 즉시 운용할 수 있습니다. 이를 통해 투자자는 최소한 시장수익률을 확보하면서, 알파 창출을 위한 개별종목 선정과 더 나은 매매시점 판단에 집중할 여지를 가질 수 있습니다. 액티브 ETF 거래는 유로 하이일드 채권시장에서 대규모 포지션을 구축할 수 있게 해줄 뿐만 아니라, 알파 창출 포지션이 확인되는 시점에 맞춰 ETF 포지션을 점진적으로 축소할 수 있게 해줍니다.

신용 변동성

앞서 언급한 바와 같이, 투자자는 거래형 채권 생태계를 활용해 신용시장의 변동성에 대한 견해를 표현하거나 변동성을 헤지할 수도 있습니다. 최근 몇 년 동안 거래형 채권 생태계 내에서 변동성 기반 상품도 성장세를 보였습니다. iTraxx/CDX 스왑선은 거래 명목금액이 16 조 달러를 넘는 등 상당히 성숙한 상품인 반면, 최근에는 미국 상장 ETF 를 참조하는 옵션도 성장하고 있습니다. iTraxx/CDX 스왑선은 순수 신용 변동성에 대한 노출을 제공하는 데 도움이 될 수 있으며, 채권 ETF 옵션은 신용 및 금리 변동성에 대한 노출을 제공합니다. 이 두 가지 옵션 기반 상품은 특정 수요에 맞게 서로 보완적으로 활용될 수 있습니다.

iTraxx/CDX 스왑선과 ETF 옵션은 모든 종류의 표준 옵션 전략을 실행하거나 하방위험을 헤지하는 데 활용될 수 있습니다. 또한 iTraxx/CDX 스왑선을 활용하면 거시 신용시장의 내재변동성과 실현변동성에 대한 견해를 반영할 수 있습니다. 내재변동성은 명칭에서 알 수 있듯이 iTraxx/CDX 스왑선에 반영된 미래 예상 신용시장 변동성을 의미합니다. 반면 실현변동성은 해당 기간 중 iTraxx/CDX 지수 스프레드의 움직임을 바탕으로 산출되는 과거 기준 신용시장 변동성입니다. 정교한 투자자는 iTraxx/CDX 스왑선을 활용해 이러한 관계를 기회로 삼을 수 있습니다.

결론

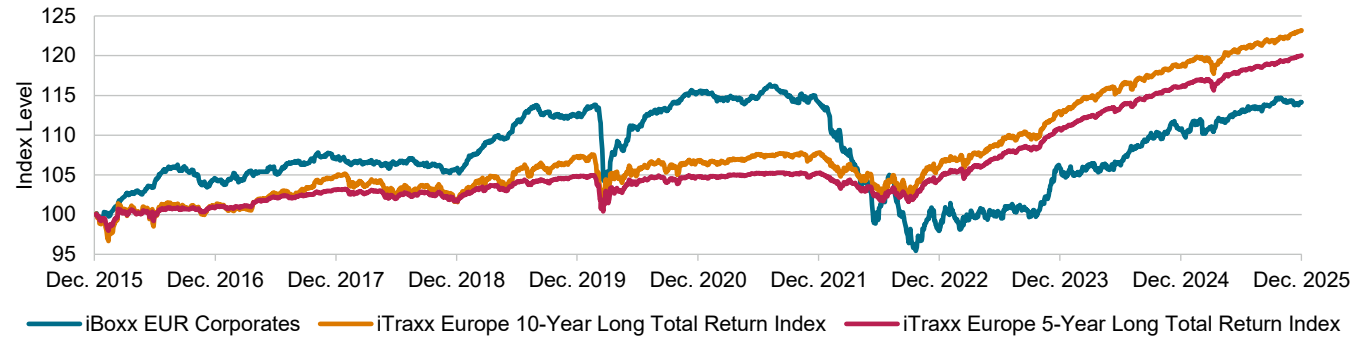
채권지수는 채권시장의 현대화 과정에서 핵심적인 역할을 수행해 왔으며, 투명성과 표준화 수단을 제공해 왔습니다. 거래형 채권 지수는 여기서 한 걸음 더 나아가, 거래형 상품의 기초지수로 활용되도록 설계된 지수를 제공함으로써 투자 실행과 실행 가능한 통찰력을 연결하는 가교 역할을 합니다. ETF, 총수익스왑, 신용부도스왑 지수, 선물, 그리고 최근에는 CDS 지수 및 ETF 에 대한 옵션에 이르기까지 지수기반 투자수단의 폭이 확대되어 왔습니다. 채권 ETF 와 같은 지수기반 도구는 포트폴리오 트레이딩과 같은 새로운 거래 관행을 통해 개별 채권의 유동성 제고에도 기여해 왔습니다. . 지수화가 가져올 영향력은 이제 막 시작되었을 뿐입니다.²

² For more information on the topics covered in this paper, please see the [CDS Indices Primer](#) and [iBoxx Standardized TRS – Trading Convention Guide](#).

부록

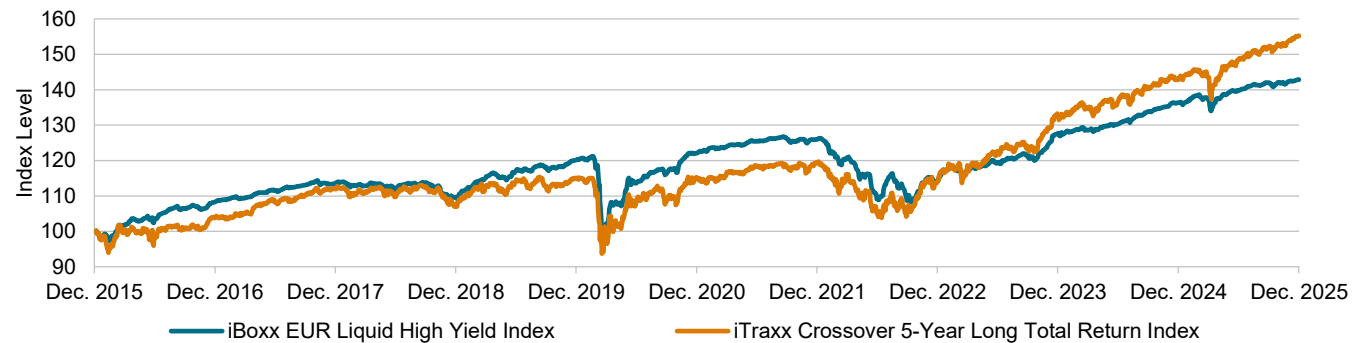
거래형 채권지수 – 지수 성과

도표 7: 유로화 투자등급 지수 성과



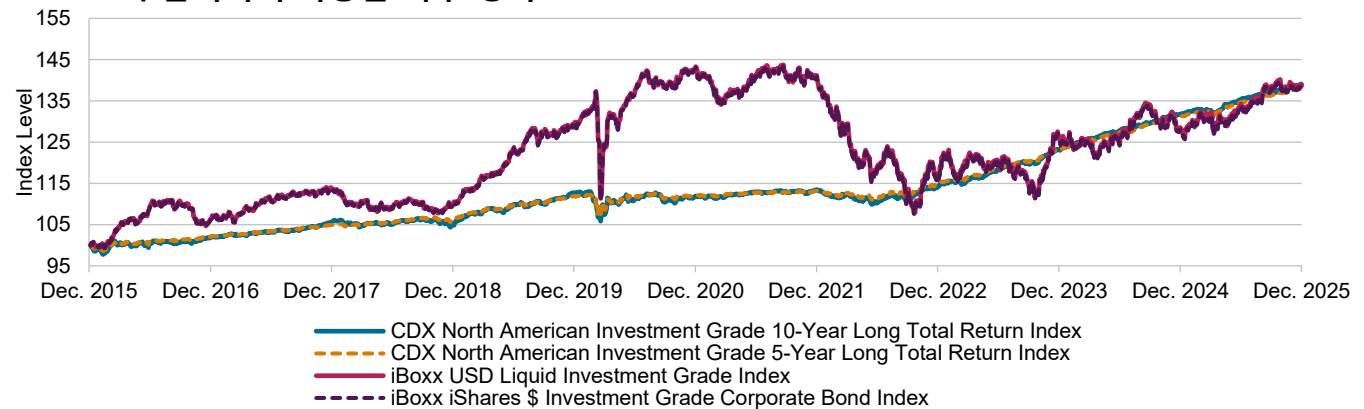
Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2025. Indices were rebased to 100 on Jan. 4, 2016. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

도표 8: 유로화 하이일드 지수 성과



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2025. Indices were rebased to 100 on Jan. 4, 2016. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

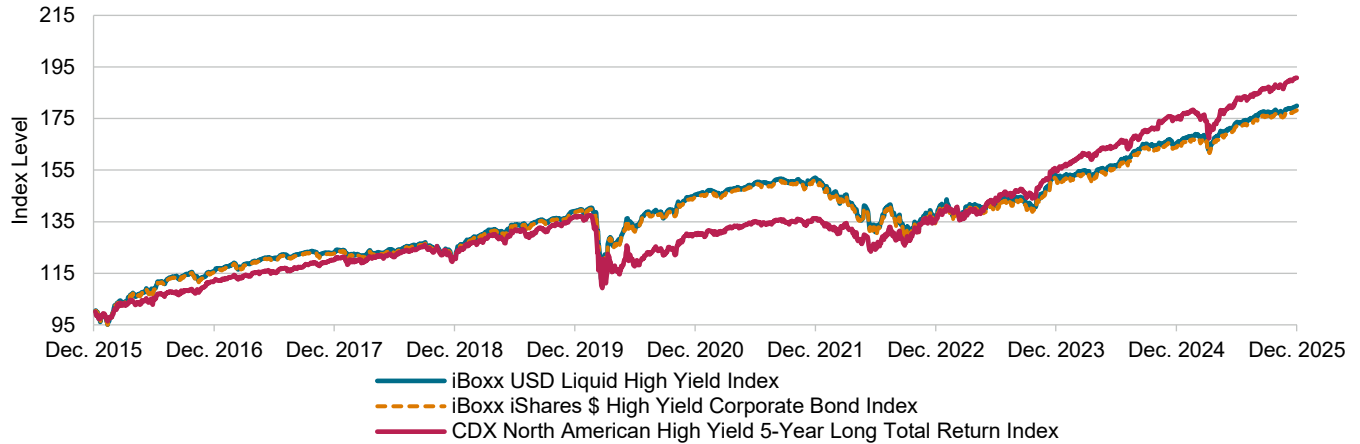
도표 9: 미 달러화 투자등급 지수 성과



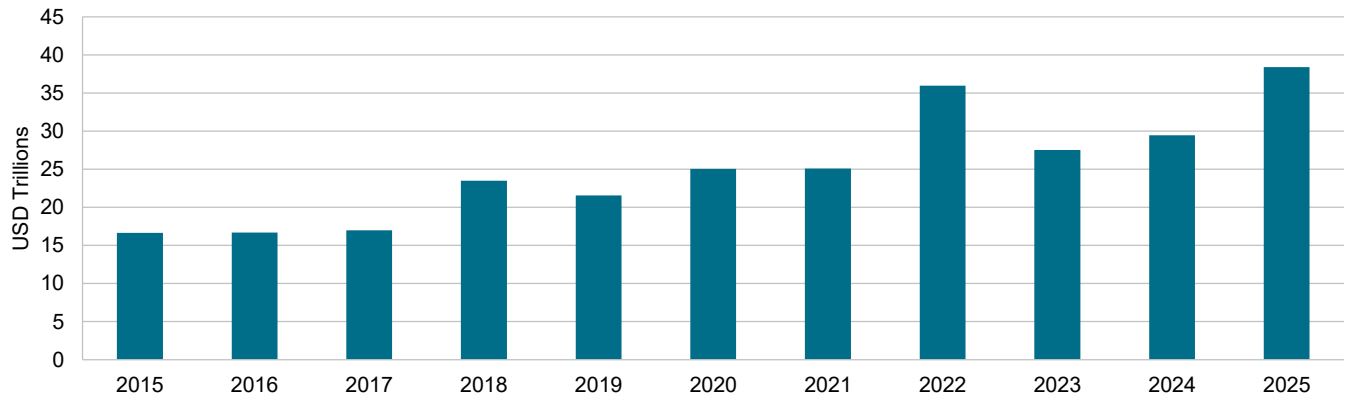
Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Jan. 4, 2016, to Dec. 31, 2025. Indices were rebased to 100 on Jan. 4, 2016. The iBoxx iShares \$ Investment Grade Corporate Bond Index was launched May 18, 2018. All data prior to such date is back-tested hypothetical data. Past performance is no guarantee 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.

Index Education

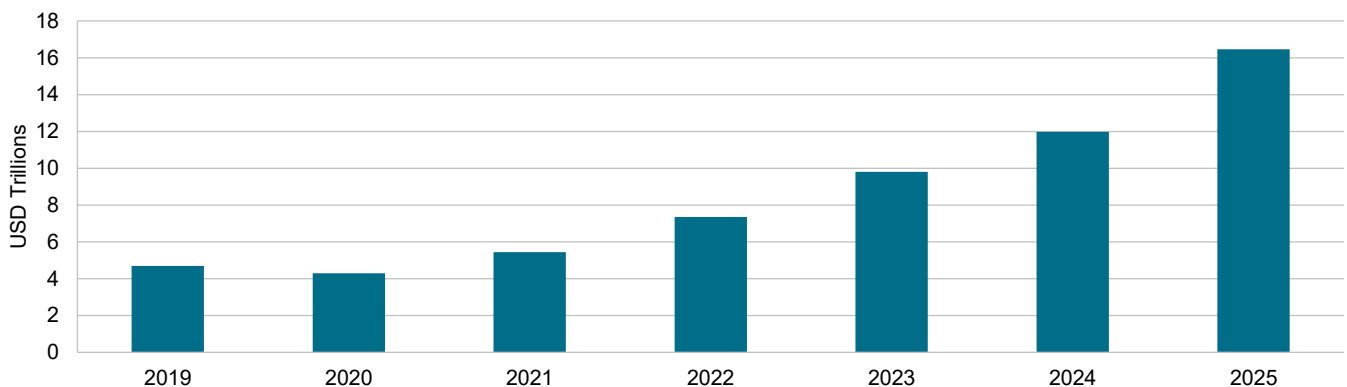
For use with institutions only, not for use with retail investors

도표 10: 미 달러화 하이일드 지수 성과

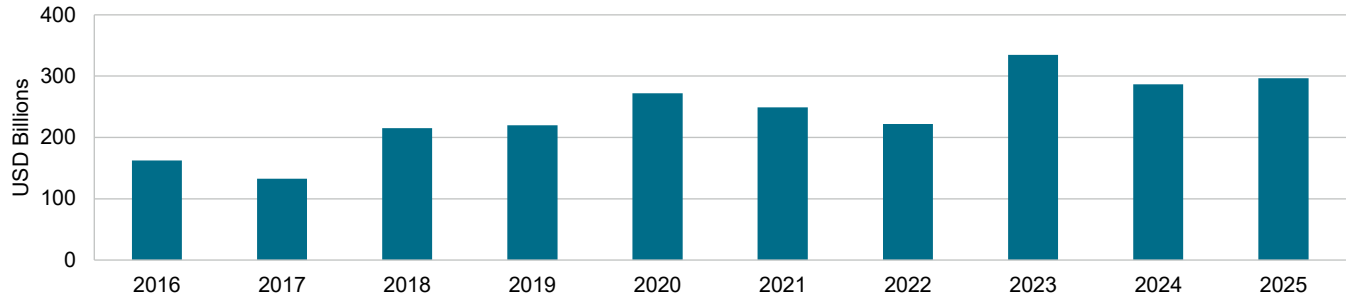
Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2025. Indices were rebased to 100 on Jan. 4, 2016. The iBoxx iShares \$ High Yield Corporate Bond Index was launched May 18, 2018. All data prior to such date is back-tested hypothetical data. Past performance is no guarantee of future results. Chart 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.

거래형 채권 상품 – 연간 거래규모**도표 11: CDS 지수 총 거래 명목금액**

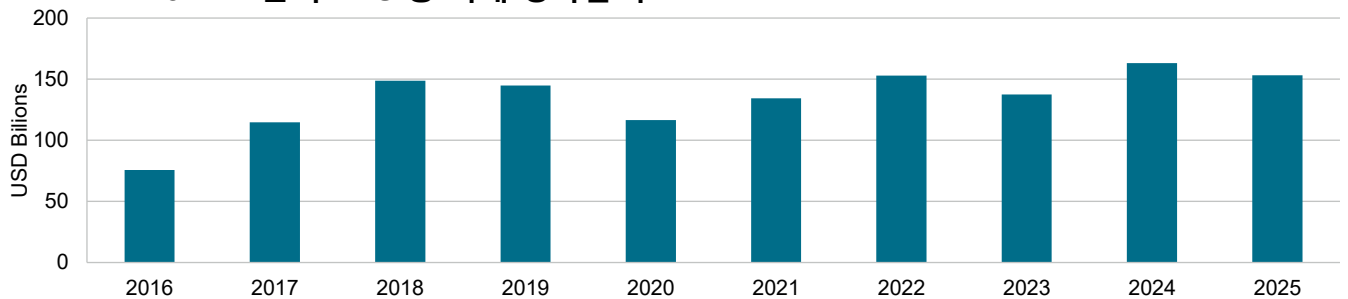
Source: DTCC. Data as of Dec. 31, 2025. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

도표 12: iTraxx/CDX 스왑선 총 거래 명목금액

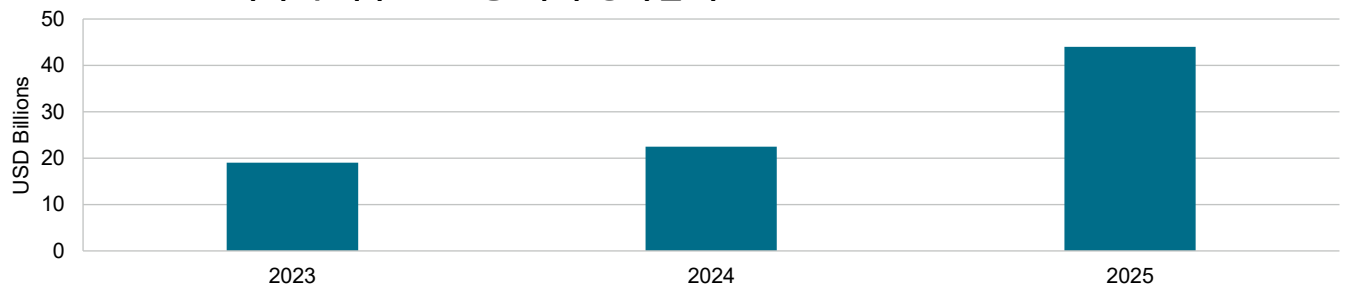
Source: OSTTRA. Data as of Dec. 31, 2025. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

도표 13: iTraxx/CDX 트랜치 총 거래 명목금액

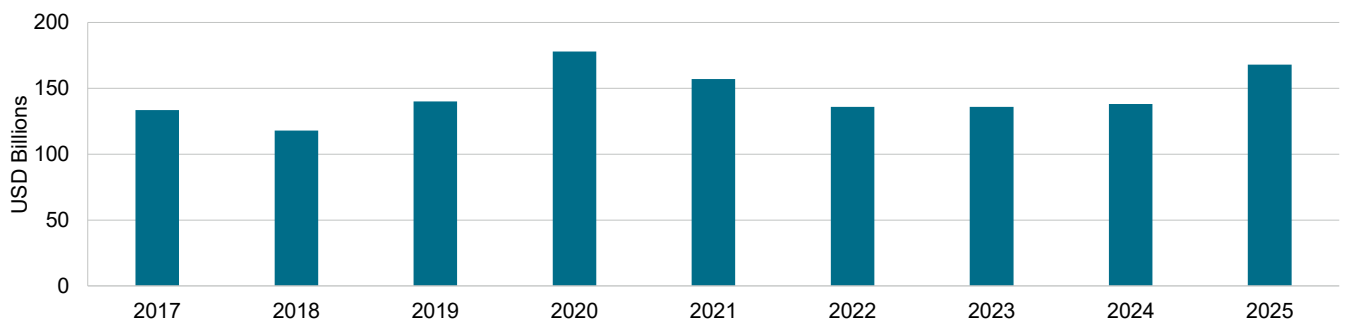
Source: DTCC. Data as of Dec. 31, 2025. Index performance based on total return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

도표 14: iBoxx 표준화 TRS 총 거래 명목금액

Source: DTCC. Data as of Dec. 31, 2025. Index performance based on total return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

도표 15: iBoxx 회사채 지수 선물 총 거래 명목금액

Source: Cboe Global Markets. Data as of Dec. 31, 2025. Index performance based on total return in USD. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

도표 16: iBoxx 지수 연계 ETF 운용자산

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

Performance Disclosure/Back-Tested Data

The iBoxx iShares \$ Investment Grade Corporate Bond Index and iBoxx iShares \$ High Yield Corporate Bond Index were launched May 18, 2018. 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. Complete index methodology details are available at 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, US500, 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, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, LCDX, MBX, MCDX, PRIMEX, TABX, HHPI, IRXX, I-SYND, SOVX, CRITS, CRITR are registered 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.

Closing prices for S&P Dow Jones Indices' US benchmark indices are calculated by S&P Dow Jones Indices based on the closing price of the individual constituents of the index as set by their primary exchange. Closing prices are received by S&P Dow Jones Indices from one of its third party vendors and verified by comparing them with prices from an alternative vendor. The vendors receive the closing price from the primary exchanges. Real-time intraday prices are calculated similarly without a second verification

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.