



## Global Credit

### Compliance Notice

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2026년 7월 23일 | Global Asset Research

# 해외크레딧

## 높은 금리와 넓어진 시장, 호주달러 크레딧의 가치

### 금리 하락을 기대하기 어려운 환경, 부각되는 상대가치

글로벌 채권시장에서 금리 상방 위험이 다시 부각되고 있다. 미 연준의 인하 기대가 후퇴한 가운데, 높은 금리의 장기화와 재긴축 가능성이 논의되는 국면이다. 호주의 긴축 위험은 더욱 직접적이다. 작년 4분기 예상보다 강한 수요측 물가 압력과 올해 유가 급등의 영향으로 RBA는 이미 세 차례 연속 기준금리를 인상했다. 2025년 인하분을 되돌린 후 6월에는 동결을 결정했지만, 헤드라인과 절사평균 CPI 모두 목표 범위를 상회하고 있어 추가 인상 가능성을 열어둔 상황이다. 이러한 환경에서는 수익 확보를 위해 부담해야 하는 금리 민감도가 중요해진다.

### 금리 상승 흡수 여력과 높은 신용도의 조합

호주달러 크레딧의 평균 스프레드는 70bp대 중반으로 미국 IG와 대등하다. 이 가운데 평균 신용등급은 2노치 높고(A1), 듀레이션은 절반 수준(3.4년)이다. 벤치마크 (국채) 금리가 높아 절대금리도 미국 IG를 소폭 웃돌고 있다. 이를 고려한 금리 상승 흡수 여력은 12개월 기준 호주 160bp, 미국과 아시아 IG는 100bp 미만이다. 벤치마크 금리와 스프레드 합산 상승 폭이 이 수준에 이르러야 보유수익이 소진된다는 의미이며, 호주달러 크레딧은 타 권역 대비 완충력이 큰 상태다. 스프레드 측면 흡수력이 크지 않은 점은 유의할 부분이나, 높은 신용도가 비슷한 보상을 위해 추가 신용위험을 부담할 필요를 줄인다. 또한 우량 해외 기관의 공급 증가는 호주달러 금리 곡선 상에서 선택지를 넓힌다. 미국 금리 상승의 전이성이 유지되고 있어 향후 미국발 금리 상방 충격이 호주 시장에 함께 반영될 수 있으나, 이 경우 듀레이션 차이의 중요성은 더욱 커질 수 있다.

### 시장 규모 확대와 켄거루본드 공급 증가, 여전히 중단기인 만기 구조

호주달러 크레딧 시장은 2022년 이후 한 단계 높은 수준으로 올라섰다. 2021년 A\$720억이었던 발행액은 2025년 사상 최대치를 기록했다(A\$1,780억). 올해 상반기 발행액과 종목 수 역시 전년 동기 대비 27%, 21% 증가했으며, 소수 초대형 거래에 의존한 시장 확대가 아니었다. 특히 켄거루본드로 불리는 해외 기관의 역내 조달 비중이 높아졌는데, 같은 기간 역외 발행 증가는 정체됐다. 즉, 호주 국내외 공급 기반이 동시에 확대되며 시장의 공급 수용력이 커지는 과정으로 판단한다. 다만 발행만기는 여전히 2~5년 중심이고, 질적 성장은 5년 초과 만기의 안정적 공급 증가를 통해 확인될 것이다.

호주달러 크레딧은 금리 상방 위험 속에서 고등급 및 중단기물로 보유수익을 확보하는 시장이다. 따라서 금리 방향성에 대한 확신이 부족하고 글로벌 투자등급의 위험 보상이 제한적인 환경일수록 상대가치는 선명해질 전망이다.



Analyst 하영민 hyeongminha@hanafn.com

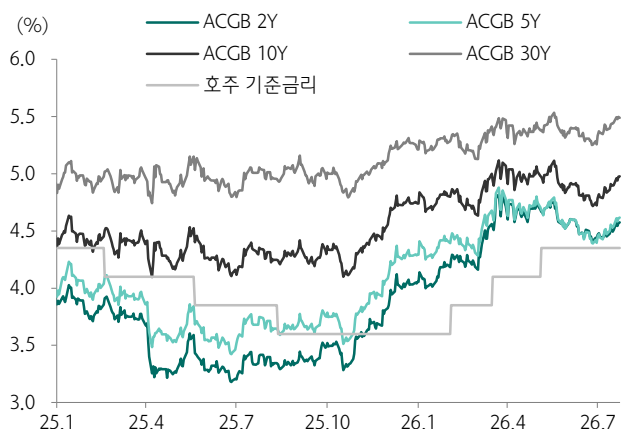
## 금리 하락을 기대하기 어려운 환경, 부각되는 상대가치

글로벌 채권시장에서 금리 상방 위험이 다시 부각되고 있다. 연준의 기준금리 인하 기대가 후퇴했고, 높은 금리의 장기화와 재긴축 가능성이 논의되는 국면이다.

호주의 긴축 위험은 더욱 직접적이다. 호주는 작년 4분기 국내 수요와 물가 압력이 예상보다 강하게 나타나면서 RBA의 추가 기준금리 인하 기대가 후퇴한 바 있다. 여기에 올해 유가 급등이 더해지면서, RBA는 세 차례 연속 인상을 통해 2025년 인하분을 되돌렸다(현 4.35%). 6월 회의에서는 동결 결정과 함께 추가 인상 가능성까지 열어뒀다. 성장과 고용 여건이 점차 둔화될 소지가 있지만, 헤드라인 CPI와 절사평균 CPI 모두 RBA 목표 범위(2~3%)를 웃돌고 있어 당분간 높은 금리 환경의 유지 가능성이 높다.

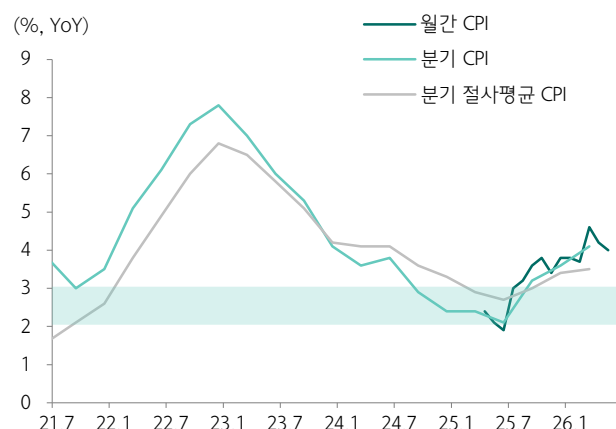
이처럼 금리 하락을 기대하기 어려운 환경에서는 절대금리만큼 그 수익을 확보하기 위해 부담해야 하는 금리 민감도가 중요해진다. 해당 관점에서 짧은 듀레이션과 금리 상승 흡수 여력을 갖춘 호주달러 크레딧의 상대가치가 부각될 수 있다. 높은 신용도와 해외 기관의 공급 확대 흐름도 이를 뒷받침한다.

도표 1. 작년 4분기 이후 다시 레벨이 높아진 호주 국채 금리



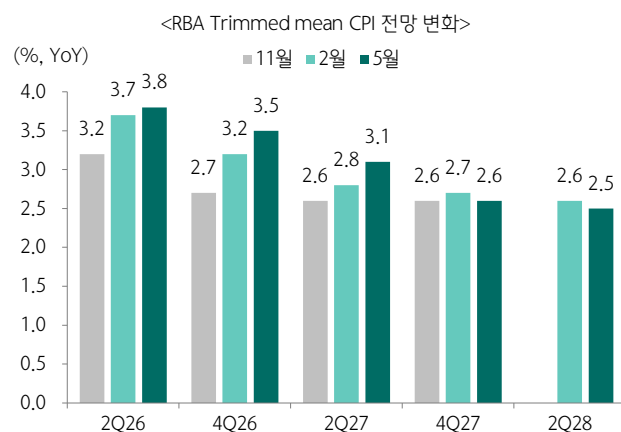
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. RBA 목표치를 상회하고 있는 호주 물가



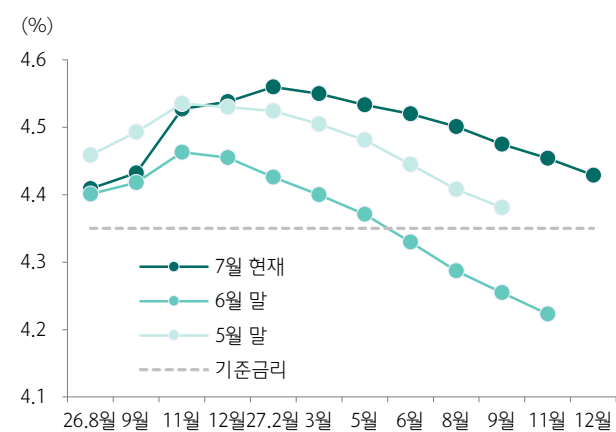
자료: RBA, 하나증권

도표 3. 올해 물가 상방 위험을 높게 전망하고 있는 RBA



자료: RBA, 하나증권

도표 4. 중동 우려가 재확대되는 가운데 시장의 호주 금리 전망 상황



자료: Bloomberg, 하나증권

## 금리 상승 흡수 여력과 높은 신용도의 조합

호주달러 크레딧의 상대가치는 높은 금리만으로 충분히 설명되지 않는다. 핵심은 고등급 크레딧에서 상대적으로 짧은 듀레이션으로 확보 가능한 캐리와 스프레드 보상이다.

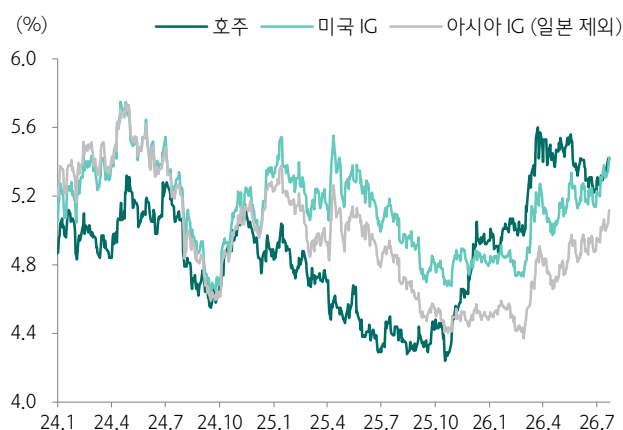
Bloomberg AusBond Credit 지수 기준으로, 호주달러 크레딧의 평균 신용스프레드는 70bp 중반대로서 미국 투자등급(IG)과 대등하지만, 2노치 높은 평균 신용등급(A1 vs A3)과 절반 수준의 듀레이션(3.4년 vs 6.7년)을 제공하고 있다. 여기에, 벤치마크 금리(국채 금리) 자체가 높아 절대금리 비교에 있어서도 미국 IG를 소폭 상회하고 있다.

아시아 IG와 비교 시에도 신용등급(vs A3)과 듀레이션(vs 5.3년) 측면에서 우위에 있으면서 스프레드 역시 넓다. 등급과 듀레이션을 함께 고려하면, 호주달러 크레딧의 보상 수준은 미국과 아시아 IG 대비 우호적인 상황으로 볼 수 있다.

이러한 차이는 금리 상승에 대한 흡수 여력으로 드러난다. 호주달러 크레딧의 금리 상승 흡수 여력은 12개월 기준 약 160bp로, 벤치마크 금리와 스프레드의 합산 상승 폭이 이 수준에 이르러야 보유수익이 소진된다는 뜻이다. 다만 스프레드 기준으로는 20bp대에 그쳐, 크레딧 스프레드가 빠르게 확대되는 국면에서는 절대금리만큼의 완충력을 기대하기 어려운 점에 유의가 필요하다.

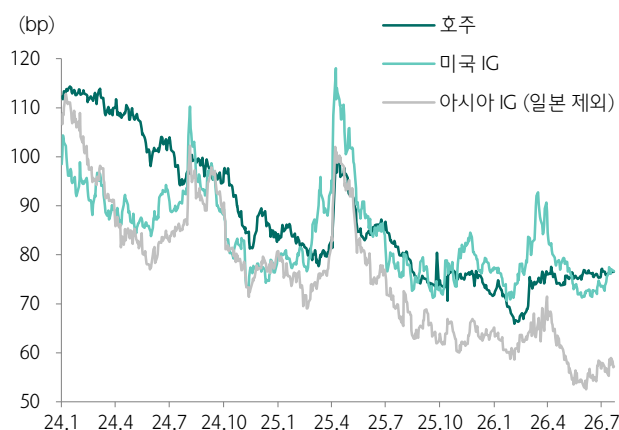
이 지점에서 높은 평균 신용도가 또 다른 강점이 된다. 평균 등급 A1은 현지 금융기관과 우량 해외 기관이 주요 공급 주체인 시장 구조를 반영한다. 이에, 유사한 스프레드 보상을 확보하기 위해 더 낮은 등급으로 신용위험을 확대할 필요가 상대적으로 적다. 또한 해외 우량 기관의 공급 증가는 동일한 호주달러 금리 곡선 상에서 선택 가능한 신용의 범위를 넓히는 방향으로 작용한다. 즉, 짧은 듀레이션과 높은 캐리가 금리 변동을 완충한다면, 높은 신용도와 우량 공급 주체의 확대는 신용 측면에서 구조적 강점을 더하는 요소가 된다.

도표 5. 호주 크레딧과 주요 권역별 절대금리 비교



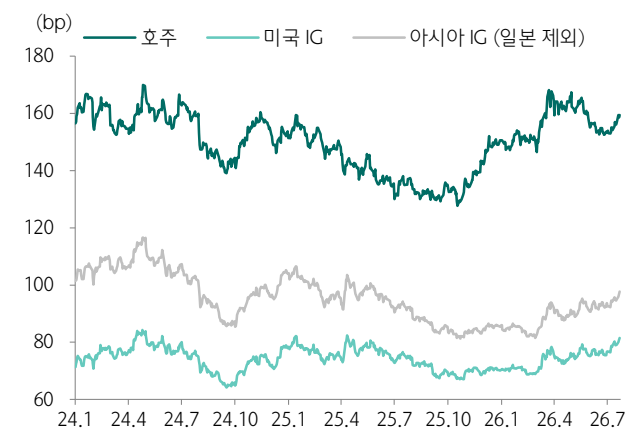
주: 호주 크레딧은 AUD, 미국 및 아시아 IG는 USD 기준이며 환 헤지 효과는 미반영  
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 호주 크레딧과 주요 권역별 크레딧 스프레드 비교



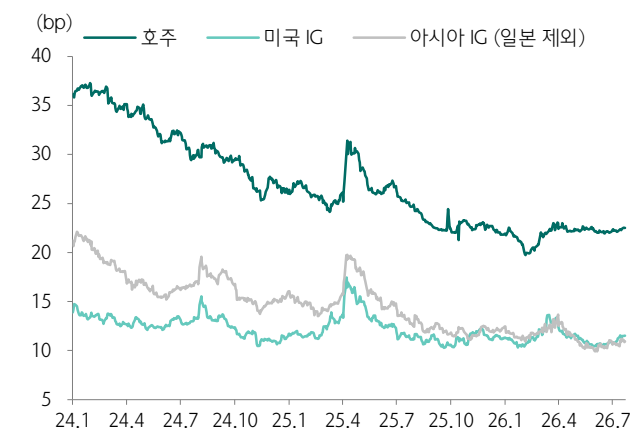
주: 호주 크레딧은 AUD, 미국 및 아시아 IG는 USD 기준이며 환 헤지 효과는 미반영  
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 절대금리 상승 흡수 여력 비교



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 크레딧 스프레드 확대 흡수 여력 비교



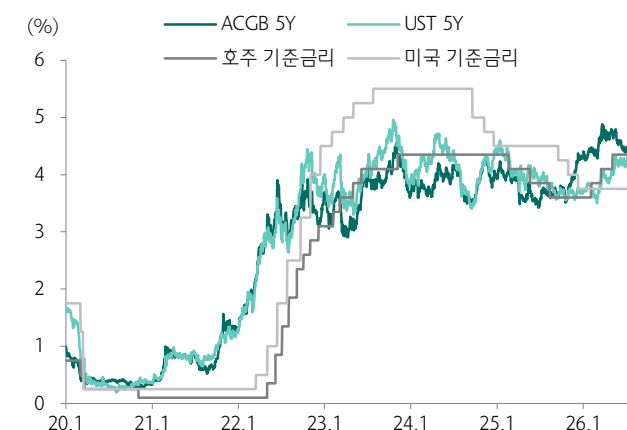
자료: Bloomberg, 하나증권

미국 금리와의 상관성도 이러한 관점의 연장선에서 볼 수 있다. 2025년 하반기를 기점으로 양국 통화정책 방향이 엇갈리면서 두 시장의 금리 추세도 달라진 바 있다. 그러나 국채 금리의 일별 변동 상관성은 유지됐다. 미국 국채 금리 급등이 호주 시장에도 전이되는 현상이 이어질 수 있다는 의미다.

다만 호주달러 크레딧은 미국 IG보다 평균 듀레이션이 짧아 동일 금리 충격에 대한 민감도가 상대적으로 낮다. 향후 미국발 금리 상방 충격이 호주 시장에 함께 반영될 경우 이러한 듀레이션 차이의 중요성은 더욱 커질 수 있다.

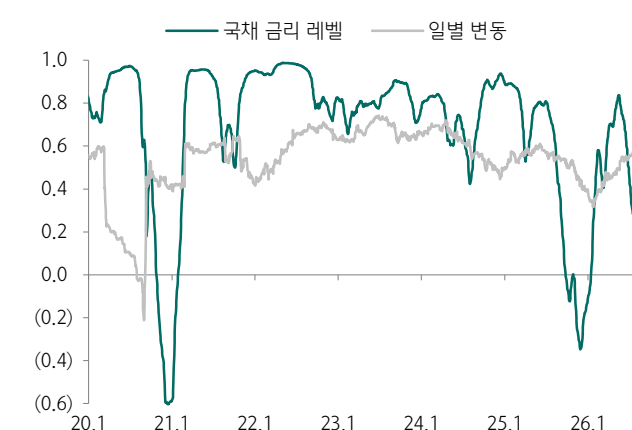
정리하면, 호주달러 크레딧의 차별점은 단기적으로 금리 하락 기대가 높지 않은 환경에서도 고등급 및 중단기 구조를 통해 보유수익을 확보할 수 있다는 데 있다.

도표 9. RBA의 기준금리 인상과 높아진 호주 벤치마크 금리



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 10. 금리 레벨의 추세 상관성은 낮아졌지만 변동 동조성은 잔존



주: 5년물 기준. 일별 변동 상관성은 126영업일 롤링 및 시드니-뉴욕 시차를 보정해 산출  
자료: Bloomberg, 하나증권

## 발행 규모와 공급 활동의 동반 증가

가격 측면의 상대가치와 함께 주목할 변화는 발행 규모와 활동의 확대다. 호주달러 크레딧 시장은 2022년 이후 이전보다 한 단계 높은 수준으로 올라섰다.

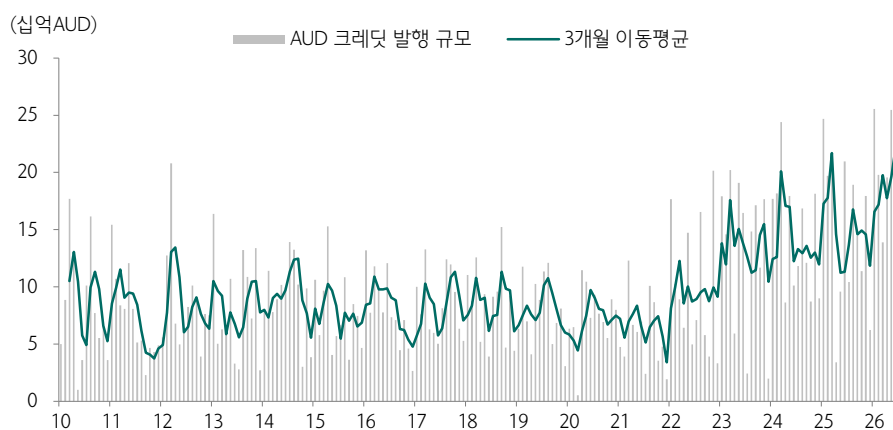
2011~2020년 연 평균 발행액이 980억 호주달러 규모였으나, 2021년 720억 호주달러로 감소한 뒤, 2022년부터 꾸준히 증가하기 시작해 2025년 사상 최대 규모를 기록했다(2024년 1,740억, 2025년 1,780억). 종목당 평균 발행액 역시 2021년 3.3억 호주달러에서 2022년 5.1억, 2026년 6.4억 호주달러로 높아졌다.

최근 이러한 증가세가 일부 초대형 거래에만 의존한 결과도 아니다. 올해의 경우 상반기에 이미 약 1,260억 호주달러가 발행되며 작년 상반기 대비 발행액이 27% 증가했다. 같은 기간 발행 종목 수는 21% 늘어난 반면, 발행 종목당 평균 발행액은 5% 증가하는 데 그쳤다. 이는 시장 확대의 상당 부분이 개별 거래의 대형화를 넘어 발행 종목 수 증가에서 비롯됐음을 보여준다. 소수의 초대형 거래가 전체 수치를 끌어올린 것이 아닌, 시장에서 소화된 발행 종목 수 자체가 함께 증가했다는 점에서 의미가 있다.

도표 11. 호주달러(AUD) 표시 크레딧 시장의 성장

2022년 이후  
발행 규모 성장이 뚜렷한  
호주달러 크레딧 시장.

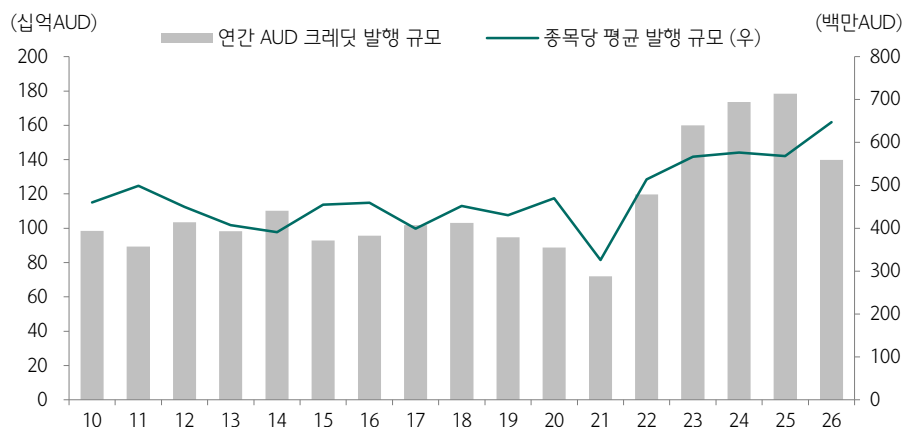
2026년 상반기,  
전년 동기 대비  
발행액 +27%  
종목 수 +21%  
종목당 평균 발행액 +5%



주: (1) 호주 준정부기관 채권 제외. (2) 발행만기 1년 초과 및 발행금액 1억 호주달러 이상 채권 기준. (3) 2026년은 7월 현재 YTD  
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 12. 연간 발행 규모의 성장 가운데 종목당 발행액도 상승 흐름

발행 규모 증가와 함께  
종목당 평균 발행액  
역시 상승



주: (1) 호주 준정부기관 채권 제외. (2) 발행만기 1년 초과 및 발행금액 1억 호주달러 이상 채권 기준. (3) 2026년은 7월 현재 YTD  
자료: Bloomberg, 하나증권

## 해외 기관의 역내 조달 확대 (캥거루본드)

발행 규모의 확대는 공급 주체의 변화와 함께 진행됐다.

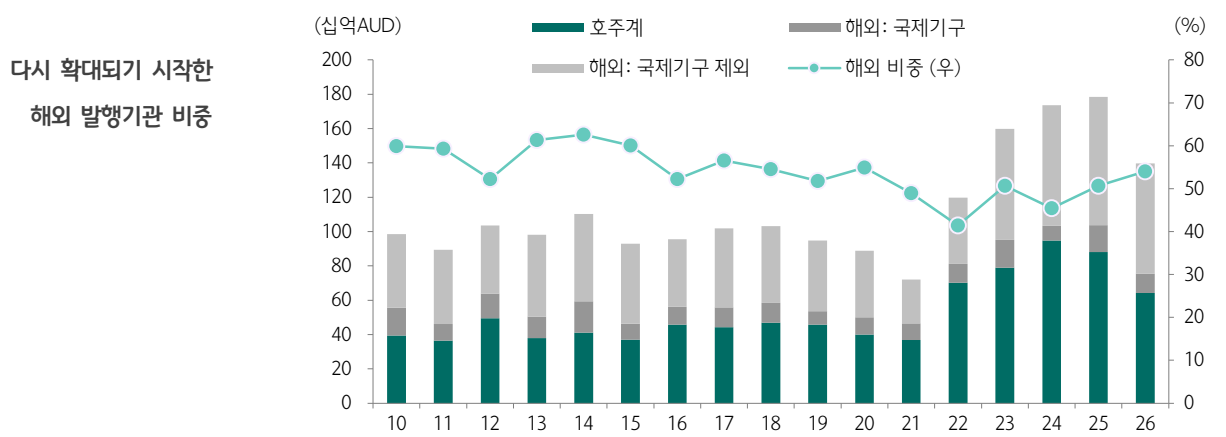
해외 기관의 연간 발행 비중은 2010년대에도 50~60%를 오갔으나 2021~22년 40% 초반대로 낮아진 뒤, 작년부터 다시 커지기 시작했다. 세부적으로는, 2010년 16.5%였던 국제기구의 비중이 2024년 이후 10% 아래로 낮아진 반면, 해외 은행과 일반기업, 그리고 외국 정부의 발행 비중은 확대됐다.

캥거루본드 공급 증가도 이러한 변화의 한 축이다. 캥거루본드는 해외 기관이 호주 역내 시장에서 발행하는 호주달러 표시 채권을 말한다. 전체 호주달러 시장이 성장하는 가운데 캥거루본드 공급이 증가했다는 것은 해외 기관의 호주달러 조달에서 역내 발행 비중이 높아지고 있음을 의미한다.

실제로 해외 발행기관의 호주달러 표시 채권 중 캥거루본드 비중은 2021년 43%를 저점으로 2026년 7월 현재 70%까지 높아져 2010년대 고점에 다시 도달했다. 같은 기간 역외 발행은 연 200억~300억 호주달러 수준에서 정체되어, 2022년 이후 해외 기관의 발행 증가분이 대부분 역내 시장에서 나타난 것으로 해석된다. 이는 해외 기관들의 호주 역내 시장 활용도가 높아졌음을 시사한다.

호주계 기관의 발행액 역시 2022년 이후 높은 수준을 유지했다. 결국 호주 국내외 공급 기반이 동시에 확대되면서 시장의 공급 수용 규모가 점차 커지는 과정에 있는 것으로 판단한다.

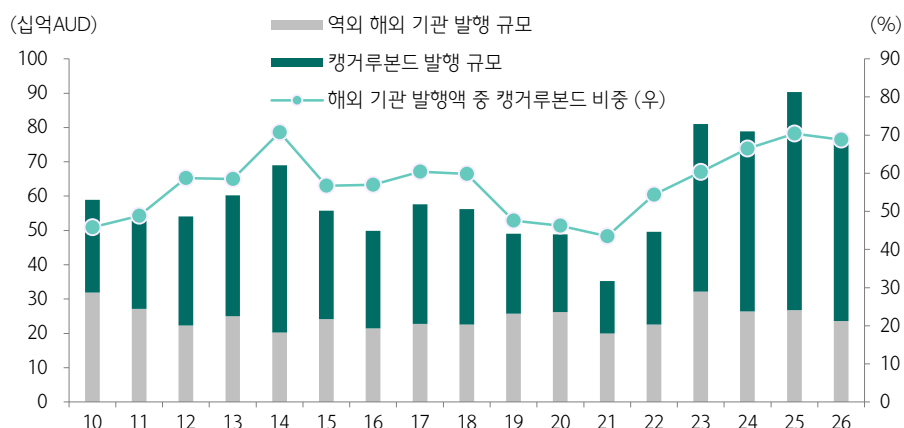
도표 13. 호주 국내와 해외 발행기관 비중 비교



주: (1) 호주 준정부기관 채권 제외. (2) 발행만기 1년 초과 및 발행금액 1억 호주달러 이상 채권 기준. (3) 2026년은 7월 현재 YTD  
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 14. 해외 발행기관의 국내 발행(캐거루본드) 비중 확대 흐름

해외 기관의  
호주달러 표시 채권 발행이  
늘어나고 있는 가운데  
국내 발행 증가에 주목  
(캐거루본드 성장세)



주: (1) 발행만기 1년 초과 및 발행금액 1억 호주달러 이상 채권 기준. (2) 2026년은 7월 현재 YTD

자료: Bloomberg, 하나증권

### 외연은 확대, 만기 구조는 여전히 중단기

호주달러 크레딧 시장은 높은 금리 환경에서도 발행액과 종목 수가 함께 증가했고, 캐거루본드는 주요 공급원 중 하나로 자리 잡았다. 다만 발행 규모와 공급 주체의 확대가 시장의 질적 제고로까지 이어진 것은 아니다.

신규 발행의 만기 구조를 보면 시장 확대의 범위는 아직 제한적이다. 2~5년물 비중이 여전히 60%대를 유지하고 있다. 5~7년물 비중은 2022년 3%에서 2025년 10%, 올해 16%로 높아졌다. 7년 초과 만기의 발행 비중은 2024~25년 높아졌지만 올해 다시 낮아졌다. 만기 구조의 장기화로 보기는 이른 상황이다. 앞서 언급한 호주달러 크레딧 지수의 짧은 듀레이션에서 확인했듯이, 발행과 유통시장 양쪽에서 중단기물 중심 구조가 지속되고 있다.

최근 흐름은 호주달러 크레딧 시장이 고등급 및 중단기 영역을 중심으로 시장 수용력과 발행기관의 활용도가 높아진 단계로 볼 수 있다. 시장의 질적 성장은 5년 초과 만기의 공급이 안정적으로 이어지는지로 확인될 전망이다.

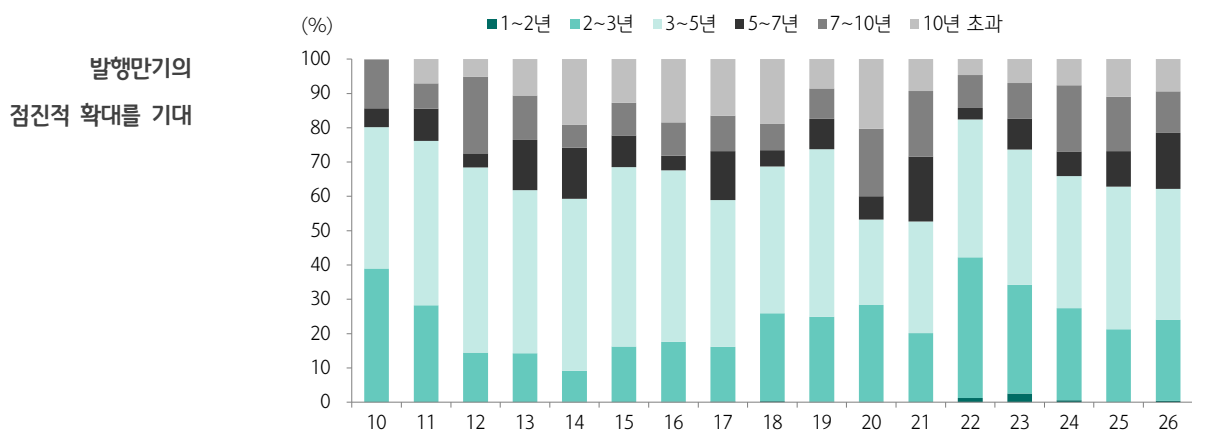
장기물 공급이 점진적으로 늘어날 수 있으나, 금리 상승 위험이 유지되는 환경에서 시장 구조의 변화는 느린 속도로 진행될 가능성이 높다.

이러한 제약은 호주달러 크레딧의 투자 매력을 약화시키기보다 오히려 그 성격을 분명하게 한다.

현재 호주달러 크레딧은 금리 하락 베팅이 아닌, 높은 금리가 이어지는 국면에서 고등급 및 중단기물을 통해 보유수익을 확보하는 시장에 가깝다. 높은 평균 신용도는 추가적인 신용위험 부담을 제한하고, 반복되는 켄거루본드 공급은 동일 통화 안에서의 우량 선택지를 넓혀주는 역할을 이어갈 것이다.

결론적으로, 금리 방향성에 대한 확신이 부족하고 글로벌 투자등급의 신용위험 보상이 제한적인 환경일수록 호주달러 크레딧의 상대가치는 선명해질 것으로 전망한다.

도표 15. 호주달러 크레딧 시장의 발행만기는 중단기 중심



주: (1) 발행만기 1년 초과 및 발행금액 1억 호주달러 이상 채권 기준. (2) 2026년은 7월 현재 YTD

자료: Bloomberg, 하나증권