2026년 1월 21일 | Global Macro Strategy

하나채권

미국 기준금리 전망 수정 (고용, 독립성)

Fixed Income

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 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.

채권전략 박준우, CFA junoopark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

- **미국 기준금리 6, 9월 인하 전망. 인하 시점 늦추고, 최종 기준금리 25bp 상향**
- **고용 위축 일단락과 연준-트럼프 갈등에 따른 신중한 인하 기조 예상**

(1) 고용 둔화 속도가 완만해진 점과 (2) 연준-트럼프 갈등을 고려해 6, 9월 인하로 전망을 수정한다(최종 기준금리: 3.00%→3.25%). 시장의 프라이싱(6, 10월 인하)과 유사한 경로다.

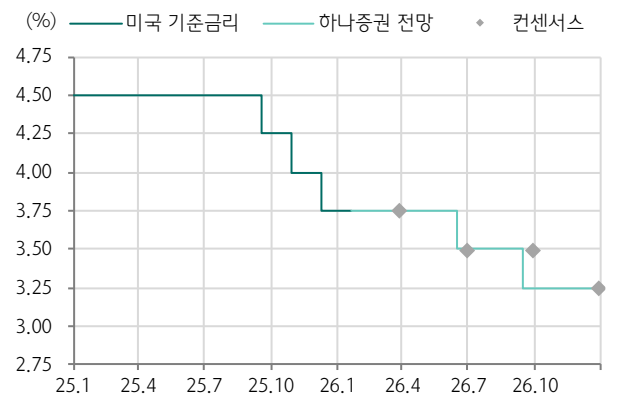
연준이 기준금리를 작년 3회 연속 인하하고, 2026년 3, 6, 9월에 추가 인하할 것으로 예상했다. 인플레이션 압력이 우려보다 낮고, 성장은 양호하나 고용 둔화가 명확하여, 완화적 성향의 차기 연준 의장이 인하를 지속할 수 있는 명분이 충분하다고 봤다. 그러나…

(1) 9~10월에 발생한 급격한 고용 위축이 일단락됐다. 12월 BLS 고용 상황 보고서에서 비농업고용 5만명, 실업률 4.4%를 기록했다. 3, 6개월 평균 고용은 여전히 부진하나 실업률은 안정됐다. 12월 월간 ADP 고용은 4.1만명으로 11월 (-) 수치에서 반등했다. 두 월간 지표는 12일이 포함된 주간을 기준으로 계산해 한계가 존재한다. 이를 보완하는 주간 ADP 고용에 따르면, 12월 하순의 고용도 양호하다. 12/27 기준 4주 평균이 8,000명으로 11/15 (-) 기록 후 꾸준히 1만명 수준을 유지하고 있다 [도표 2]. 주간 실업수당 청구건수도 과거보다 오히려 더 낮게 유지되는 등 해고 리스크도 제한적이다 [도표 3]. [도표 4]와 같이 기업의 이익 전망이 다시 개선되고 있는 점을 고려하면, 노동시장의 둔화 속도가 기존 판단보다 훨씬 더 느리거나, 끝났을 가능성도 배제하기 어렵다.

(2) 독립성 위협 고려 시 FOMC 위원들의 신중한 기조가 강화될 전망이다. 파월 의장은 공개적으로 법무부의 기소에 맞서면서 트럼프의 기준금리 인하 압력에 휘둘리지 않겠다는 의지를 강력하게 밝혔다. 2025년 9, 10, 12월은 고용 리스크가 분명했기에 연준의 독립성에 큰 의심을 받지 않으면서 연속 인하가 가능했다. 그러나 지금은 고용 리스크가 소폭 완화됐고, 기준금리(3.50%~3.75%)도 중립 추정 범위의 상단 수준까지 내려왔다. 연준과 시장은 명목 중립금리를 3% 초반 수준으로 판단하고 있다 [도표 5]. 1~2월 중 차기 연준 의장이 발표되고, 3, 4월에 기준금리를 인하할 경우 고용 리스크를 고려한 '선제적인 대응'이 아닌 '독립성 훼손 이슈'로 비춰질 위험이 크다. 따라서 다음 인하 시기를 6월로 수정한다.

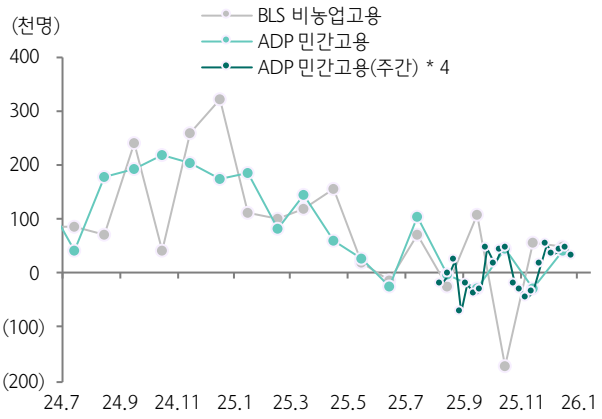
한편 기준금리 인하 사이클 종료가 아닌 속도 조절이므로, 미국 국채 금리는 추세적인 상승에 진입했을 가능성보다는 단기 변동성 국면으로 판단한다. 10년 금리(현재 4.29%)는 상반기 중 4.5%보다 4.1%로 안정될 가능성이 높다. 다만, 하반기에 경기 회복이 가시화되면서 다시 4.4% 수준으로 반등할 것이라는 기존 뷰를 유지한다 [도표 6].

도표 1. 미국 기준금리(상단) 전망



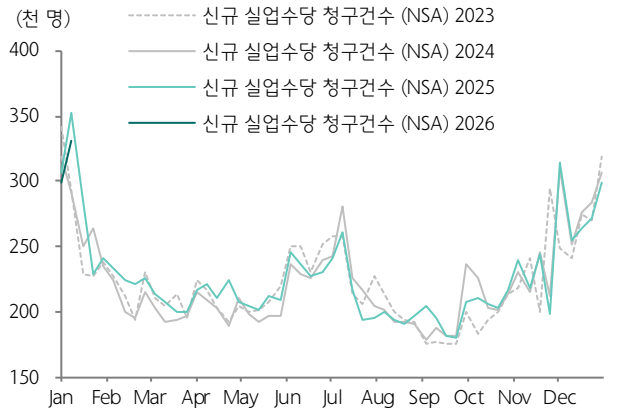
자료: CME, 하나증권

도표 2. BLS, ADP 고용. 급격한 고용 둔화는 일단락



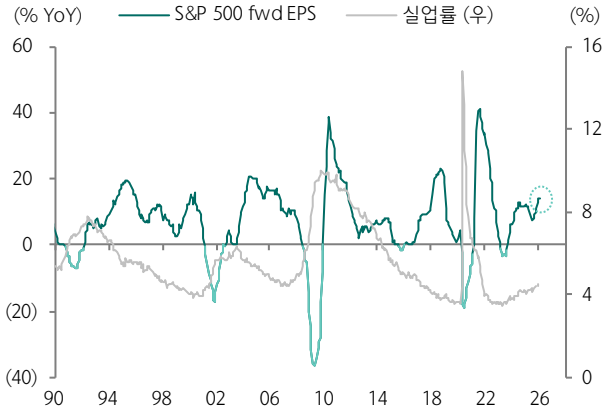
자료: BLS, ADP, 하나증권

도표 3. 주간 실업수당 청구건수.
: 2025년 연말과 2026년 연초 모두 저해고 국면 시사



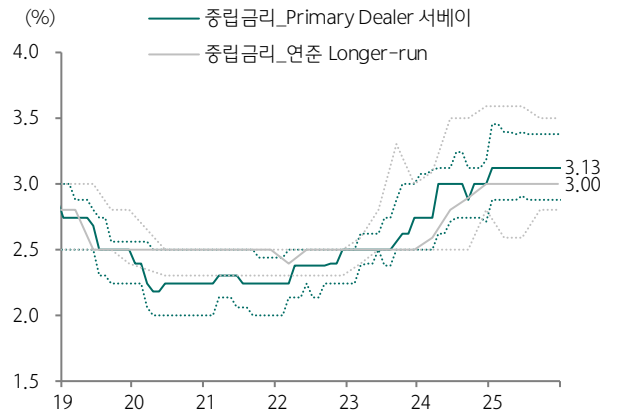
자료: 미국 노동부, 하나증권

도표 4. 기업 이익 전망과 실업률
: 이익 전망 개선되면 실업률 상승 리스크 완화



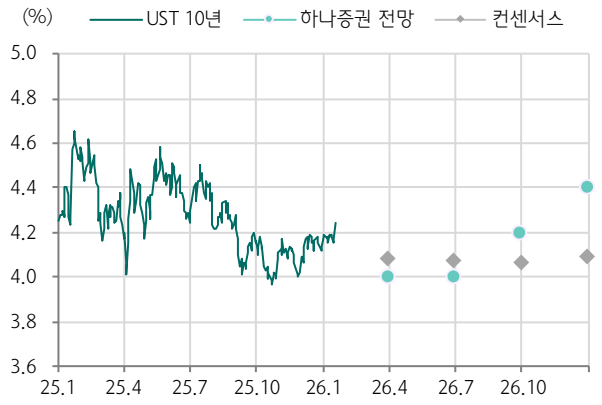
자료: LSEG, BLS, 하나증권

도표 5. 시장(Primary dealer)과 연준의 중립금리 전망



주: 점선은 연준 central tendency 상하단, PD 25, 75백분위
자료: FRB of NY, Fed, 하나증권

도표 6. 미국 국채 10년 금리 전망



자료: Bloomberg, 하나증권