하나채권

1월 고용 이후 미 10년 금리 하단은 4.1%

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.

- **(1) 고용 Breakeven 수준, (2) 실업률 안정, (3) 임금 상승률 둔화 추세 예상**
- **올해 6, 9월 인하 전망 유효. 국채 금리는 추세적 상승 아닌 박스권 장세 전망**
- **다만 인하 기대가 2회에 머무를 경우, 10년 금리는 4.10%이 바닥**

[결론] 1월 BLS 고용 보고서와 최근 발표된 다른 노동시장 지표들을 종합적으로 해석하면, (1) 고용은 Breakeven 수준을 유지하고, (2) 실업률은 안정되고 있으며, (3) 임금 상승률은 둔화되는 추세로 판단한다. 기준금리 인하는 6, 9월에 이어질 것으로 예상되며, 장기금리 상승도 일시적일 것으로 예상한다. 다만 인하 기대가 2회 수준에서 추가로 확대되지 못한다면, 10년 금리의 바닥은 4.10%로 하락 여력이 제한적일 것이다.

[노동시장에 대한 평가] 1월 비농업고용이 13만명으로 예상치를 두 배 이상 웃돌았다. 고용 호조는 여전히 교육/헬스케어(+13.7만명) 등 경기에 둔감한 산업의 기여도가 컸다. 건설 등 경기 민감 산업의 고용도 3개월 이동평균 기준으로 11개월만에 (+)를 기록했다 **[도표 1]**. 이번 비농업고용만 보면, 고용 둔화 추세가 저점에 도달했을 가능성이 높다. 다만 고용이 추세적으로 증가하고 있는지는 불투명하다. 주간/월간 ADP는 1월 고용을 +2~3만명, Revelio는 -1.3만명으로 발표하는 등 지표별 편차가 매우 크다 **[도표 2]**. 결론적으로 현재 고용은 월간 약 5만명의 breakeven이 유지되는 상황으로 판단된다.

실업률은 4.28%로 2개월 연속 하락했다. 고용 둔화 추세가 완화되고 있고, 실업수당 청구건수도 낮게 유지되고 있다. 게다가 기업 실적 전망도 개선되고 있어 해고 급증의 리스크는 낮다(S&P500 12mf EPS 증가율은 3Q25 10% → 4Q25 14% → 최근 15%). 한편 1월 시간당 임금 상승률은 +0.4% MoM, +3.7% YoY로 예상치를 소폭 상회했다. 시간당 임금 상승률보다 경제 전반의 임금 상승률을 보다 정확하게 보여주는 지표는 고용비용지수(ECI)다. 금주 발표된 25년 4분기 상승률이 +3.3% YoY로 전분기(3.6%) 대비 하락했다 **[도표 3]**. 임금 상승률은 3%대로 하향 안정되는 추세다. 인플레이션 2% 목표에 부합하는 임금 상승률이 3~4% 수준임을 고려하면 임금이 인플레이션을 자극할 가능성은 낮다.

[금리 전망] 고용 리스크가 완화로 금리 인하의 시급성은 낮아졌다. 다만 고용이 추세적 확장 국면으로 보기는 어려우며, 임금 상승률 둔화도 기저 인플레이션 압력 완화를 시사하고 있다. 따라서 중립 금리 수준을 향한 인하 기조는 이어질 것이다. 올해 6, 9월 인하 전망을 유지한다. 국채 10년 금리는 인하 사이클 속에서 추세 상승하기보다 박스권 등락이 예상된다. 기준금리 2회 인하 기대에 적정한 10년 금리는 4.1%로 판단하며, 4.1%가 단기적인 금리 하단 역할을 할 것이다. 4.1%를 하단으로 보는 이유는 2회 인하 기대가 완전히 반영되더라도 고용 둔화 리스크가 완만해질수록 2027, 2028년 인상 전환 기대가 반영될 소지가

채권 Strategist 박준우, CFA
junoopark@hanafn.com

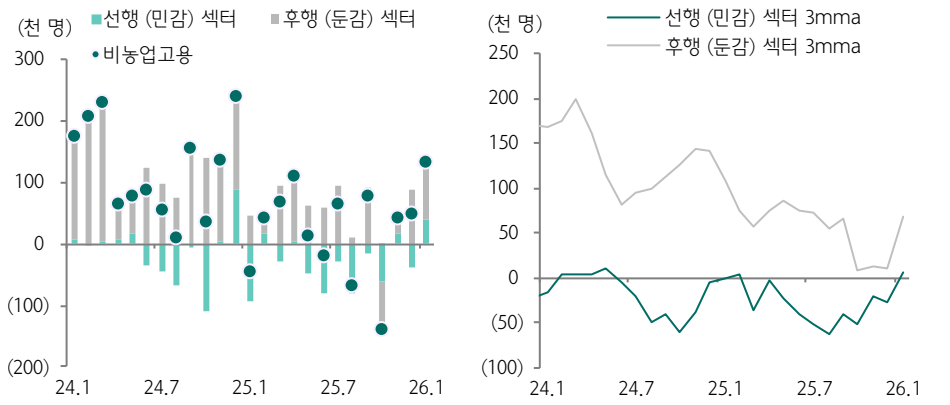
하나증권 리서치센터

크기 때문이다. 현재도 최종 기준금리 전망이 올해 연말보다 25bp 가량 높게 형성되고 있다 **[도표 5]**. 결론적으로 연내 인하 기대가 유효해 10년 금리 안정이 예상되나, 동시에 최종 기준금리 전망이 상대적으로 높게 유지됨에 따라 하락 폭은 제한적일 것이다.

민감/둔감 산업은 전체 고용 중 각각 약 50%를 차지

민감 산업은 둔감 산업 대비 향후 고용에 대한 설명력이 더 높음

도표 1. 미국 비농업고용 중 경기 민감/둔감 섹터

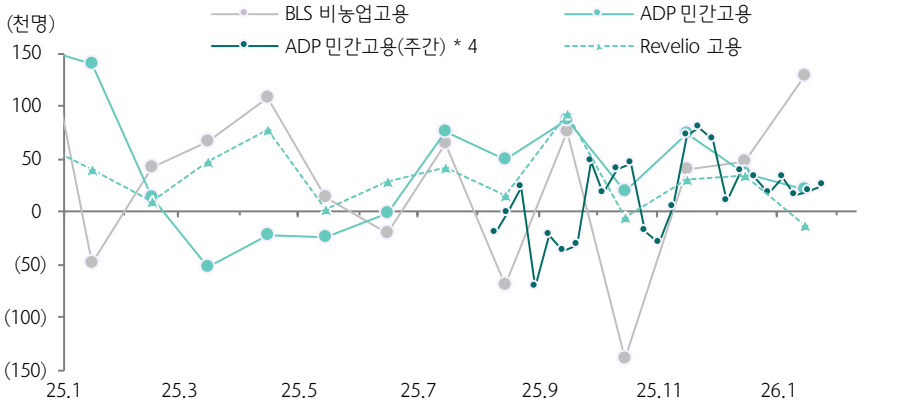


자료: BLS, 하나증권

비농업고용 급증

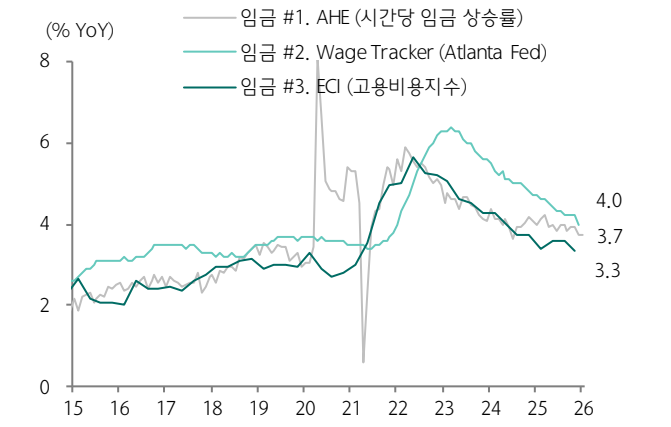
단, 다른 고용 보조 지표들까지 고려하면 고용이 추세적으로 증가하기 시작했다고 보기는 어려움

도표 2. BLS 비농업고용 및 보조 지표



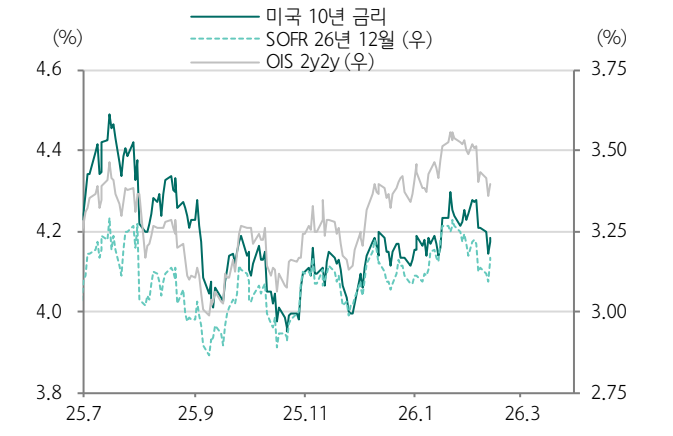
자료: BLS, ADP, Revelio, 하나증권

도표 3. 주요 임금 상승률 지표
: AHE 예상 상회에도 ECI등 전반적인 임금 상승률은 둔화 추세



자료: BEA, BLS, FRB of Atlanta, 하나증권

도표 4. 미국 국채 10년 금리와 단기금리 기대 (2026년말, terminal)
: 연내 인하가 지속되더라도, terminal (2y2y)이 금리 하락을 제한



자료: LSEG, 하나증권