

경로 재탐색



Fixed Income Strategist

안재균

(02) 3772-1298

jk.ahn@shinhan.com

2025년 미국 통화정책: 기준금리 4.00% 도달, QT 당분간 지속

현재 미국 노동 수요는 2019년 완전고용 수준을 밑돌고 있다. 물가지표는 목표치 2%에 아직 근접하진 못했지만, 안정세는 계속 확인된다. 기업들의 고용 수요를 촉진시키려면 긴축적인 기준금리의 정상화가 여전히 필요하다. 우리는 안정된 물가 환경 속 고용상황 개선을 위한 기준금리 인하가 2025년 2분기까지 이어지며 4.00%까지 하락할 것으로 예상한다.

추가 금리 인하가 아직 가능하지만, 향후 금리 인하 여력은 축소되고 있다. 9월부터 금리 재조정예 나선 이후 제조업 경기 개선 기대가 높아지고 있다. 과거보다 높은 기대인플레이션 상황 지속은 금리 인하의 신중함을 높이는 요인이다. 2020년 도입된 평균물가목표제(AIT)를 폐지하고 전통적 물가 목표제(2% 달성)로 복귀하려는 연준의 모습은 미래 금리 인하 여력을 줄이는 요소들이다. 전통적 물가 목표제라면 2% 상회하는 물가 상황에서 금리 인하 결정은 쉽지 않아진다. 9월 점도표에서 25년말 3.5%, 26년말 3.0%으로 제시된 연준 위원들의 기준금리 전망치는 12월 점도표에서 25bp씩 상향 조정될 전망이다.

4%대 미국 국채 10년 금리는 저가 매수 가능 영역

기준금리 예상치 4.00%와 금리 인하 이후 미국 장기 국채 기간프리미엄 흐름을 감안해 산출한 미국 국채 10년 밴드는 3.7~4.3%이다. 예상보다 기준금리 전망치가 하향 조정되는 상황 발생 시 미국 국채 10년 하단은 3.5% 내외까지 하락할 수 있다. 반대로 금리 인하 기대 추가 후퇴 시 상단은 4.5% 전후로 올라간다. 기준금리 인상 전환이 아닌 이상 미국 국채 10년 최상단은 4.5%로 제시한다. 2025년 상반기까지는 금리 하락에 대한 공격적 베팅보다 4%대에서의 저가 매수 전략을 제안한다. 3분기 일시적 금리 상승 이후 장기물 비중 확대 시점 타진이 유효하다. 연말로 갈수록 2026년을 바라보는 금리 하락세가 예상되기 때문이다.

2025년 미국 채권금리 수정 전망 Table

(%)	2024년				2025년			
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF
기준금리 (기말)	5.50	5.50	5.00	4.50	4.25	4.00	4.00	4.00
미국 국채 2년 (평균)	4.480	4.828	4.036	4.20	4.00	3.80	3.90	3.90
미국 국채 10년 (평균)	4.154	4.446	3.952	4.30	4.20	4.00	4.10	3.95
미국 국채 30년 (평균)	4.327	4.578	4.224	4.50	4.40	4.20	4.30	4.10
2/10년 (bp, 평균)	(32.6)	(38.2)	(8.3)	10	20	20	20	5

자료: 신한투자증권

아직 더 내릴 기준금리, 향후 인하 여력은 축소

현재 미국 고용과 물가 지표는 연준의 추가 금리 인하 지지 명분

미국 고용시장의 수급 불균형은 완화됐다. 10월 기준 실업자 1명당 빈 일자리는 1.11개로 줄었다. 극심한 불균형 상태였던 2022~23년에는 월평균 1.71개였다. 다만 연준이 바라는 완전고용 수준을 소폭 하회한다. 연준이 말하는 완전고용 수준은 2019년이다. 당시 월평균 1.19개 빈 일자리수를 기록했는데 올해 하반기부터 이를 밑돌고 있다. 연준이 9월부터 금리 인하를 시작한 가장 큰 이유이자, 추가 금리 인하가 필요한 명분이기도 하다.

노동시장의 역동성도 축소된 모습이다. 활발한 노동시장일수록 자발적 이직자의 비중이 높아지고, 장기 실업자 비중은 줄어든다. 2021~23년까지 미국 노동시장이 그런 상황이었다. 35%의 영구 실업자 비중은 25%까지 축소됐고, 6%였던 자발적 이직자 비중은 한 때 15%까지 확대됐다. 그러나 올해 11월 기준 영구 실업자 비중은 26%이고, 자발적 이직자 비중은 12%이다. 노동자 입장에서는 더 좋은 일자리가 감소했고, 기업 입장에서는 장기간 실업자를 기피하는 현상이 높아졌음을 시사한다. 추가 금리 인하 시 노동시장 역동성을 다시 회복시킬 수 있다.

통상적으로 금리 인하 효과는 시행 후 1분기가 지난 시점에서 가장 크게 추정된다. 9월부터 개시된 금리 인하의 노동시장 진작 효과는 2025년 1분기부터 크게 나타날 가능성이 높다. 긴축적 기준금리 수준의 정상화는 기업들로 하여금 향후 경기 기대를 높여 노동 수요를 증가시킬 수 있다. 이에 따라 미국 노동시장은 다시 완전고용 수준을 유지하여 경기확장 국면을 계속 이어갈 수 있다.

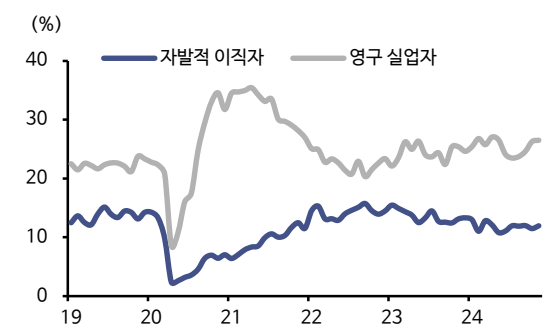
연준이 긴축적 기준금리 재조정에 나선 이유는 완전고용 상태를 유지하여 경기 확장 사이클을 연장하고자 함이다. 극심한 노동 수급 불균형이 해소되는 과정에서 완전고용 수준 이하로 약화된 것이 현재의 노동시장이고, 이는 연준 예상대로 흘러갔다. 9월부터 연속적 금리 인하를 단행하면서 노동 수요를 끌어올릴 경우 2025년 미국 경기확장 국면이 지속될 수 있는 환경이 된다. 현재 미국 고용시장 상황은 12월 포함 당분간 추가 금리 인하의 가장 큰 명분이라 판단한다.

2019년 완전고용 수준을 하회하는 노동 수급 상황



자료: Bloomberg, 신한투자증권

다소 저하된 노동시장, 추가 금리 인하 필요

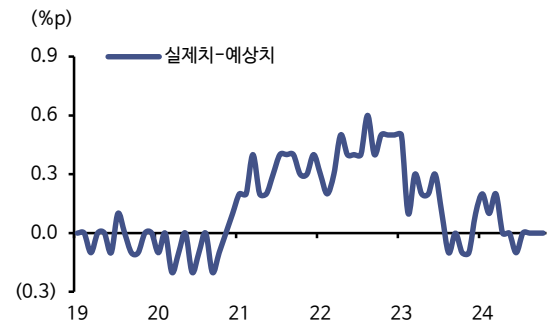


자료: Bloomberg, 신한투자증권

물가 상황 역시 당분간의 금리 인하를 지지하는 요인이다. 인플레이션 압력 증대는 PCE 또는 CPI 물가 상승률로 보통 측정할 수 있다. 그러나 보다 유의미한 인플레이션 압력 측정 지표는 물가 지표 실제치와 예상치 간의 격차이다. 예상치 대비 실제치가 높게 나올수록 물가 추정 불확실성이 증대되어 향후 인플레이션 압력이 확대됐다고 판단한다. 연준의 장기 금리 분해 요인 내 인플레이션 위험 프리미엄을 추정하는 방식 중 하나이다.

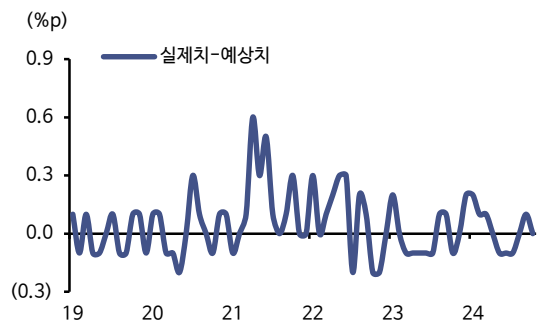
PCE 및 CPI 물가의 실제치와 예상치 격차를 살펴보면 2021~22년 인플레이션 압력이 가장 컸다는 사실을 파악할 수 있다. 이후 진정되기 시작하여 지금은 안정세를 보인다. 9월 기준금리 인하 이후에도 미국 인플레이션 안정세가 지속되고 있다. 지금과 같은 물가 안정 단계에서 완전고용 유도를 위한 기준금리 추가 조정이 가능하다. 고용과 물가 두 지표는 연준의 추가적인 금리 인하가 필요함을 시사한다. 12월 25bp 인하 등 적어도 2025년 1분기까지 연준의 금리 인하 사이클 진행을 예상한다. 5.5%에서 내려오기 시작한 기준금리가 빠르게 4%까지 도달하고 추가 인하 여부에 대한 판단에 들어가는 경로가 기본 시나리오이다.

높았던 PCE 물가의 추정 불확실성 완화



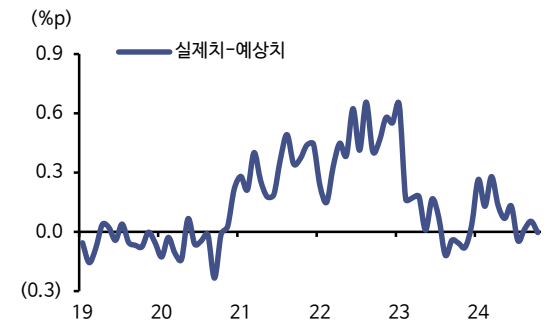
자료: Bloomberg, 신한투자증권 /주: PCE 물가 기준

헤드라인 CPI 역시 실제치와 예상치 괴리 축소



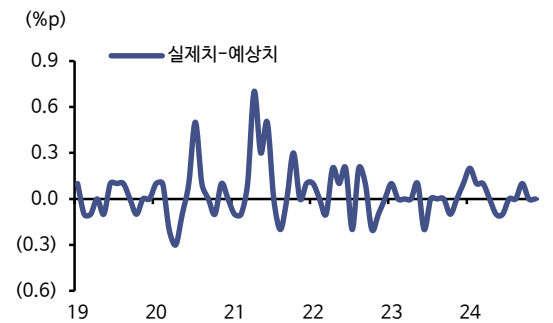
자료: Bloomberg, 신한투자증권 /주: Headline CPI 기준

근원 PCE 물가 추정 불확실성도 안정 단계



자료: Bloomberg, 신한투자증권 /주: Core PCE 물가 기준

근원 CPI도 실제치와 예상치 괴리 축소



자료: Bloomberg, 신한투자증권 /주: Core CPI 기준

당초 계획보다 축소될 금리 인하폭, 12월 점도표 상향 조정 예상

당초 생각했던 금리 인하 경로의 변화도 예상된다. 9월 점도표에서 연준은 올해 4.5%, 내년 3.5%, 후년 3.0%의 기준금리 전망치를 제시했다. 연간으로 살펴보면 2024~25년 100bp, 2026년 50bp 인하 경로였다. 당시 시장에서는 2025년말 기준금리 전망치를 3% 이하로 바라보던 시기였다. 시장 기대보다 매파적이긴 했지만, 2026년까지 기준금리 인하 사이클을 제시했던 것은 연준이었다.

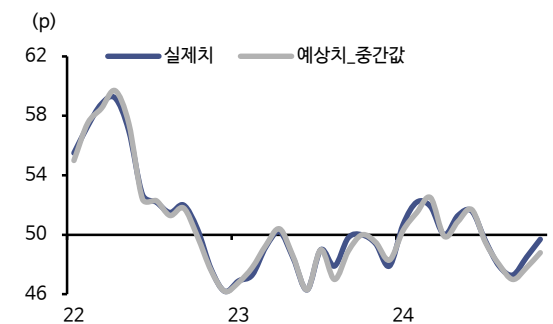
현재의 고용 및 물가는 추가 금리 인하를 지지한다. 그렇지만 금리 인하폭이 과도할 필요가 없다는 신호도 나오고 있다. 먼저 제조업 경기 반등 전환이다. S&P 제조업 PMI는 11월 49.7p로 다시 기준선에 근접했다. 금리 인하가 시작된 이후 제조업 심리지수 개선세가 전개되는데, 예상치를 계속 상회한다. 시장 기대보다 강한 제조업 반등세가 펼쳐지고 있음을 시사한다.

미국 내 소비도 견조한 흐름이 지속된다. 10월 개인소비지출은 전년동기대비 2.6% 증가했다. 그 중 내구재와 비내구재 소비지출은 전년대비 3.1% 증가해 전체 소비지출보다 강했다. 10월 소매판매도 전월비 0.4% 증가했으며, 자동차 제외 소매 판매도 전월비 0.1% 늘어났다. 여전히 양호한 소비 흐름은 연말연초 쇼핑시즌 돌입으로 지속될 가능성이 높다.

견고한 소비 상황 속 미국 소매업체들의 재고율은 과거 대비 낮은 수준이다. 자동차 제외 소매판매 대비 재고배율을 보면 1990년대 평균 1.4배, 2000년대 평균 1.2배, 2010년대 평균 1.06배, 2020년대 이후 평균 0.98배이다. 30년전과 비교해 제조업체들이 판매 대비 쌓는 재고가 감소했다. 그러나 10월 기준 재고배율은 0.94배로 2020년대 평균을 하회한다.

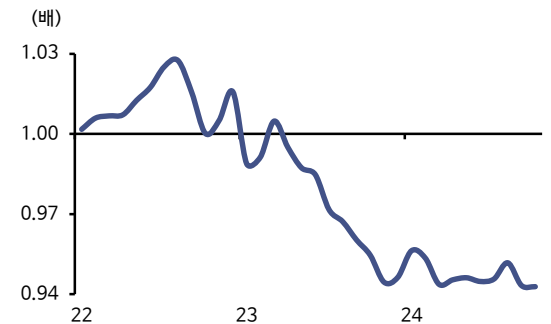
현재 소매업체들이 보유한 재고가 과거 대비 낮음을 알려준다. 연말연초 소비시즌 이후 줄어든 재고를 일부 축적하기 위한 움직임이 나올 수 있다. 금리 인하 이후 회복되는 제조업 심리의 회복 속도를 가속화시킬 요인이다. 이에 따른 미국 성장세 강화는 9월 제시했던 금리 인하 경로 상향 조정을 생각하게 할 요인이다.

미국 제조업 PMI, 금리 인하 시작 후 반등 전환



자료: Bloomberg, 신한투자증권

낮아진 미국 재고율, 연말 시즌 후 재고 축적 필요

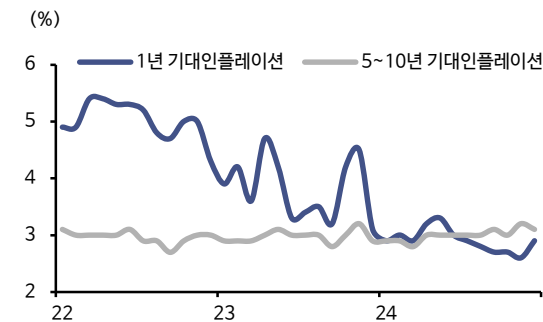


자료: Bloomberg, 신한투자증권
주: 자동차 제외 소매판매 대비 재고 배율

두 번째는 높은 기대인플레이션 상황이다. 미시간대 서베이 조사 기준 1년 기대인플레이션은 2.9%이다. 올해 하반기부터 3% 이하 수준을 유지하고 있지만, 12월 재반등 조짐을 보인다. 5~10년 장기 기대인플레이션의 경우 4월 이후 3%대를 계속 유지하고 있다. 장기 기대인플레이션이 좀처럼 하락하지 못하고 있다.

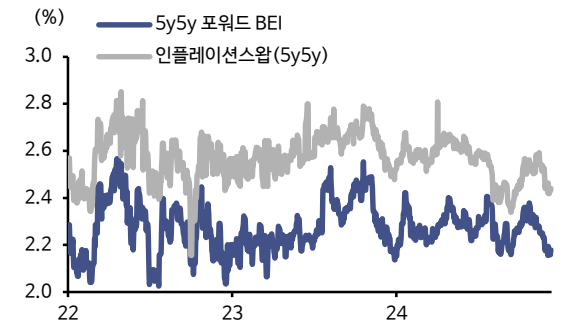
시장 기반 기대인플레이션도 높다. 연준이 주목하는 시장 기반 기대인플레이션 지표는 5년 후 5년 포워드 BEI와 인플레이션스왑(5y5y)이다. 두 지표 모두 2.2% 내외 수준을 계속 보인다. 2020년 4분기 이후 시장 기반 기대인플레이션은 2% 이하로 내려가지 못하고 있다. 높은 기대인플레이션 수준은 금리 인하에 대한 부담을 높이는 요인이다. 금리 인하 후 물가 재반등 리스크가 증대되기 때문이다. 글로벌 중앙은행 모두 과거보다 높은 기대인플레이션 상황에서 금리 인하에 대한 신중함이 좀 더 필요하다고 진단한다.

반등 조짐의 단기 기대인플레이션



자료: Bloomberg, 신한투자증권

2% 상회하는 시장 기반 기대인플레이션

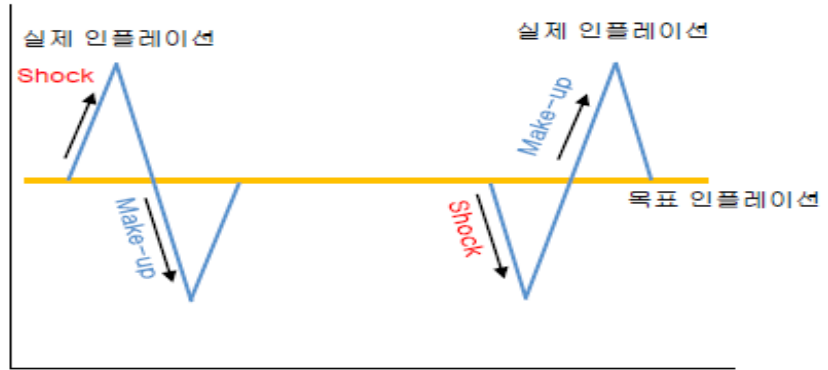


자료: Bloomberg, 신한투자증권

세 번째는 5년마다 재검토하는 연준 통화정책 프레임워크이다. 현재 통화정책 프레임워크는 2020년 발표한 평균물가목표제(AIT)이다. 2% 달성을 목표로 했던 과거 물가목표제와 달리 시간을 두고 2% 목표를 달성한다는 것이 주요 내용이다. AIT 내에서는 만회전략(Make-up)이 핵심이다. 목표치를 크게 상회한 물가 상황 발생 시 2% 이하로 내려오도록 적극적 물가안정책을 사용한다. 반면 2% 이하 상황 발생 시 2% 이상 물가가 나와도 통화완화를 계속 유지하여 평균 2% 달성을 할 수 있도록 돕는 것이 골자다.

평균물가목표제도로 변경한 것은 직전 5년간 저물가 상황이 발생했기 때문이다. 강력한 통화완화 정책을 수차례 사용했지만, 물가는 계속 2% 이하로 안정됐다. 따라서 연준은 저물가를 인정하고 완전고용 목표 달성에 보다 초점을 두자는 의견을 반영하여 2% 물가목표제를 인플레이션 오버슈팅 가능성이 내재된 평균목표제로 변경했다. 현행 통화정책 프레임워크는 발표 때부터 비판을 받았고, 팬데믹 이후 고물가 우려가 커지는 단계에서 연준의 통화정책 대응을 늦춘 결정적 이유 중 하나로 꼽힌다. 이제 5년이 지나면서 이에 대한 재검토가 필요하다.

2020년 제안된 평균물가목표제(AIT) 폐기 및 다시 2% 목표제 복귀 예상

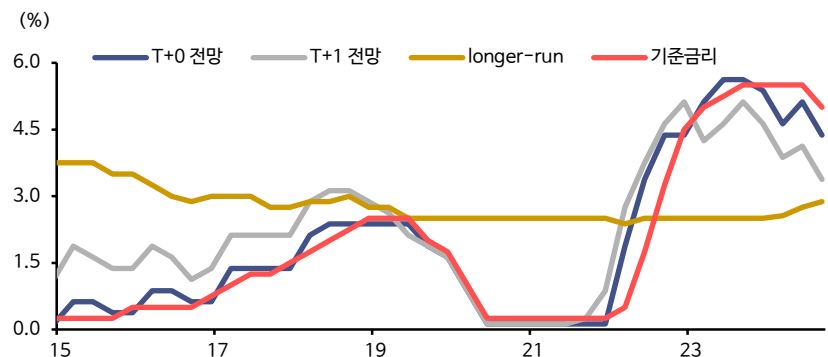


자료: 신한투자증권

12월초 윌러 이사는 AIT 제도에 대해 비판하며 이에 대한 변화가 필요하다고 발언했다. AIT 제도 자체가 어려워 쉽게 이해하기도 어렵고, 동 프레임워크는 팬데믹 이전 저물가가 고착화될 거란 시각에서 만들어졌다는 시각이다. 파월 의장도 전통적인 통화정책 반응 함수에 가까워지는 방안에 대한 의견을 수렴한다는 발언을 통해 현행 통화정책 체계 변경을 지지한다. 과거 반응 함수라면 지금보다 2% 목표 달성에 엄격해지는 것을 의미한다. 여전히 2% 위의 물가 상황을 고려하면 당초 계획보다 금리 인하 경로가 위축될 가능성이 높아졌다고 해석할 수 있다.

우리는 2025년 3.5%, 2026년 3.0%으로 제시된 기준금리 전망치의 25bp 상향 조정을 예상한다. 내년말 기준금리 전망치 4.00%에 대한 의견 수도 늘어날 것으로 보인다. 4% 이하 기준금리 수준에 대한 연준 내 반대 의견이 9월 회의 대비 증가할 수 있다. 흔히 장기중립금리로도 활용되는 longer-run 금리 상향 조정 우려도 존재한다. 2017년 2분기 이후 처음으로 3%대 Longer-run 금리가 제시될 경우 이번 사이클의 터미널레이트 상향 조정이 불가피하다. 이는 3~4%대에 있는 미국 국채 10년 금리 수준이 장기화될 수 있음을 시사하기도 한다.

12월 점도표, 내년 3.75% 및 후년 3.25%로 25bp 상향 조정 예상

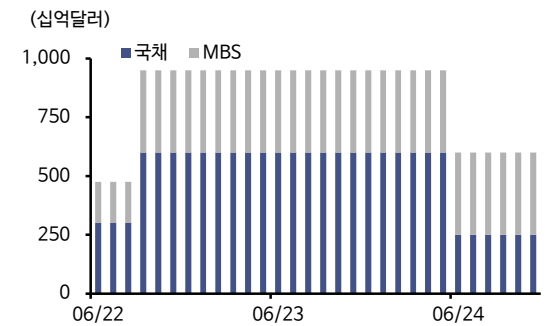


자료: Fed, 신한투자증권

2년 이상 진행 중인 QT도 당분간 지속될 전망

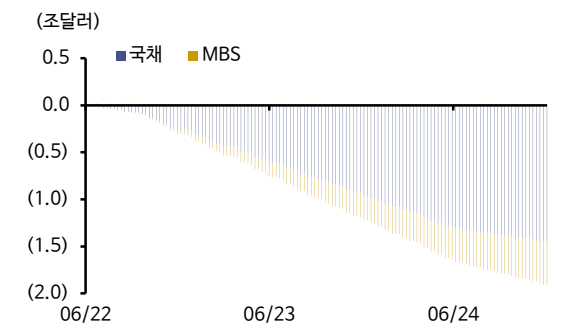
2025년 연준 통화정책에는 기준금리 인하 외 QT 진행 여부도 중요한 부분이다. 보유자산 감축 정책은 2022년 6월부터 시작하여 2년 6개월 가량 진행됐고, 약 1.9조달러 규모의 자산이 축소됐다. QT 속도는 2022년 9월 가속화한 뒤 올해 6월부터 월간 총 600억달러(국채 250억/MBS 350억달러)로 감속됐다. 월간 총 950억달러 속도로 1년 이상 자산 감축을 하는 동안 단기자금시장에 별다른 문제가 발생하지 않았다. 다만 4월부터 SOFR금리가 실효연방기금금리를 상회하는 상황이 나타나기 시작했다. 단기자금시장 스트레스 누적을 염려하여 6월부터 QT 속도 둔화를 결정했고 지금까지 이어지고 있다.

현재 QT 속도는 국채 250억/MBS 350억달러



자료: Fed, 신한투자증권

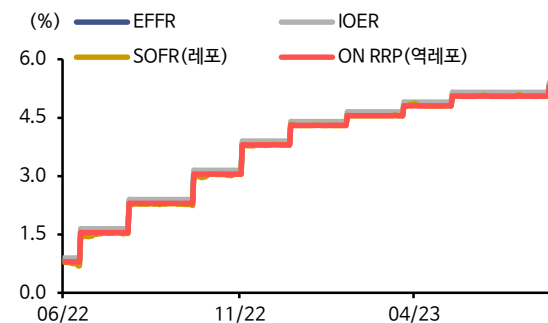
2년 이상 QT 진행으로 약 1.9조달러 자산 축소



자료: Fed, 신한투자증권

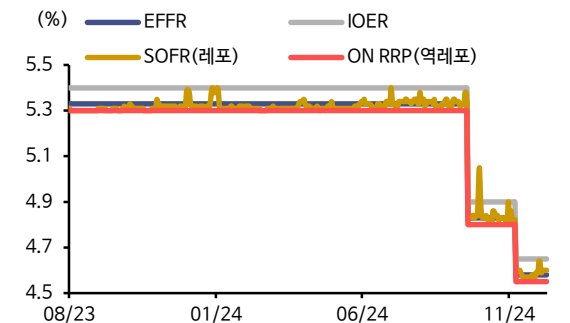
2022~23년 금리 인상과 QT 동시 진행에도 단기 금리는 안정적이었다. 공격적인 통화긴축에 대한 시장과의 소통이 이뤄졌기 때문이다. 다만 기준금리 인상이 중단된 이후 QT 진행은 단기자금시장 부담으로 이어지기 시작했다. 보통 1일물 자금조달금리인 SOFR은 실효연방기금금리(EFFR) 수준에 부합한다. SOFR금리가 EFFR을 상회한다는 것은 연준의 단기자금시장 통제력 약화를 의미한다.

22~23년 금리 인상에도 안정적 유지된 단기 금리



자료: Bloomberg, 신한투자증권

반면 금리 인상 중단 이후 단기자금시장 불안 발생



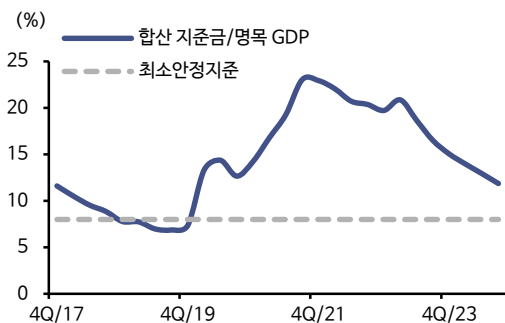
자료: Bloomberg, 신한투자증권

연말이나 분기말 등 자금수요가 일시적으로 확대되는 시기에 QT 진행은 단기자금시장 교란으로 이어질 수 있다. SOFR금리가 EFFR을 상회하는 시점이 연말 또는 분기말에 몰려있는 이유다. 그러나 올해 하반기에는 시점과 관계없이 자주 발생한다는 특징이 있다. 과거 QT가 갑자기 중단됐던 이유가 단기자금시장 교란이었다. 이에 따라 2025년에 연준이 QT를 중단할 수 있다는 의견이 존재한다.

그러나 3가지 관점에서 QT 정책 지속을 전망한다. 2018~19년 QT 시대와 달리 역레포라는 유동성 조절 기구가 있다. 이에 따라 은행이 예치한 지준금 외 역레포를 합산한 지준금으로 적정 지준금 규모를 추정한다. 현재 합산지준금은 3.4조 달러로 명목 GDP 대비 약 11.9%이다. 2018~19년처럼 동 지표가 7~8% 이하로 내려갔을 때 단기자금시장 압박이 커진 바 있다. 아직 지금은 그 수준보다 높다. 주요 기관들이 제시하는 충분한 지준 규모는 대략 2.3~3.1조달러 내외다. 적정 뉴욕 연준에서 발표한 최소안정지준 규모는 2.3조달러이다. 여전히 1조달러 내외 추가 감소가 필요하다. QT가 지금 멈출 수 없는 첫 번째 이유다.

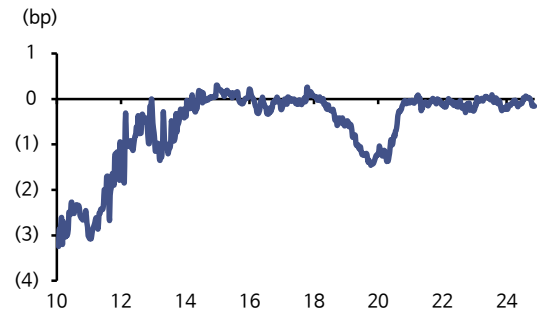
두 번째는 RDE(Reserve Demand Elasticity, 지준수요탄력성)이 양호한 점이다. 동 지표는 10월 17일부터 뉴욕 연준이 발표하는 데이터로서 은행 총 자산의 1% 지준 변화에 따른 지준금리와 연방기금금리 간의 스프레드 변동폭을 측정한 것이다. RDE가 0에 가까워질수록 지준금이 풍부하고, 마이너스 심화 시 지준 부족으로 해석할 수 있다. 11월 기준 RDE는 -0.15bp인데, 이는 연방기금금리 변동이 제한적이란 의미다. QT 진행으로 은행 지준금이 줄고 있지만 2018~19년 대비 연방기금금리 변동은 크지 않다. QT 추가 진행 명분으로 해석 가능하다.

QT 지속 필요: 지준금 추가 감소 필요분 존재



자료: Fed, 신한투자증권

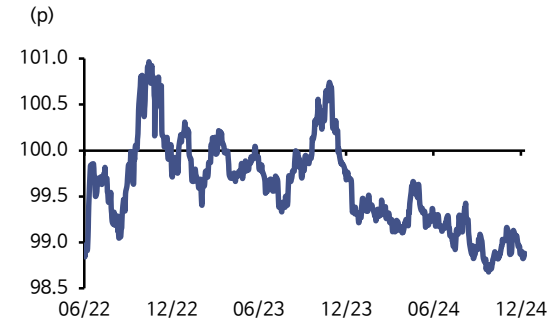
은행 지준금 감소 시 연방기금금리 변동폭 제한적



자료: NY Fed, 신한투자증권

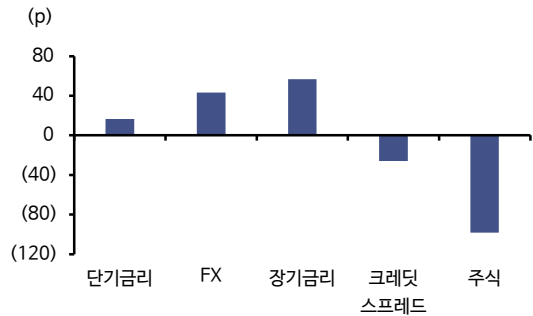
마지막은 완화적 금융환경이 지속되고 있는 점이다. QT가 시작된 이후 미국 금융환경은 일부 긴축적 상황이 도래했던 적도 있지만 대체적으로 완화 상태를 유지했다. 그리고 올해에는 완화폭이 심화되어 유지되고 있다. GS 금융환경지수로 본 완화적 금융환경 견인 요인은 주식과 크레딧 스프레드 등 위험자산이다. 반면 환율과 장기금리는 금융환경 완화 강도를 낮춰주는 요인이다. 어찌됐던 연준의 보유자산 축소는 장기금리 상승 압력을 제공한다. QT 추가 진행은 장기금리 상승을 유도하여 금융환경 완화 강도를 조절하는 대응책으로도 볼 수 있다.

2024년 이후 완화적 금융환경 지속



자료: GS, 신한투자증권

장기 금리 상승 유도해야 금융환경 완화 강도 조절



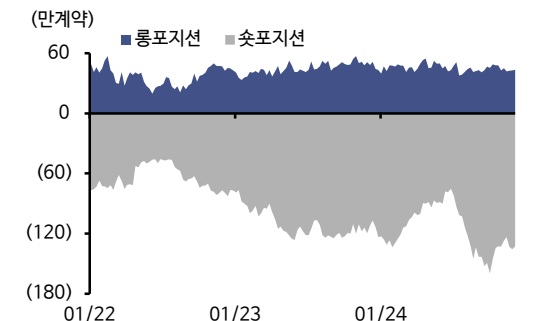
자료: GS, 신한투자증권

4%대 미국 국채 10년 레벨에서 확인되는 수요

2022년 평균 65만계약이었던 미국 국채 10년 비상업용 선물 매도 포지션은 2023년 평균 111만계약으로 확대됐다. 올해 12월 첫주 기준 매도 포지션 규모는 133만계약이다. 미국 국채 2년 역시 2022년 평균 45만계약에서 2023년 평균 128만계약으로 늘어났고, 올해 12월 첫주 기준 171만계약이다. 금리 인하 전환에도 미국 장단기 국채에 대한 매도 포지션은 확대되기만 했다.

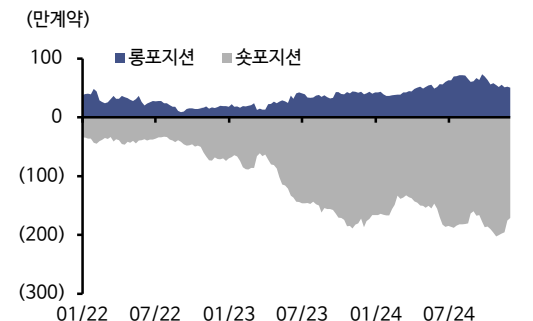
2023년에는 기준금리가 5.5%를 넘을 수 있을 거란 우려가 커졌던 이유를 들 수 있다. 반면 금리 인하를 시작한 올해 하반기 이후에도 매도 포지션이 확대된 것은 특이하다. 금리 인하 선반영 인식 강화로 미국 국채 10년 금리 하락이 빠르게 전개된 영향을 들 수 있다. 특히 연초만 해도 올해말 기준금리 전망치는 4% 미만까지 내려갔지만 실재는 이보다 50bp 높은 4.5%가 유력하다. 연준이 50bp로 금리 인하를 시작한 9월에는 강력한 통화완화 전환 기대로 미국 국채 10년은 3.6%까지 하단을 낮췄다. 미국 장단기 국채에 대한 선물 매도 포지션 확대는 4% 이하 국채 금리 레벨 부담 증대로 해석할 수 있다.

미국 국채 10년 비상업용 선물 포지션



자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 국채 2년 비상업용 선물 포지션

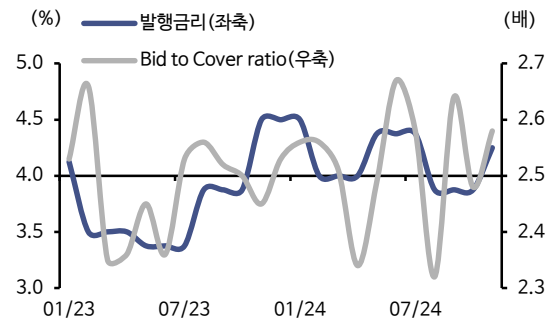


자료: Bloomberg, 신한투자증권

미국 국채 10년 입찰을 살펴보면 4%대 발행금리에서 높아지는 수요를 확인할 수 있다. 최근 2년간 미국 국채 10년 응찰률은 평균 2.50배이다. 발행금리가 3.5% 이하였던 2023년 2~7월 평균 응찰률은 2.45배이다. 반면 발행금리가 4% 근접 또는 상회할 경우 평균 응찰률은 2.52배로 상승한다. 발행금리가 낮아질수록 입찰 수요가 하락하고, 발행금리가 4% 이상일수록 수요가 늘어남을 시사한다.

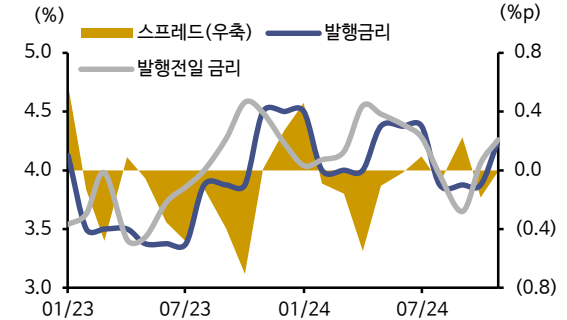
발행전일 금리와 발행금리 스프레드를 살펴봐도 발행금리가 높을수록 수요가 증대된다는 사실을 확인할 수 있다. 발행전일 금리 대비 발행금리가 낮으면 입찰 수요가 강했다고 판단할 수 있다. 올해는 대부분 스프레드가 마이너스를 보이고 있다. 4%대 미국 국채 10년 발행 시 입찰 결과가 양호했다는 뜻이다. 비상업용 선물 포지션과 입찰 결과를 보면 4%대 미국 국채 10년 금리는 저가 매수 레벨이며, 3%대 중반에 가까워질수록 레벨 부담이 형성된다고 판단할 수 있다.

미국 국채 10년 입찰: 4%대 금리에서 수요 증가



자료: Bloomberg, 신한투자증권

4%대 미국 국채 10년 발행 시 양호한 입찰 결과

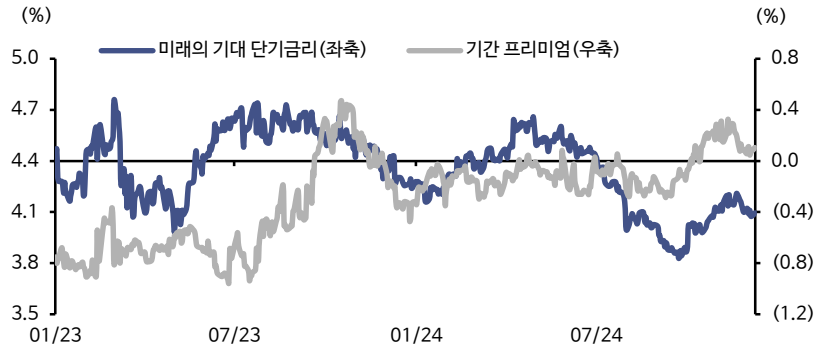


자료: Bloomberg, 신한투자증권

2025년에는 예상보다 높은 기준금리 수준, 발행량 확대에 따른 장기 국채 기간 프리미엄 확대를 소화해야 할 상황일 수 있다. 이는 금리 하락을 제한하는 이슈이다. 트럼프 취임 후 무역정책 변화, 그에 따른 미국 및 글로벌 성장 둔화 우려는 장기 금리 하락세를 유도할 수 있는 요인이다. 다만 이 경우에도 글로벌 대비 미국 성장세가 상대적으로 양호할 공산이 크다. 호재와 악재를 살펴봐도 미국 국채 10년 금리가 급락할 가능성은 제한적으로 판단한다.

2025년말 예상 기준금리 수준은 4.00%으로 제시한다. 2분기까지 금리 인하 후반기 동결 통한 성장 및 물가 경로 재확인 흐름을 예상한다. 기준금리 예상 수준과 금리 인하 이후 기간프리미엄 흐름을 감안해 산출한 미국 국채 10년 밴드는 3.7~4.3%이다. 우리 예상보다 기준금리 전망치가 하향될 경우 미국 국채 10년 하단이 넓어지고, 반대로 인하 기대 추가 후퇴 시 상단이 올라간다. 다만 금리 인상 전환이 아닌 이상 미국 국채 10년 최상단은 4.6% 이하로 제시한다. 2025년 상반기까지는 금리 하락에 대한 공격적 베타보다 4%대에서의 저가 매수 전략을 제안한다. 3분기 일시적 금리 상승 이후 장기물 비중 확대 시점 타진이 유효하다. 연말로 갈수록 2026년을 바라보는 금리 하락세가 예상되기 때문이다.

예상보다 높을 기준금리, 기간프리미엄 확대를 소화해야 할 미국 국채 10년



자료: NY Fed, 신한투자증권

2025년 미국 채권금리 수정 전망 Table

(%)	2024년				2025년			
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF
기준금리 (기말)	5.50	5.50	5.00	4.50	4.25	4.00	4.00	4.00
미국 국채 2년 (평균)	4.480	4.828	4.036	4.20	4.00	3.80	3.90	3.90
미국 국채 10년 (평균)	4.154	4.446	3.952	4.30	4.20	4.00	4.10	3.95
미국 국채 30년 (평균)	4.327	4.578	4.224	4.50	4.40	4.20	4.30	4.10
2/10년 (bp, 평균)	(32.6)	(38.2)	(8.3)	10	20	20	20	5

자료: 신한투자증권

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안재균).
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실제치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.