

2026년 과세 지방채 시장 전망

희소성이 만드는 기회

2026년 주목해야 할 5가지 테마



의견을 기반으로 작성한 문서입니다. 마지막 페이지의 중요 고지사항을 참조하십시오.

FDIC 보증 대상 아님 | 은행 보증 대상 아님 | 투자금 손실 가능성 있음

주요 내용

- 제한적인 공급이 기술적 요인을 유리하게 이끌 것으로 예상됩니다. 과세 지방채 발행 규모는 300억~400억 달러 수준에서 유지될 것으로 예상되며, 만기 도래 채권의 원금 상환과 미국재건채권(Build America Bond, BAB)의 상환으로 인해 강력한 재투자 흐름이 발생할 것으로 보입니다.
- 성과 모멘텀은 지속될 전망입니다. 2025년 과세 지방채는 미 국채 대비 170베이시스포인트(bp)의 초과성과를 기록했고, 특히 BBB 등급 영역에서 매력적인 일드와 스프레드 축소 여력이 지속될 것으로 보입니다.
- 일드커브(수익률곡선)에서는 듀레이션 7~11년 구간의 채권이 상대적으로 매력적입니다. 이 흐름이 이어질 경우, 단기 구간이 가파르고 장기 구간이 평坦한 현재 수익률곡선 구조상 중기(7~11년) 구간에서 최적의 밸류가 형성됩니다. 해당 구간에서 유의미한 일드를 확보하면서도 견조한 리턴을 기대할 수 있습니다.
- 정책상 악재가 존재하지만 신용 펀더멘털은 회복력을 유지할 것입니다. 검증된 섹터 중심으로 선별적 포지셔닝을 구축한다면 실질적인 리스크 완화에 도움이 될 수 있습니다.

과세 지방채 시장에 유리한 기술적 요인들

과세 지방채는 매력적인 성과가 예상되는 유리한 위치에서 2026년을 맞이합니다. 제한적 공급, 강력한 재투자 흐름, 매력적 밸류에이션이 조합되어 매우 유리한 기술적 여건이 형성될 전망입니다. 연방정부 정책이 계속 변화하고 있으나, 견조한 신용 펀더멘털과 듀레이션 7~11년 구간의 전략적 기회가 기타 과세형 채권에 비해 매력적인 위험조정수익을 가져올 것이라는 긍정적 전망을 뒷받침합니다.

지방채 환경에 대한 평가

연방정부 정책의 상황 변동을 감안하더라도, 탁월한 기술적 여건, 매력적인 채권금리, 스프레드 축소 가능성으로 과세 지방채의 초과성과를 뒷받침할 것으로 예상됩니다.

기회	리스크
제한적 공급, 그리고 신규 발행량을 흡수할 만기 도래 채권의 원금 상환분	연방정부 정책의 불확실성에 따른 간헐적 변동성
회사채·국채 모두를 상회하는 매력적인 채권금리	메디케이드 재편이 병원·주정부 예산에 미치는 영향
일드커브 평탄화 이전의 듀레이션 7~11년 구간에서 최적의 밸류 포착	경기 둔화와 연방 지원 축소에 따른 채권 간격차 심화

1 제한적 공급에 따른 기술적 요인 기반 강화

2026년 지방채 총 공급량은 2025년 추정치인 5,500억 달러를 넘어설 전망입니다. 하지만 과세 지방채 발행량은 다른 양상을 보입니다. 과세 지방채 공급량은 2025년 9월까지 246억 달러 수준으로 전년 대비 사실상 정체된 상태였습니다. 2026년 총 공급량은 300억~400억 달러 수준을 유지할 것으로 예상되며 이는 2024/2025년과 비슷합니다. 금리 하락세가 안정적으로 지속되어 차환 발행의 경제성이 매력적으로 다가오기 전까지는 유의미한 발행 증가를 기대하기 어렵습니다. 발행 증가가 예상되는 주요 섹터는 단독주택채권, GO(General Obligation) 본드, 병원 및 고등교육 채권입니다.

강력한 기술적 요인들이 수요를 뒷받침할 것으로 보입니다. 2024년 1월 이후 미국재건채권(BAB)의 특별상환조항(ERP)에 따라 230억 달러 이상이 조기상환되면서, 신규 발행이 제한적인 시장에 재투자 흐름이 창출되었습니다. 또한 2026년 만기가 도래하는 과세 지방채 원금이 228억 달러 규모에 달합니다. 신규 발행이 300억~400억 달러 수준이라면, 만기 상환되는 원금만으로도 전체 공급의 55%~75%를 흡수할 수 있는 상황입니다. BAB 상환 속도가 다소 완만해지길 하겠지만, 2026년에도 재투자 수요를 지속적으로 뒷받침할 전망입니다.

이처럼 억눌린 공급, 견조한 재투자 흐름, 강력한 투자 수요가 맞물리면서, 2026년 과세 지방채 시장에 매우 유리한 기술적 환경이 조성될 것으로 보입니다.

고려해볼 대응 방안

신규 발행 기회에 참여하여, 유통시장에서는 일반적으로 포착하기 어려운 낮은 가격을 확보합니다.

자료 1: BAB 상환이 2026년 재투자 수요를 뒷받침할 것으로 예상됨

BAB 특별상환조항(단위: 10억 달러)



데이터 출처: JPMorgan, 2025년 10월 31일.

“발행 증가가 예상되는 주요 섹터는 단독주택채권, GO(General Obligation) 본드, 병원 및 고등교육 채권입니다.

2 강력한 성과 전망을 뒷받침하는 모멘텀

과세 지방채는 2025년에 인상적인 수익률(리턴)을 기록했으며, 10월 28일까지의(YTD) 성과는 미 국채를 170bp 이상 상회했습니다. 과세 지방채(Bloomberg Taxable Municipal Bond Index) 리턴은 8.32%로 국채(6.58%)보다 앞섰으며, 8.38%를 기록한 투자등급 회사채(Bloomberg Investment Grade Corporate Index)보다는 근소한 차이로 뒤쳤습니다. 회사채 신용 스프레드가 25년 내 최저 수준에 근접한 만큼, 과세 지방채는 상대적 초과성과가 기대되는 위치에 있습니다.

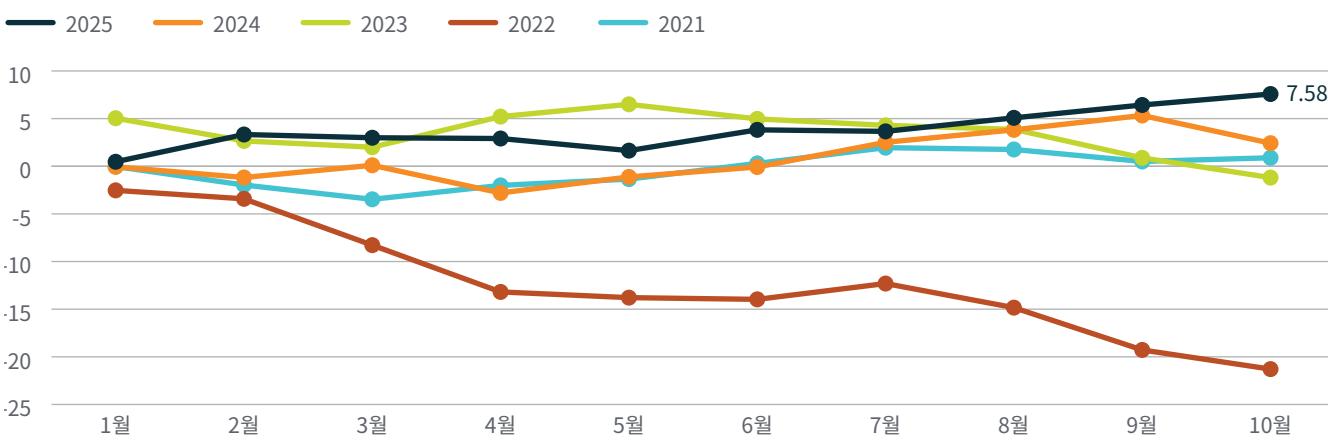
과세 지방채는 유의미한 가격 상승에도 불구하고 여전히 밸류가 매력적입니다. 9월 말 기준 과세 지방채의 일드는 4.84%로, 미 회사채(Bloomberg U.S. Corporate Bond Index) 4.80%와 미 국채(Bloomberg U.S. Treasury Index) 3.94%를 모두 상회합니다. 회사채와 비교할 때 리턴은 유사하지만, 일반적으로 채무불이행 리스크가 더 낮습니다.

추가적인 스프레드 축소 여력도 남아있습니다. 올해 초 정책 불확실성 속에서 지방채의 신용 스프레드는 확대되었지만, 이후 우량 채권 중심으로 축소되었습니다. 다만, BBB 및 그 이하 등급 채권의 스프레드는 여전히 넓은 편으로, 투자 기회가 보입니다. 예를 들어, 과세 지방채(Bloomberg Municipal Taxable Index) 스프레드는 3~9월에 6bp 축소되었으나, 같은 기간 BBB 등급 채권의 스프레드는 오히려 21bp 확대되었습니다.

높은 채권금리, 회사채 대비 매력적인 상대가치, 추가적인 스프레드 축소 여력이 2026년에도 유리한 환경을 조성해줄 것입니다. 지방채 신용 퀄리티에 대한 기관투자자의 인식이 높아지면서, 상대적으로 고평가된 기타 채권에서 지방채를 향해 자금이 이동할 것으로 예상하며, 이에 따라 좋은 성과가 지속될 수 있습니다.

자료 2: 과세 지방채 성과는 2025년 YTD 기준으로 강하게 반등함

Bloomberg Taxable Municipal Bond Index (%)



데이터 출처: Bloomberg, L.P., 2021년 1월 1일~2025년 10월 31일. 자료의 성과 데이터는 과거 성과이며, 미래 결과를 예측하거나 보장하지 않습니다. 대표 지수: Bloomberg Taxable Municipal Index.

고려해볼 대응 방안

일드 확보를 통해 인컴 및 토탈리턴 개선을 추구합니다.

3 수익률곡선 포지셔닝은 매력적인 밸류를 제공함

과세 지방채 수익률곡선은 전략적 포지셔닝 측면에서 매력적인 기회를 제공합니다. 단기 구간에서는 곡선이 가파르지만, 듀레이션이 11년을 넘어가면 발행량이 제한적이고, 절대적 수익률 수준이 높은 장기물은 선호하는 투자자의 강한 수요로 인해 곡선이 상당히 평坦해집니다.

듀레이션 7~11년 구간에서 특히 매력적인 밸류가 보입니다. 현재 듀레이션 14년물은 11년물과 비교할 때 일드가 고작 2bp 높은 수준입니다. 이는 추가 금리 리스크에 대한 보상으로는 부족하다고 판단합니다. 과거 데이터를 살펴보면, 중기물 구간에서 인컴과 가격 상승 잠재력이 최적의 균형을 찾았습니다.

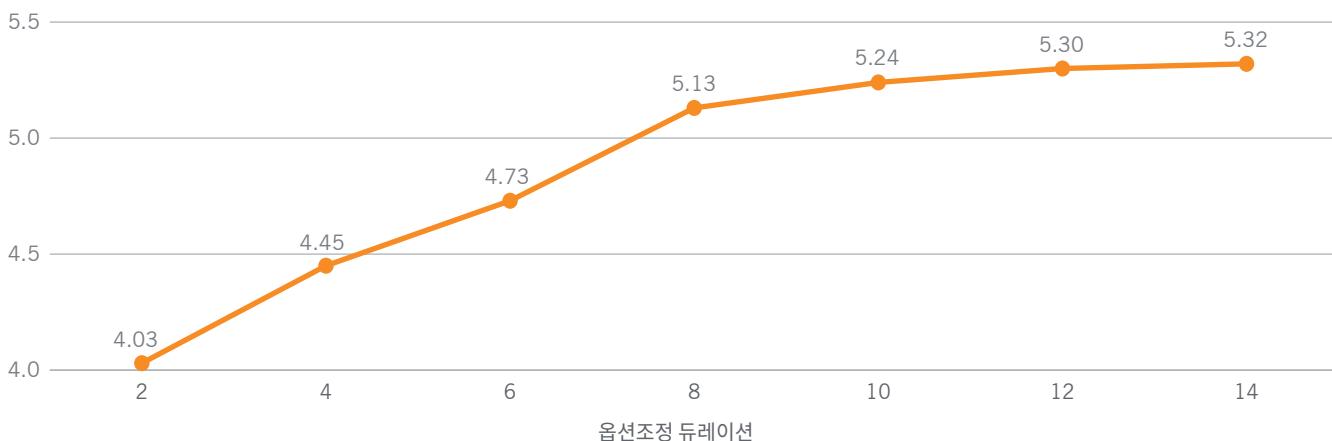
미 연준의 경기완화 사이클은 장기물에 유리하지만, 11년물 이후의 커브가 이미 평탄하다는 점은 해당 요인이 시장에 상당부분 반영된 것으로 해석됩니다. 당사는 7~11년물이 금리 인하의 수혜를 누릴 만큼 충분한 듀레이션을 확보하면서도 장기물에 내재된 프리미엄을 지불하지 않는다는 것을 고려해, 위험조정 관점에서 포지셔닝이 탁월하다고 판단합니다. 이로 인해 중기물은 빨리 참여 여지를 확보하는 동시에 단기물·장기물 대비 상대적 밸류도 더 높게 유지되어 특히 유리한 기회가 형성됩니다.

고려해볼 대응 방안

듀레이션 7~11년 구간에 투자해 단위 듀레이션 대비 최적의 일드 확보를 모색합니다.

자료 3: 과세 지방채 수익률곡선은 11년 이후 거의 평탄함

Bloomberg Taxable Municipal Bond Index 옵션조정 듀레이션 일드(%)



데이터 출처: Bloomberg, L.P., 2025년 9월 30일. 자료의 성과 데이터는 과거 성과이며, 미래 결과를 예측하거나 보장하지 않습니다. 최저수익률(Yield to worst, YTW)은 발행기관의 채무불이행이 발생하지 않는다는 전제 하에, 채권에 대해 받을 수 있는 가장 낮은 일드입니다. 옵션조정 듀레이션(OAD)은 콜·풋 등 채권의 내재옵션을 고려해 금리 변동에 대한 채권 가격 민감도를 측정한 지표입니다.

4 연방 정책 변화로 창출되는 차별화된 투자 기회

정책 환경이 빠르게 변화하고 있습니다. 지난 5년간 지방채 발행기관들은 전례 없는 연방 지원과 견조한 경제 여건의 수혜를 받아왔습니다. 팬데믹 기간에 8,000억 달러 이상의 연방 지원금이 세수 감소를 상쇄하여, 신용등급 상향 조정이 하향 조정을 2~4배 웃도는 등 신용도가 사상 최고 수준으로 개선되었습니다.

하지만 현재 연방 정책은 주정부·지방정부, 대학, 병원에 대한 지원을 축소하는 방향으로 전개되고 있습니다. 2025년 7월 통과된 감세법안(OBBBA)은 2027년부터 메디케이드 수급 요건을 재편할 예정입니다. 재편이 적용되면 메디케이드 수급 대상이 1,100만 명 감소할 것으로 예상되는 만큼, 주정부가 받는 연방정부 매칭 지원금은 감소하고 병원 내 무보험 환자 비중이 증가할 것입니다.

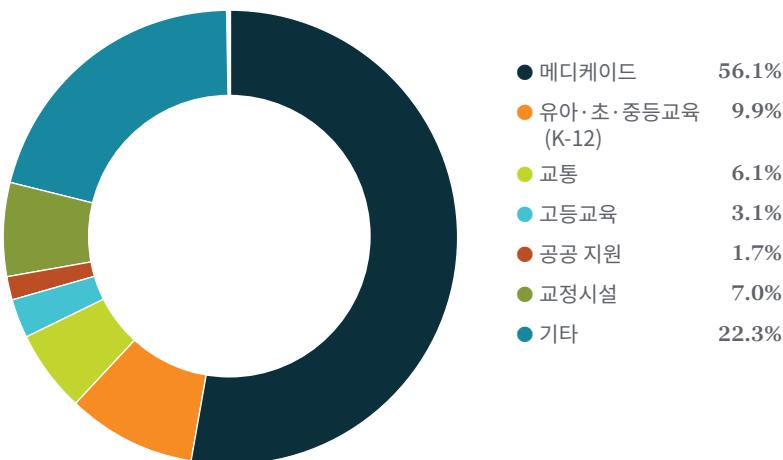
또한, OBBBA는 연방 학자금 대출 한도를 제한하고 재생에너지 보조금을 축소하여, 2026년 내내 고등교육 및 전력 사업에도 영향을 미칠 전망입니다. 몇몇 정부기관의 인력 감축으로 인해 재원 배분 속도가 더 늦어질 가능성도 있습니다.

하지만, 세제 정책은 여전히 우호적입니다. OBBBA에서도 지방채 비과세 혜택은 유지되었으며, 이 법안으로 인해 우주발사기지(spaceport)가 지방채 발행 범위에 새로 포함될 예정입니다. 2026년에는 정책 관련 뉴스가 계속 이어질 것으로 보입니다. 지방채 발행기관들은 독점적 시장 지위와 과세·지출 권한을 통해 일정 수준의 완충장치를 갖추고 있지만, 연방정부 정책 변화에 따른 시장의 변동은 불가피합니다. 이러한 역학관계 변화를 충분히 조사하고 분석하는 투자자는 최적의 위치에서 기회를 활용할 수 있을 것입니다.

고려해볼 대응 방안

충분한 준비금을 보유한 최상위 고등교육 및 보건의료 발행기관 중심으로 선별적 비중 확대를 진행합니다.

자료 4: 주정부는 연방 재원을 주로 보건의료 및 교육에 지출함



데이터 출처: 전미주정부예산담당관협회(NASBO) 주정부 지출 보고서(2022~2024).

5 신용 안정성을 지탱하는 기록적 규모의 준비금

연방 지원이 축소되면서 경제 성장세는 둔화되고 있습니다. 제롬 파월 연준 의장은 고용시장 둔화를 경고했으며, 관세로 인한 물가 상승이 세수 증가 속도를 둔화시킬 수 있습니다. 이러한 이중 압박은 2026년 지방정부 세수에도 부담으로 작용할 것입니다.

그럼에도 불구하고, 대부분의 지방채 발행기관은 역사적으로 높은 수준의 준비금과 경기침체 기간을 버텨낸 세입 기반을 갖춘 상태로 2026년을 맞이합니다. 현재 주정부 준비금은 세출 대비 13% 수준으로, 2019년의 8%보다 증가했습니다. 신용 안정성을 뒷받침하는 요인은 크게 세 가지입니다. 독점적 필수서비스 제공기관이 안정적 매출을 창출하고, 지방정부가 세율·세출을 조정할 수 있는 재량을 갖췄으며, 연방 보조금 의존도가 낮아 취약성이 크지 않다는 것입니다.

전반적으로 보면 신용 악화 가능성은 낮지만, 정책 변화 노출도가 높은 섹터에서는 신용등급 하락이 늘어날 수 있습니다. 이에 따라 액티브 운용사가 매력적인 발행사를 선별할 기회가 생성될 것입니다.

당사는 주정부·지방정부, 상하수도 기관, 전력 기관 등 과거 경기 침체기에도 견조함이 입증된 섹터를 선호합니다. 신용등급이 높은 병원 및 고등교육 기관은 여전히 매력적이지만, 신용등급이 낮은 기관에는 압박이 지속될 것입니다. 공항은 강력한 여행 수요와 안정적 공급에 의해 뒷받침되고 있습니다. 주거 부문은 저소득층주택의 수요가 견조해 수혜가 기대됩니다.

정책적 압력에 노출된 섹터(고등교육, 병원, 대도시)는 헤드라인 리스크가 높아질 것입니다. 하버드대학교가 발행한 채권의 스프레드 변동성은(38bp에서 87bp까지 확대 후 41bp로 복귀), 스프레드가 정상화되는 과정에서 인내심을 발휘해 밸류를 포착할 수 있었던 좋은 사례입니다. 하이일드 영역에서는 검증된 실적을 보유한 일부 차터스쿨과, 엄격한 신용기준을 충족하는 토지담보형 거래가 투자 기회를 제공합니다.

자료 5: 지방채 섹터별 점수표

+ 긍정적 = 중립 - 부정적

섹터	신용 펀더멘털	신용 모멘텀	주요 내용
주정부/지방정부	=	=	지속적인 세수 증가와 충분한 준비금이 경기둔화 가능성과 연방 정책 불확실성에 대한 완충 역할을 함.
교육	=	-	학생 모집 경쟁 심화, 학비 부담, 그리고 연방정책 변화로 인한 압력 증가. 대형 대학은 대응 가능하지만, 소규모 대학은 난항이 예상됨.
교통	=	=	공항 현금잔액은 양호하고, 여객 수요도 펜데믹 이전 고점을 여전히 크게 상회함. 다만, 수요 증가에 부응하기 위해 자본 투자가 필요함.
주거용	+	=	저소득층주택 수요 증가가 섹터 수요를 견인함. 이민정책 변화에 따른 노동력 감소로 인해 프로젝트들이 지연될 수 있음.
상하수도 시설	+	=	유동성이 견조한 필수 서비스의 독점적 공급기관들은 앞으로도 상당한 자본투자가 지속적으로 필요할 전망.
헬스케어	=	=	상승한 인건비 및 공급 비용이 정상화되는 추세. 대부분의 병원은 2027년 시행 예정인 연방 메디케이드 정책 변화에 적응할 것으로 전망됨. 소규모 지역 병원은 어려움을 겪을 수 있음.

데이터 출처: Nuveen, 2025년 10월 31일. 특정 진술은 미래예측진술로 간주될 수 있습니다. 이러한 진술은 미래 성과를 보장하거나 예측을 구성하려고 의도한 것이 아니며, 실제 결과나 상황은 이러한 예상과 크게 다를 수 있습니다.

고려해볼 대응 방안

우량한 주정부·지방정부 일반보증채권(GO), 상하수도·전력 기관 채권에 집중합니다.

전망:

전략적 포지셔닝으로 매력적인 위험조정수익 기회를 포착

과세 지방채는 탁월한 기술적 여건에 의해 지지를 받으면서 2026년을 맞이합니다. 제한적 공급과 견조한 재투자 수요가 맞물리고, 절대적 일드가 회사채와 국채보다 높으며, 특히 BBB 등급에서 상당 수준의 스프레드 축소 여력이 존재합니다. 여기에 듀레이션 7~11년 구간의 탄탄한 신용 펀더멘털과 최적의 벤류까지 더해지면, 과세 지방채가 지속적으로 초과성과를 보이는 기반이 마련됩니다.

엄격한 신용 기준을 유지하면서도 전략적 기회를 기민하게 활용하는 체계적 투자자라면, 2026년에 유의미한 위험조정수익을 확보할 수 있을 것입니다.



Nuveen은 2025년 ‘스미스 올스타 지방채 애널리스트 어워드’에서 1위 팀으로 선정된 것을 영광으로 생각합니다.

더 자세한 내용은 nuveen.com에서 확인하실 수 있습니다.

미주

국채 금리 및 비율, 지방채 지수 데이터: Bloomberg(서비스 구독 필요). 지방채 채권 일드: Municipal Market Data, 자금 흐름: Morningstar. 지방채 발행량: Seibert Research. 주정부 세입: The Nelson A. Rockefeller Institute of Government, State Revenue Report. 주정부 예산 준비금: Pew Charitable Trust. 글로벌 성장률: 국제통화기금(IMF) 및 경제협력개발기구(OECD). 주정부 세입: 미 인구조사국.

스미스 어워드 소개: ‘스미스 올스타 지방채 애널리스트 어워드 프로그램’은 지방채 시장에서 지속적으로 두드러진 성과를 인정하는 유일한 프로그램입니다. ‘스미스 리서치&그레이딩’은 2025년 12월 3일에 열린 어워드 수상자를 발표했습니다. 이 프로그램은 미국 주요 기관투자자의 포트폴리오 매니저 및 고위 경영진으로 구성된 ‘스미스 블루리본 투표위원회’를 구성하면서 시작됩니다. 부문별 후보가 취합되고 검증되면, 1,000명의 기관투자자에게 최종 투표용지를 발송해 투표를 진행합니다. 전 과정이 투명하게 운영되며, 이러한 투표 방식을 통해 지방채 시장의 공정성 개방성을 제고합니다. 자세한 내용은 <https://www.smithsresearch.net/events/smiths-municipal-all-star-awards>를 참조하십시오. 승인 하에 사용됨.

This material is not intended to be a recommendation or investment advice, does not constitute a solicitation to buy, sell or hold a security or an investment strategy, and is not provided in a fiduciary capacity. The information provided does not take into account the specific objectives or circumstances of any particular investor, or suggest any specific course of action. Investment decisions should be made based on an investor's objectives and circumstances and in consultation with his or her financial professionals.

The views and opinions expressed are for informational and educational purposes only as of the date of production/writing and may change without notice at any time based on numerous factors, such as market or other conditions, legal and regulatory developments, additional risks and uncertainties and may not come to pass. This material may contain “forward-looking” information that is not purely historical in nature. Such information may include, among other things, projections, forecasts, estimates of market returns, and proposed or expected portfolio composition. Any changes to assumptions that may have been made in preparing this material could have a material impact on the information presented herein by way of example. **Performance data shown represents past performance and does not predict or guarantee future results.** Investing involves risk; principal loss is possible.

All information has been obtained from sources believed to be reliable, but its accuracy is not guaranteed. There is no representation or warranty as to the current accuracy, reliability or completeness of, nor liability for, decisions based on such information and it should not be relied on as such. For term definitions and index descriptions, please access the glossary on nuveen.com. **Please note, it is not possible to invest directly in an index.**

Important information on risk

Investing involves risk; principal loss is possible. All investments carry a certain degree of risk and there is no assurance that an investment will provide positive performance over any period of time. Investing in municipal bonds involves risks such as interest rate risk, credit risk and market risk. The value of the portfolio will fluctuate based on the value of the underlying securities. There are special risks associated with investments in high yield bonds, hedging activities and the potential use of leverage. Portfolios that include lower rated municipal bonds, commonly referred to as “high yield” or “junk” bonds, which are considered to be speculative, the credit and investment risk is heightened for the portfolio. Bond insurance guarantees only the payment of principal and interest on the bond when due, and not the value of the bonds themselves, which will fluctuate with the bond market and the financial success of the issuer and the insurer. No representation is made as to an insurer’s ability to meet their commitments. This information should not replace an investor’s consultation with a financial professional regarding their tax situation.

Nuveen is not a tax advisor. Investors should contact a tax professional regarding the appropriateness of tax-exempt investments in their portfolio. If sold prior to maturity, municipal securities are subject to gain/losses based on the level of interest rates, market conditions and the credit quality of the issuer. Income may be subject to the alternative minimum tax (AMT) and/or state and local taxes, based on the state of residence. Income from municipal bonds held by a portfolio could be declared taxable because of unfavorable changes in tax laws, adverse interpretations by the Internal Revenue Service or state tax authorities, or noncompliant conduct of a bond issuer. It is important to review your investment objectives, risk tolerance and liquidity needs before choosing an investment style or manager.

Nuveen, LLC provides investment solutions through its investment specialists.

This information does not constitute investment research as defined under MiFID.

FDIC 보증 대상 아님 | 은행 보증 대상 아님 | 투자금 손실 가능성 있음

nuveen

A TIAA Company

WF3360916 5099065