



키움증권 리서치센터 투자전략팀
채권전략 안내하 yhahn@kiwoom.com



연준 QT 종료 가능성 제기에 따른 영향 점검

Check Point

- 미 연준 1 월 FOMC 의사록을 통해 QT 일시 중단 가능성이 제기. 미국 부채 한도 협상 과정 속에서 줄어들 수 있는 유동성에 따라 일시적으로라도 QT 축소 기초 조정 논의가 필요하다는 것이 거론된 것.
- 미국채 10 년물 금리가 4.5% 이상으로 오름세를 보여왔던 배경에 기간 프리미엄의 상승이 있음. 2 월 초 분기 재무부 차입 계획을 통해 기간 프리미엄 상승 압력이 완화된 가운데, QT 조정이 일시 중단에 그친다 하더라도 미 연준의 QT 중단 논의는 추가적으로 상승 압력을 완화시킬 요인으로 작용할 전망.
- 한편 과거 미 연준이 2021 년 11 월부터 시작한 테이퍼링을 예고하는 과정은 7 개월 전의 FOMC 의사록(2021 년 4 월 FOMC)부터였음. 의사록을 통해 테이퍼링 가능성이 언급된 이후 네 번의 회의를 거치면서 현실화되었다는 점을 감안할 때, 올해 하반기 중 QT 가능성이 높게 평가되어 갈 것. 이번 의사록에서도 시장 참여자들이 2025 년 중반부터 QT 가 종료될 것으로 기대 형성 중인 것을 확인.
- 2 월 차입 계획을 통해 미국 국채 공급 부담이 낮아진 상황에서, 하반기 중 발행이 확대된다 하더라도 수시로 QT 중단으로 그 영향이 일부 상쇄될 수 있다는 점을 고려, 미국채 금리가 1 분기를 고점으로 완만하게 하락할 것이라는 기존의 전망 유지.

현지 시각 2 월 19 일 공개된 미 연준 1 월 FOMC 의사록에서 확인했던 특이점은 미 연준의 QT 중단 가능성이 논의되었다는 점이다. 1 월 FOMC 의사록을 통해서 미 연준의 금리 동결 기초 지속에 대한 의지는 확인했다. 연준 위원들은 물가에 대한 불확실성이 높으며 제약적인 환경을 통해 물가 둔화 기초를 더 확인할 필요성을 주장하면서 미 연준의 금리 동결을 지지한 것이다. 이와 같은 내용은 지난 12 월 FOMC 에서부터 확인했던 스탠스였던 가운데, 미 연준의 QT 중단 논의가 드러난 것이 시장 금리 하방 압력을 높이면서 주목받았다. 미 연준 위원들은 미 재무부의 부채 한도 협상 과정에서 지급준비금이 줄어들 수 있으며, 이로 인한 유동성 감소 우려를 고려하면 QT 를 일시 중단하거나, 규모를 추가적으로 축소하는 등의 방안을 논의할 필요가 있다고 언급되었다.

2025 년 1 월 2 일 미국 국가부채 한도는 국가 재정책임법이 실효되면서 36 조 218 억 달러로 설정된 바 있다. 부채 한도 조정 협상이 이뤄지지 않는 기간에는 재무부의 현금 계정을 이용하게 된다. 만약 3 월 중 부채 한도 협상 타결에 성공하게 될 경우 이후 국채 발행 속에 역레포 잔고가 감소하면서 시중의 유동성이 흡수되는 결과를 낳게 된다. 그 경우 미 연준의 예상했던 수준보다 더 긴축적인 환경이 조성되면서 금리가 급등할 가능성이 있다. 이와 같은 상황을 고려해 미 연준 내부에서는 QT 조정을 통한 안정적인 유동성 확보에 초점을 두고 있는 것으로 판단된다.

QT 중단 가능성 논의는 시장금리 상방을 제약시키면서 점진적인 하락세를 만드는 요인이 될 것으로 판단한다. 그간 미국채 10 년물 금리가 4.5% 이상 선으로 올라섰던 배경에는 트럼프 행정부 집권으로 인한 재정 확장에 대한 경계감과 더불어 미 연준의 QT 가 지속됨에 따른 국채 수급 확대 등이 있었다. 이는 결국 기간 프리미엄 상승으로 이어지면서 미국채 10 년물 금리 레벨이 높아진 것으로 볼 수 있다. 단기금리 요인 또한 금리 상방 요인이었겠으나, 기간 프리미엄의 상방이 더 크게 작용한 것으로 보인다. 그 가운데서 이와 같은 수급 우려를 완화시킬 수 있는 QT 논의는 그간의 금리 상방을 제약시킬 수 있는 요인인 것이다.

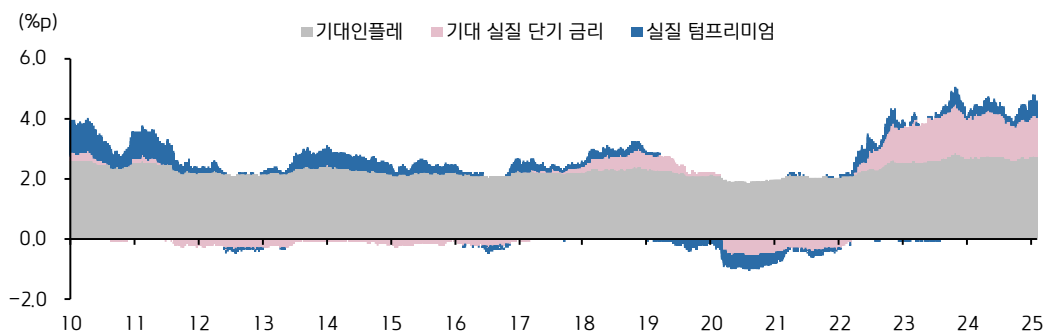
특히 미 재무부는 2월 초 차입계획을 통해 이전 정부 하의 재무부 스탠스를 유지시키면서 큰 변화를 주지 않았다는 점에서 이미 한차례 기간 프리미엄 상방 압력이 제한된 바 있다. 재정예 대한 불확실성이 해소되는 국면을 확인하면서 미국채 금리의 상단이 막히는 과정이 최근 확인되는 가운데, 점진적으로 QT 중단 가능성 논의가 본격화될수록 금리 상단은 낮아질 수 있는 요인이다.

다만, 부채한도 협상 과정 이후의 유동성 축소 압력을 제약시키기 위해 미 연준 내부에서는 QT를 일시적으로 종료하고자 하는 내용을 거론하고 있는 것이며, 일시적 종료일지, 완전한 종료일지는 아직은 불확실성이 높아 단기적으로 금리를 낮추는 효과에 그칠 가능성이 있다.

그럼에도 과거 미 연준이 의사록을 시작으로 대차대조표 조정 가능성을 시사해온 바 있다는 점에서 이번 의사록에서의 QT 언급은 주목할 만하다. 미 연준은 2021년 11월부터 시작한 테이퍼링 정책을 7개월 전(회의 4차례 전) FOMC 의사록을 통해 처음 시사한 바 있다. 2021년 4월 FOMC 의사록을 통해 QT 논의를 시작했고, 이후 회의를 지나면서 의사록 등을 통해 QT 가능성이 높게 평가되어왔으며, 9월 FOMC를 통해 11월부터 테이퍼링을 시행하겠다고 발표한 바 있다. 과거와 비슷한 패턴으로 정책 가능성을 시사한다고 보면, 올해 하반기 정도부터는 QT 중단 가능성이 높게 평가된다. 이번 1월 FOMC 의사록을 통해서 시장 참여자들이 예상보다 뒤로 미뤄지기는 했으나 하반기부터는 QT 종료가 단행될 것이라는 기대를 하고 있는 것으로 나타났다.

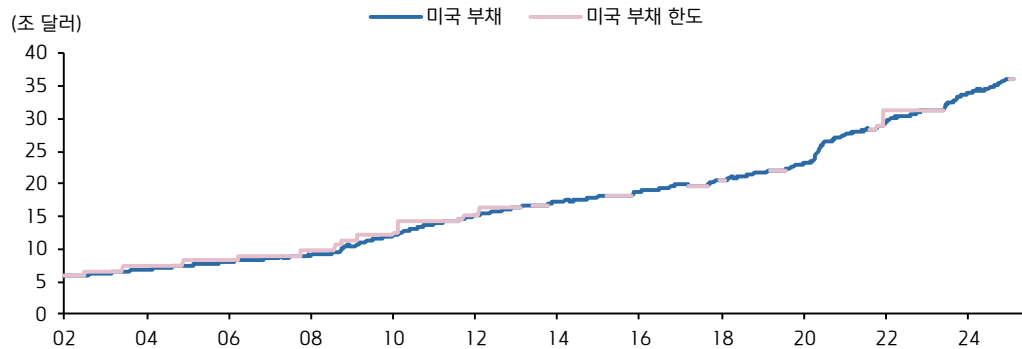
최근 2월 차입계획을 통해 기간 프리미엄 상승으로 인한 금리 상승 압력이 제한되었던 가운데, 이번 FOMC를 기점으로 테이퍼링 중단 가능성이 얼마나 높은가가 시장 금리 방향성을 결정할 수 있는 요인이 될 것으로 판단한다. 미 연준이 최대 1~2회 정도 금리 인하가 가능하다는 내러티브가 형성된 시장에서, 미 연준이 대차대조표 축소를 중단한다면, 일시적으로 유동성이 확대되는 효과를 가져올 것으로 본다. 결국 미국채 10년물 금리는 1분기를 고점으로 하여 완만하게 하락할 것이라는 기존의 전망을 유지한다.

미국채 10년물 추이



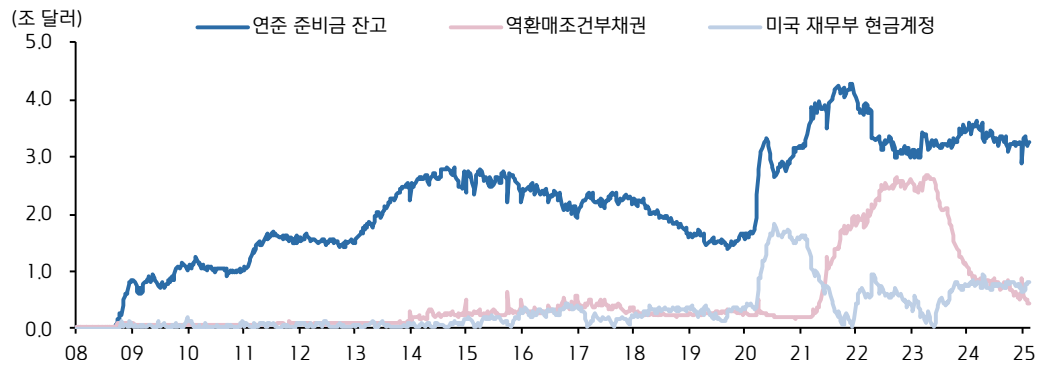
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 정부부채와 부채한도



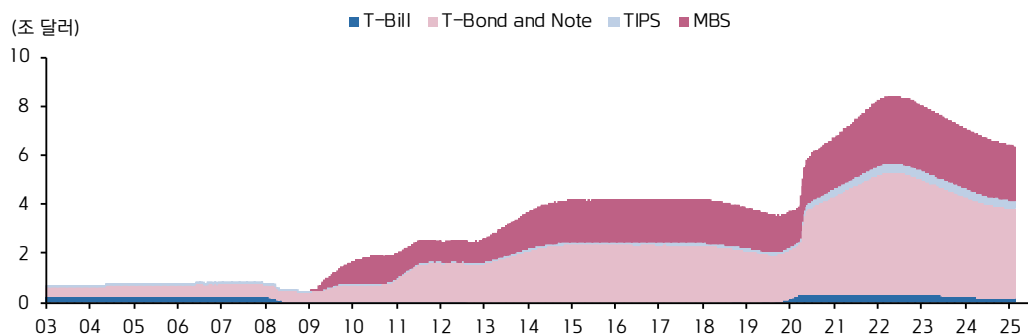
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 대차대조표 부채 추이



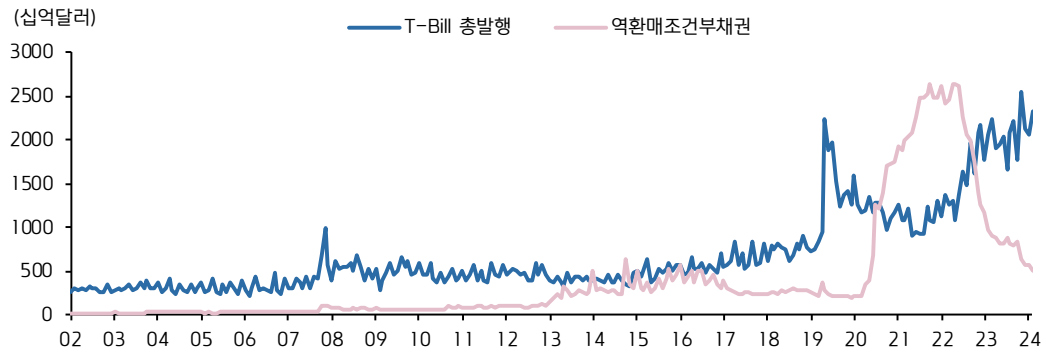
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 대차대조표 자산 중 미국채 추이



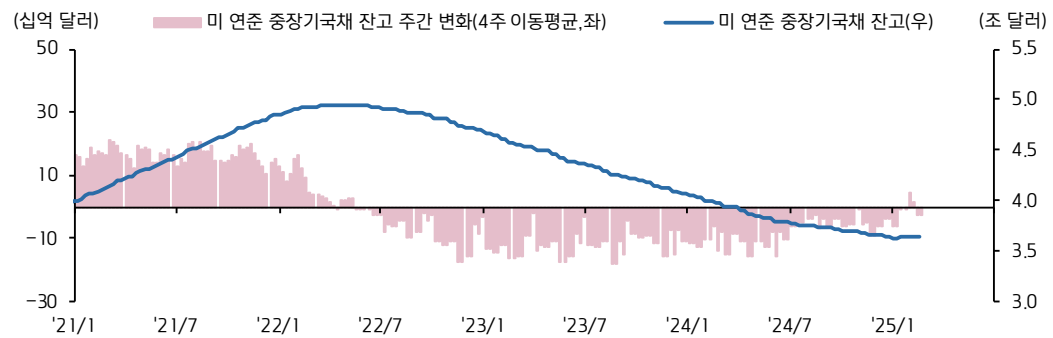
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미국 T-bill 발행량과 역레포 추이



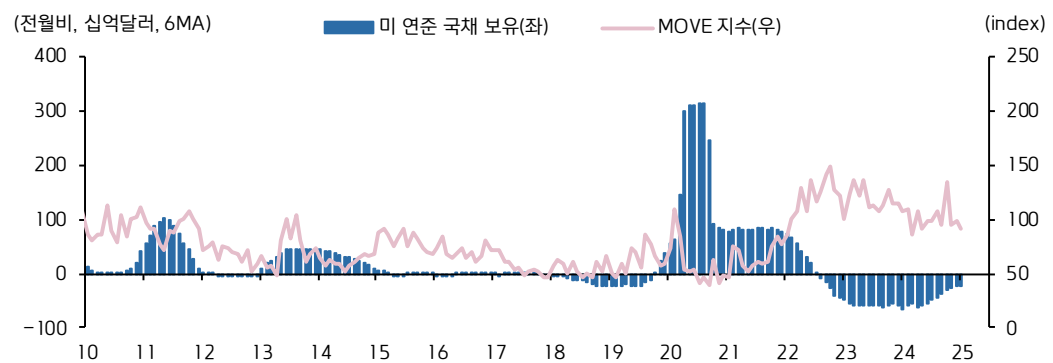
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 중장기국채 잔고 변화 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

미 연준 국채 보유 추이와 MOVE 지수



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.