true friend 한국투자증권

10월 FOMC Preview :다가오는 QT 종료

- 10월 FOMC, 기준금리 25bp 인하 및 QT 공식 종료 선언 기대
- QT 종료 시 11월부터 만기도래분 재투자, 기간프리미엄 안정 예상
- 국채 만기도래분 재투자 시 2~10년 중기물 영역 상대적 수혜 전망

채권 Note

2025. 10. 27

10월 FOMC, 기준금리 25bp 인하 및 QT 공식 종료 선언 기대

10월 FOMC에서 기준금리 25bp 추가 인하, QT 종료 등 통화완화 기조 유지를 예상한다. 9월 재개된 기준금리 인하 사이클의 최대 명분은 고용 둔화에 대한 선제적 대응이었다. 통상적으로 금리 인하가 고용시장에 미치는 영향력의 시차는 대략 6개월이다. 금리 인하 선반영 인식이 높았던 2019년 보험성 인하 사례, 지난해 인하의 경우 3개월 이내로 좁혀진다. 이번 금리 인하 사이클 재개 역시 충분히 예상된 시나리오였기 때문에 과거보다 고용 진작 효과가 빠르게 나타날 전망이다. 다만 10월에는 그 효과를 확인하기 어렵기 때문에 기준금리 추가 인하가 필요하다.

시장 역시 10월 기준금리 25bp 인하 기대가 높다. CME 페드워치 기준 10월 기준금리 25bp 인하 확률은 한달 전부터 86%로 높았고, 지금은 98%로 기정사실화 단계에 있다. 12월까지 살펴보면 기준금리 50bp 인하(25bp씩 2회) 전망이 91%에 달한다. 한달 전 3.75~4.00%에 위치했던 올해말 기준 예상치가 25bp 하향 조정된 점이 확인된다. 시장 역시 9월 점도표에서 연준이 제시한 금리 인하 경로를 준수하고 있다는 뜻으로 해석할 수 있다.

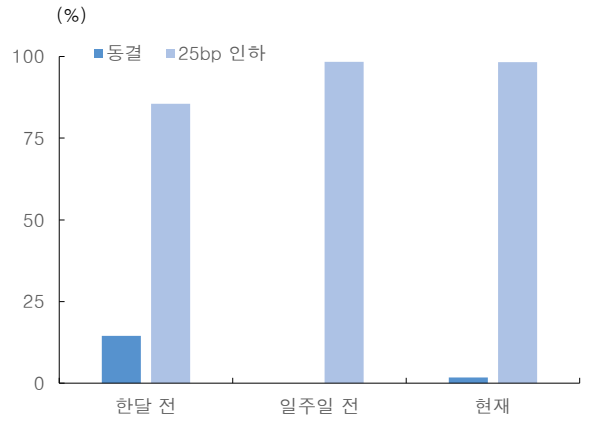
현 시점에서는 제조업 및 서비스업 기업들의 고용 심리 개선 여부 확인이 중요하다. 이는 ISM 서베이 지표에서 확인 가능하다. 지난해 9월 기준금리 인하 개시 전 제조업 및 서비스업 고용 심리 모두 기준선 50p을 하회했다. 이를 통해 연준은 금리 인하를 결정했다. 올해 1월 제조업 및 서비스업 고용 심리가 다시 기준선을 상회하자 연준의 금리 인하는 중단됐다. 고용 둔화 우려가 일부 불식됐기 때문이다. 작년의 사례를 참고하면 고용 심리 개선세 확인 전까지 연준의 금리 인하가 지속될 수 있다고 예상할 수 있다. 우리는 12월에도 기준금리 25bp 인하를 하여 연말 기준금리는 3.50~3.75%에 도달할 것으로 전망한다.

10월 FOMC에서 파월 의장은 금리 인하와 더불어 추가 인하에도 열린 시각을 보일 것으로 기대한다. 또한 단기자금시장 내 스트레스가 일부 높아진 점을 감안하여 QT 종료를 선언할 가능성에 주목한다. 과거 윌러 이사가 제시한 은행 보유 최소 지준금 수준은 명목 GDP 대비 8%이고, 충분한 지준금 기준은 대략 10~11%이다. 최근 지준금이 3조달러를 밑돌면서 명목 GDP 대비 9.6%까지 낮아졌다. 충분한 준비금 기준 이하로 내려갈 시 2019년처럼 단기자금시장 불안이 커질 우려가 생긴다. 2022년 6월부터 시작된 QT의 공식 종료가 가까워졌다는 판단이다.

안재균
jkahn@koreainvestment.com

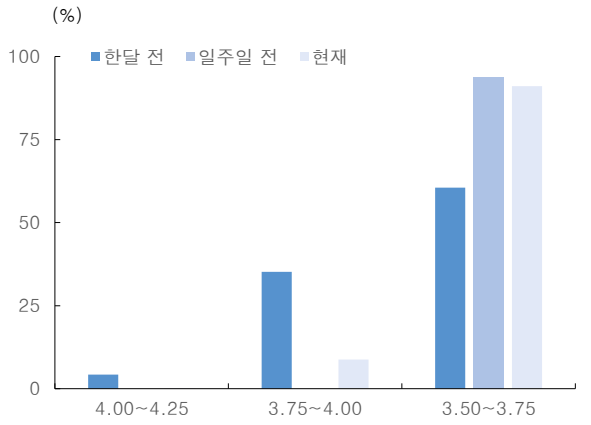
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 10월 FOMC, 25bp 인하 확률 98%



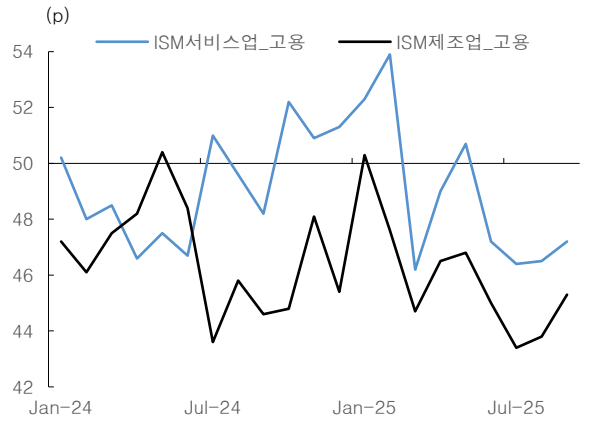
자료: CME 페드워치, 한국투자증권

[그림 2] 12월까지 2회 금리 인하 확률 91%



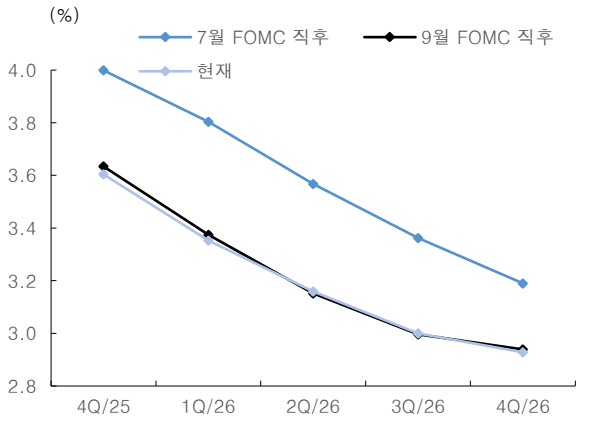
자료: CME 페드워치, 한국투자증권

[그림 3] 제조업 및 서비스업 고용 심리 개선 필요



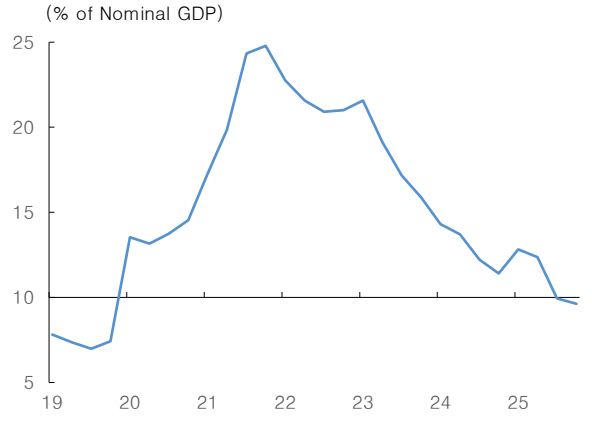
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 시장 예상 향후 금리 인하 경로 유지 중



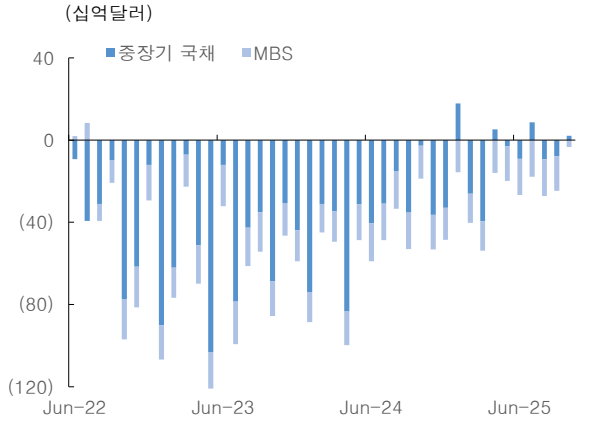
주: 연방기금금리선물 시장 내재금리 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 충분한 준비금 기준 10% 하회하는 현재 준비금



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] 2022년 6월 시작된 QT 공식 종료 기대



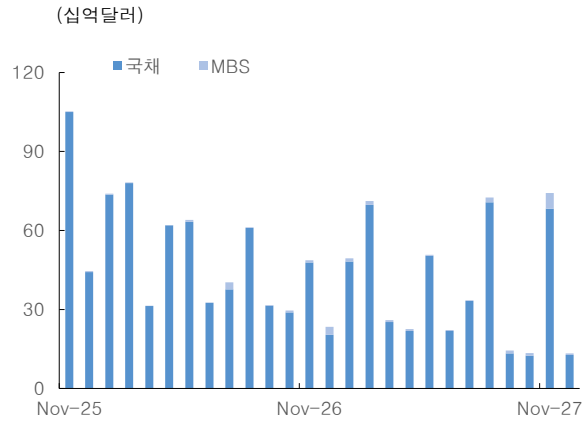
자료: FRB, 한국투자증권

QT 종료 시 만기도래분 재투자 가능, 기간프리미엄 안정 유도 전망

12월까지 기준금리 2회 추가 인하 기대가 높다는 것은 실제 금리 인하에도 국채 금리 하락이 제한될 여지가 높음을 시사한다. 반면 QT 종료 선언은 장기물 중심의 국채 금리 추가 하락을 유도할 요인이다. 보유 국채 축소가 마무리되면 만기도래분들의 재투자가 가능해진다. 당장 11월 국채 만기도래 물량은 1,050억달러이며 내년 상반기까지 월평균 610억달러 규모가 예정되어 있다. 연준은 국채 잔액 내 만기별 비중을 고려하여 재투자를 한다. 2~10년 T-note 비중이 51%, 10년 초과 T-bond 비중이 17%이므로 중기물의 상대적 수혜를 기대할 수 있다.

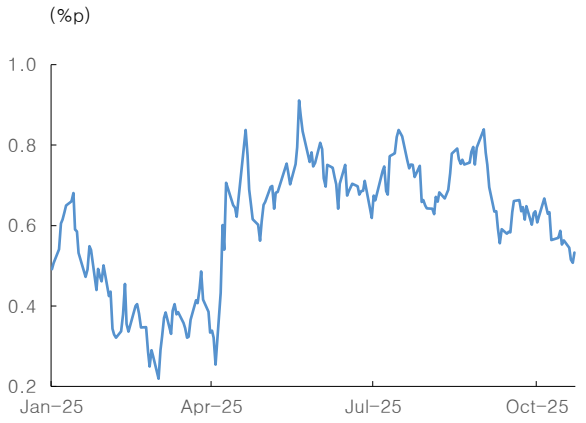
따라서 QT 종료는 장기 국채의 기간프리미엄 안정세를 유도할 요인이기도 하다. 4월 이전 미국 국채 10년의 기간프리미엄은 0.2~0.6%p 내외 흐름을 보였다. 이후 감세안 등 재정적자 확대에 따른 공급 증가 우려로 기간프리미엄 밴드는 0.5~0.9%p로 상향 조정됐다. 지금은 확장 재정 이슈가 마무리됐고, QT 종료 시 만기도래분 재투자가 가능해지므로 장기 국채 기간프리미엄 추가 안정을 기대할 수 있다. 10월 회의에서 기준금리 인하보다 QT 종료에 주목하는 이유이다.

[그림 7] 내년 상반기까지 월평균 610억달러 만기 도래



자료: FRB, 한국투자증권

[그림 8] 장기 국채 기간프리미엄 안정세 유지 가능



자료: NY Fed, 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.