SK 증권

2025-11-04

COMMENT

QRA Update

안정적인 유동성 환경

주식시황. 조준기 / junkee.cho@sks.co.kr / 3773-9996

Signal: 재무부 4 분기 리펀딩 계획 공개. 유동성 확장 기조 명백
Key: 연준의 QT 종료까지 감안한다면 4 분기 유동성 추가 확장 예상
Step: 가격 부담에도 시장을 떠나기 힘든 상황 지속될 가능성 높음

4Q25 QRA – Key Facts

1) 오늘 새벽 공개된 미국 재무부의 4 분기(9~12 월) 차입 추정치는 5,690 억 달러로 올해 7 월 말 예상치 대비 210 억 달러 감소. 이는 분기 초 높아져 있는 TGA 잔고에 기인. 낮은 순현금흐름 감소 예상치를 감안할 경우에는 이번 분기 차입 추정치는 7 월 예상치 대비 20 억 달러 높음. 분기 말 TGA 잔고 목표치는 8,500 억 달러 유지

2) 내년 1 분기 차입 예상치는 1 분기 말 TGA 잔고 8,500 억 달러를 가정하고 5,780 억 달러로 제시됨

3) 만기별 발행 규모 등 추가적인 관련 디테일은 미국 현지 시간으로 11 월 5 일 오전 8 시 30 분에 발표 예정(한국 시간 기준 저녁 10 시 30 분)

10 월 FOMC 로 QT 종료 공식화 예고: 통화정책 유동성 흡수효과 소멸

10 월 FOMC 에서 연준은 기준금리 25bp 인하와 더불어 양적 긴축(QT)을 12 월 1 일부터 종료하겠다고 예고함. 이에 따라 그동안 적은 양이나마 존재했던 유동성 흡수효과는 12 월부터 완전히 소멸될 예정. 올해 4 월 QT 감속 이후부터의 트렌드를 보면 기존 제시된 상한 한도(월간 상환 한도: 미 국채 50 억 달러, MBS 350 억 달러)의 60% 전후만 상환되었던 것이 데이터로 드러나는데, 기존 추세 지속 시 이번 달은 약간의 긴축 효과 이후 다음 달부터는 긴축 효과가 소멸될 것으로 보임. 연준 대차대조표 기준 부채 항목 내 유통화폐 증가 추세를 감안할 경우 12 월부터는 대차대조표는 조금씩 증가하는 흐름을 보일 것으로 예상. 이후 양적 완화(QE)로 전환되는 시점도 향후에 논의될 수 있겠다는 생각

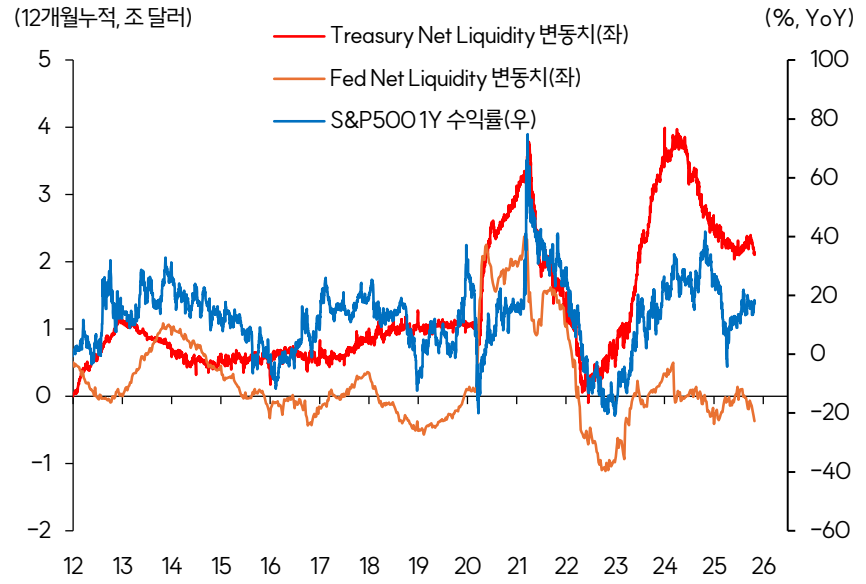
최근과 비슷한 정도의 재정정책 유동성 효과 예상

3 분기중 최저 3 천억 달러 아래까지 떨어졌던 TGA 잔고는 최근 강하게 확충(10 월 30 일 기준 1 조달러 초과)되며 분기 말 목표치인 8,500 억 달러를 크게 상회하고 있는 상황. 이에 따라 TGA 잔고를 채우면서 일시적으로 발생할 수 있는 유동성 부족 현상도 발생할 가능성이 제한적이며, 추세상으로는 올해 발생하고 있는 정도와 비슷한 수준의 유동성 효과가 재정정책으로 나타날 것으로 예상

유동성 환경: 4Q25 > 1Q26 > 3Q25

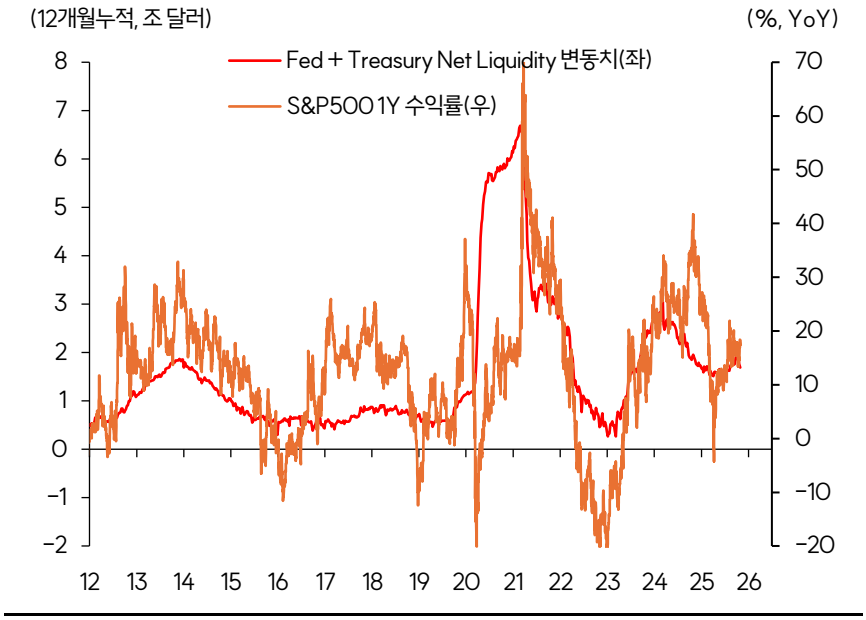
재정정책 유동성 효과는 최근 평시 대비 비슷한 수준이나, 통화정책 유동성 흡수효과 소멸 가시화에 따라 전반적인 유동성 효과는 추가적으로 개선될 것으로 전망. 4Q25 > 1Q26 > 3Q25 정도의 유동성 환경을 전망하며, 증시 자체도 유동성 대비 크게 부담스러운 상황은 아님. 내년 1 분기까지 재무부 예상치 기반의 발행이 순조롭게 이어진다면 유동성 측면에서도 큰 문제를 겪지 않고 순항할 가능성에 무게를 둠

[1] 재정정책과 통화정책 사이의 증시



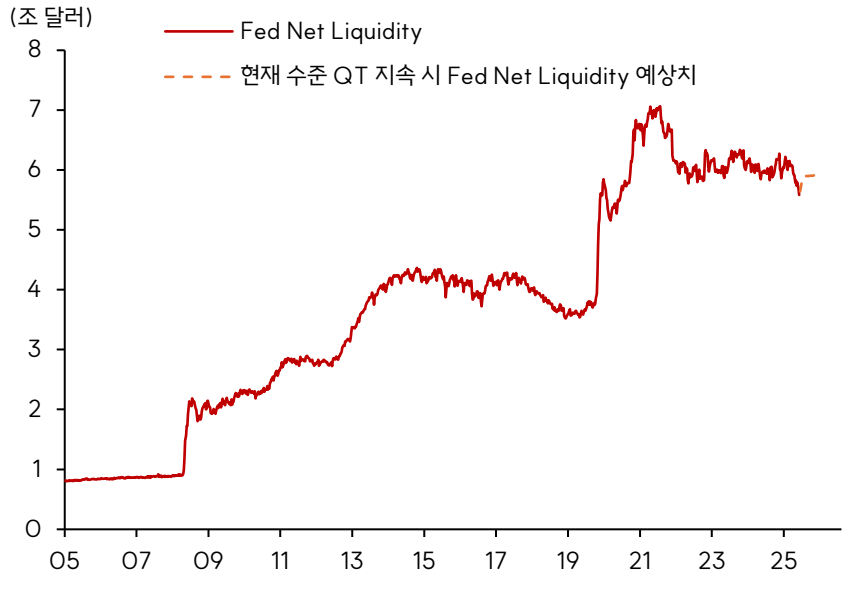
자료: 미국 재무부, FRED, LSEG Workspace, SK 증권

[2] 재정/통화정책 유동성과 방향성 일치하는 트렌드



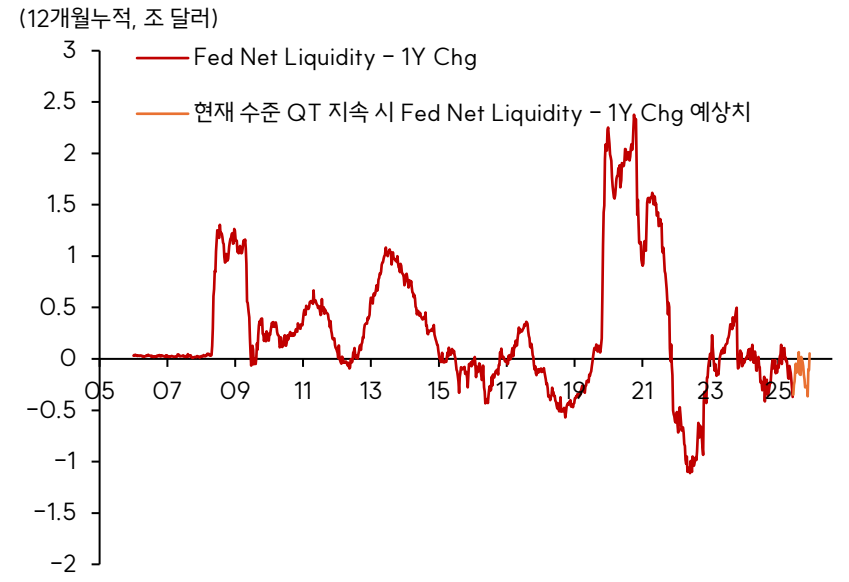
자료: 미국 재무부, FRED, LSEG Workspace, SK 증권

[3] QT 종료 가시화로 통화정책 기반 유동성 긴축 효과 소멸 예상



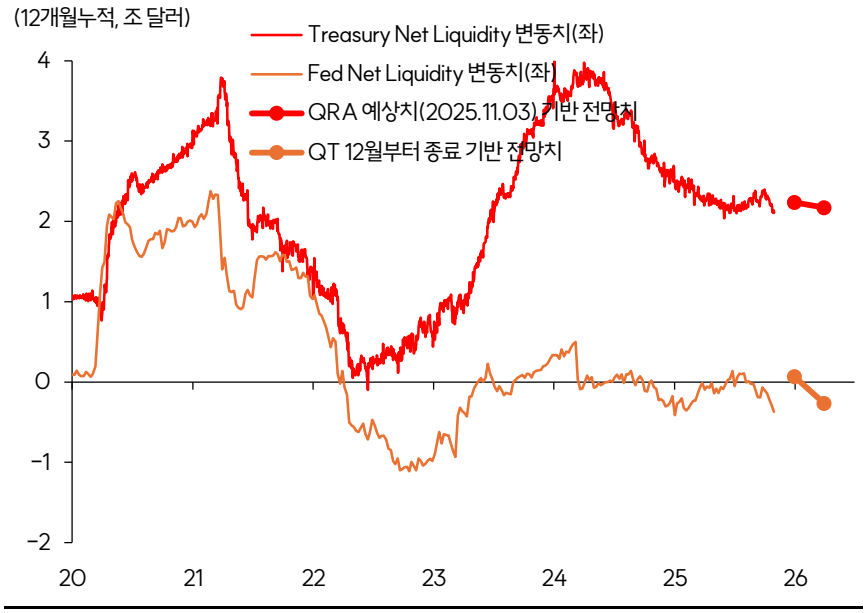
자료: FRED, SK 증권

[4] 이제부터는 변동치가 큰 의미가 있다기보다는 기저에 따라 움직이는 정도



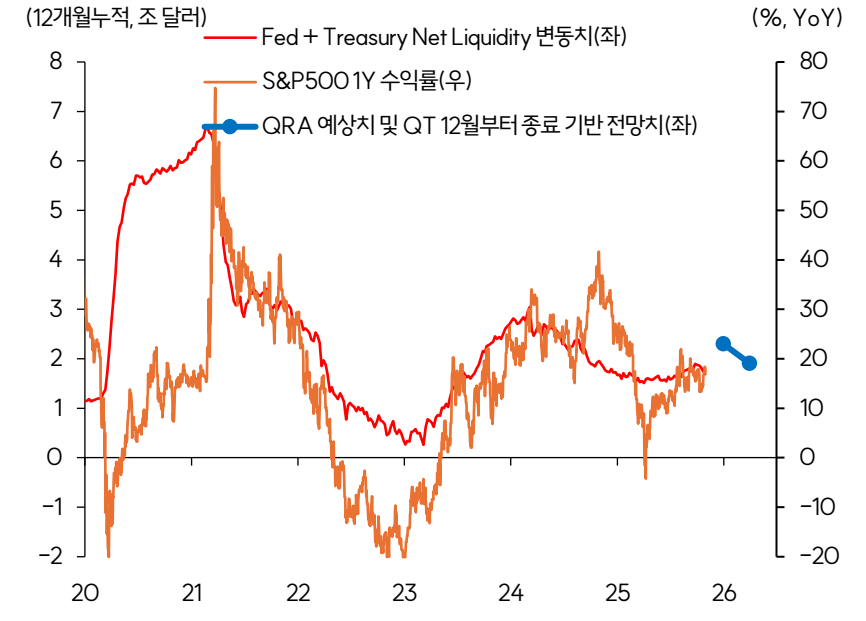
자료: FRED, SK 증권

[5] 기저효과 감안 시 재정정책은 플랫 / 통화정책은 상승 효과 예상



자료: 미국 재무부, FRED, LSEG Workspace, SK 증권

[6] 주가 측면에서도 우호적인 유동성 상황 이어질 가능성에 무게를 둠



자료: 미국 재무부, FRED, LSEG Workspace, SK 증권

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도