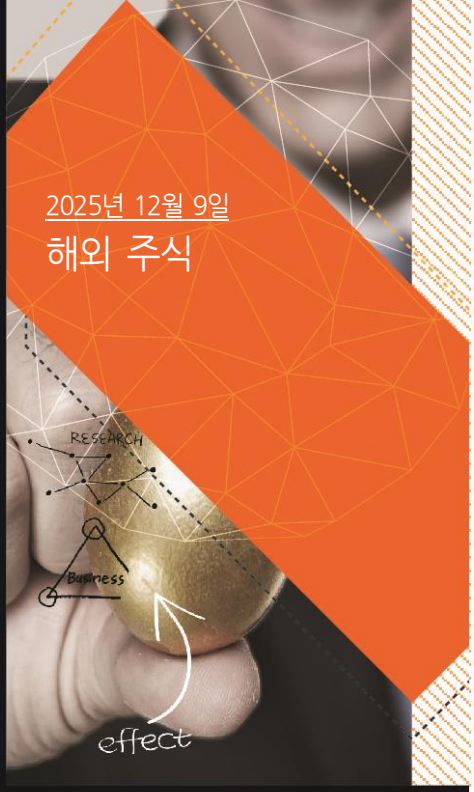


2025년 12월 9일

해외 주식

▶해외주식 한상희, CFA
sanghi.han@hanwha.com
3772-7695

한화투자증권

미국 주식

QT가 끝나고 난 뒤: 2019년의 사례

QT를 종료한 연준은 12월 11일 FOMC에서 자산을 다시 늘릴 가능성이 있습니다. GDP와 동행하는 연준 자산의 증가가 QE인지 여부는 별론으로 하더라도, 유동성이 다시 확대된다는 점에서 주가에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 예상합니다. 2018년부터 이어진 QT를 연준이 2019년 8월에 중단한 이후 바로 자산을 늘렸습니다. 2019년 4월부터 9월까지 이어진 2,900 ~ 3,000 사이의 기간 조정이 끝나면서 코로나 전까지 S&P 500은 5개월 동안 10% 넘게 상승했습니다. 우리는 2026년에 기준금리 인하와 연준 자산 증가에 따른 우호적인 유동성 환경으로 S&P 500이 3분기 내에 8,000에 도달할 것으로 예상합니다. 나스닥 및 AI/바이오 위주의 포트폴리오를 추천합니다 (2025년 11월 24일 – 2026년 해외주식 연간전망: ‘ 버블로 가는 열차’ 참조)

2018 ~ 19년 사례: 기준금리 인하와 QE 재개되며 주가 반등

리만 브라더스 파산 이후 초저금리 (0 ~ 0.25%)를 유지하고 있던 미국은 2015/16년에 각각 한 차례씩 기준금리를 25bps씩 올렸다. 연준은 2017 ~ 18년에 걸쳐 8번의 기준금리 인상을 단행해 기준금리 상단을 2.5%까지 끌어올렸다. 같은 기간 연준의 자산은 지속적으로 줄었고, 2019년 8월에 고점 대비 17% 감소한 3.7조 달러 수준에서 바닥을 찍었다.

기준금리 인상은 2018년 12월에 종료된 상태에서 2019년 8월을 기점으로 연준은 QT를 중단하고 QE로 전환하면서 기준금리 인하를 시작했다. 코로나가 야기한 경제 위기 직전인 2020년 2월까지 연준 자산은 10% 증가했다. 2019년 4월 이후 지지부진한던 S&P 500은 9월 이후 코로나 직전까지 강세를 유지했다.

2025 ~ 26년은 2019년의 유동성 상황과 유사

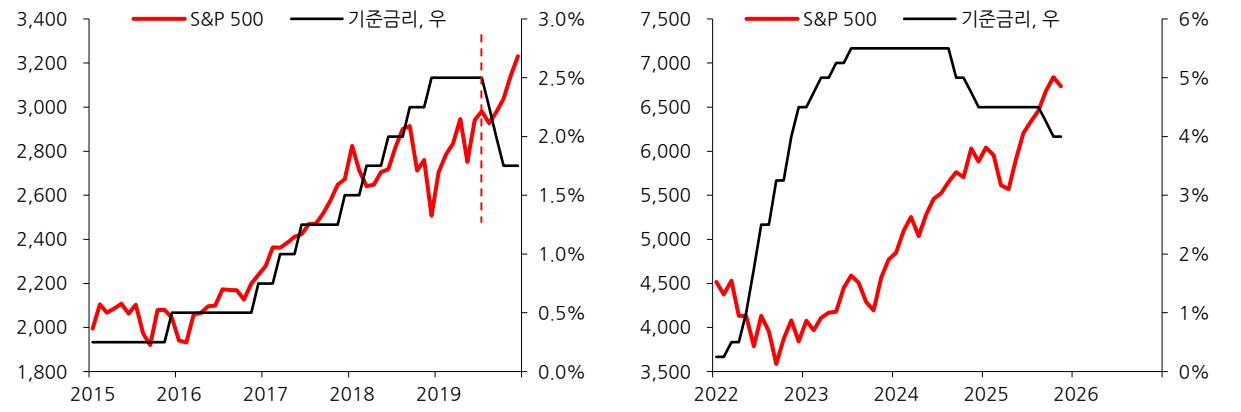
코로나 이후 2년간 제로금리를 유지하던 연준은 총 12번, 1년 5개월에 걸쳐 2023년 7월까지 기준금리를 5.5%로 인상했다. 2024년 9월에 50bps를 내리며 인하 사이클에 진입했으나, 2024년 12월 이후 동결된 상태였다. 2025년 9월, 9개월 만에 기준금리를 내리면서 재차 인하 국면으로 진입했고, 12월까지 3번 연속 인하가 기대된다.

QT가 중단된 것도 유동성 환경이 변화한다는 의미를 갖는다. 연준의 자산 증가를 QE라고 시장에서 인정하는지와는 무관하게, 주식 투자자들에게는 유동성 확대로 인식될 확률이 높다. 2019년처럼 기준금리 인하 및 연준 자산 증가가 맞물린다면 올해 9월 이후 6,500 ~ 6,900 박스권에 갇혀있는 S&P 500이 오름세로 전환될 전망이다.

기준금리 떨어지고, QE하면 M2 증가율 확대, 주가 ↑

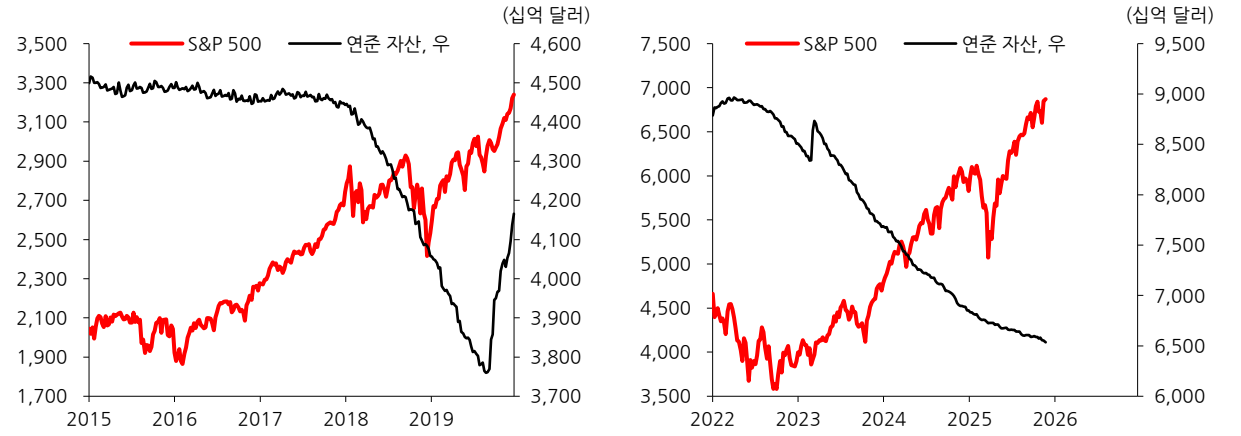
역사적으로 M2 증가율은 기준금리가 인하되고 연준 자산이 확대되는 구간에서 반등하는 모습을 보였다. M2가 확장되면 S&P 500은 올랐다. 2018년 11월 3%까지 떨어졌던 M2 성장률이 회복되며 2019년부터 주가는 회복했다. 현재 M2 증가율이 4.4%로 올라갈 여력이 있다는 점이 2026년의 지수 강세를 지지할 전망이다.

[그림1] 기준금리와 S&P 500



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

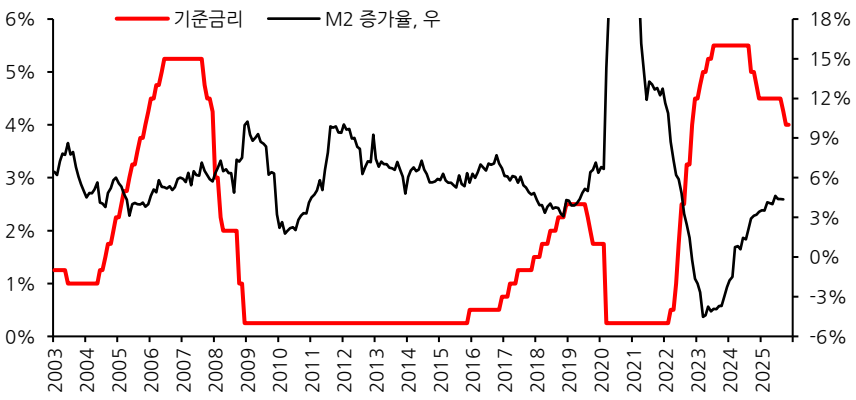
[그림2] 연준 자산과 S&P 500



자료: FRED, Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기준금리와 M2 증가율

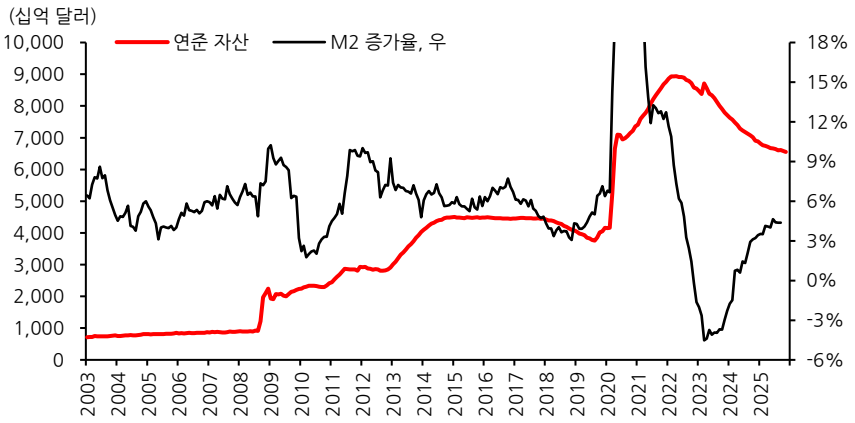
2019년 예방적 금리 인하 구간에서 M2 증가율 확대



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

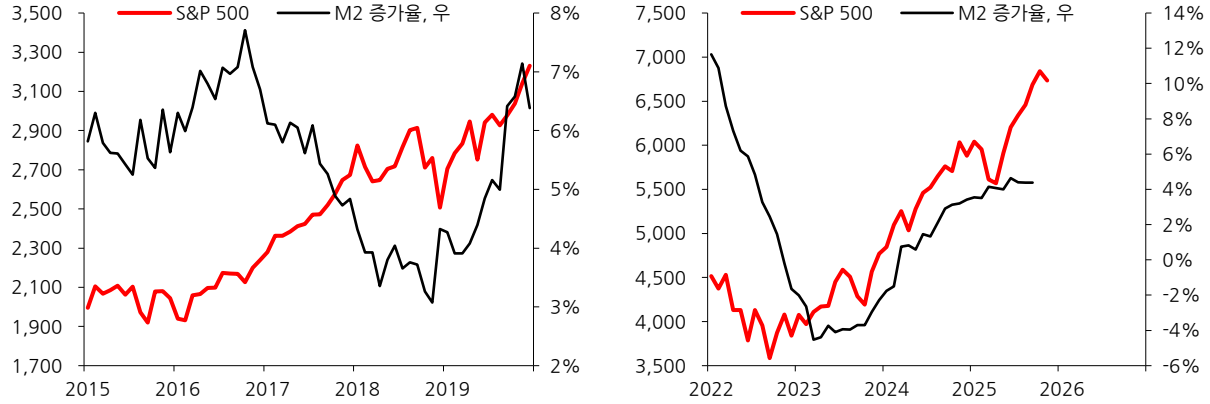
[그림4] 연준 자산과 M2 증가율

2019년 예방적 QE 구간에서 M2 증가율 확대



자료: FRED, Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] M2 증가율과 S&P 500



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 12 월 9 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상희)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%