

QRA Update

유동성 환경은 2분기보단 1분기가 낫다

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

Signal: 재무부 1분기 리펀딩 계획 공개. 유동성 확장 기조 재확인

Key: 연준의 QT 종료까지 감안한다면 유동성 환경 자체는 풍부할 것

Step: 유동성 측면에서는 2분기보다는 1분기가 유리할 것으로 판단

1Q26 QRA – Key Facts

- 1) 오늘 새벽 공개된 미국 재무부의 1분기(1~3월) 차입 추정치는 5,740억 달러로 작년 11월 예상치 대비 30억 달러 감소. 이는 분기 초 높아져 있는 TGA 잔고에 기인하며 일부는 예상 순현금흐름 감소로 상쇄됨. 예상보다 높았던 분기 초 TGA 잔고 요인을 감안한다면 1월 예상치 대비 190억 달러 높음. 분기 말 TGA 잔고 목표치는 8,500억 달러 유지
- 2) 내년 1분기 차입 예상치는 2분기 말 TGA 잔고 9,000억 달러를 가정하고 1,090억 달러로 제시됨
- 3) 만기별 발행 규모 등 추가적인 관련 디테일은 미국 현지 시간으로 2월 4일 오전 8시 30분에 발표 예정(한국 시간 기준 저녁 10시 30분)

워시의 QT 재개 가능성은 추후로 판단 보류하는 것이 적절

12월부터 연준은 양적 긴축(QT)을 중단했기에 연준 대차대조표 변동이 시장에 미치는 영향력은 크지 않으며 이러한 국면 상당 기간 지속될 것으로 생각. 지난 주 트럼프 대통령이 차기 연준 의장으로 지명한 케빈 워시는 과거 연준 이사로 재직했던 당시 양적 완화(QE)에 대해 매우 부정적인 스탠스를 보였다는 점에서 시장에서 양적 긴축이 부활할 수 있다는 우려가 적지 않음. 다만 중간선거 전까지 민심을 끌어올려야 하는 트럼프가 최종 지명자로 선정한 만큼 의장 임기 시작 직후와 함께 양적 긴축을 시작할 가능성은 낮으며 차라리 중간선거 결과 전후로 스탠스 변화 가능성을 염두에 두는 것이 적절

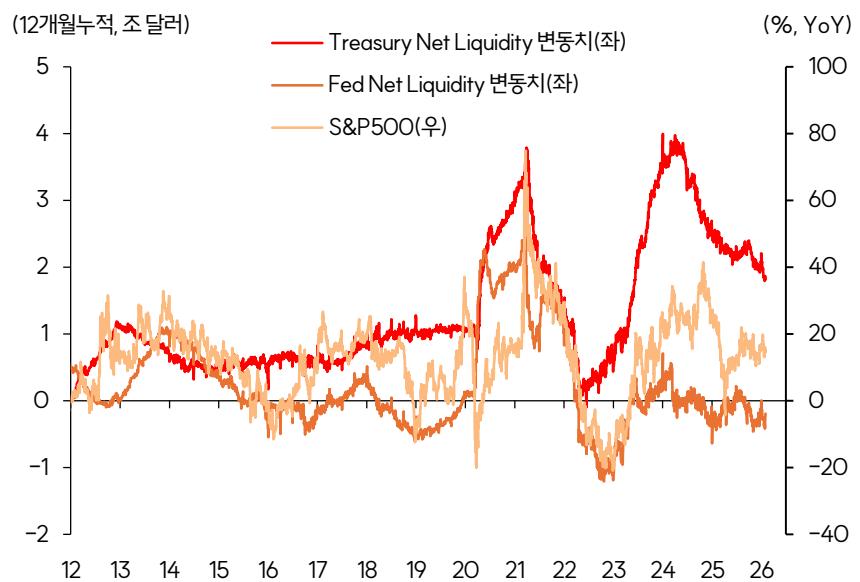
최근 커진 불확실성에도 유동성은 풍부

최근 트럼프의 차기 연준 의장 지명 및 지정학적 노이즈, 실적발표 내 대체로 비우호적인 주가 반응 등으로 시장 불확실성 자체는 낮지 않으나 유동성이 크게 모자란 상황은 아님. 2분기말 TGA 잔고 목표치가 9,000억 달러로 이전 대비 500억 달러 증가했으나 시장에 큰 타격을 입힐 만한 요소는 아닐 것으로 판단하는데, 1월 말 기준으로 TGA 잔고치는 9,680억 달러에 달해 2분기말 목표치를 상회하고 있어 TGA 잔고 확충을 위한 일시적인 시장 유동성 흡수 발생 가능성도 크지 않음

유동성 환경: 1Q26 > 2Q26 = 4Q25

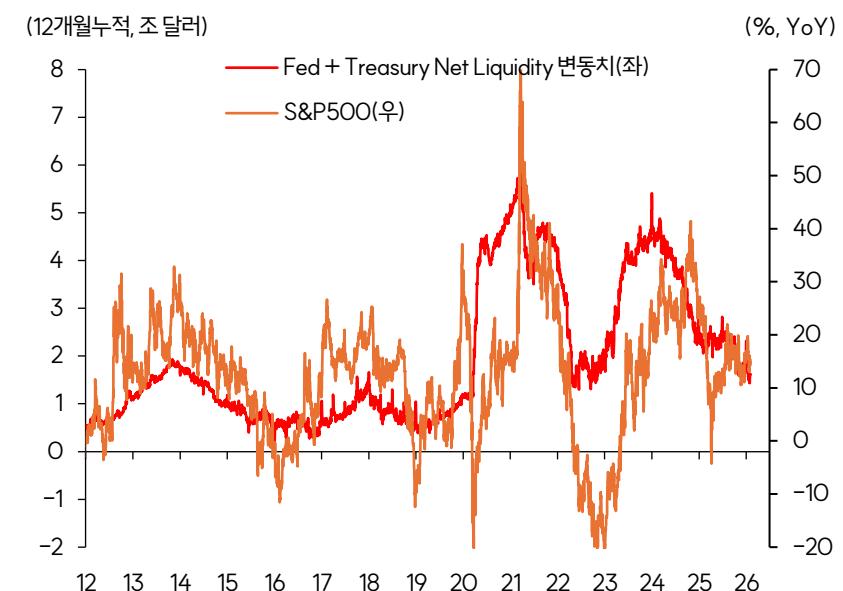
이번 QRA에서 제시된 재무부 차입 추정치로 제시된 재정정책에서 나올 유동성 효과와 QT 종료에 따른 통화정책 유동성 흡수효과 소멸 국면 지속을 감안한다면 $1Q26 > 2Q26 = 4Q25$ 정도의 유동성 환경을 전망. 최근 미국 증시가 쉬어가며 현재 위치상으로도 가격이 먼저 앞서갔다고 볼 수 없는 위치로 판단. 증시 입장에서는 미국 중간선거가 있는 해의 비우호적인 2분기 계절성(여당 패배 가능성 미리 증시에 반영)까지 감안할 경우 1분기보다는 2분기가 조금 더 조심해야 할 요소가 많다는 생각

[1] 재정정책과 통화정책 사이의 증시



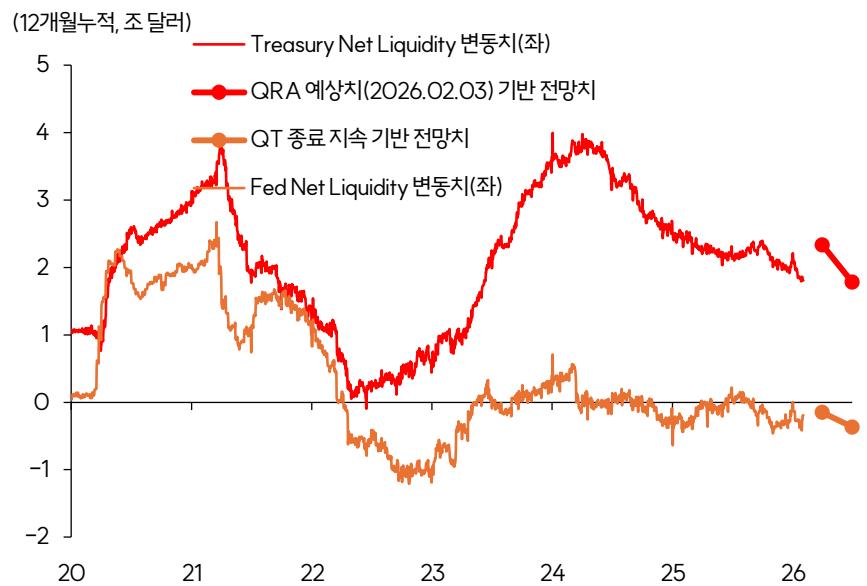
자료: 미국 재무부, FRED, LSEG Workspace, SK 증권

[2] 재정/통화정책 유동성과 방향성 일치하는 트렌드



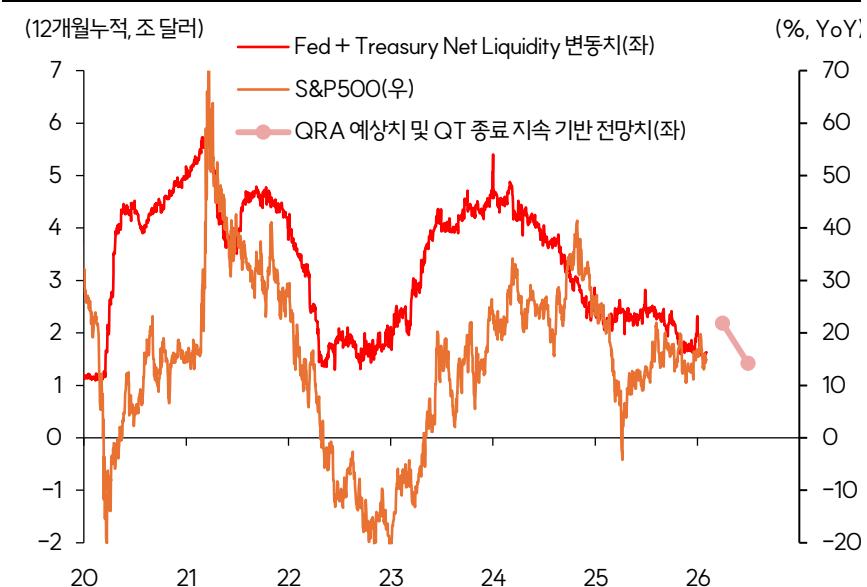
자료: 미국 재무부, FRED, LSEG Workspace, SK 증권

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



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

[4] 중시 입장에서는 유동성 상황 1Q>2Q 예상



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

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 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