

별 걸 다 보여주는 매트로

안전판에도 피해갈 수 없는 균열

김호정 Economist
02 3770 3630
hojung.kim@yuantakorea.com

임지윤 Research Assistant
02 3770 3527
jiyeon.lim@yuantakorea.com

 유안타증권
Yuanta Securities (Korea)



연준의 RMP 개시: ‘방어적 완충장치’는 작동했지만, 구조적 유동성은 여전히 타이트(1)

12월 11일 이후 단기자금시장은 지난주와 뚜렷하게 대비되는 안정 흐름을 보이고 있다. SOFR는 11월 말 4.12%까지 치솟았던 급등 구간에서 완전히 이탈하여 12월 10일 기준 3.90%대에서 안정적으로 유지되고 있으며, SRF 이용액 역시 12월 2일 이후 **수백억 달러 수준에서 백만 달러 이하로 급감**하며 조달 스트레스가 사실상 해소된 모습이다. 이러한 흐름은 지난주 분석(12/08 별다매 참고)에서 제시했던 대로

- ① 단기국채 **순발행 감소**(paydown) 재개,
- ② 재무부 **바이백**(Cash Management)에 따른 현금 유입,
- ③ 연준의 T-bill 매입 및 재투자 일정 공개.

이 요인들이 결합하며 달러의 단기 조달 부담을 구조적으로 낮춘 결과로 해석된다.

TreasuryDirect 자료를 보면 12/2(-108억), 12/4(-69억), 12/9(-309억), 12/11(-70억), 12/16(-360억), 12/18(-70억) 등 12월 중순까지 **지속적인 순발행 감소가 누적**되고 있다. 이는 국채 만기 상환액이 신규 발행액을 크게 상회하면서 달러가 조달해야 할 현금 부담이 축소된 것이며, 11월 말 SOFR 급등을 유발했던 ‘발행 집중 → 달러 자금 압박 → SRF 급증’의 경로가 12월 들어 정확히 반대로 전개되고 있음을 보여준다. 여기에 12/3·12/11 Cash Management Buyback과 12/4 Liquidity Support Buyback이 더해지며 달러 대차대조표에 직접 현금을 공급하는 국지적 완충 장치가 작동했다. 이는 준비금(reserves) 총량이 크게 늘지 않았음에도 단기금리 스트레스가 빠르게 완화된 핵심 배경이다.

또한 연준은 12월 12일부터 약 400억 달러 규모의 RMP(Reserve Management Purchases)를 본격 가동했으며, 약 144억 달러의 재투자(Reinvestment)를 포함하면 이번 프로그램의 총 규모는 **544억 달러에 달한다**. 연준은 이를 “QE가 아닌 기술적 지준 관리”라고 강조하고 있으나, **단기적으로는 조달 압력을 완화하고 금리 상단을 안정시키는 효과**가 분명하게 나타나고 있다. 다만 이는 지난주 전망과 동일하게 ‘완화는 맞지만 구조적 유동성 전환은 아니다’라는 평가가 타당하다. RRP 잔고가 사실상 소진된 환경에서 TGA 경로, 내년 초 순발행 확대, MMF 자금 흐름 등 거시적 유동성 변수는 여전히 민감하게 작용할 가능성이 크다. **특히 RMP가 1월 중순까지만 한시적으로 운영된다는 점을 감안하면, 그 이후에는 국채 수급이 다시 금리 변동성을 주도할 위험이 남아있다.**





연준의 RMP 개시: ‘방어적 완충장치’는 작동했지만, 구조적 유동성은 여전히 타이트(2)

종합하면, 단기자금시장 스트레스는 11월 말 대비 뚜렷하게 완화된 국면이다. 그러나 이는 유동성 환경 자체의 구조적 전환을 의미하지 않는다. 2026년 초에는 재무부 순발행 확대, TGA 잔액 재조정, 세금 시즌, MMF 잔고 변동 등 외생 변수들이 다시 단기금리와 유동성 조건을 결정할 가능성이 높다. RMP는 이 충격을 일시적으로 완충하는 ‘안전판’에 가깝고, 단기금리 불안은 진정됐지만 **유동성 리스크의 중심은 점차 장기금리 변동성으로 이동하는 국면에 접어들고 있다.**

FOMC는 12월 회의에서 금리를 인하했지만 ‘매파적 금리 인하(hawkish cut)’ 성격이 뚜렷했고, 점도표 역시 내년 인하 전망을 단 한 차례로 제시하며 장기금리 상단을 견고하게 유지하고 있다. **미 10년물 금리는 4.1%대 후반에 머물며 구조적 스티프닝 압력이 강화되는 흐름이며, 연준 이사회가 애틀랜타 보스틱 총재를 제외한 11개 지역 연은 총재를 일제히 재임명한 조치 (이 조치에는 트럼프가 임명한 3명의 이사와 이번 회의에서 동결을 주장한 슈미트·굴스비, 해임 논란을 겪었던 리사 쿡까지 모두 포함된다) 역시 현재의 정책 기조를 유지하겠다는 신호로 해석된다.**

다만 섣다운 여파로 공백이 컸던 주요 지표들이 내년 초부터 정상화되면, 최근의 내부 분열은 점차 완화되고 정책 방향성도 보다 명확해질 가능성이 높다. 특히 6월 취임 가능성이 높은 케빈 해식은 “인플레이션이 4%로 치솟지 않는 한 금리 인상은 없다”는 분명한 정책 기준을 가진 만큼, 금리 인하 사이클에서 정책·의견의 수렴 속도가 빨라질 것으로 보인다. 다만 이러한 과정에서도 장기금리는 정책금리와의 괴리가 벌어지는 전형적 스티프닝을 보일 수 있으며, **장기금리 변동성은 최소 1분기까지 이어질 가능성이 높다.**





JOLTS 보고서: 헤드라인은 상승했지만, 구조적 둔화 신호를 보내는 고용시장

10월 JOLTS 보고서는 겉으로 보기에는 일자리 공고가 소폭 증가하며 안정적 흐름을 유지하는 듯 보였지만, 세부 고용 흐름에서는 명확한 둔화 신호가 감지되는 국면이 드러났다. 가장 주목할 지표는 **퇴사율(quits rate)**로, 10월 1.8%를 기록하며 2020년 5월 이후 최저치로 떨어졌다. 이는 노동자들이 더 나은 일자리로 이동할 자신감을 잃고 기존 직장에 머무르는 현상이 강화된 것으로 분석된다. **퇴사율 1.8%는 실업률이 6.5%에 달했던 2014년 상반기 수준과 동일하다**는 점에서 시사하는 바가 크다. 즉, 현재의 헤드라인 실업률(4.4%)과 달리, 시장 참여자들이 체감하는 고용 활력은 이미 구조적으로 둔화되었음을 보여주는 전형적인 신호다.

이직이 줄어드는 가운데, 10월 해고율(layoffs rate)은 1.2%로 상승하며 2024년 9월 이후 최고치를 기록하였다. 업종별로도 운송·물류, 레저 등 경기 민감 업종에서 해고가 확산되는 모습이며, 선행지표인 **챌린저 보고서**에 따르면, 9~11월 기업들의 해고 발표 건수는 전년 대비 50% 급증했다. 이러한 기업들의 감원 계획은 실제 해고로 이어져, JOLTS 통계상으로도 최근 분기 기준 월평균 약 14만 명(+8%) 수준의 실질 해고 증가가 확인되고 있다. 이는 향후 몇 달간 고용 시장의 하방 압력이 추가로 확대될 가능성을 시사한다.

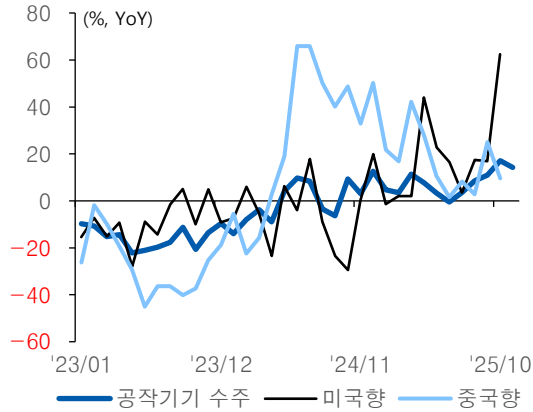
채용 흐름도 뚜렷하게 둔화됐다. 10월 채용률(hiring rate)은 3.2%로 전월(3.4%) 대비 -0.2%p 하락하며, 신규 고용 창출 속도가 눈에 띄게 느려지고 있음을 보여준다. 실제로 여러 주요 업종(제조업, 전문·사업서비스 등)에서 총 퇴직자 수(separations)가 신규 채용(hires)을 상회하는 '순고용 감소' 현상이 뚜렷해졌다. 이는 기업들이 퇴사 인력을 충원하지 않고 있음을 의미하며, 퇴사율 하락 및 해고 증가 추세와 맞물려 고용 시장이 구조적으로 둔화되고 있음을 시사한다.

종합적으로 이번 JOLTS 보고서는 헤드라인 수치 이면에 감춰진 고용 시장의 질적 악화를 명확히 드러냈다. **노동자의 자신감 하락(이직 감소), 기업의 비용 감축 가속화(해고 증가), 그리고 고용 창출력 저하(채용 둔화)가 동시다발적으로 나타나고 있다는 점은 고용 둔화가 일시적 현상을 넘어 구조적 국면에 있음을 시사한다.** 비록 표면적인 일자리 공고는 안정세를 보였으나, 섣달의 여파로 10월 비농업 고용 데이터가 부재했던 만큼 시장의 경계감은 여전하다. 따라서 오는 화요일 발표될 11월 비농업 고용(NFP) 및 실업률 지표가 이러한 고용의 하방 위험을 인식할 수 있는 중요한 지표가 될 것으로 보인다.





일본 공작기계수주 YoY 14.2% 기록하며 건조한 수준 지속



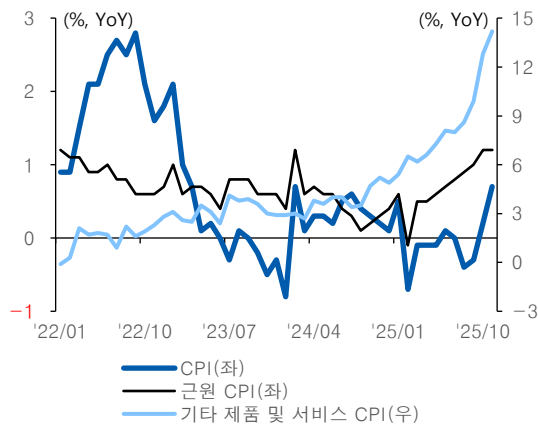
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 9월 CB 선행지수 MoM -0.3% 기록하며 예상치 부합



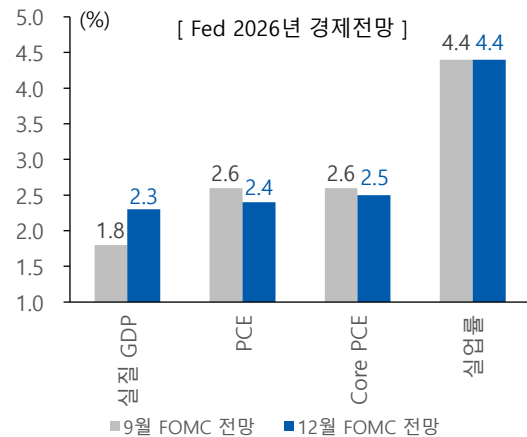
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

중국 11월 CPI YoY 0.7% 상승하며 이전치 큰 폭으로 상회



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 12월 FOMC: '26년 성장률 상향 조정·물가 하향 조정



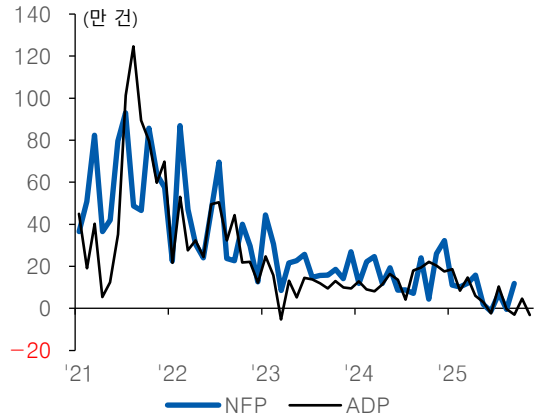
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

지난주 주요 경제 지표 발표 결과

발표일자 (한국시간 기준)	국가	경제지표 (이벤트)	기간	예상치	발표치	이전치
12월 8일(월)	중국	수출액 YoY	11월	4.2%	5.9%	-1.1%
12월 9일(화)	일본	공작기계수주 YoY	11월 P	-	14.2%	17.1%
	미국	NFIB 중소기업 낙관지수	11월	98.3	99.0	98.2
12월 10일(수)	미국	JOLTs 구인건수	9월, 10월	-	765만 8천 건, 767만 건	722만 7천 건
	미국	컨퍼런스보드 선행지수 MoM	9월	-0.3%	-0.3%	-0.3%
	한국	실업률	11월	2.6%	2.7%	2.6%
	중국	CPI YoY	11월	0.7%	0.7%	0.2%
12월 11일(목)	미국	12월 FOMC 금리결정	12월 11일	3.50%~3.75%	3.50%~3.75%	3.75%~4.00%
12월 12일(금)	미국	도매재고 MoM	9월 F	0.1%	0.5%	-0.1%

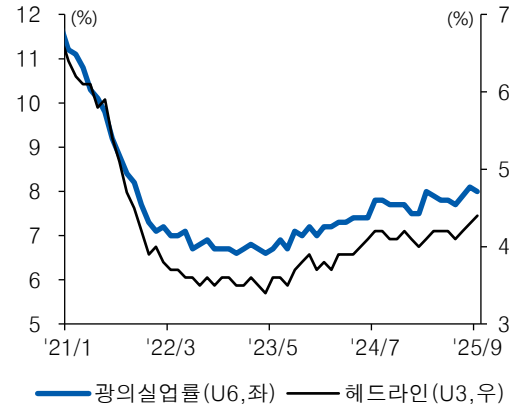
주: A 예비치, P 잠정치, F 확정치

미국 11월 비농업 고용보고서 발표 예정(이전치: 119K)



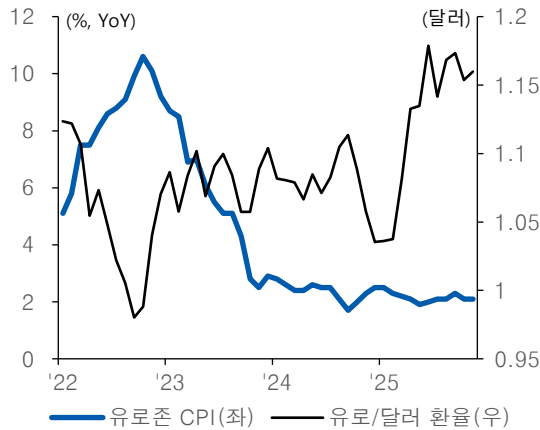
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

미국 11월 실업률 발표 예정(이전치: 4.4%, 컨센: 4.4%)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

ECB 12월 18일 금리결정 예정 (컨센: 2.00% 동결 전망)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

BOJ 12월 19일 금리결정 예정 (컨센: 0.75%로 인상 전망)



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

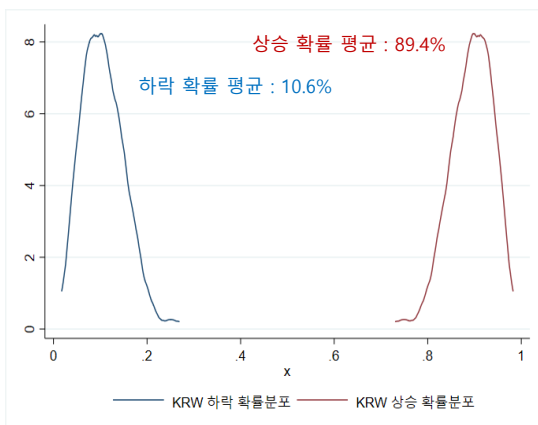
이번주 주요 경제 지표

발표일자 (한국시간 기준)	국가	경제지표 (이벤트)	기간	예상치	발표치	이전치
12월 15일(월)	중국	광공업생산 YoY	11월	5.0%	-	4.9%
12월 16일(화)	미국	NAHB 주택시장지수	12월	38.0	-	38.0
	미국	비농업부분 고용자수 변동	11월	5만 건	-	11만 9천 건
	미국	실업률	11월	4.4%	-	4.4%
	미국	S&P 글로벌 제조업 PMI	12월 P	-	-	52.2
12월 18일(목)	유로존	ECB 금리결정	12월 18일	2.00%	-	2.00%
	미국	CPI MoM	11월	-	-	0.3%
12월 19일(금)	일본	CPI YoY	11월	2.9%	-	3.0%
	일본	BOJ 금리결정	12월 19일	0.75%	-	0.50%

주: A 예비치, P 잠정치, F 확정치

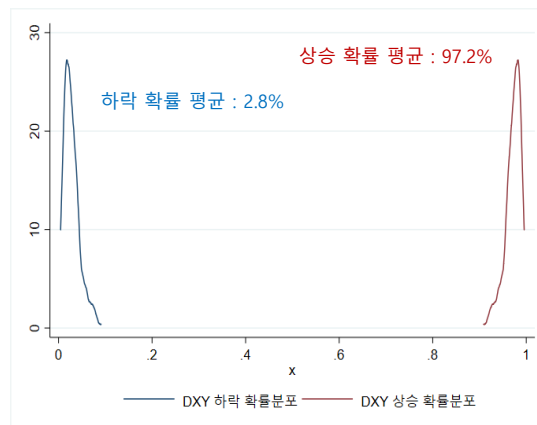


다음주 KRW 상승/하락 확률 분포



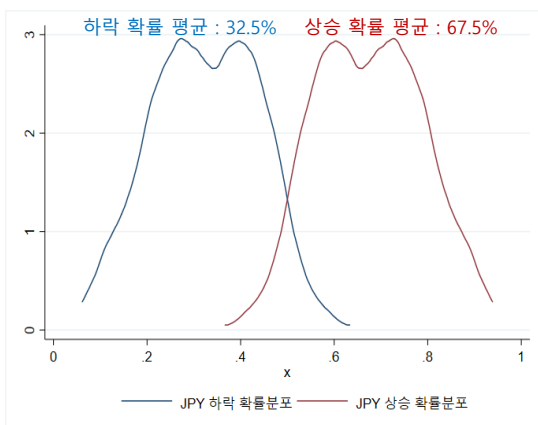
주: 신경망모형을 통해 필자 직접 분석

다음주 DXY 상승/하락 확률 분포



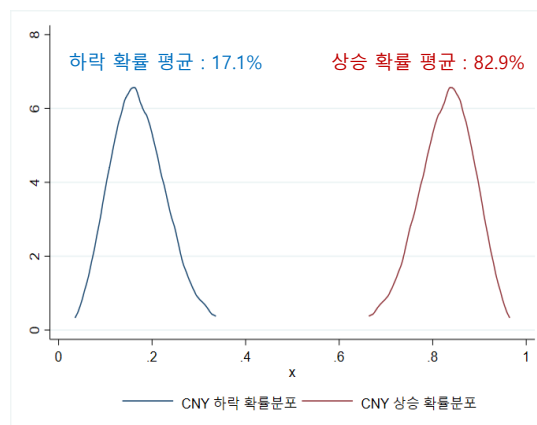
주: 신경망모형을 통해 필자 직접 분석

다음주 JPY 상승/하락 확률 분포



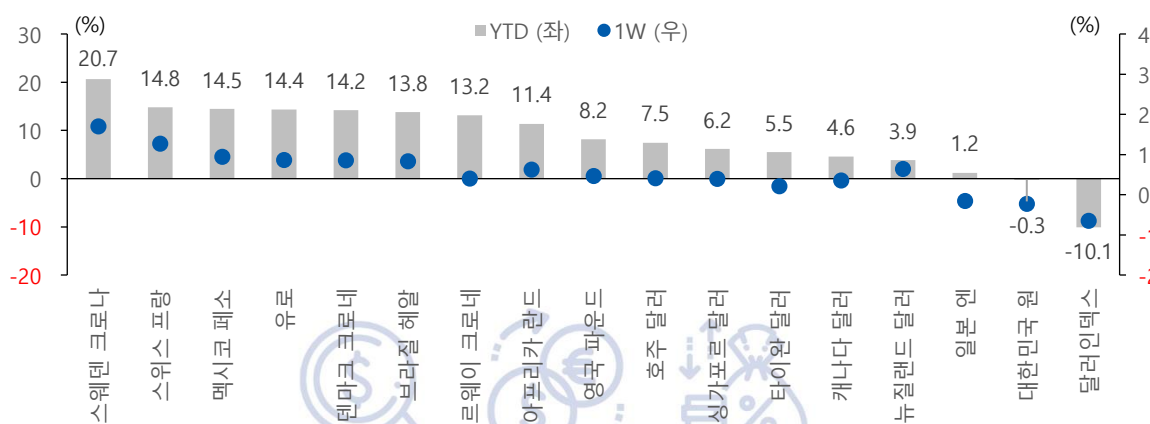
주: 신경망모형을 통해 필자 직접 분석

다음주 CNY 상승/하락 확률 분포



주: 신경망모형을 통해 필자 직접 분석

주요 통화 YTD & 주간 변동률



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 / 주: 2025년 12월 11일 종가 기준

별걸 다보여주는 매크로



- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김호정)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.