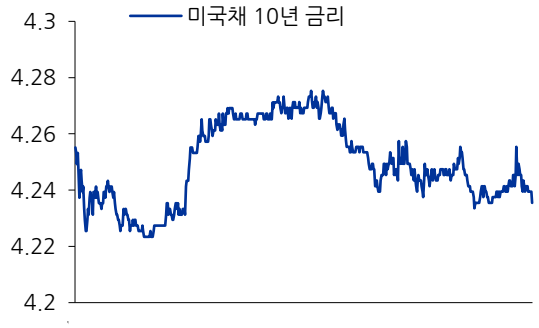
# Fixed Income Strategy

## 케빈 워시는 어떤 의장이 될까?

Fixed Income 김지나_ 02)368-6149_ jnkim0526@eugenefn.com

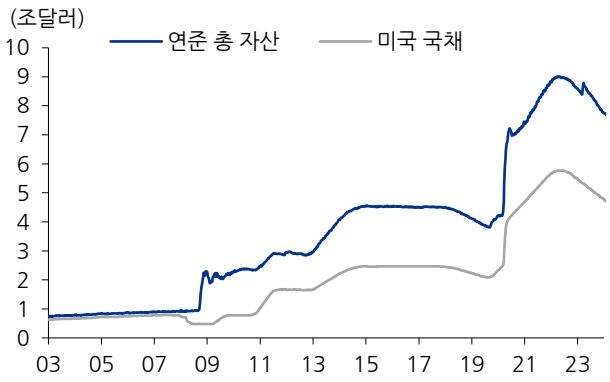
- 트럼프, 차기 연준 의장으로 케빈 위시 전 연준 이사를 지명.
- 워시 차기 의장, 다른 후보들에 비해 완화적 연준을 이끌어갈 것에 대한 기대는 떨어질 것으로 예상.
- 과거 연준 이사로 재직 당시, 금융위기에 QE로 대응하는 것을 부정적으로 판단.
- 기본적으로 연준의 정책과 역할이 비대해지는 것, 현재 연준 정책 프레임에 대한 불만이 있음.
- 금리 인하에는 지지할 수 있으나 그 외 비전통적인 정책 수단을 통한 시장 대응력은 떨어질 가능성.
- 중장기적으로 대차대조표 정상화를 위한 QT 재개 가능성도 열려 있음. 장기금리 불확실성 확대.

### 워시 지명 발표 후 10 년 금리 상승




자료: Bloomberg, 유진투자증권

### 비대한 연준 대차대조표에 대한 부정적 입장




자료: Bloomberg, 유진투자증권

### 케빈 워시의 주요 발언들: 연준 정책 프레임 및 비전통적 통화정책에 불만. 최근 인하는 지지

| 시기 | 발언한 곳 | 발언 정리 |
|---|---|---|
| 2008.5.21 | Exchequer Club (워싱턴 D.C.) | 중앙은행이 비상 상황에서 적극 개입할 수는 있으나, 통화정책만으로 해결 불가 |
| 2008.11.6 | NYU Money Marketeers 연설 | 단기 안정화 조치 필요성은 인정하되, 금융시스템 재설계 없이는 회복 불완전 |
| 2009 년 중 | 공개 연설·인터뷰 | 위기 상황이 완화된 이후에도 중앙은행이 계속 위기처럼 행동하면 시장 왜곡 발생 |
| 2010.2.3 | 뉴욕 비즈니스 이코노믹스 협회 연설 | 위기의 원인은 시장 실패뿐 아니라 규제 실패·정부 정책 오류에도 있다고 지적 |
| 2010.6.28 | 애틀랜타 로터리 클럽 연설 | 정책금리와 자산매입(대차대조표)은 서로 다른 정책 도구이며 혼용은 위험 |
| 2010 년 하반기 | 공개 연설·인터뷰 | 대차대조표의 지속적 확대는 미래 통화정책 여력 상실을 초래할 수 있다고 경고 |
| 2011 년 전후 | 퇴임 전후 발언 | 중앙은행의 역할이 재정정책 영역으로 이동 중이라는 문제 제기 |
| 2025.04.25 | 그룹 오브 서티 컨퍼런스 연설 | 연준이 역할 범위를 벗어남. 데이터와 경제 전망에 과하게 의존하는 운영 방식이 문제 |
| 2025.11.17 | WSJ 기고문: The Federal Reserve's Broken Leadership | AI 로 인한 생산성 향상이 디스인플레이션 효과 가능. 금리 인하 정당화 가능성 언급<br>연준이 전통적으로 생각하는 성장 인플레이션 프레임에서 벗어나야 함 |

자료: 언론 취합, 유진투자증권

# 케빈 워시 지명, 그의 과거 성향은?

**케빈 워시 과연 완화적인 인물인지에 대한 의문**

미국 연준의 차기 의장으로 케빈 워시 전 연준 이사가 지명됐다. 앞으로 의장 및 이사 임명 절차는 상원 은행위원회 청문회와 표결, 상원 본회의 표결을 거쳐 대통령 임명까지 끝나야 한다. 워시 지명자는 파월 의장의 임기가 종료되는 5 월부터 신임 의장 역할을 시작할 예정이다.

**과거 성향 QE 반대**

차기 연준 의장 지명이 거론됐을 때부터 금융시장에는 트럼프 대통령이 원하는 금리인하가 좀 더 속도를 낼 수 있을 것이라는 기대감이 오래 반영되어 왔다. 실제로 친(親)트럼프 인사로 연준 구성이 변화하면서 의견 분열은 심해졌다. 그에 반해 이번 지명은 시장 기대를 충족시켜주기 어렵다. 과도한 기대보다는 미국 장기금리에 대한 불확실성이 높아졌다는 차원에서 접근하는 것이 나아 보인다.

기본적으로 케빈 워시가 트럼프 대통령이 원하는 정책 방향과 일치했기 때문에 의장에 지명됐겠지만, 최근까지 유력히 거론됐던 인물들(케빈 해싯, 릭 리더)에 비해 정책 성향은 덜 완화적이다. 심지어 과거 연준 이사로 활동했었기 때문에 (2006 년~2011 년) 성향을 더 확실히 확인이 가능하다.

과거 워시는 연준이 금융위기를 대응하는 방식에 있어서 불만을 자주 표출했고, QE(양적완화)를 반대했으며 인플레이션 리스크를 주력으로 보는 인물이었다. 또한 연준의 역할이 비대해지는 것(통화정책 장기화, 대차대조표 확대 등)에 회의적인 입장을 표현했다. 그렇기 때문에 중장기적으로 볼 때, 1) 지금은 중단된 QT 가 차후 재개될 수 있다 2) 이전 연준에 비교해 QE 등 비전통적 완화정책에 대해 관대하지 않을 수 있다는 불안이 꾸준할 것으로 예상된다.

도표 1. **케빈 워시 연준 의장 지명자, 과거 연준 이사 시절 주요 발언들**

| 시기 | 발언한 곳 | 발언 정리 |
|---|---|---|
| 2008.4.14 | NYU 로스쿨 글로벌 경제정책 포럼 | 유동성 부족이 문제의 전부가 아니며, 신용 중개 기능 붕괴가 핵심이라고 설명 |
| 2008.5.21 | Exchequer Club (워싱턴 D.C.) | 중앙은행이 비상 상황에서 적극 개입할 수는 있으나, 통화정책만으로 해결 불가 |
| 2008.11.6 | NYU Money Marketeers 연설 | 단기 안정화 조치 필요성은 인정하되, 금융시스템 재설계 없이는 회복 불완전 |
| 2009 년 중 | 공개 연설·인터뷰 | 위기 상황이 완화된 이후에도 중앙은행이 계속 위기처럼 행동하면 시장 왜곡 발생 |
| 2010.2.3 | 뉴욕 비즈니스 이코노믹스 협회 연설 | 위기의 원인은 시장 실패뿐 아니라 규제 실패·정부 정책 오류에도 있다고 지적 |
| 2010.6.28 | 애틀랜타 로터리 클럽 연설 | 정책금리와 자산매입(대차대조표)은 서로 다른 정책 도구이며 혼용은 위험 |
| 2010 년 하반기 | 공개 연설·인터뷰 | 대차대조표의 지속적 확대는 미래 통화정책 여력 상실을 초래할 수 있다고 경고 |
| 2011 년 전후 | 퇴임 전후 발언 | 중앙은행의 역할이 재정정책 영역으로 이동 중이라는 문제 제기 |

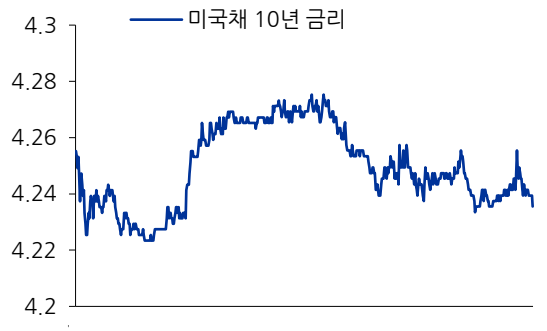
자료: 언론 취합, 유진투자증권

과거 발언의 맥락을 정리하면 1) 위기는 유동성이나 단기 충격이 아닌 금융 구조, 시스템적인 문제에 기인 2) 통화정책의 적극 대응은 필요하나 장기적 완화정책은 불필요 3) QE 는 비상수단일 뿐 상시정책 아님 4) 대차대조표 확대와 금리정책은 동일선상이 아니다 라고 요약할 수 있다. 연준의 정책이 금리정책에 보다 집중되어야 하고, 비전통적인 정책의 사용을 최소화하려 하며, 그로 인한 대차대조표 비대를 문제라고 인식한다.

도표 2. **워시 지명 전후 미국 2 년 금리 흐름**

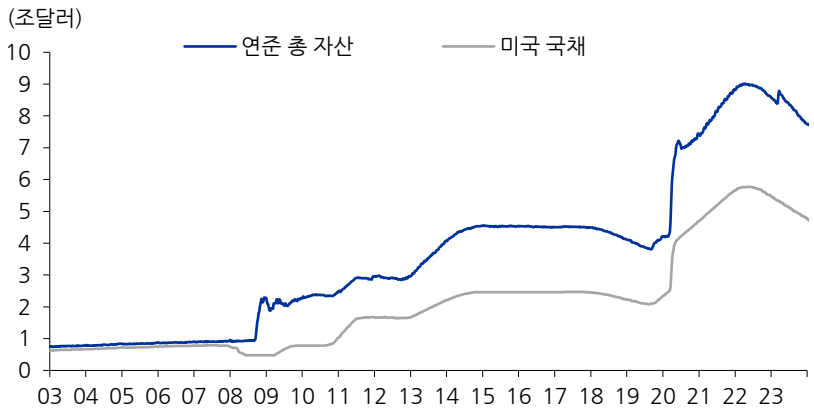
자료: Bloomberg 유진투자증권

도표 3. **워시 지명 전후 미국 10 년 금리 흐름**




자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 4. **연준 대차대조표 비대가 가장 큰 문제 중 하나라고 생각함**




자료: Bloomberg, 유진투자증권

# 조금 달라진 워시, 인하론자이지만 대차대조표는 축소해야 한다

**최근 인하 주장 AI로 인한 생산성 향상이 물가 안정에 기여**

연준을 퇴임한 후 워시의 발언들은 많이 알려진 것이 없다. 그가 통화정책에 대한 발언을 다양하게 하기 시작한 시점은 연준 의장 후보로 거론되기 시작했던 지난 해 하반기부터다. 최근 그는 금리 인하에 우호적인 입장을 지속적으로 피력하면서 트럼프 행정부와 정책 방향성이 일치했다.

**연준 프레임에 대한 불만도 여전**

특히 WSJ 기고문에 따르면 최근 AI로 인한 생산성 향상이 궁극적으로 디스인플레이션 효과(물가 안정)으로 연결되면서 연준이 더 이상 과거처럼 인플레이션에 대해 고금리로 대응할 필요성이 떨어진다는 주장을 했다. 연준의 금리 인하에 대한 정당성을 부여하는 시대적 변화를 주로 다루면서 연준의 통화정책 프레임이 바뀌어야 한다는 것도 언급됐다. 과거와 같이 연준의 정책 프레임에 대한 불만이 여전한 것으로 보아, 의장으로 취임한 뒤 단순히 금리 정책 뿐이 아닌 프레임의 변화를 시도/주장할 가능성이 있다.

**대차대조표 축소 주장할 가능성**

과거에 비해 인하를 주장하며 완화적인 색채가 강해진 것은 우호적이다. 다만 연준 정책 프레임에 대한 오랜 불만이 현실적인 변화로 이어지면서 불확실성으로 작용할 가능성이 있고, 비전통적 통화정책 수단에 대한 거부감으로 인해 예전처럼 QE 와 QT 등을 유연하게 쓰려 하지 않으려는 점, 대차대조표 축소/수정이 재개될 것이라는 점 등은 비우호적인 재료들이다. 워시 지명에 대한 불확실성은 장기금리에는 우호적인 재료는 아닌 것으로 보인다. 장기금리의 가파른 상승은 없겠으나 리스크 관리가 필요한 구간이다.

도표 5. **케빈 워시 연준 의장 지명자, 후보 거론 이후 발언들**

| 시기 | 발언한 곳 | 발언 정리 |
|---|---|---|
| 2025.05.28 | 후버 연구소 인터뷰 | 연준은 현재 제도적 미션을 벗어나고 있음. 정책의 방향 전환이 필요. |
| 2025.04.25 | 그룹 오브 서티 컨퍼런스 연설 | 연준이 역할 범위를 벗어났음.<br>정부 데이터와 경제 전망에 과하게 의존하는 현재 운영 방식이 문제 |
| 2025.07 | CNBC 인터뷰 | 연준은 정책 사고방식, 인사, 운용방식 전반의 레짐 체인지 필요 |
| 2025.07 | Fox Business | 연준의 금리 인하 지연 비판, 기존 정책은 인플레이션 대응에 소극적 |
| 2025.07 | CNBC | 연준과 재무부 간 협력 필요. 통화정책과 재정정책의 조율을 강조 |
| 2025.11.17 | WSJ 기고문: The Federal Reserve's Broken Leadership | AI로 인한 생산성 향상이 디스인플레이션 효과를 낼 수 있음<br>금리 인하 정당화 가능성 언급<br>연준이 전통적으로 생각하는 성장 인플레이션 프레임에서 벗어나야함 |

자료: 언론 취합, 유진투자증권

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다