Catch & Shoot
2 Feb. 2026
DAOL 다올투자증권
조병현 투자전략 | bhcho@daolfn.com
Macro & Strategy

후임 연준의장 인선에 대한 소고

핵심 내용 요약

- 지난 금요일 트럼프는 케빈 워시를 차기 연준 후보자로 지명
- 금/은 가격 폭락이 공포감을 조성했으나, 통화가치 하락 기대를 과하게 반영했던 자산 가격의 조정으로 판단
- 매파적 통화정책 우려로 금융시장 전반의 변동성이 확대될 것이라는 과한 우려는 불필요

I. 파월 의장 후임은 결국 케빈 워시(Kevin Warsh)로 낙점

지난 금요일 미국 트럼프 대통령은 제롬 파월 현 연준의장 후임으로 케빈 워시(Kevin Warsh)를 지명했다. 트럼프는 본인의 SNS 계정에 GREAT Fed Chairmen, maybe the best, He is "central casting" 등의 표현을 사용하며 지명 사실을 알렸다. 당초 케빈 해싯, 릭 라이더 등이 하마평에 오르기도 했었지만 최종적으로 워시 전 연준 이사가 낙점된 것이다.

연준 의장에 취임하기 위해선 상원 은행위원회와 상원 전체 회의 표결을 거치는 인준 절차가 필요한데, 여기서 약간의 잡음은 있을 듯 하다. 공화당 일부에서 현재 파월 의장에 대한 법무부 수사가 진행 중이기 때문에 이 문제가 종결될 때까지 인준을 미룬다는 주장이 제기되고 있기 때문이다. 물론 공화당이 트럼프의 인선에 반대하는 것은 아니며, 파월 의장 임기가 5월 중순까지인 만큼 아직 시간적 여유가 꽤 남아있기에 잡음이 있더라도 당장 큰 불확실성을 야기할 사안까지는 아니라고 생각된다.

차기 연준의장으로 지명된 케빈 워시(Kevin Warsh)

Source: google 검색, 다올투자증권

본인이 잘 알고 있으며, 추가적인 금리 인하도 진행해 줄 것이라고 언급한 트럼프

지명 전후 트럼프의 워딩	
SNS	I have known Kevin for a long period of time. He will go down as one of the GREAT Fed Chairmen, maybe the best. … He is "central casting"
인터뷰 (금리인하)	Trump said it would be inappropriate to ask Warsh whether he would cut interest rates, saying he wanted to keep his nomi nee "nice and pure." But the president said he was confident Warsh was inclined to lower them.
인터뷰 (인증)	I think he may get Democrat votes. He's so good that he'll probably get Democrat votes. He should.

Source: 언론보도 등 참조, 다올투자증권

우선 지명자의 간단한 인적 사항과 이력, 연준 이사로서의 정책 성향 등에 대해 정리해 볼 필요가 있을 텐데. 대략적인 내용은 다음의 표를 참고해 보면 좋을 듯 하다.

후보자는 정책부문과 법학 부문에서의 학위를 가지고 있다. 파월 의장과 마찬가지로 비 경제학자 출신의 연준의장이 지명된 것이다. 그럼에도 거시경제 및 통화 정책 부문에 있어서 전문성 이슈가 딱히 제기되지 않고 있는 점은 2011년 연준 이사를 사퇴하고 난 후 몸담고 있는 스탠포드 대학교 후버 연구소 등에서 통화정책에 대한 다수의 연구들을 진행하며 결과물들(논문, 정책 보고서 등)을 도출해 왔기 때문인 듯 하다.

대통령과의 관계에 있어 트럼프는 오랫동안 알아왔다는 표현을 쓴 바 있는데, 직접적으로는 트럼프 첫 임기 당시 옐런의 후임 연준 의장을 인선할 때 최종 후보 중 한 명으로 고려되었던 바가 있다. 이 점 때문에 그런 표현을 쓴 것일 가능성이 있다. 보다 명시적으로 확인되는 부분은 후보자의 장인인 로널드 로더가 트럼프와 가까운 공화당 지지자라는 점이다. 함께 후보자로 거론됐던 케빈 헤싯보다는 트럼프와의 직접적인 거리는 조금 더 있다고 보는 것이 자연스럽다.

지명자에 대한 주요 내용 Summary

항목	주요 내용
인적 사항	• 1970년생 (55세) / 뉴욕 Albany 출신 / 유대인 • Stanford 학사 (공공정책) / Harvard 법학박사 (JD)
연준 경험	• 연준 이사 (2006-2011) 35세 최연소 연준 이사 취임 했으나 2011년 자진 사퇴 2008 금융위기 대응 핵심 인력
월가 경력	• Morgan Stanley (1995-2002) M&A 부문 부사장
현재 재직	• Stanford Univ. Hoover 연구원 • Duquesne Family Office 파트너 • UPS 이사 / Coupang 이사
트럼프와 관계	• 워시의 장인은 에스티로더 상속자인 로널드 로더로 트럼프와 50년 지기 • 처가쪽이 친 트럼프 성향 • 베센트도 웨시의 정책 견해에 대해 친화적인 것으로 알려짐
통화정책성향	• 양면성. 과도한 완화와 과도한 긴축 위험에 대해 모두 이해(레이 달리오 평가) • 과거 추가 QE에 반대해 매파 성향으로 분류됐으나, 최근 AI 발 디스인플레이션을 강조하며 금리 인하에 대해 친화적 태도 • 준칙 기반 통화정책의 필요성 주장
연준 독립성입장	• 통화정책 수행에 있어 연준의 독립성은 핵심 가치로 강조 • 그러나 연준 정책이 정치적, 사회적 의제로 확장되어서는 안되며, 작고 효율적 연준 주장 • 재무부와 소통하되, 종속이 아닌 정책 결정의 투명성을 제고하는 레짐 체인지 주장
기타 특이사항	• 경제학 학위는 없지만, 스탠포드 대학교 후버 연구소에서 Visiting Fellow in Economics로 연구 활동을 한 바 있음. 이외에 다수의 통화정책 연구 논문 참여 및 저술 경력 있음 • 월스트리트 경력도 가지고 있어 JPM 제이미 다이먼이 최적임자로 칭하며 지지한 바 있음. 이 외에 스탠리 드러켄밀러 등도 우호적으로 표현 • 2008년 글로벌 금융위기 당시 연준이사로 위기 국면 관리 실전 경험 보유 • 연준 내부 네트워크에 익숙하며, 재임 당시 G20 통화정책 회의에서 핵심 역할 수행. 국제 감각도 갖춤 • 2011년 연준 사임 당시 이유를 밝히진 않았으나, 당시2차 QE관련 비판적인 의견을 가지고 있었다는 보도 등을 토대로 버냉키와의 이견있었고, 사실 상 QE 반대로 조기 사임한 것으로 추정되고 있음

Source: 언론**보도 등 참조**, 다올투자증권

시장에서 가장 관심을 가지고 있는 사안인 통화 정책 성향에 대해서는, 매파/비둘기파의 이분법적 표현의 양 극단으로 분류하기는 다소 어려울 듯 하다. 필자는 최근 세미나 등에서 '약둘기'라는 표현을 쓴 바 있는데 적어도 일부에서 우려하고 있는 바와 같이 매파적인 성향이라고 단정할 필요는 없어 보인다.

과거 연준 이사 시절부터 전체적인 후보자의 면모를 볼 때, 비전통적인 통화정책(양적완화)에 대해서는 확실히 보수적인 태도를 가지고 있다. 더불어 같이 하마평에 올랐던 인물들(헤싯, 라이더 등)에 비하면 매파적으로 분류되는 것도 사실이다. 그러나 최근 인터뷰나 기고 등을 참고하면 마냥 매파적 인물이라고 보기는 어렵다.

AI를 통한 생산성 개선이 경제 전반의 디스인플레이션 상황을 유발할 수 있고, 기준 금리를 더 낮게 유지할 수 있다는 주장을 제기하고 있다. 지난 해 언론 보도에서는 연준이 항상 늦게 대응하고 있다는 비판과 함께, 30년 만기 주담대 금리가 가계가 감당할 수 있을 만큼 내려와야 하고 이를 위해 연준이 금리 인하를 단행해야 한다고 주장을 찾아볼 수 있었다. 연준 대차대조표 축소를 통한 인플레이션 압력 완화가 확인된다면 금리를 더 낮게 유지할 수 있다는 주장 역시 다수의 언론 보도를 통해 확인할 수 있다. 또, 과거 금융위기나 코로나 당시 빠른 속도의 0%향 금리 인하와 양적완화에 대해 찬성(일시적인 수단으로서)하는 면모를 보인 바 있다.

때문에 앞서 언급한 '약둘기'라는 표현을 붙이는데 어색하지 않아 보인다. 하마평에 같이 올랐던 후보자들이 트럼프의 의중을 반영한 매우 완화적인 통화정책을 수행할 것이라는 기대가 일부 형성되어 있었음을 감안하면, 이에 비해 매파적인 혹은 덜 비둘기파적인 인물로 해석되는 것은 어쩔 수 없어 보인다. 그러나 아래 표에도 정리해 둔 바와 같이 과거 위기 상황에서는 비전통적인 통화정책 수단을 활용하는 데에도 열린 입장을 가지고 있었고, 최근에는 추가적인 금리 인하 필요성까지 주장하고 있다. 적어도 금리 인상이나 매파적인 통화정책 기조에 대한 우려를 가질 필요까진 없어 보인다는 판단이다. 과도한 완화와 긴축에 대해 모두 이해도를 가지고 있어 탁월한 선택이라는 레이 달리오의 평가가 어울려 보인다.

워시 지명자의 통화정책 관련 과거 스탠스 정리

Hawkish Warsh(주로 과거)	Dovish Warsh(주로 최근)
• 2008-2009년 금융위기 때도 인플레이션 경계 지속 • 2009년 9월 실업률 9.5% 상황에도 Fed의 경기부양 축소 주장 • QE2(2차 양적완화) 공개 반대 → 2011년 조기 사임 원인으로 추정 • QE에 대한 근본적 비판을 했던 사례도 찾아볼 수 있음 → 해당 정책은 근로소득자 및 저소득자에 불리하고 자산가격을 부풀려 불평등을 심화 시키는 정책이라고 언급한 사례들 존재 (2015년 당시 QE를 "reverse Robin Hood"라고 표현) • QE가 생산적 투자나 고용 창출보다는 금융자산 가격에 과도하게 자본을 끌어들여, 경제 내 자본배분의 오류(misallocation of capital)를 초래한다는 주장도 찾아볼 수 있음 • 과거 언론을 통해 'Inflation is a choice'라는 문장을 자주 사용	• AI 낙관론과 함께 2024-2025년 입장 변화 • 생산성 붐이 1980년대를 능가할 것으로 평가하며, AI로 인한 생산성 혁명이 금리 인하 여력을 확대시킬 수 있다고 주장 • 연준이 항상 느리게 대응하고 있으며, 연준 대차대조표가 축소된 뒤라면 기준금리를 더 낮게 유지할 수 있는 여력이 발생 • 최근 중립금리가 3% 수준이라면 현재(4.5%)는 여전히 긴축적이라고 언급 • 정상 시기(본인의 판단 상)의 QE는 반대했지만, 명시적인 위기 시에는 적극 지지를 표명함(2008년, 2020년)

Source: 언론**보도 등 참조** 다올투자증권

2. 원자재(귀금속) 시장은 즉각적인 우려를 표명했지만

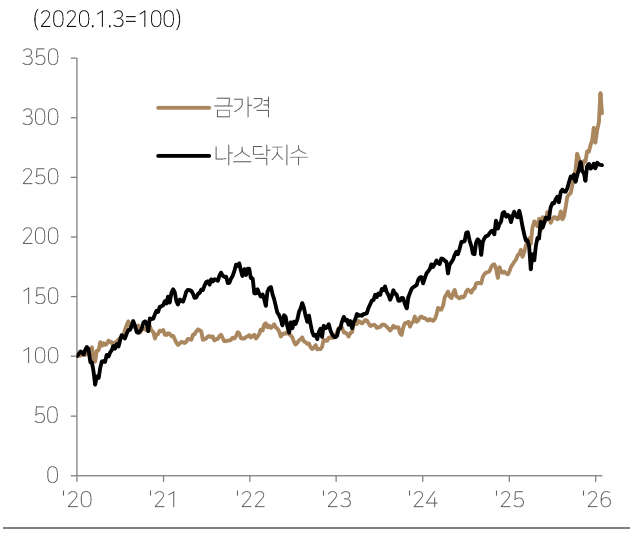
지명과 함께 금융시장의 반응은 꽤 격하게 나타났다. 특히 원자재, 그 중에서도 귀금속 시장의 반응이 극적으로 나타났다. 블룸버그 선물 제네릭 가격 기준으로 금 가격은 29일 종가 5,318$에서 4,713$로 -11.4% 급락했고, 최근 금 가격 이상의 상승 탄력을 시현하고 있었던 은 가격은 114$에서 78$로 -31.3% 폭락했다. 역사적인 수준의 폭락이라고 볼 수 있다. 매파적인 후보의 연준 의장의 지명이 이 같은 상황을 유발했다는 공포감이 형성될 수 있는 상황으로 보인다.

그러나 이와 달리 주식시장의 반응은 그리 심각하지는 않았다. 미국 3대지수가 모두 마이너스 수익률을 기록하기는 했지만, 최근 등락 동향을 감안할 때 폭락이나 급락의 수식어를 붙일 정도는 아니었다. 미국채시장 역시 정중동이라고 표현할 수 있을 정도의 움직임이었다. 이질적인 반응의 배경은 지난해 보다 가속화되기 시작한 금과 은의 상승세에서부터 생각해 볼 필요가 있다.

2025년 하반기 가속화된 금과 은 가격의 급등을 단순한 안전자산 선호 현상의 범주에 넣기는 어렵다. 그 배후에는 '디베이스먼트 트레이딩'의 개념이 자리잡고 있었다. 디베이스먼트 트레이딩의 본질은 법정화폐를 대신할 대체 가치저장 수단에 대한 모색이다. 누적되어가는 선진국 정부들의 재정에 대한 부담 그리고 중앙은행들의 과도한 통화팽창 정책, 그리고 달러를 기준으로 조금 더 나아가 생각해 보면 국제 정세에 있어 미국의 소프트 파워 약화 등은 특정 화폐 환율 문제가 아니라 법정화폐 전반의 가치 하락을 유발할 우려를 자극하는 소재들이다.

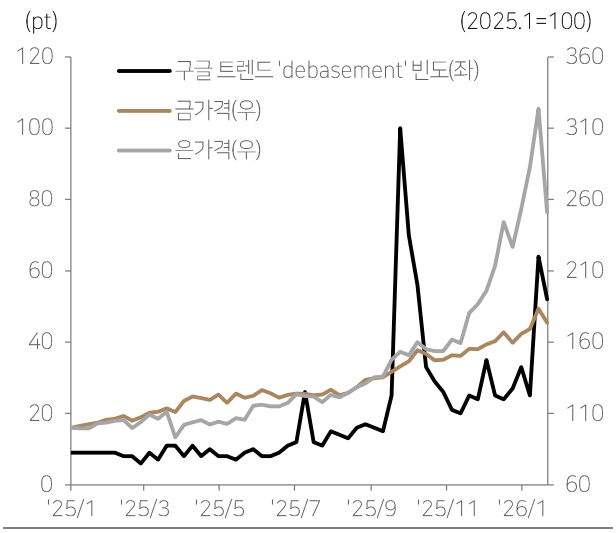
최근 상기 우려를 자극하는 소재들이 상존하는 상황이 전개되면서 화폐가치 하락 전망은 심화됐고, 각 미시 주체들에게 있어 법정화폐를 대신할 가치 저장 수단에 대한 수요가 자생적으로 발생하게 된 것으로 볼 수 있다. 이는 역사적으로 화폐의 대체재 역할을 해 왔던 금, 그리고 금의 상승이 장기화됨에 따라 은으로까지, 자연스럽게 관심이 확산되는 배경을 제공했다. 즉, 최근 이어진 금과 은 가격의 가파른 상승의 주된 동인은 화폐가치가 보전될 수 있을지에 대한 회의론을 배경에 깔고 있는 것으로 볼 수 있다.

코로나 이후 나스닥의 상승폭을 역전한 금가격



Source: Bloomberg, 다올투자증권

디베이스먼트 트레이드 수혜는 작년은 은이 절대적



Source: Bloomberg, 다올투자증권

화폐 가치의 하락을 유발하는 원인 중에는 과도한 통화정책도 큰 영향을 미친다. 그러나 우리가 앞에서 살펴 본 케빈 워시의 정책 성향은 적어도 자료 상으로 보았을 땐 무분별한 통화 팽창을 야기하는 정책 스탠스를 가지고 있는 것으로 보긴 어렵다. 과도한 긴축을 경계하는 것 이상으로 과도한 완화도 경계하고 있는 인물로 보인다. 결국 연준의장 지명 직후, 금과 은 가격이 급락했다는 것을 매파적 통화정책에 대한 우려라고 직접 연결시켜 보기는 어려울 듯 하다.

디베이스먼트 트레이드의 대표 자산이었던 금과 은 가격이 다른 자산들과는 달리 차별적으로 급락한 것은, 반대로 디베이스먼트 트레이드 성립 조건에 대한 확신이 약화됐기 때문이라고 보는 것이 합당할 듯 하다. 이렇게 정리하고 보면 결국 지난 주말 나타난 금융시장의 움직임은 매파적 통화정책에 대한 부담감을 반영했다기 보다, 합리적 혹은 안정적 수준의 통화정책 적용에 대한 기대를 반영하는 과정이라고 해석할 수 있다. 기존 후보자들이 '너무' 완화적인 통화정책을 적용하면서 화폐가치의 빠른 훼손까지 야기할 수도 있었다는 기대를 반영했던 귀금속 가격이, 실제 지명자의 정책 스탠스가 기대보다 '적절한 수준'으로 전개될 수 있다는 일종의 실망감과 함께 조정을 받는 상황인 것으로 해석될 수 있기 때문이다.

위 그림에 제시된 바와 같이 지난해 급등으로 나스닥의 상대 수익률을 넘어선 금 가격, 그리고 그런 금의 상승세를 묻어 버릴 정도로 가파르게 전개된 은 가격 등은 상당히 부담스러운 위치에 있었던 것이 사실이다. 그 상승세의 동인을 제공하고 있던 과도한 유동성 공급과 화폐가치 하락에 대한 기대가 약화되고 가격 자체에 대한 부담과 쏠려 있었던 수급에 대한 반작용 등이 더해지며 당분간 심한 변동성 구간에 위치해 있을 가능성이 크다고 판단된다.

단, 앞서 언급한 바와 같이 선진국 정부의 재정에 대한 우려, 미국의 소프트파워 약화와 지정학적 리스크의 잔존 등의 소재는 여전히 상존하고 있다는 점에서 포트폴리오 상에서 배제시키기 보다는 변동성 구간에서 접근 타이밍을 모색하는 것이 바람직하다는 판단이다.

3. 지명자의 매파적 성향에 대한 과도한 우려는 불필요

주식시장과 금, 은 가격은 최근까지 모두 상승세를 구가하고 있었지만, 이들의 상승 동인은 다소 달랐다. 주식과 채권 시장 투자자들에게 긴축에 대한 부담이 없었던 것은 아니다. 많은 시장 참여자들이 지난주에도 FOMC를 보면서 혹시나 기자회견이 너무 매파적이지는 않을 지, 현재 진행 중인 금리인하 기조가 유지될 수 있는지에 대해 가늠하려는 노력들을 보였다. 이번 주와 다음주 역시 고용 지표와 물가 지표를 같은 맥락에서 꼼꼼히 확인하면서 연준의 긴축기조 이행에 대한 시그널이 발생하지 않을지 가능함 것이다.

그러나 당장 긴축적인 통화정책에 대한 우려 보다 더 근본적으로 걱정하고 있던 부분 한 가지는 트럼프의 극단적 개입이 현실화되고 이로 인해 정치화된 연준이 무분별한 통화팽창 정책 등을 진행하는 상황에 대한 걱정이었다. 해당 시나리오 하에서 발생할 수 있는 인플레이션 재부각과 연준의 정책 대응 혼선 발생은 보다 파국적인 경기침체와 자산시장 폭락을 유발할 수 있는 사안이기 때문이다.

적어도 지금까지 지명자에 대해 표면적으로 확인되는 모습들은 상기 우려와는 거리가 있을 듯 하다. 통화정책에 있어 과한 정책은 경계하지만 필요한 정책은 수행하겠다는 태도로 요약해 볼 수 있을 듯 하다. 적극적 자산 매입에 대한 기대는 하락할 수 있지만, 금리 인하 기조의 연장에 대해서는 오히려 기대감이 생길 여지도 있다는 판단이다. 월가나 금융계 유명 인사들이 케빈 워시의 지명에 대해 탁월한 선택, 합리적인 선택이라는 평가를 하고 있는 것도 이 같은 맥락에서라고 볼 수 있다.

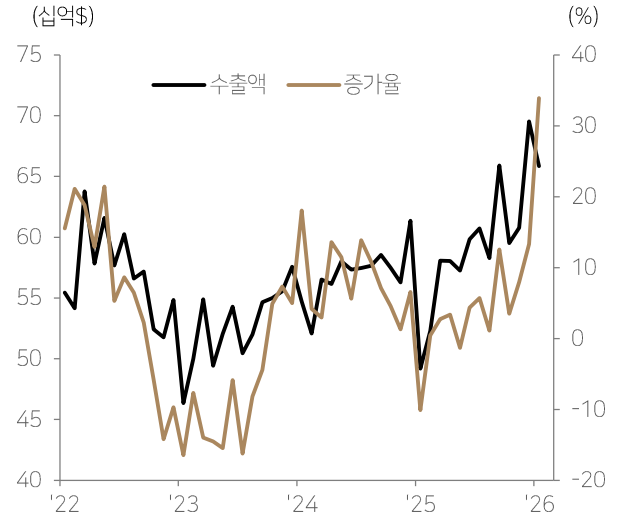
물론 아직까지 이번 인선에 대해 확정적으로 평가하기는 이르다. 자리가 사람을 만든다는 말처럼 취임 후 다른 모습을 보일 수도 있다. 파월의장도 사실 트럼프가 선임했던 임기 초기 당시의 모습과 지금의 모습은 상당히 달라져 있다는 점도 참고할 필요가 있다.

정리하자면, 대규모 유동성 투입에 따른 시장 기울기에 대한 기대는 다소 훼손될 수 있을 것으로 보이나 금리 측면에 있어 우호적인 통화정책 경로에 대한 모색과 이를 바탕으로 한 증시 우상향 기조의 지속성에 대한 기대는 여전히 유효하게 접근할 수 있는 상황이라고 보고 있다. 지난 주말 금과 은 가격의 격한 움직임과는 별개로 주식시장에 있어서는 당장 극단적인 변동성 확대를 유발할 사안은 아니라고 판단된다.

PS. 서프라이즈를 기록한 한국 1월 수출

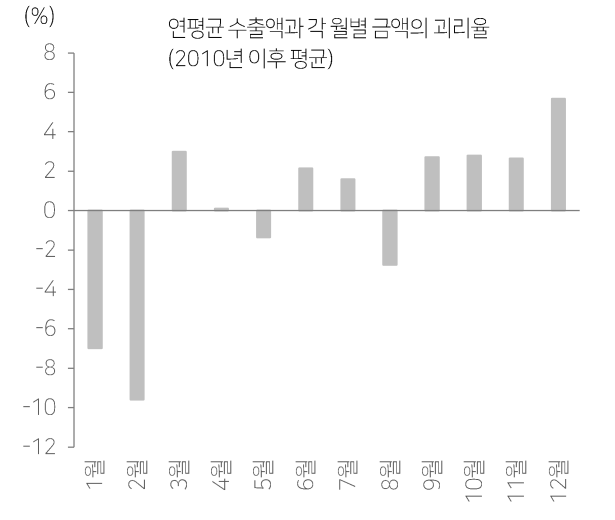
연준 의장 지명 이슈에 다소 가려진 듯 하나, 전일 발표된 한국의 1월 수출이 대규모 서프라이즈를 기록했다. 전년 대비 +102.7%를 기록한 반도체를 필두로 IT 산업 전반 품목들이 호조를 보였고 자동차와 바이오헬스 산업도 역대 1월 2위에 해당하는 실적을 기록했다. 결과적으로 1월 전체 수출은 전년 비 +33.9% 증가한 658.5억$를 기록했고, 거래일 수를 감안한 일평균 수출로 치환해도 +14.0% 의 높은 증가율이 계산된다.

전년 1월 대비 2배 이상 수출 금액을 기록한 반도체를 중심으로 예상을 크게 상회하는 성적을 기록한 1월 수출



Source: Bloomberg, 다올투자증권

연중 수출이 가장 부진한 시즌이었음에도, 예상 밖의 수출 증가가 기록된 2026년 1월



Source: 직접계산, 다올투자증권

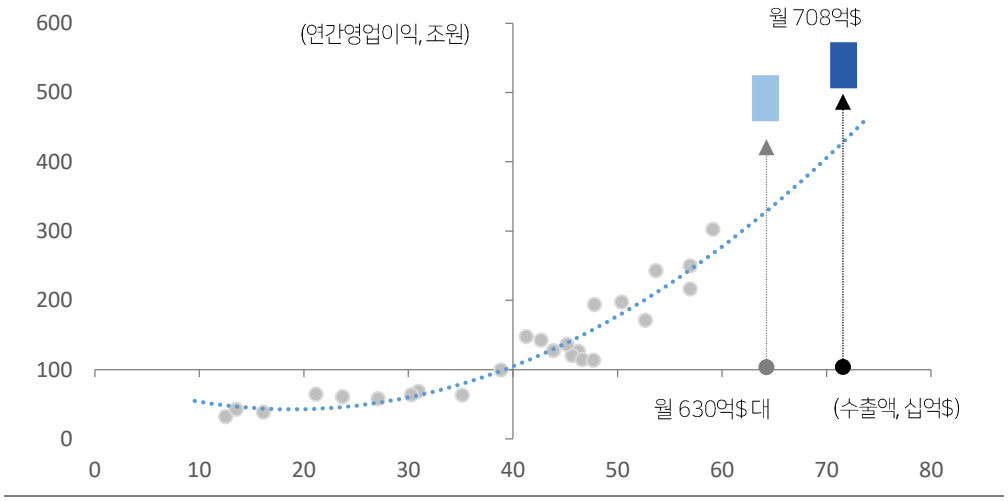
일반적으로 1, 2월은 한국과 중국이 모두 구정 연휴가 존재하는 만큼 수출 금액이 당해년도 월평균치에 비해 평균적으로 10% 내외의 낮은 금액을 기록하는 경우가 많다. 그러나 올해는 다소 다른 양상을 보일 것으로 생각해 볼 수 있었다. 당사는 지난해 4분기부터 반도체를 중심으로 한국의 전체적인 수출 금액 레벨업이 이루어졌고, 지난 해 낮았던 기저(492억$)를 반영해 1월에 이례적으로 높은 590억$ 내외, +20% 수준의 수출 증가율을 추정하고 있었지만 이마저 크게 상회하는 호조를 기록한 것이다.

아무래도 구정 및 춘절 장기 연휴가 있는 2월 수출은 다소 금액이 적게 나오면서 평활화 될 가능성이 있지만, 반도체와 IT 부문의 고른 수출 호조는 상당히 고무적인 것으로 해석할 수 있다. 더불어 올해 전반적인 수출 전망에 대한 눈높이 상향과 함께, 최근 빠르게 높아지고 있는 국내 기업들의 이익 전망치 상향에 대한 근거를 제공해 주는 소재로 작용할 개연성이 있다.

다음과 같이 단순한 평균 통계치가 맞는다는 근거는 부족하지만, 산술적 계산을 한 가지 해 보자. 2010년도 이후 데이터를 기준으로 하면, 1월 수출액은 당해년도 월평균 금액 대비 약 93%, 즉, -7% 정도 적은 금액이 기록된다. 658억$의 1월 수출액을 기준으로 계산하면 2026년 월평균 수출액은 708억$ 수준까지 가능할 수 있다.

최근 자료를 통해 기존 당사의 월 수출액 전망치 630억$를 기준으로 했을 때, 연간 KOSPI 영업이익 추정치는 460조원에서 520조원 수준까지 설명 가능해 보인다는 자료를 작성한 바 있다. 여기서 상향된 월평균 수출 금액 추산치를 모델에 대입해 보면, 영업이익 추정치는 약 510조원에서 570조원대까지로 범위가 상승하게 된다. 최근 조정되고 있는 반도체 발 시장 이익 전망치 상향분을 합리화 시켜줄 수 있는 수준이다.

수출액의 상향조정을 감안하면, 설명되는 이익 전망치 범위도 상향



Source: 직접계산, 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.