

Fixed Income

Fixed Income Strategist 공동락
dongrak.kong@daishin.com

말 안하면 인상파

- 점도표 안 찍고, 포워드 가이드스 안 주는 워시에 대해 차츰 커지는 궁금증
- 그러나 포워드 가이드스는 원래 제로 금리의 보완책. 그 자체로 완화적 행보
- 가이드스 부재는 그만큼 시장에도 부담. 연내 인상 전망 비중이 높아진 이유

워시가 물고 온 포워드 가이드스 거부. 시장도 크게 주목

케빈 워시 의장이 시장 커뮤니케이션과 관련한 이슈로 크게 주목을 받고 있다.

임기 개시 이후 처음 열린 6월 공개시장위원회(FOMC)에서 연준의 대표적인 포워드 가이드스(forward guidance: 선제 안내) 점도표 작성에 참여하지 않은데 이어 최근 유럽중앙은행(ECB)이 주최한 신트라 포럼에서도 포워드 가이드스를 주지 않을 것이라고 밝힌 것이다.

워시 의장의 행보에 대해 일단 금융시장에서는 이전 의장들과는 다르다는 사실 자체에 주목하고 있다. 다만 취임 이후 분위기를 환기하는 시간이 어느 정도 마무리되면 결국에는 향후 행보에 대한 단서들을 주기 않겠냐는 예상들이 주류를 이루고 있다.

하지만 거듭해서 포워드 가이드스를 거부할 경우에 대해 본격적으로 대비하려는 움직임 역시 확산되고 있다. 워낙 취임 직후부터 강력하게 포워드 가이드스를 피하려는 모습을 보인 만큼 이후에도 상황이 크게 달라지지 않을 것이란 의견들도 차츰 증가하고 있다.

포워드 가이드스 거부는 '매파적' 행보로 해석될 여지 커

당사는 추후 워시 의장이 지금과 같은 포워드 가이드스 주지 않기와 같은 스탠스를 얼마나 유지할 지 혹은 어떤 의도로 포워드 가이드스 피하기를 하고 있는지와 별도로 이러한 행위들이 시장에서는 매파적으로 해석될 수 있는 여지가 크다는 점에 주목한다.

즉 포워드 가이드스의 유무(有無) 만을 놓고 봤을 때 포워드 가이드스가 있다면 완화적, 없다면 긴축적으로 해석될 여지가 크다는 의미다. 실제 최근 연방기금금리선물을 통한 올해 미국 기준금리에 대한 전망은 금리가 인상될 것이란 비중이 매우 높다(그림 1).

원래 포워드 가이드스는 제로금리, 양적완화 이후 후속 조치

그렇다면 단순히 향후 정책 행보에 대해 단서를 주지 않겠다는 것이 왜 매파적 혹은 긴축적인 행보를 연상하게 된 것일까?

포워드 가이드스 즉 현재 시장 참가자들이 인식하고 있는 선제 안내는 금융위기 이후 통화당국이 더 이상 기준금리를 물리적으로 인하하기가 힘든 상황에서 도입된 것이다. 제로 금리에 이어 양적완화와 같은 비전통적 통화정책 수단까지 동원됐지만 조금만 불안 요인이 나타나더라도 시장이 큰 혼란을 겪었던 시기에 통화당국이 꺼내든 미래 시간까지 담보로 두고 낮은 금리를 오래 유지할 것이란 약속이었다.

*다음 페이지에서 계속됩니다.

실제 이번에 논란을 야기한 점도표는 지난 2012년 1월부터 시작됐는데 이때는 글로벌 금융위기 이후 유럽 재정위기, 중국 발(發) 경기 둔화 우려 등이 겹치며 세계 경제의 불확실성이 극에 달했던 시기였다.

이에 연준은 시장과의 소통을 강화하고 불확실성을 낮추기 위해 점도표를 포함한 다양한 포워드 가이드를 본격적으로 도입, 강화했다.

따라서 이런 배경을 지닌 포워드 가이드를 없애거나 줄이겠다는 워시 의장의 발언은 그 자체로 충분히 매파적인 시그널이나 행보에 대한 우려로 이어질 수 있다는 풀이가 가능할 것이다.

커뮤니케이션 관점에서도 “소통을 줄이면 긴장감은 커진다”

포워드 가이드를 정책 당국과 시장 간의 커뮤니케이션 수단이나 조치로 해석하더라도 앞서 당사가 제시한 해석이나 접근은 그대로 적용 가능하다.

즉 포워드 가이드를 통화당국이 시장을 상대로 진행하는 커뮤니케이션이라고 할 때 그만큼 포워드 가이드가 많이 전달될수록 시장의 입장에서는 여유를 가지거나 운신의 폭이 넓어질 수 있는 반면, 포워드 가이드가 줄거나 없다면 시장이 느끼는 긴장의 강도는 높아질 수 밖에 없다.

이를 통화정책의 관점에서 재구성한다면 중앙은행이 시장에 대한 의사 소통이나 커뮤니케이션을 늘릴수록 시장의 입장에서는 완화적으로, 반대로 줄일수록 긴축적으로 기대하거나 예상할 여지가 커진다는 의미다.

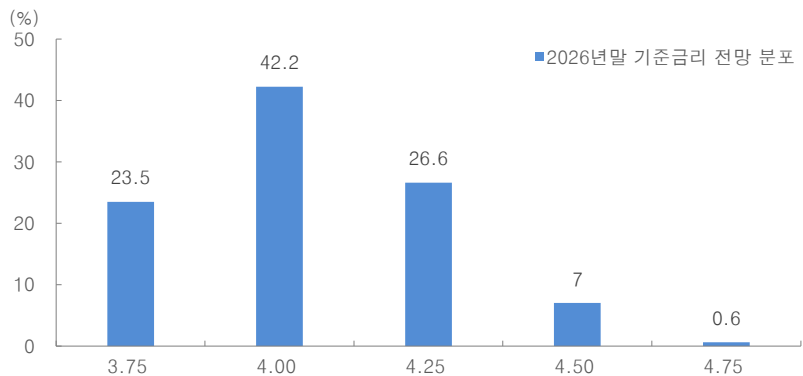
‘포워드 가이드 줄이기 = 매파적 행보 전망’: 논리적으로 타당

사실 워시 의장의 포워드 가이드를 주지 않으려는 움직임의 의도가 어디에 있는지를 파악하는 것은 현재로서는 쉽지 않다.

취임 전부터 트럼프 대통령의 막강한 후광을 업고 등장한 인물이란 점, 과거 양적완화(QE)에 반대해 연준 이사직을 사임했다는 점 등의 상반된 평가가 나올 수 밖에 없는 배경들을 지닌 인물이기 때문이다.

하지만 포워드 가이드가 완화적 통화정책 행보의 연장선에서 나온 조치였다는 사실을 감안할 때 가이드를 주지 않겠다는 워시 의장의 움직임에 대해 일단 인상에 대한 전망 비중이 높다는 것은 논리적으로 타당한 컨센서스의 형성 과정이란 견해다.

그림 1. 2026년 연말 미국 기준금리에 대한 전망 비중 분포



자료: CME, 대신증권 Research Center(2026년 7월 2일 기준)

2026년 6월 FOMC 성명서

The Federal Open Market Committee approved the following statement for release by a 12 – 0 vote:

The Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 3–1/2 to 3–3/4 percent, in support of the Federal Reserve's dual mandate. The Committee reaffirmed its policy of maintaining ample reserves in the banking system.

Economic activity is expanding at a solid pace despite elevated uncertainty that owes, in part, to the conflict in the Middle East. Productivity growth and capital investment are strong. Job gains have kept pace with the workforce, and the unemployment rate has changed little.

Inflation remains elevated relative to the Committee's 2 percent goal, in part reflecting supply shocks that have driven price increases in certain sectors, including energy. The Committee will deliver price stability.

자료: Fed, 대신증권 Research Center

2026년 6월 점도표



자료: Fed, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 공동락)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
