

미국은 지금

케빈 워시의 계획(Feat, 청문회)

키움증권 리서치센터 글로벌리서치팀
US Strategy 김승혁 ocean93@kiwoom.com



Issue Brief

청문회 개요와 전개

4월 21일(현지시간) 상원 은행위원회에서 케빈 워시의 연준 의장 인준 청문회가 약 2시간 30분간 진행됐다. 통상 형식적 절차에 그쳤던 이전 청문회와 달리 이번 인준 과정은 의원들 사이의 공방이 이어졌다. 위원장인 공화당의 팀 스콧 의원은 워시를 "검증된 후보"로 소개했으나, 민주당 간사 엘리자베스 워런 의원은 워시를 "이 자리에 가장 부적합한 후보"로 규정하고 트럼프의 '꼭두각시(sock puppet)'가 될 가능성을 지적했다.

청문회에서 주목할 만한 쟁점은 크게 네 가지다. 1)연준의 독립성, 2)파월과 리사 쿡 연준 이사 관련 법적 분쟁, 3)틸리스 의원의 인준 보류 선언, 4)규제 개혁안 구체화 등이다. 이 중 4번 쟁점에 포함된 '대차대조표 축소' 관련 논의가 가장 주목할 만한 부분이다.

독립성의 재정의: "Stay in its lane"과 물가 책임론

연준 독립성에 대해 워시는 "통화정책의 독립성은 필수불가결하다"고 단언하면서도, 이는 성역이 아니라 통화정책의 운영적 영역에 한정된다고 언급했다. 은행 감독, 공적자금 운용, 국제금융 분야에서는 연준이 동일한 수준의 재량을 누릴 자격이 없다는 것이다. 이는 트럼프 대통령이 금리에 대한 의견을 공개적으로 표명하는 것 자체가 연준의 독립성을 훼손하지 않는다는 입장을 표명한 것으로 파월의 대응 방식과는 반대되는 기조이다. 이를 "연준은 자기 차선을 지켜야 한다(stay in its lane)"는 표현으로 정리해 청문회 동안 반복 사용하였다.

반면 물가안정에 대해서는 "변명·회피·논쟁·고뇌 없이" 달성해야 할 의무로 규정했다. "인플레이션은 선택이며 연준이 이를 책임져야 한다"라 설명하며 저물가를 연준의 '생존 방어막'으로 표현했다. 물가안정이 최우선 과제인 만큼, 그 외 영역에서의 권한은 엄격히 제한된다는 의미이다. 또한, 기는 코로나 이후 물가 급등이 저소득층에게 "중대한 해악"을 끼쳤다고 강조했다.

법적 분쟁: "법원 판단에 따르겠다"로 일관한 회피 전략

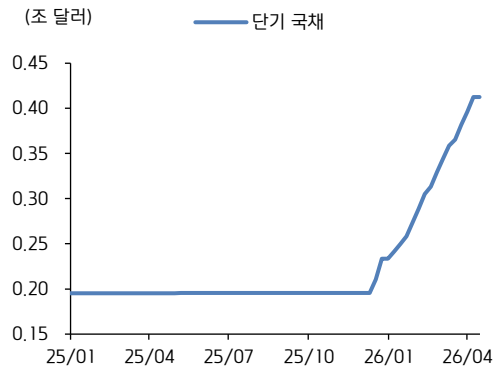
연방 법무부(DOJ)가 파월 의장을 상대로 진행 중인 연준 본청 리노베이션 관련 형사 조사, 그리고 트럼프의 리사 쿡 이사 해임 시도(대법원 계류 중)에

연준 총 자산 규모 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

연준의 대차대조표 속 단기채



대해 워시는 "법원 판단에 따르겠다"는 답변으로 일관했다. 본인이 인준될 경우 당사자가 될 수 있다는 이유를 들었지만, 민주당 측은 파월이 공개적으로 쿡을 옹호해 온 것과 대비된다고 지적했다. 추가로 파월 의장이 5월 15일 임기 종료 후 후임 인준 시점까지 임시 의장으로 잔류하겠다는 입장을 밝혔는데, 이 방식의 합법성에 대해서도 워시는 "Vacancy Act가 연준에도 적용되는지 판단할 권한이 없다"며 모호한 태도를 취했다.

인준 리스크: 릴리스 이탈과 5/15 임기 종료 타임라인

청문회의 중요 발언 중 하나는 공화당 톰 릴리스 의원(노스캐롤라이나)의 인준 보류 선언이다. 그는 발언시간을 대부분 DOJ 파월 수사의 부당성을 강조하는데 사용했으며, "이 수사를 중단시켜야 내가 인준에 찬성할 수 있다"고 공개적으로 선언했다. 상원 은행위 구성이 공화당 12명, 민주당 10명이기 때문에 릴리스 한 명만 이탈해도 위원회에서 인준이 막힌다. 다만, DOJ 측은 연방판사의 영장 기각 결정에 대해 항소할 뜻을 밝힌 상태이기에, 수사 종결 시점은 아직 불투명하며, 이에 따라 5월 15일 파월 임기 종료 시점까지 워시가 인준되지 못할 가능성이 잔존한다.

체제 전환(Regime Change) 3대 축: 측정·소통·대차대조표

워시는 청문회에서 "체제 전환(regime change)" 구상을 상당 부분 구체화했다.

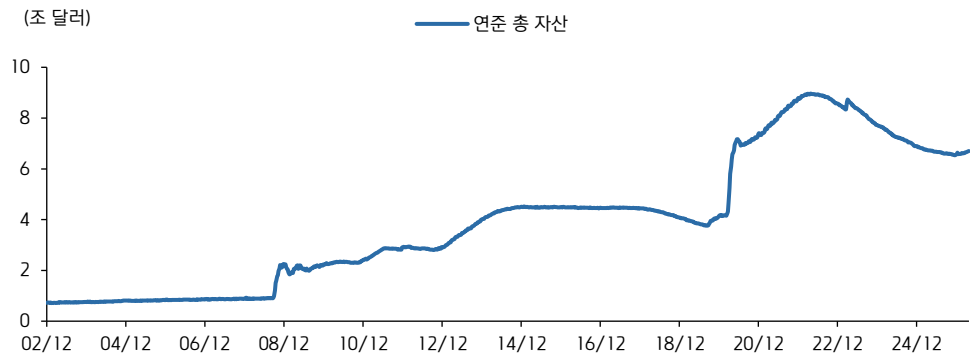
첫째, 인플레이션 측정·예측 틀의 재설계다. 워시는 팬데믹 인플레이션 오만의 원인을 낚은 모델과 후행 지표로 진단하고, AI 기반 실시간 고빈도 데이터 도입으로 인플레이션 추이를 정교하게 포착해야 한다고 주장했다.

둘째, 커뮤니케이션 방식 수정이다. 워시는 "forward guidance"를 믿지 않는다"며 현재 연준 인사들이 회의 전에 금리 방향에 대해 과도하게 공개 발언하는 관행이 비생산적이라고 평가했다. 이는 12개 지역 연준 총재들의 현 의사소통 관행과 충돌할 수 있는 방향이다. 회의 횟수에 대해서도 "연 4회는 부족하지만 8회를 고수할 필요도 없다"며 유연한 입장을 밝혔고, 매 회의 후 기자회견 관행 유지에 대해서도 확답을 피했다. Dot Plot 유지 여부도 불투명해진 상황이다.

셋째, 대차대조표 축소다. 이 부분이 시장에 가장 중요한 메시지다. 워시는 거대한 대차대조표가 연준이 정치에 휘말리는 이유라고 진단하며 현재 약 6.7조 달러 수준인 대차대조표를 작게 만들 필요가 있다고 언급했다. 나아가 이를 위해 Treasury 장관과 협력하겠다고 명시했다. 흥미로운 점은 그가 대차대조표를 줄이면 그 여력으로 금리를 낮출 수 있다는 주장을 하고 있다는 점이다. 단순한 대차대조표 축소가 아니라 장기채 비중 축소 및 단기금리 인하를 동시에 추구하는 전략이다. Treasury 장관과의 협력이 필요한 이유다.

나아가 워시는 연준이 K 자형 양극화에 일정 부분 책임이 있다고 인정했다. 2006년 자신이 연준에 합류했을 당시 8,000억 달러 수준이었던 대차대조표가 현 수준까지 확대되지 않았다면 금리는 더 낮고 인플레이션은 더 안정적이었을 것이란 논리다. 연준 자산 가치 확대 과정에서 자산 보유 계층은 부유해졌으나, 물가 상승에 의해 가처분 소득이 줄어든 저소득 계층은 더욱 생활이 어려워졌다는 논리이다.

연준 총 자산 규모 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

대차대조표 재편과 증시 영향력

2026년 4월 15일 기준 연준 대차대조표의 총 규모는 약 \$6.7조이며, 이 중 단기채 비중이 약 6.2%(\$0.42 조)다. MBS 비중(29.8%)와 중장기 명목 국채 비중(54.0%)과 비교할 때 단기채 비중이 높지는 않은 상황이다. 워시는 대차대조표 축소와 함께 위 구성을 뒤집을 것이라 주장한다. 단기채 비중은 2020년 초 7.1%를 기록했었고 금융위기 전에는 30~35% 수준의 비중을 차지한 이력이 있다.

위 과정이 진행되기 위해서 연준은 보유 장기 채권의 만기가 도래하면 롤오버하지 않거나 축소 롤오버하고, 동시에 해당 규모만큼 T-bill 을 신규 매수한다. 이 과정에서 자산 총량은 유지되거나 소폭 감소하지만, 듀레이션은 짧아진다. 장기채 시장에서 연준이라는 거대 매수자가 빠지면 장기금리는 상방 압력을 받고, T-bill 금리에는 하방 압력이 작용한다. 이 결과 금융여건이 자동적으로 긴축되므로, 정책금리는 오히려 인하할 여유가 생길 것이라 전망이 워시의 주장이다.

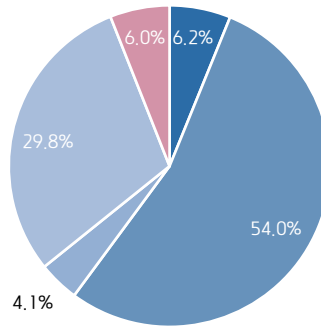
해당 절차가 진행될 경우 가장 직접적인 수혜는 커브 스티프닝 포지션에서 나온다. 장기채 수요가 단기채로 전환되는 구조적 흐름 속에서, 장단기 금리차 확대가 구조적으로 진행된다. 금융주에도 유리한 환경이 조성된다. 단기 조달·장기 운용의 만기 변환 구조상, 스프레드 확대는 NIM 개선으로 직결되기 때문이다. 재무부 입장에서도 단기금리 하락은 이자비용 절감을 의미하고, 이는 재정적자 압축의 여지를 만든다. 트럼프가 내세우는 성장(G)을 통한 부채(R) 부담 완화 논리와 맞닿아 있는 지점이다.

증시 전반에도 상승 압력이 작용할 여지가 있다. 장기금리가 오르면 성장주 밸류에이션이 눌리는 게 상식이다. 그런데 최근 2년은 이 상식대로 가지 않았다. 10년물이 2023년 10월 5%를 찍은 뒤 2024~2025년 내내 4% 중후반에 머물렀는데도, S&P500은 신고가를 계속 경신했다. 핵심은 금리의 '수준'이 아니라 '속도'였다. 금리가 급하게 툴 때는 증시가 흔들렸지만, 높은 레벨에 안착한 구간에서는 AI 이익 가시성이 할인율 부담을 상쇄해줬다.

워시의 대차대조표 재편도 만기 도래분을 T-bill로 갈아타는 점진적 방식이다. 2023년 가을 같은 급등과는 결이 다르다. 결국 최근 2년 증시가 이미 소화해온 금리 환경의 연장선이고, AI 생산성 프리미엄이 이 정도 압력에 무너질 가능성은 낮다.

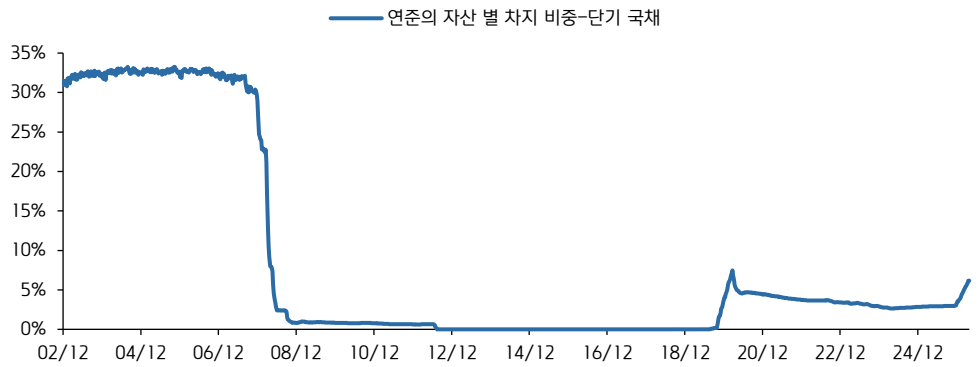
연준의 대차대조표 구성 항목 및 비중

■ 단기 국채 ■ 중장기 명목 국채 ■ 중장기 물가연동국채 ■ 주택저당증권(MBS) ■ 기타자산



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 2026년 4월 15일 기준

연준의 대차대조표 속 단기 국채 비중



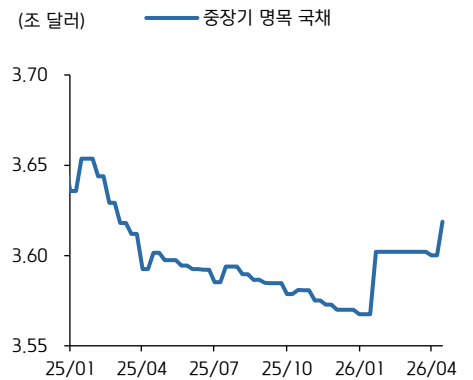
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

연준의 대차대조표 속 중장기 국채 비중



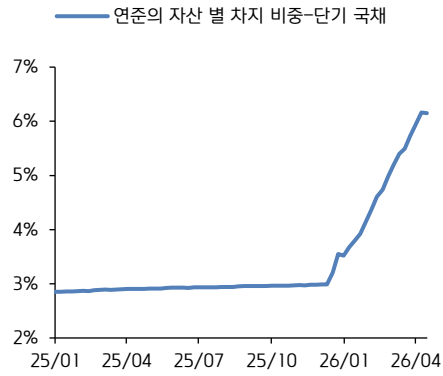
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

연준의 대차대조표 속 단기 국채 금액



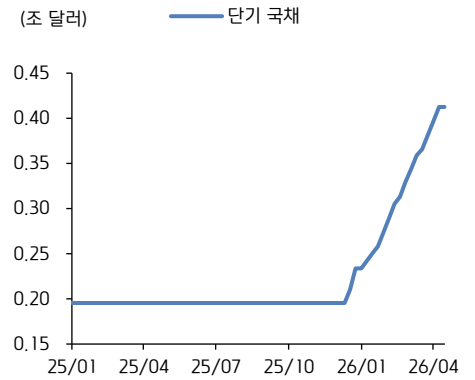
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

연준의 대차대조표 속 단기 국채 비중



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

연준의 대차대조표 속 단기 국채 금액



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.