한화투자증권

2026년 2월 6일

Fixed Income

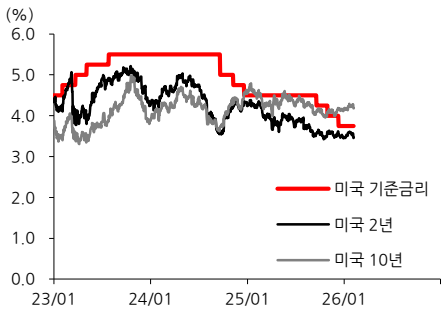
FI Comment

Warsh Scenario

▶ 채권전략 김성수 sungsoo.kim@hanwha.com / 3772-7616

[주요 데이터 및 차트]

미국 주요금리 추이



자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

Warsh의 희망회로

Warsh가 가장 원하는 통화정책 운영방식, 그로 인한 가장 희망적인 결과를 생각해보면 1) 대차대조표 축소(또는 보수적인 대차대조표 정책 운영), 2) 유동성 축소로 달러 강세, 3) 달러 강세로 수입물가 안정 및 관세 충격 상쇄(중간선거 승리 시 금상첨화), 4) 물가 둔화세 바탕으로 기준금리 인하, 4) 그 과정에서 유동성 리스크가 확대될 경우 최종 대부자 시스템으로 대응(시장 개입이 아닌 시장이 연준을 찾아오도록 유도)

1) 엄격한 대차대조표 정책은 필연적으로 시중 유동성 축소를 초래. 연준 대차대조표 부채 항목에서 가장 큰 비중을 차지하는 것은 준비금. 준비금은 통상 유동성으로 인식. 2) 이 준비금이 줄어든다(규모가 유지되더라도 경제가 성장하면 사실상 감소)는 것은 결국 달러가 귀해짐을 의미하고, 귀한 달러는 강달러로 귀결

3) 달러 강세는 다른나라 통화가치 약세로 이어짐. 현재 미국 인플레이션의 가장 큰 원인은 관세. 관세는 수입품목 가격 상승 요인. 관세는 없앨 수 없지만 달러가치를 강하게 만들면 사실상 관세 부담을 수출국들에게 전가시키는 것이 가능(Miran의 보고서 내용과 동일). 관세 충격 없는 관세 효과(미국 제조업 부흥)를 누려볼 수 있는 것

4) 2/4 기준 준비금은 2조 9,375억달러. 발행 통화(2조 3,801억달러)를 상회. 시중에 보이는 현금보다 준비금이 많음에도 단기시장 유동성 환경은 녹록치 않은 상황. Warsh와 현재 연준 사람들 모두 앞으로 시장이 힘들 때는 중앙은행의 개입이 아닌 대출창구시스템 이용이 필요하다는 입장. 통화정책 운영 과정에 있어 생기는 유동성 경색 국면은 최종대부자 시스템으로 대응 예상

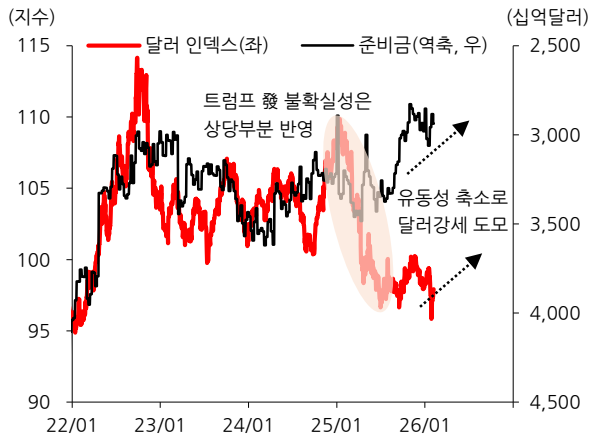
결과와 상관없이 그 과정 중에서는 장기금리 상승 불가피

유동성 경색, 대차대조표 정책 변화는 모두 장기금리를 끌어올리는 재료들. 상반기 미국 10년 상단 4.60%, Steepening 압력 우위 전망 유지. 고용지표를 보며 일희일비할 때는 지났음. 지금부터 금리는 서비스 업황(경제), 대차대조표 정책 추이를 지켜보며 전망하는 것이 타당함

[Compliance Notice]

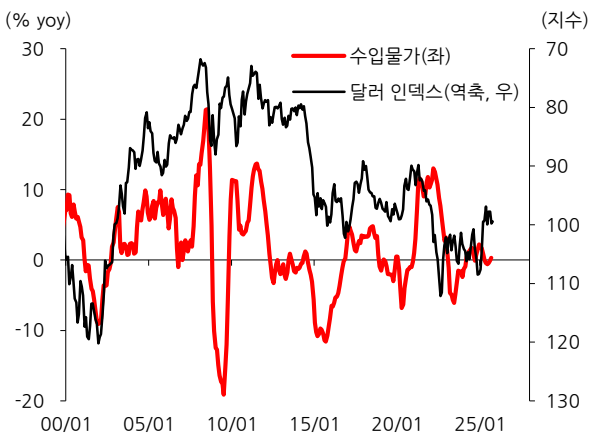
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[그림1] 대차대조표(준비금) 축소로 달러 강세 전환 시도



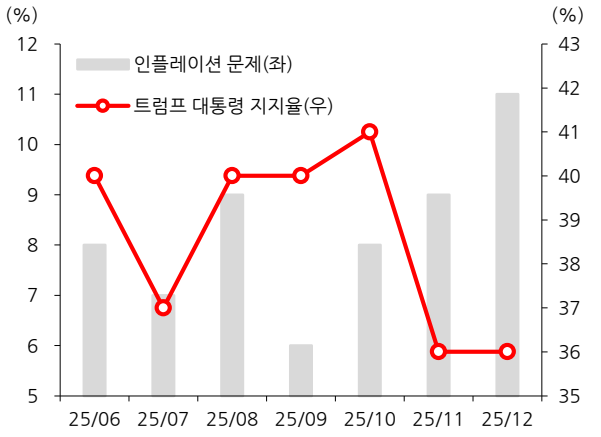
자료: the Fed, 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 강달러는 물가 안정에 중요



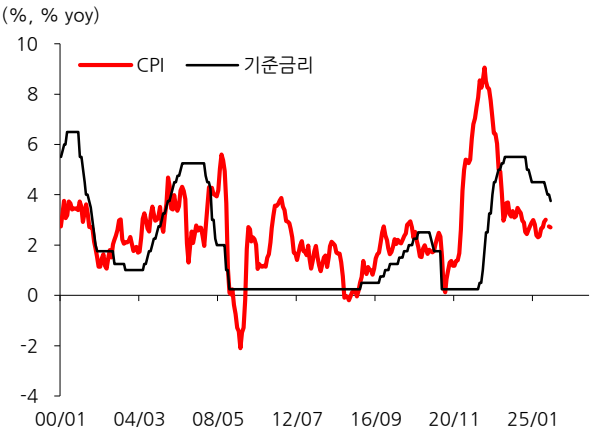
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 물가 안정은 중간선거 승리 재료임과 동시에



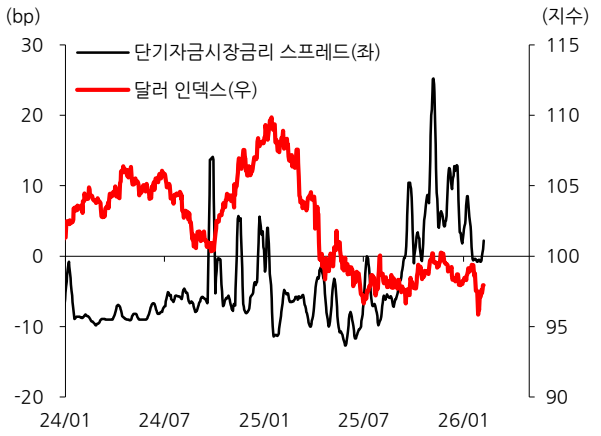
주: 현재 미국인들이 생각하는 가장 큰 문제 중에 인플레이션이라고 답한 비중
자료: Gallup, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 기준금리 인하 명분



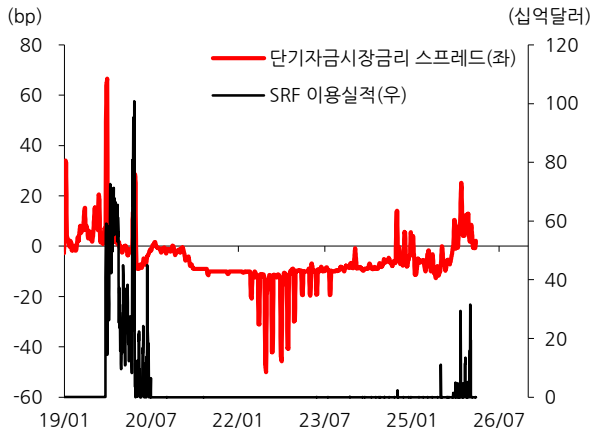
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 유동성 축소되면 리스크 부각될 수 있으나



주: 단기자금시장금리 스프레드는 SOFR-IORB 10MA
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 최종 대부자 시스템으로 대응 예상



주: 단기자금시장금리 스프레드는 SOFR-IORB 10MA
자료: 연합인포맥스, 한화투자증권 리서치센터