2025-11-24

# Economy Brief

## 증시 변동성 완화 여부, 무슨 지표를 주목할까?

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

**자산가격 동반 하락 현상 진정과 관련하여 주목해야 할 변수: 비트코인 가격, 빅테크 CDS, 달러화**

**12월 초중반 자산가격 변동성 진정 여부를 가늠하는 중요한 단기 분수령**

**12월 FOMC 회의 결과, 차기 연준의장 선임 그리고 대규모 경기부양책 발표 이후 엔화 추이 주목**

### 주요 자산가격 동반 하락(=에브리씽 폴링) 흐름을 관련하여 주목해야 할 주요 지표 혹은 가격지표

엔디비아의 호실적에도 불구하고 AI 버블론이 진정되지 못하면서 나스닥을 중심으로 한 주가지표는 물론 주요 자산가격의 동반 하락세가 이어지고 있다. 자산가격의 추세적 하락국면 진입은 아니라고 판단하지만 변동성 장세가 당분간 이어질 것으로 보인다. 당사는 12월 초중반부터는 변동성 장세가 다소 완화될 것으로 예상하는데 관련하여 다음과 같은 지표 혹은 가격지표를 주목해야 할 것이다.

첫째, 비트코인 가격 안정세다. 비트코인 가격을 주목하는 이유는 유동성 흐름을 가늠하는 대표적인 가격변수이기 때문이다. 비트코인 가격은 위험자산 중 유동성 흐름에 가장 민감한 자산가격으로 유동성 축소 위험이 확대되는 국면에서 큰 폭의 하락폭을 기록해 왔다. 11월 들어서도 유동성 리스크가 제기되면서 비트코인 가격은 21일 종가 기준으로 22.2% 급락하는 등 주요 자산가격 중 가장 큰 낙폭을 기록 중이다. 월간 등락폭 기준으로 비트코인 가격 하락폭이 11월보다 큰 하락폭을 기록한 달이 많지만 비트코인 시가총액 감소폭으로는 11월 한달이 역대 최대 수준을 기록한 것으로 추정된다. 이러한 비트코인 시가총액 감소는 유동성 위축은 물론 나스닥 등 기술주에도 부담을 줄 수 밖에 없다. <그림1>에서 보듯 2020년 이후 비트코인 가격과 나스닥지수간에는 높은 상관관계를 보여주고 있다. 이러한 배경에는 유동성이라는 공통 분모도 있지만 비트코인 ETF를 통해 가상화폐가 제도권에 진입한 영향과 더불어 가상화폐 관련 기업들 주가에 비트코인 가격에 직접적인 영향을 미치고 있기 때문이다.

JP모건의 경우 비트코인 최대 매수 기업인 스트래티지(Strategy)에 대해 심각한 경고를 내 놓았다. MSCI 지수가 스트래티지 주식을 동 지수에서 제외할 경우 약 28억 달러의 자금이 유출될 수 있으며, 다른 지수 제공업체들까지 뒤따르면 추가로 88억 달러의 자금 유출이 발생할 수 있어 회사 가치 평가에 상당한 압박을 받을 수 있다고 밝혔다. 예상치 못한 비트코인발 신용위험이 발생할 수 있음을 의미한다. 참고로 스트래티지(Strategy) 주가는 11월(21일 종가기준) 중 약 37% 하락했고 연중 고점(7월 13일 455.9달러) 대비로는 69% 급락했다.

따라서 유동성 위축에 따른 위험자산 기피 현상의 완화 여부 시그널 중 일차적으로 비트코인 등 가상화폐 가격 안정 혹은 반등을 주목할 필요가 있다.

둘째, 주요 빅테크 CDS 하향 안정세이다. 주요 자산가격의 동반 하락 현상의 주요 원인으로 당사가 강조했던 단기 자금경색 현상이 완화되지 못하고 있음도 한 몫을 하고 있다. 이러한 분위기는 앞서 언급한 비트코인 가격 급락과 더불어 주요 빅테크 기업들의 CDS 프리미엄 상승세에서도 확인되고 있다. 특히 주요 빅테크의 CDS 프리미엄 상승세는 AI 버블론에도 영향을 받고 있음을 고려할 때 이들 CDS의 하향 안정 여부는 신용경색 및 AI 버블론 완화를 판단하는 중요한 시그널 역할을 할 것이다.

셋째, 달러화 추이다. 다양한 이유, 즉 단기 자금시장 경색, 일본 대규모 경기부양 그리고 12월 미 연준의 통화정책 불확실성 등으로 달러화 강세 압력이 높아지면서 글로벌 유동성 흐름에도 부정적 영향을 미치고 있다. 따라서 달러화의 추가 강세 혹은 약세 전환 여부가 단기적으로 유동성 및 자산가격 흐름에 중요한 변수 역할을 할 것이다.

## 12월 초중반 자산가격 변동성 진정에 중요한 단기 분수령

12월초가 미국 증시는 물론 주요 자산가격 안정에 중요한 단기 분수령이 될 것으로 보인다. 무엇보다 금융시장이 초미의 관심이 되고 있는 12월 FOMC 회의(12월 9~10일)가 개최되기 때문이다. 점점 더 양극화되고 있는 미 연준내 분위기를 고려할 때 금리결정이 어떻게 내려질지는 불확실하다. 이러한 분위기를 반영하듯 12월 금리 인하 혹은 동결 확률은 연준 인사들의 말 한마디에 따라 춤을 추고 있다. 미 연준의 비공식 대변인으로 불리는 월스트리트저널(WSJ)의 닉 티미라오스 기자도 "9월 고용보고서로 미 연준내 매파는 동결 유지를 주장"할 것이고 "비둘기파들은 9월 고용보고서에서 추가 금리 인하가 필요하지 않음을 뒷받침하는 '일종의 광범위한 안정화' 조짐을 찾을 수 없다고 주장"할 공산이 높아 미 연준의 분열 해소가 난망하다고 밝혔다.

이와 같은 미 연준내 양극화 현상에도 불구하고 당사는 12월 금리인하를 전망하다. 관건은 파월의장 의중인데 경제 지표 발표 지연 혹은 공백으로 인해 데이터를 중시하는 파월의장입장에서 금리동결을 결정할 명분 혹은 데이터 빈약하다. 또한 단기 자금시장의 경색 현상도 무시할 수 없다는 점에서 금리인하에 힘을 실어 줄 것으로 기대한다. 미 연준의 실질적 3인자 역할을 하는 윌리엄스 뉴욕 연은 총재의 경우에도 12월 금리 인하 가능성을 열어 두고 있고 동시에 단기 국채를 중심으로 한 대차대조표 확대 시행 가능성을 언급하고 있다. 12월 금리결정과 더불어 단기 국채시장을 중심으로 한 대차대조표 확대 정책의 시행 여부 역시 시중 유동성과 국채 금리 흐름에 큰 영향을 미칠 수 있어 주목해야할 변수다.

달러화 역시 연말까지 추가 강세보다는 약보합세를 예상한다. 미 연준의 금리결정이 중요한 변수지만 12월 중 차기 연준의장 선임 이슈와 더불어 다카이치 총리발 엔화 약세 현상도 약화될 것으로 기대하기 때문이다. 다카이치 내각이 예상보다 큰 규모의 추경을 결정하면서 엔화 약세 폭이 확대되었지만 일본내 국채 금리 급등 현상 등을 고려할 때 추가로 재정지출을 더 이상 확대하기 쉽지 않다. 엔화 약세 기조가 한 풀 꺾일 수 있다. 결국 연말까지 달러화가 추가 강세보다 약보합세를 기록한다면 위험자산 선호 심리가 재차 강화되면서 증시 등 자산시장의 변동성도 진정될 것으로 기대한다.

그림1. 11월 들어 급락세를 보이고 있는 비트코인 가격: 대표적인 유동성 위축 시그널(11월 각종 등락률은 21일 종가 기준)

| | 비트코인 등락률 (MoM %) | 비트코인 시가총액 (MoM 10억 달러) | 나스닥 등락률 (MoM %) | 달러화 등락률 (MoM %) | 코스피 등락률 (MoM %) |
|---|---|---|---|---|---|
| 25년 11월 | -22.2 | -463.4 | -6.1 | 0.4 | -6.2 |
| 22년 6월 | -41 | -220.9 | -8.7 | 2.9 | -13.2 |
| 21년 5월 | -35 | -333.3 | -1.5 | -1.6 | 1.8 |
| 20년 3월 | -25 | -41.9 | -10.1 | 0.9 | -11.7 |
| 18년 11월 | -38 | -35.5 | 0.3 | 0.1 | 3.3 |

자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 비트코인 최대 매수 기업인 스트래티지 주가가 11월 중 37% 급락

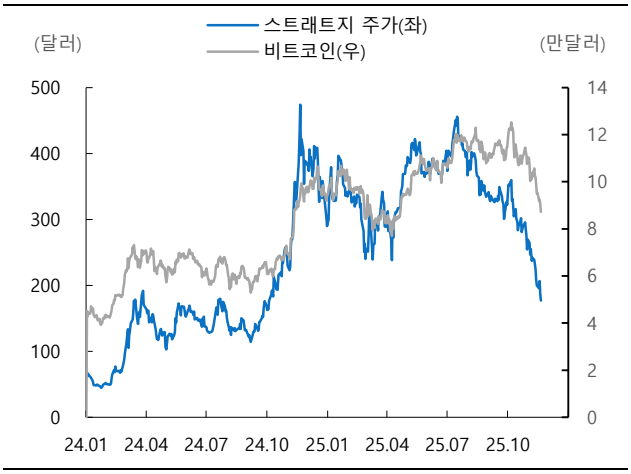
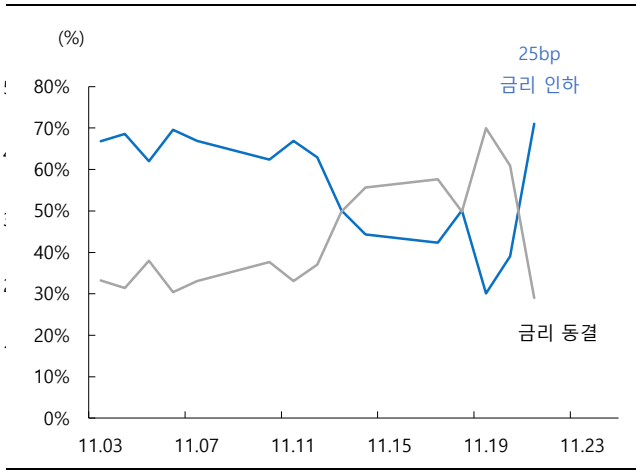
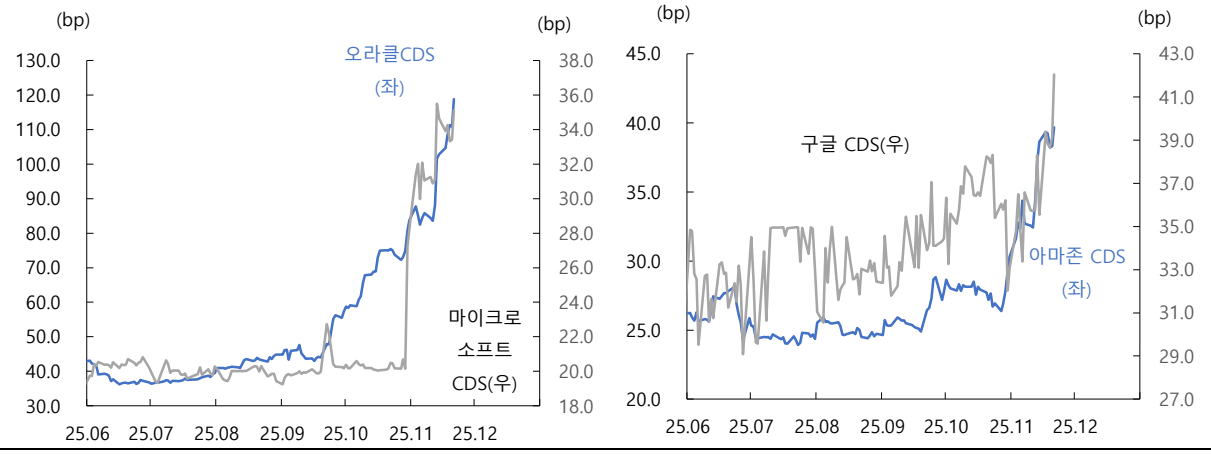



그림3. 미 연준 인사 발언에 따라 일희일비하고 있는 12월 금리인하 확률



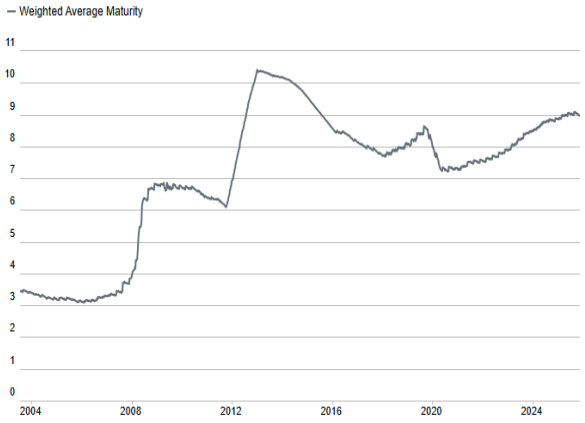

자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 빅테크 기업들의 CDS 상승세가 이어지고 있음




자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 미 연준 보유 국채의 듀레이션 추이: 미 국채의 가중 평균만기(WAM)는 11월 12일 기준 8.96년




자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 대규모 경기부양 실시 기대감으로 확대되던 엔화 가치 약세폭이 부양책 발표 이후 주춤해짐

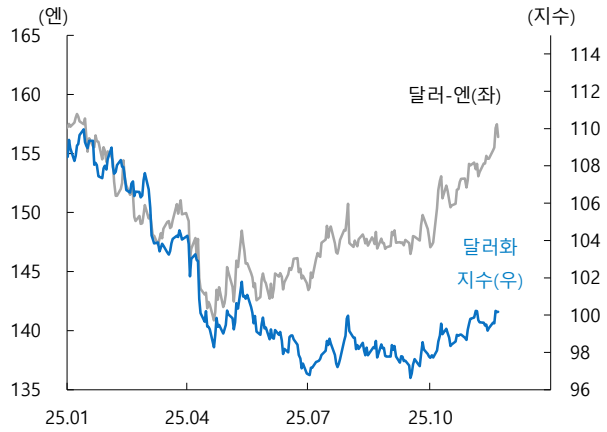
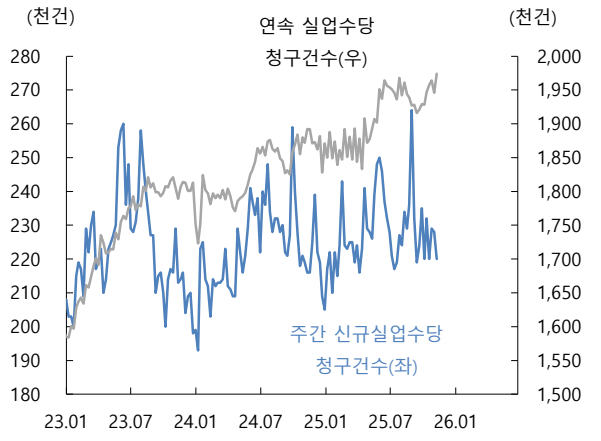
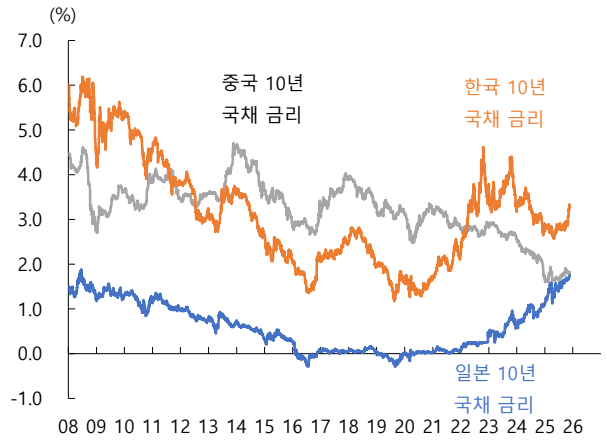



그림7. 해고가 크게 증가하지 않고 있음을 보여주는 주간 신규실업수당청구건수




자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림8. 일본 10년 국채 금리가 중국 10년 국채 금리 수준을 역전할 가능성이 커짐



## Compliance notice

・당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
・당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(박상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.