2025-12-01

Economy Brief

은 슈퍼 랠리로 풀어본 경기와 금융시장

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

미국 금융시장 및 자금시장 안정과 관련하여 주목한 비트코인 가격, 빅테크 CDS 및 달러화 지수가 동반 안정세

은 가격 슈퍼 랠리가 지속되는 가운데 구리 가격 및 BDI지수(발틱 건화물 운임지수)가 동반 상승 중임

은 가격 슈퍼 랠리의 의미: 우려했던 유동성이 양호하고 경기도 우려보다 나쁘지 않음을 시사

안정을 찾아가는 미국 금융시장 흐름 속 주목되는 은 가격 슈퍼 랠리

지난 주 당사는 미국 금융시장 및 자금시장 안정과 관련하여 3가지 가격지표, 즉 비트코인 가격, 빅테크 CDS 및 달러화를 주목해야 한다고 밝힌 바 있다. 다행히 이들 3가지 지표가 안정세를 보이기 시작했다. 우선 비트코인 가격 반등세가 나타났고 주요 빅테크 CDS는 오라클을 제외하면 상승세가 한풀 꺾였다. 달러화 지수도 12월 FOMC 회의에서 금리인하 기대감이 커지면서 소폭이지만 하락했다. 11월 들어 주요 자산가격의 동반 하락, 즉 에브리씽 폴링을 촉발했던 단기 자금시장 경색이 완전히 해소된 것은 아니지만 안정을 찾아가고 있음이 이들 세가지 지표이외에도 국채 금리 및 신용스프레드 등을 통해서도 확인되고 있다. 여기에 단기 자금시장 경색 완화와 관련하여 주목하던 미국 재무부 TGA 계좌잔고 역시 큰 폭은 아니지만 줄어들기 시작했음은 점진적으로 단기 자금시장 안정에 기여할 것으로 예상된다.

이처럼 불안했던 금융시장과 자산가격이 안정을 회복하는 가운데 또 하는 주목되는 현상은 은 가격 슈퍼 랠리다. 은 가격은 11월 28일 종가기준으로 온스당 56.5달러로 또 다시 사상 최고치를 경신했다. 은 가격도 11월들어 한때 조정을 보였지만 여타 자산가격이 반등에도 불구하고 전고점을 회복하지 못한 반면 은 가격은 전고점을 넘어섰다. 11월 한달 동안 은 가격은 전월대비 16% 상승했다. <그림4>에서 보듯 올해 들어 코스피를 제치고 주요 자산 중 가장 독보적인 상승률을 기록 중이다.

그럼 은 가격이 이처럼 슈퍼 랠리를 보이고 있는 이유는 무엇일까?

은 가격 슈퍼 랠리의 원인은 한가지로 단정짓기 어렵다. 금과 유사한 귀금속이라는 특성상 안전자산 성격도 가지고 있는 반면에 '산업의 비타민'으로 지칭될 정도로 산업용 성격도 지니고 있기 때문이다. 따라서 은 가격 슈퍼 랠리에는 이들 요인이 복합적으로 작용하고 있으며 유동성 확대와 디베이스먼트(화폐 가치 하락에 대비한 투자 전략) 트레이드 성격마저도 혼재되어 있다는 생각이다.

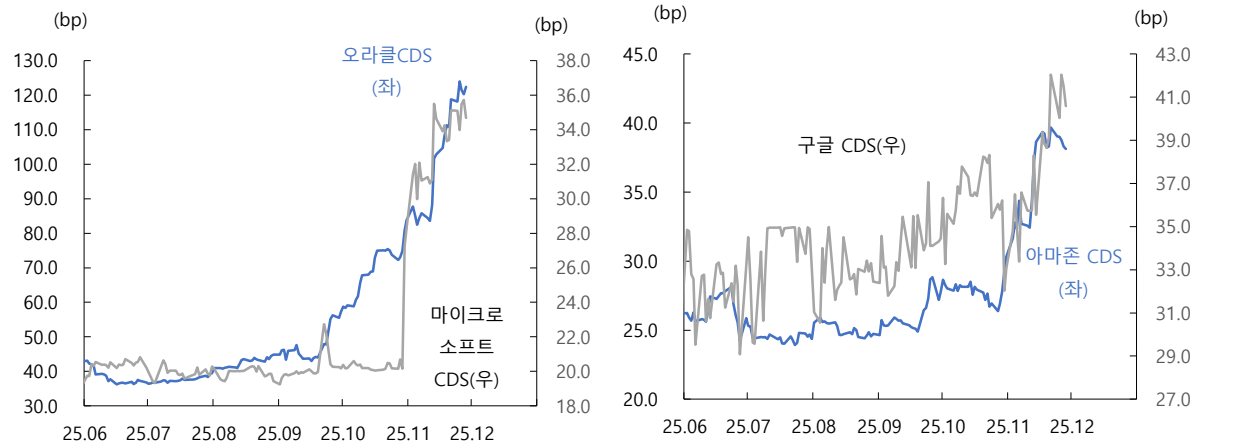
이중에서 당사가 주목하는 것은 산업용 수요 측면이다. 은 가격은 물론 경제 상황을 예측지표로 여겨지는 닥터 코퍼(Dr. Copper)인 구리 가격은 물론 경기사이클에 민감한 BDI지수(발틱 건화물 운임지수)가 동반 상승하고 있다. 중국 경기 부진에도 불구하고 주요 은 및 구리가격 그리고 BDI지수가 동반 상승하고 있는 현상은 단순하게 유동성과 일부 원자재 재고 부족만으로 설명하기 한계가 있고 일부 투자 및 산업용 수요가 견조하기 때문이 아닌가 싶다. 즉, 미국을 위시한 주요국의 AI 투자 및 AI 관련 인프라투자 확대 영향이 일부 원자재 가격에도 영향을 미치기 시작한 것으로 해석된다. 우려보다는 글로벌 경기 사이클이 견조한 추세를 유지하고 있음을 이들 원자재 가격 상승세로 투영되고 있다는 것이다.

더욱이 글로벌 경기, 특히 제조업 경기와 관련하여 긍정적인 것은 유가 하락이다. 당사의 지난 11월 27일 보고서(청신호: 유가 급락)에서 밝힌 바와 같이 저유가 흐름이 지속되거나 유가의 추가 하락할 가능성이 커지고 있다. 저유가 상황이 아무래도 경기사이클에 긍정적 영향을 미칠 것이다. 참고로 <그림6>에서 보듯 구리와 유가간 괴리 폭이 확대되고 있음은 경기와 물가에 모두 좋은 신호일 수 있다.

은 가격 슈퍼 랠리: 우려했던 유동성이 양호하고 경기도 우려보다 나쁘지 않음을 시사

종합해보면 은 가격 슈퍼 랠리 지속은 우선적으로 금융시장이 우려했던 유동성 흐름이 양호함을 의미하는 신호로 여겨진다. 11월 초중반 다소 위축되었던 유동성 흐름이 재차 회복되고 있음이 비트코인 가격, 빅테크 CDS 및 달러화는 물론 은 가격 사상 최고치 랠리에서 확인되고 있다. 동시에 경기 사이클도 우려보다 나쁘지 않음이 은 가격 랠리와 구리 가격 및 BDI 지수 등 일부 원자재 가격 상승에서 확인되고 있다. 수요는 다소 부진할 수 있지만 AI 투자를 중심으로 한 글로벌 투자사이클이 견조하다는 의미로 해석된다.

그림1. 주요 빅테크 CDS 상승세가 다소 주춤해지고 있음



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 미국 재무부 TGA 잔고도 줄어들기 시작함

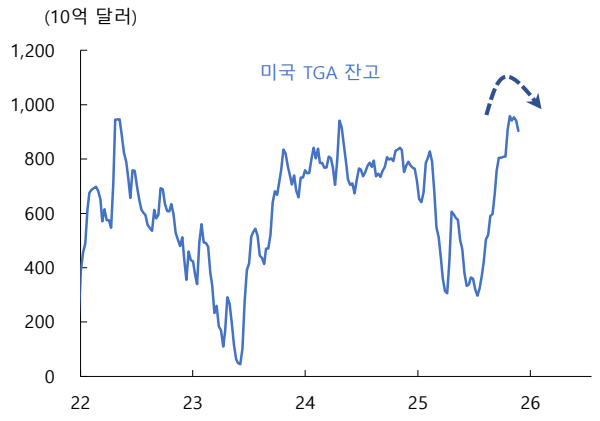
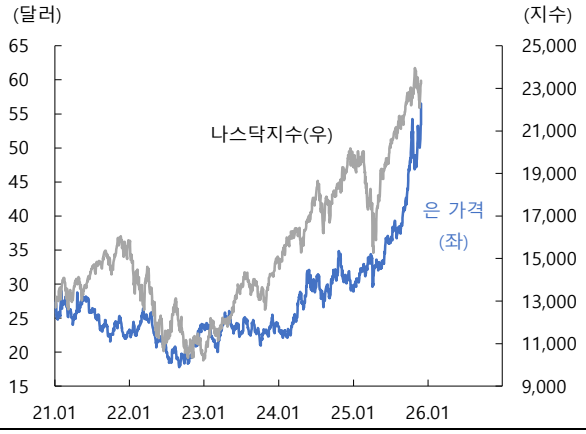
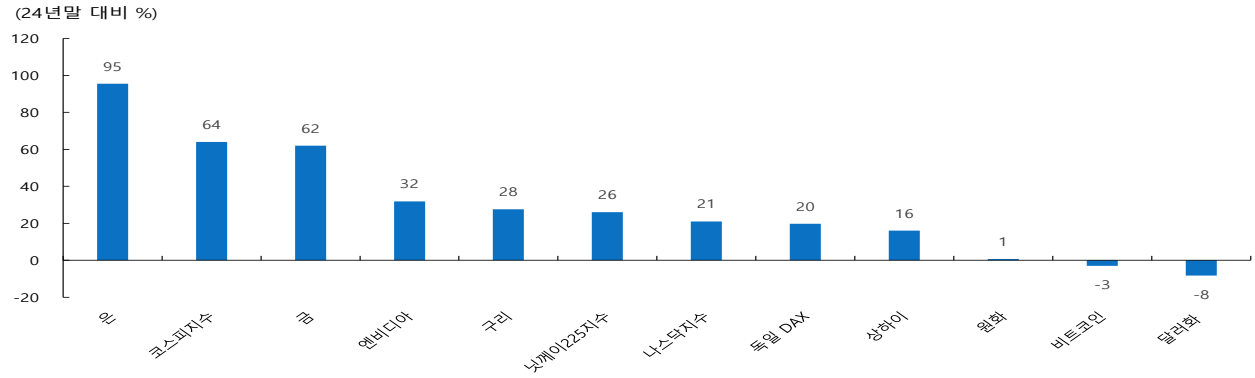


그림3. 은 가격과 상관성이 높아진 나스닥 지수



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 25년(11월 말 기준) 중 가장 큰 폭의 상승률을 기록 중인 자산은 은

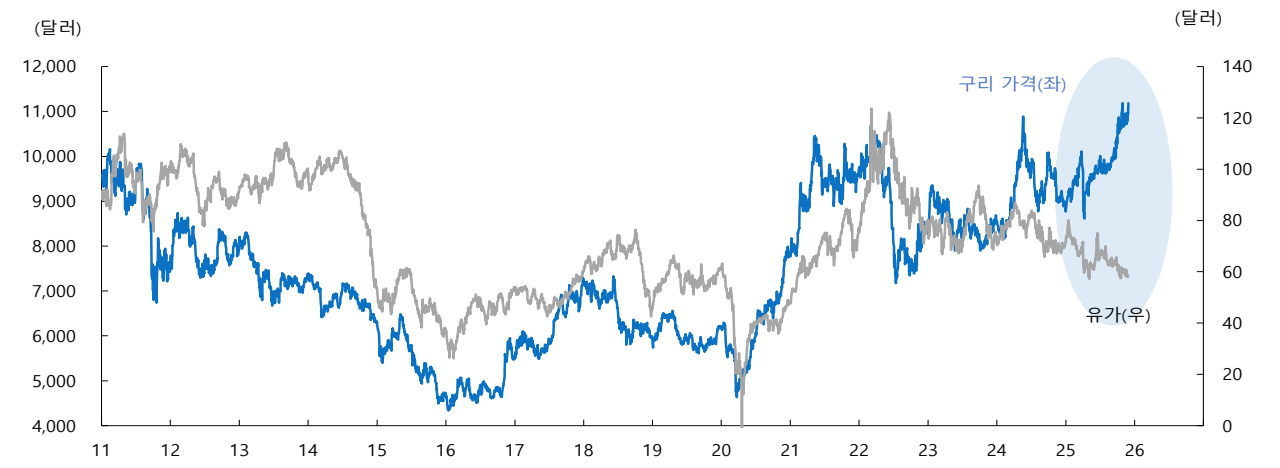


자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림5. 은 가격 장기 추이

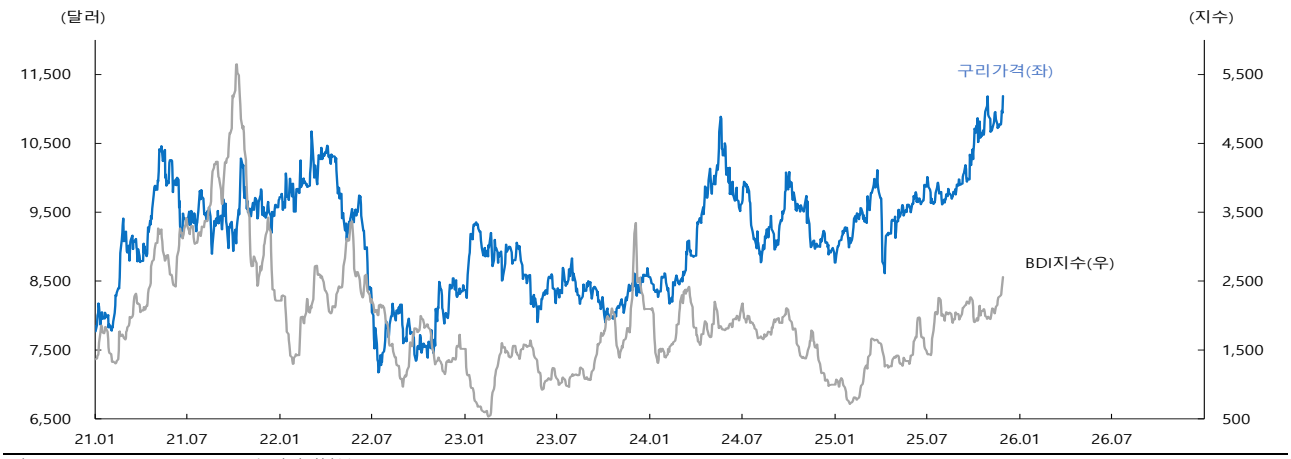
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 구리 가격과 유가간 괴리폭이 이례적으로 확대되고 있음



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림7. 구리가격과 BDI지수가 동반 상승 중



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

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.