

Economy Brief

베세노믹스와 디베이스먼트 트레이드

Economy Brief

[경제] 박상현 2122-9196 shpark@imfnsec.com

Check Point

바이백(조기 상환) 확대 등 베세노믹스가 본격화되고 있지만 베세노믹스가 과연 국채시장 등 금융시장을 안정시킬 수 있을지에 대한 관심 혹은 불안감이 커지고 있음

다만, 현 시점에서 베세노믹스 효과를 너무 과소평가할 시점은 아님. 베세노믹스와 국채시장간 힘 겨루기가 당분간 이어질 것으로 보여 국채시장 변동성이 높아질 것임

디베이스먼트 트레이드가 추세적으로 이어질지는 확실하기는 어렵지만 중간선거 이전까지 베세노믹스 강화로 디베이스먼트 트레이드 현상은 단기적으로 지속될 것으로 예상함

베세노믹스, 금융시장내 긴장감 높여

바이백(조기 상환) 확대 등 베세노믹스가 본격화되고 있지만 장기 국채금리 불안이 진정되지 못하면서 베세노믹스가 과연 국채시장 등 금융시장을 안정시킬 수 있을지에 대한 관심 혹은 불안감이 커지고 있다. 베센트 재무장관은 미국 장기 국채금리 안정을 위해 일본과 함께 외환시장 공조에 나선데 이어 바이백 규모를 확대했다. 특히, 바이백 추가 실시 등 트레저리 트위스트(Treasury Twist, 미 재무부(Treasury)가 장기 국채를 매입하고 단기 국채(T-bill) 발행을 늘려 장기 금리를 낮추고자 하는 정책)를 강화할 가능성이 커지고 있다.

이처럼 베세노믹스 기조가 강화되고 있지만 금융시장 반응은 다소 미지근하다. 30년 장기 국채금리의 경우 바이백 규모 확대 발표로 하락한 이후 재차 반등 중이며 미일 외환시장 공조 역시 효과가 점차 약화되는 분위기다. 오히려 금융시장내 긴장감만 커지는 분위기다. 대표적으로 3개월물 T-bill과 3개월 OIS 스프레드가 확대되고 있다. 동스프레드의 확대는 당연한 얘기지만 단기 국채공급 증가로 수급부담이 확대되는 신호이자 단기 자금시장을 중심으로 한 유동성 긴축 압박이 높아지고 있음을 시사한다. 물론 크게 우려할 단계는 아니지만 바이백 규모 확대와 트레저리 트위스트 기대감에도 불구하고 장기 국채 금리가 안정을 찾지 못하는 상황에서 단기 국채시장, 즉 단기 자금시장마저 불안하다면 베세노믹스에 대한 실망감으로 자칫 금리발작과 같은 금융불안으로 이어질 수 있다.

다만, 현 시점에서 베세노믹스 효과를 너무 과소평가할 시점은 아니라고 판단된다. 베센트 장관이 헤지펀드에서 오래 동안 근무했던 점을 고려할 때 금융시장이 요구하는 것을 잘 알고 있으며 국채시장 안정을 위한 자금여력도 아직은 충분하기 때문이다. 미국 재무부의 일반계정(TGA)잔고 수준은 9천억달러 이상이다. 국채시장 안정을 위해 트레저리 트위스트를 강화할 충분한 자금여력을 지니고 있다. 더욱이 물가 우려 등으로 관망세를 보이고 있지만 국채시장이 추가로 불안해질 경우 미 연준도 시장안정에 적극 참여할 가능성을 배제할 수 없다.

요약하면 베세노믹스와 국채시장간 힘 겨루기가 당분간 이어질 것으로 보여 국채시장 변동성이 높아질 것으로 예상된다. 장기물을 중심으로 국채시장이 안정을 찾기 위해서는 근본적으로 재정수지의 개선이 필요하다. 베센트 장관이 시장 안정을 위해 전면에서 나선 것도 엔화 약세도 있지만 예상치 못한 7월 재정수지 적자폭 확대 쇼크가 빌미를 제공했다. 따라서 9월에 발표될 8월 재정수지 적자폭 규모가 단기적으로 국채시장 안정 여부에 중요한 이벤트로 작용할 여지가 커졌다. 또한, 이번주 케빈 워시 의장의 잭슨홀 미팅 연설도 눈여겨 볼 필요가 있다. 그 동안 금리정책 등에 대한 별다른 힌트를 주지 않았던 케빈 워시 의장이 국채시장 안정을 위한 발언을 내놓을지도 국채시장 안정에 적지 않은 영향을 미칠 전망이다.

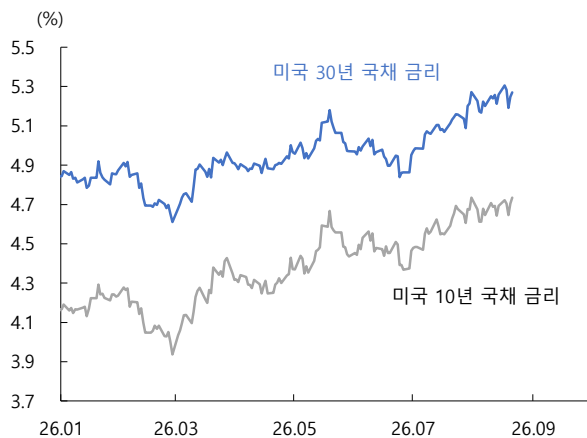
단기적으로 디베이스먼트 트레이드 확대

미국 장기 국채금리가 들쭉이고 있는 가운데 금 및 비트코인 가격이 큰 폭으로 상승하고 있다. 금 및 비트코인 가격은 8월들어 각각 전월말 대비 13.8%, 23.2% 급등했다. 동시에 주목되는 관계는 미국 국채금리와 달러화다. 미국 국채금리가 장기물을 중심으로 큰 폭 상승했지만 달러화 약세폭은 확대되고 있다. 금리와 달러간 상관관계가 약화되고 있는 것이다. 이처럼 주요 자산가격이 동반 상승하는 가운데 미국 국채금리 상승 속에서도 달러화가 약세를 보이는 것은 '디베이스먼트 트레이드(법정화폐의 가치 하락(화폐 순도 저하 및 구매력 약화)에 대비해 금 및 가상화폐 같은 실물·대체자산으로 자금을 옮기는 투자전략)'가 재차 강화되고 있음을 시사한다.

디베이스먼트 트레이드가 강화되는 배경으로는 당사의 전망처럼 디스인플레이션 일부 가시화되고 있는 것도 있지만 결국 미국 재정 우려 확대와 달러 유동성 확대 등을 들 수 있다. 미국 국채 금리 안정을 위한 미 재무부의 조기 상환 확대와 미 연준의 금리동결 가능성이 달러 유동성 확대 심리를 재자극하고 있다. 동시에 40조달러에 이른 미국 정부 부채와 재정수지 적자 폭 확대 그리고 트럼프 대통령의 지지율 급락에 따른 공화당 중간선거 패배 가능성이 달러화 신뢰를 약화시키고 있다.

디베이스먼트 트레이드가 추세적으로 이어질지는 확실하기는 어렵지만 중간선거 이전까지 베세노믹스가 강화될 수 밖에 없다는 점을 감안하며 디베이스먼트 트레이드 현상은 단기적으로 지속될 것으로 예상된다. 디베이스먼트 트레이드가 단기적으로 위험자산에는 우호적 시그널이지만 미국 국채 금리가 베세노믹스 정책에도 불구하고 추가 급등한다면 디베이스먼트 트레이드도 크게 위축될 수 있음은 염두에 두어야 한다.

그림1. 미국 재무부의 바이백 규모 확대에도 안정세를 찾지 못하는 미국 장기 국채금리



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림2. 미국 3개월물 T-bill과 3개월 OIS 스프레드 추이

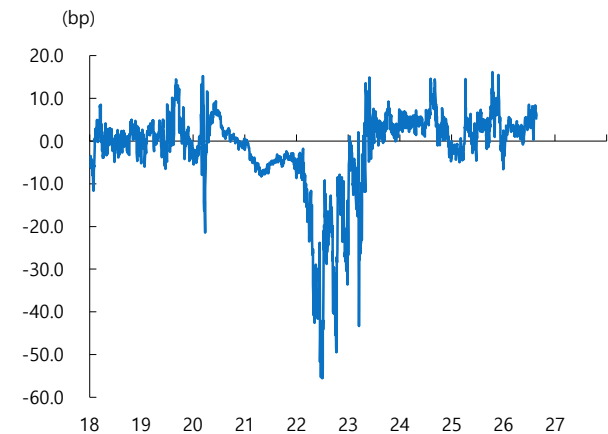
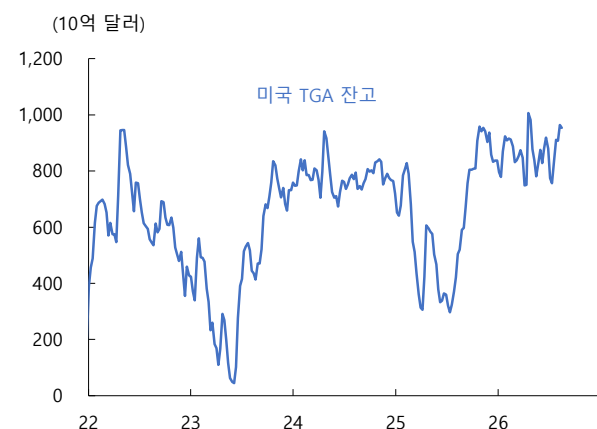


그림3. 미국 재무부 일반계정(TGA) 잔고 추이

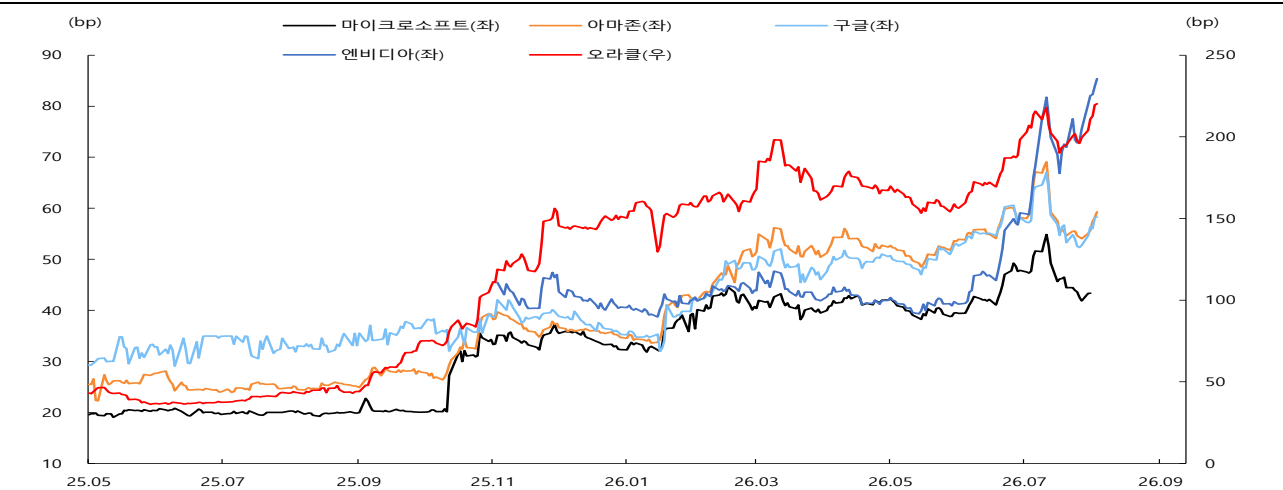


자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림4. 강한 반등세를 보이고 있는 금 및 비트코인 가격

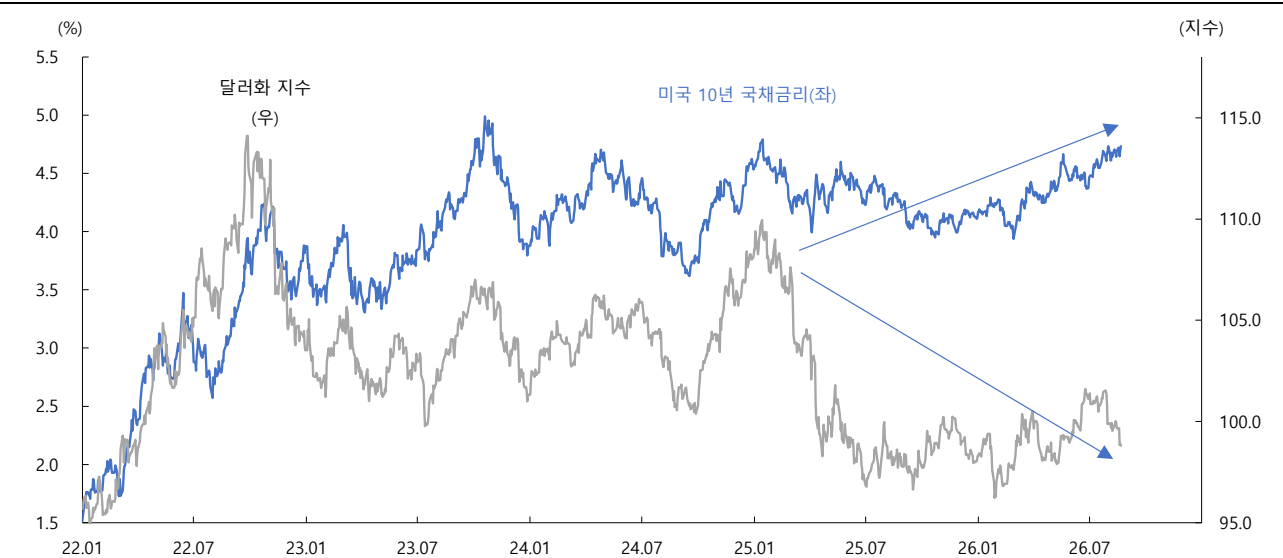


그림5. 미국 장기 국채 불안 등의 영향으로 하이퍼스케일러 CDS도 재차 동반 상승세 중



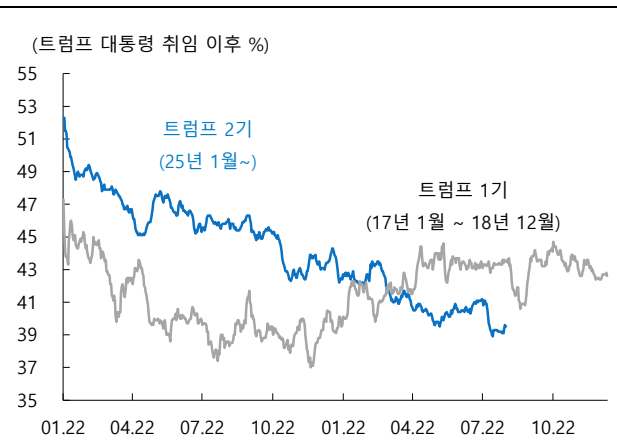
자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 미국 국채 금리와 따로 노는 달러화



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림7. 트럼프 대통령 지지율 하락세가 이어지고 있음



자료: Bloomberg, CEIC, iM증권 리서치본부

그림8. 트럼프 1기 당시와 다른 모습을 보이기 시작한 달러화

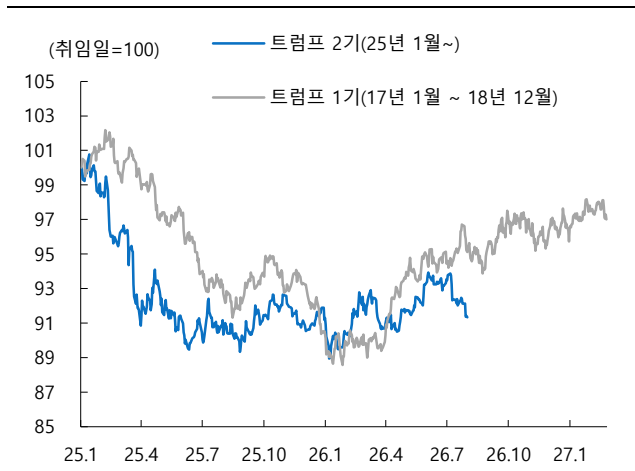
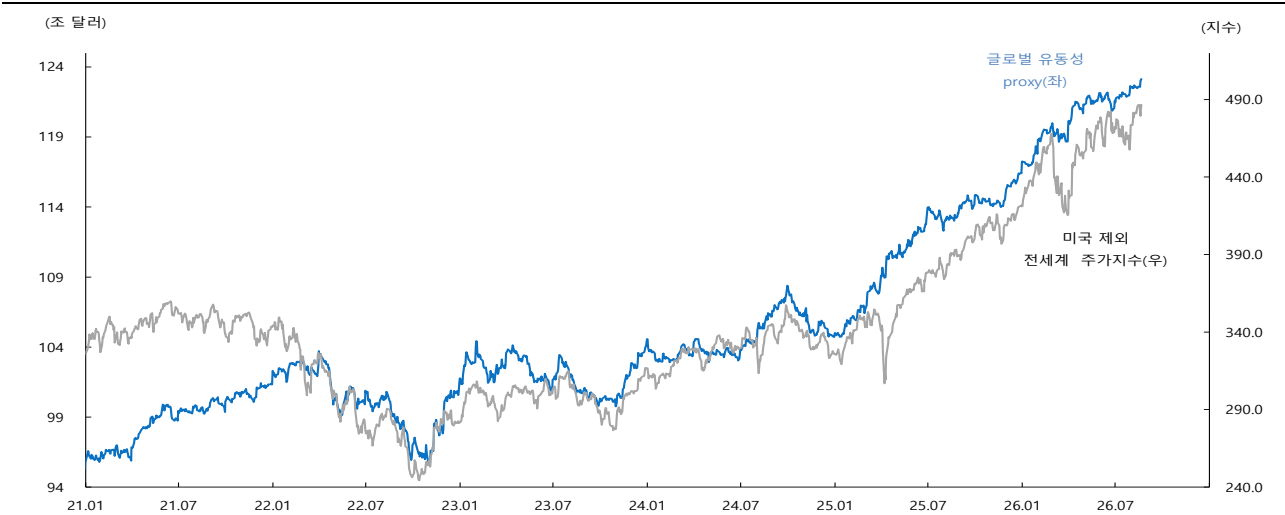


그림9. 글로벌 유동성이 재차 확대되는 추세임



Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.