



부릉부릉 자산배분 :

나스닥 조정에도 비트코인 강세, 불편한 진실은?

투자전략팀장 김종원

02-3787-2290

simon@hmsec.com

해외채권/원자재 박민영

02-3787-2308

mypark@hmsec.com

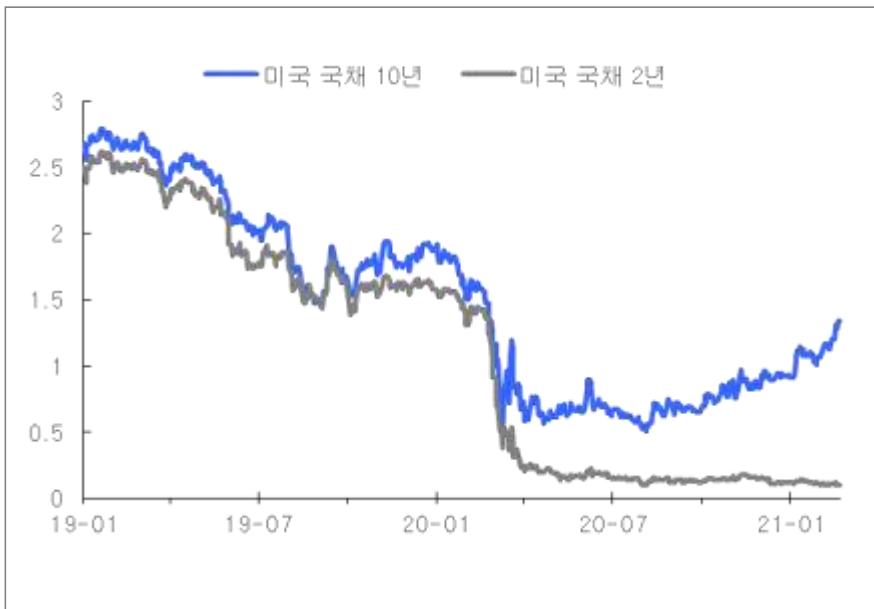
현대차증권 

**나스닥 조정에도 비트코인 강세,
불편한 진실은?**

장기물 중심으로 미 금리 상승

- 장기물 중심의 미 국채 금리 상승이 글로벌 금융시장에 부담으로 작용하고 있음
- 통상 기준 금리에 연동하는 단기물(미 국채2년물) 금리 변화는 부재한 반면 경기기대와 인플레이션 압력에 민감한 장기물(10년물) 금리가 최근 크게 상승
- 이러한 장기물 금리 상승은 상품가격 반등, 백신보급, 경제 정상화에 대한 기대와 기저효과로 인한 유가 상승에 의한 인플레이션 압력이 원인으로 판단됨
- 시장 금리가 장기 금리 중심으로 상승하며 미 장단기 금리차는 확대되고 있는 상황이나 금융위기 당시와 비교하면 아직까지 크게 부담되는 수준은 아님

미 국채10년과 2년물 금리 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

미 장단기 금리차 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

주: 미국 국채10년물과 2년물의 장단기 금리차 추이



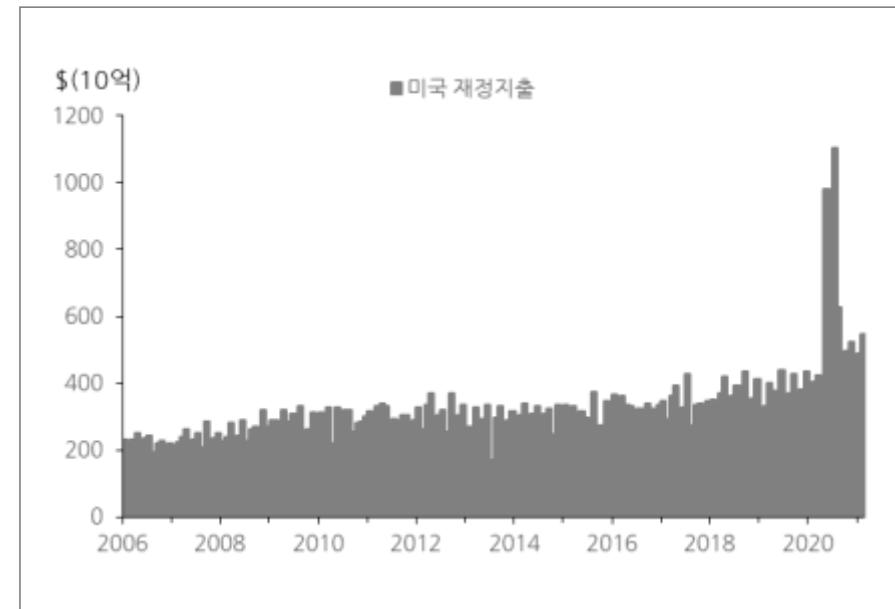
미 장기물 금리 상승 : 경기, 추가 부양책 등 영향

- 통화정책 의존도가 높은 단기 금리와 달리 장기 금리는 경기의 up-down과 기대 인플레이션에 의해 크게 좌우됨
- 연준은 2023년까지 금리 동결할 것을 밝혔기 때문에 단기 금리는 크게 움직이지 않고 있지만 코로나 이후 추가부양책에 대한 기대와 백신 보급으로 미 경기가 반등하며 장기 금리는 상승하고 있음
- 또한, 코로나발 경기침체를 대응하기 위한 추가 부양책 등으로 미 재정지출이 확대되며 국채 공급 부담이 커졌다는 점도 장기 금리 상승 요인으로 작용

미 OECD 경기선행지수와 미 국채10년물 추이



코로나 이후 미국 부양책 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

자료: Bloomberg, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY

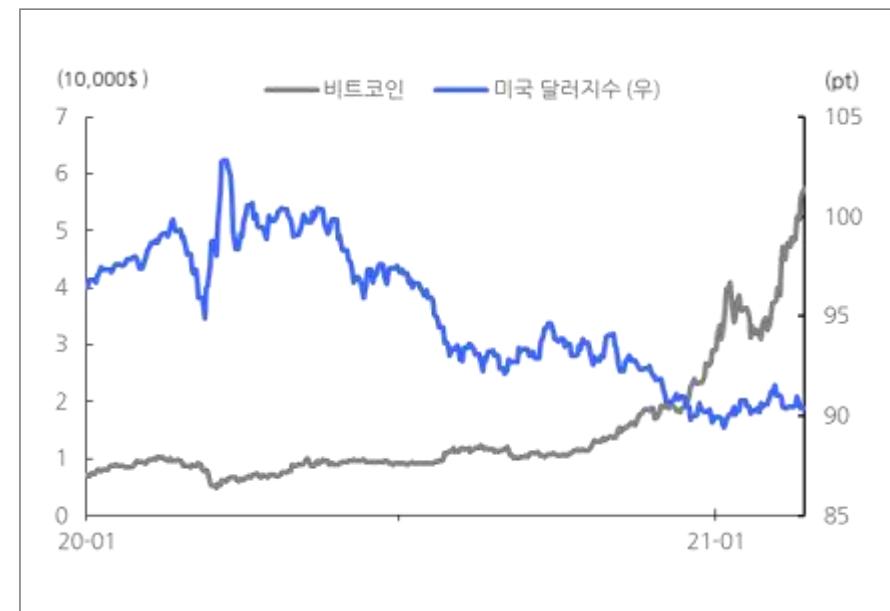
코로나 이후 달러화 약세로 비트코인 등 위험자산 강세

- 코로나 이후 2008년 서브프라임 모기지 사태 당시 1~2차 양적완화 시행 때 공급한 통화량과 비슷한 통화량을 코로나 사태 초반 2달내에 공급하는 등 경기부양을 위해 미 연준이 통화공급을 확대하며 달러화는 약세를 기록하고 있음
- 달러화 가치 하락으로 위험자산 선호가 높아지며 비트 코인 가격은 강세를 기록하고 있음

코로나 이후 양적완화로 달러화 약세



달러화 약세와 비트코인 강세



자료: Bloomberg, 현대차증권



비트코인 시장의 기관 매수 비중이 증가하는 추세

- 21년 비트코인 시장 규모는 한단위당 \$50,000 기준 약 1조 달러 규모
- 비트코인에 투자한 상장사, 비상장사 및 ETF의 비트코인 시장 투자비중은 약 6%로 추산되며, ETF의 비중이 약 4%로 가장 높음
- 주요 은행권 및 투자운용 업계에서도 비트코인에 대한 관심도와 관련 투자가 높아지고 있으며, 투자규모가 늘고 지속적인 연구가 진행되고 있음

최근 기관별 비트코인 투자 비중

| 분류 | 비중 |
|------|-------|
| 상장사 | 0.5% |
| 비상장사 | 1.51% |
| ETF | 3.97% |
| 총 비중 | 약 6% |

주요기관별 비트코인 관련 입장 투자여부

| 기업 | 비중 |
|--------|--|
| JP모건 | 제이미 다이먼은 비트코인은 선호하지 않는다고 발언 했지만, JP모건에서 금과 비트코인을 비교분석해 평가하는 보고서를 발간하며, 기관투자가의 비트코인 수요가 확대될 조짐이라고 밝힘 |
| 피델리티 | 피델리티 산하의 암호화폐 관련 기업인 Fidelity Digital Assets(FDA)는 기관투자가를 대상으로 한 암호화폐 관련 사업을 전개. 2020년 8월에는 ‘Wise Origin Bitcoin Index Fund’라는 기관투자자를 위한 펀드 창설 발표 |
| 그레이스케일 | 대형 디지털 자산운용사로 제공하는 비트코인 투자신탁은 기관투자자들의 수요가 매우 높으며, 운용자산 총액은 200 억달러에 이른다. |

자료: bitcointreasuries.org, 현대차증권

자료: 코인포스트, 현대차증권



비트코인 시장의 기관 매수 비중이 증가하는 추세

- Galaxyscale에서 기관투자자를 대상으로 제공하는 비트코인 관련 펀드의 규모가 약 300억달러 규모로 가장 큼
- 최근 약 15억 달러 규모의 비트코인을 구매했던 테슬라의 보유 비트코인 현재가치는 약 26억 달러

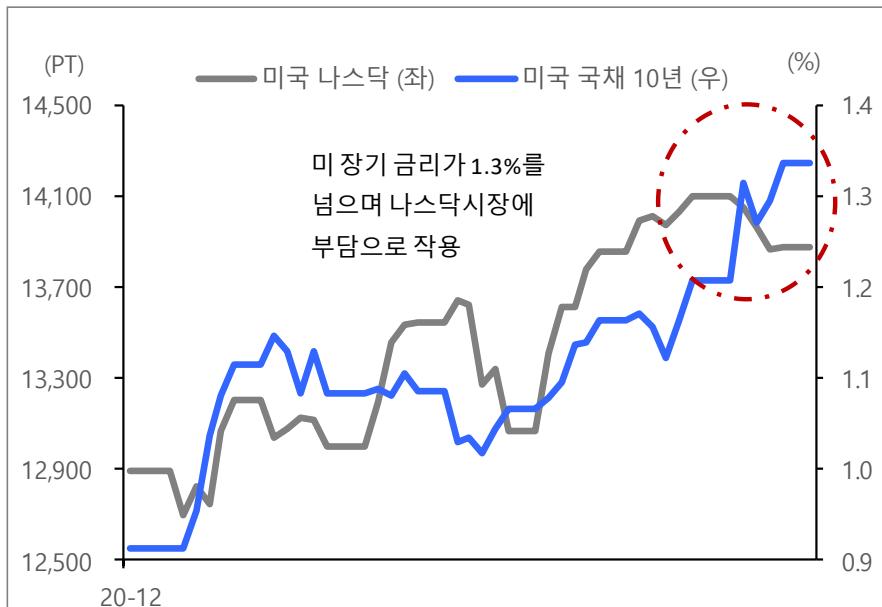
| 유형 | 회사명 | 국가코드 | 보유 비트코인 (현재가치) 21년 1월 기준 | 전체 비트코인 시장 비중 |
|------|-------------------------------|------|--------------------------------|---------------|
| 상장사 | MicroStrategy inc. | US | 약 33억 달러 | 0.34% |
| | Tesla, Inc. | US | 약 26억 달러 | 0.23% |
| | Galaxy Digital Holdings | CA | 약 7억6천만 달러 | 0.08% |
| | Marathon Patent Group | US | 약 2억2천만 달러 | 0.02% |
| | 기타 | | | 0.04% |
| 비상장사 | MTGOX K.K. | - | 약 65억 달러 | 0.67% |
| | 기타 | | | 0.84% |
| ETF | Galaxyscale Bitcoin Trust | US | 약 299억 달러 | 3.09% |
| | CoinShares / XBT Provider | EU | 약 32억 달러 | 0.33% |
| | Ruffer Investment Company Ltd | UK | 약 21억 달러 | 0.21% |
| | 기타 | | | 0.33% |
| | 총 비중 | | | 약 6.33% |



최근 금리 상승으로 나스닥 약세 그러나 비트코인 강세

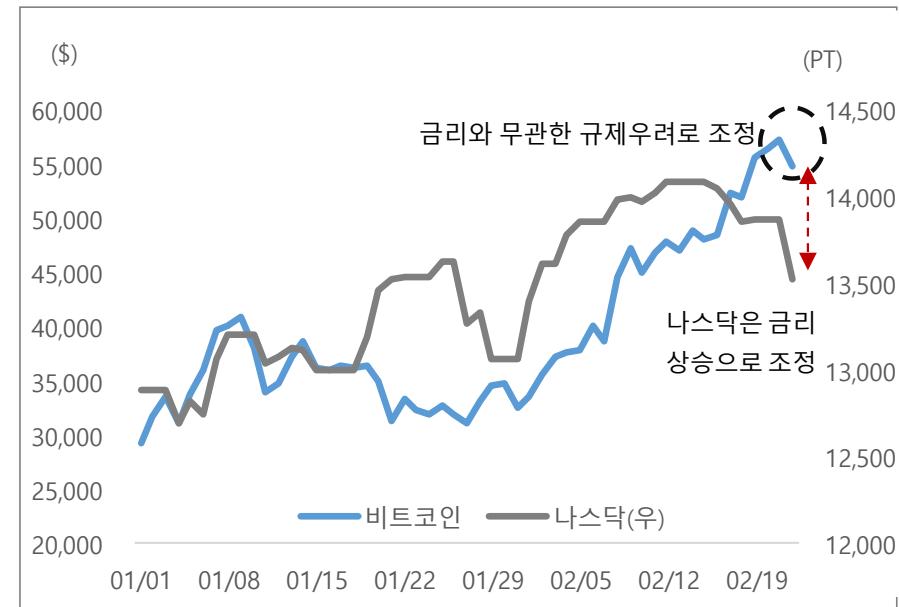
- 21년 들어 미 장기물 금리가 빠르게 상승하며 성장주 중심의 나스닥 시장은 쉬어가는 흐름
- 반면, 금리 상승에 따른 나스닥 조정에도 불구하고 비트코인 가격 상승은 지속되고 있음
- 한편, 최근 비트코인 가격 조정 또한 금리 영향보다는 옐런 재무장관이 비트코인을 투기적 자산이라며 규제 필요성을 언급한 영향
- 결국, 금리 상승으로 나스닥 시장은 조정을 기록하고 있지만 금리 상승이 비트코인 가격에는 영향이 미비한 상황

최근 금리 상승이 나스닥 시장에는 부담으로 작용



자료: Bloomberg, 현대차증권

금리 상승에도 비트코인은 강세 V.S 나스닥은 조정



자료: Bloomberg, 현대차증권

비용 인플레이션 상승은 미 경기 전망에 변수로 작용

해외채권/원자재 박민영

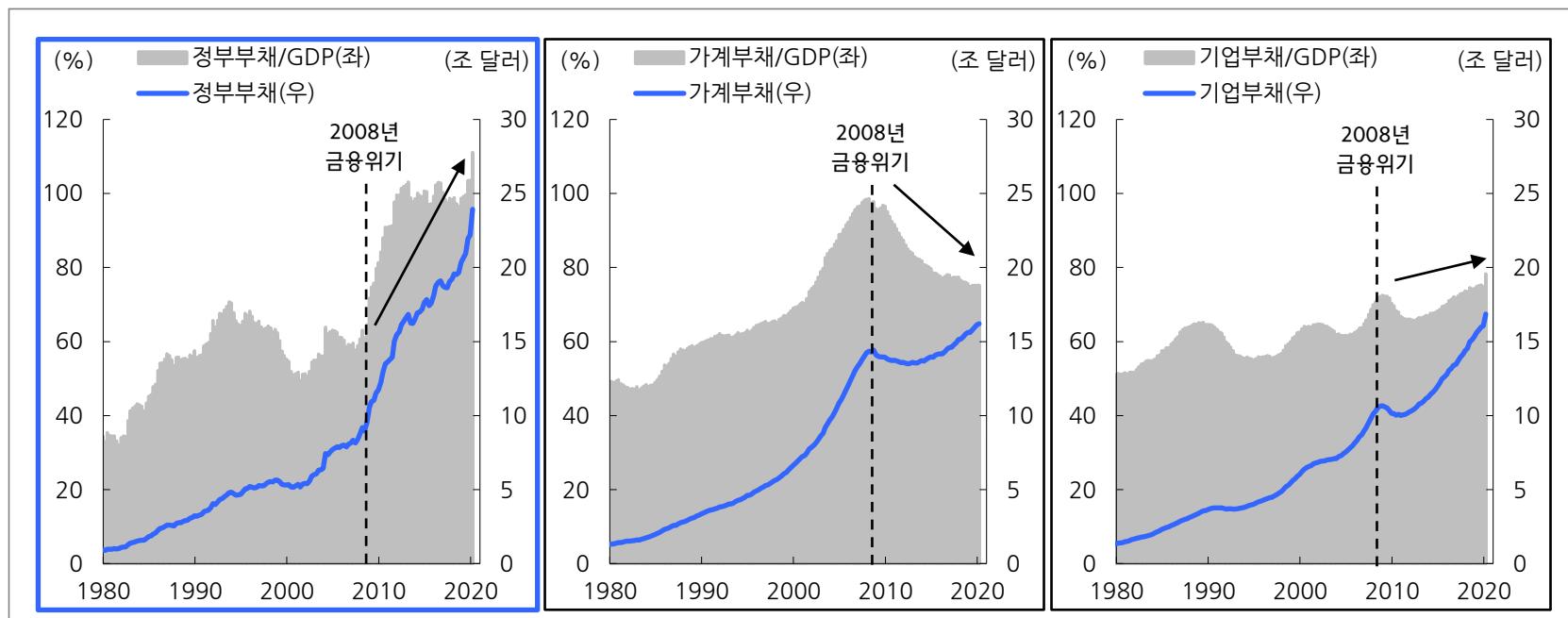
02-3787-2308

mypark@hmsec.com

급증한 정부부채가 금리 상승의 가장 큰 충격을 받을 것

- 미국 10년물 금리가 1.3%를 넘어 상승하고 있음
- 일차적으로 채권금리가 상승하면 채무자들에게 이자 부담이 확대
- 미국의 경우 2008년 글로벌 금융위기를 기점으로 재정정책을 통해 가계부채가 정부부채로 이전한 상황
- 따라서, 채권금리 상승은 정부 재정부담이 증가할 수 밖에 없음

미국 부채 현황: 08년 금융위기 위해 확대된 정부부채는 20년 COVID-19으로 더욱 확대



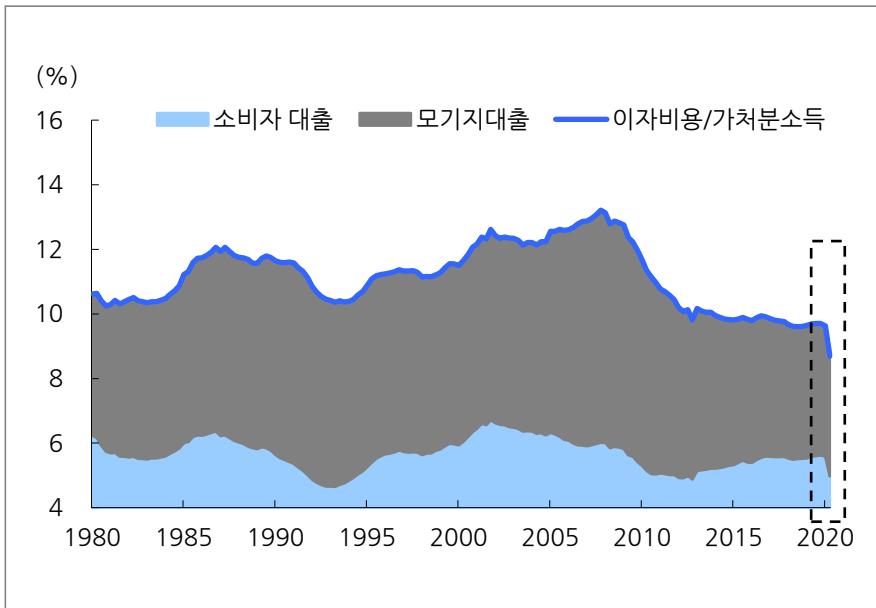
자료: BIS, 현대차증권



가계와 기업의 경우 COVID-19 대응 정책으로 이자부담이 경감

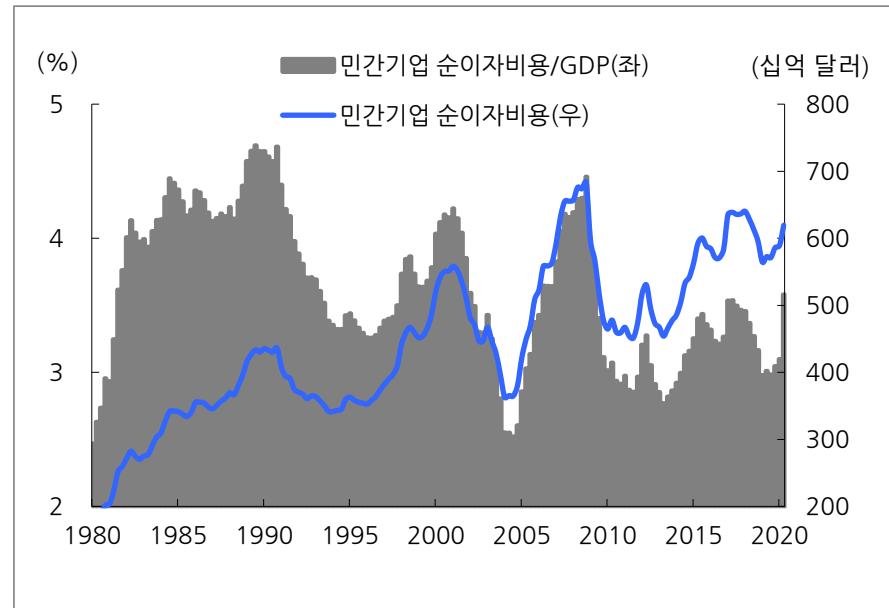
- 가계와 기업의 경우 COVID-19 대응 정책으로 오히려 이자부담이 경감
- 미 장기국채 금리가 크게 상승했지만 코로나 이전 2019년말 금리 (1.91%) 수준과 비교하면 아직도 크게 낮은 수준
- 따라서, 재정정책 영향으로 금리가 상승한다 해도 당분간 과거대비 낮아진 채권금리로 인해 가계와 기업의 이자비용에 대한 부담은 크게 완화된 상황

[그림 56] 미국 가계 이자비용



자료: FRED, 현대차증권

[그림 57] 미국 기업 이자비용

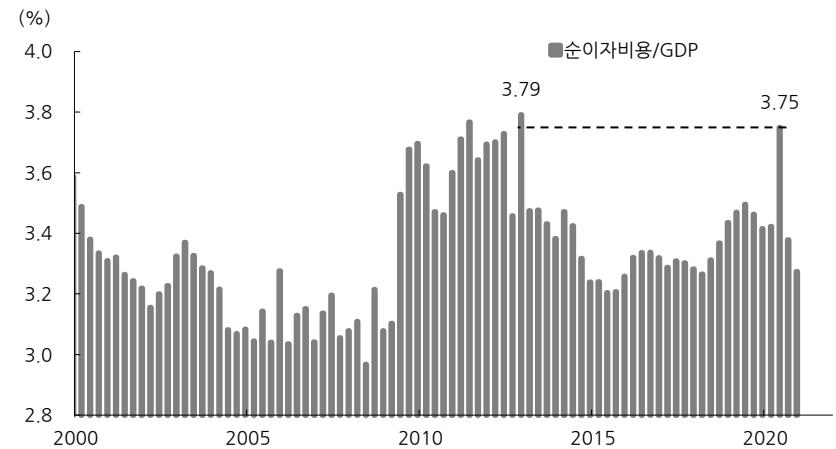
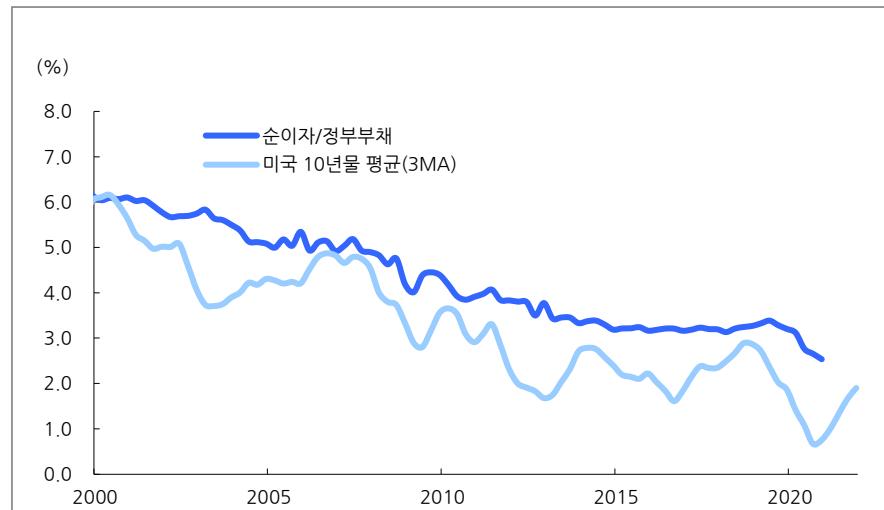


자료: Bloomberg, 현대차증권

경기 회복으로 금리 상단은 높아졌으나 상승 속도에 대한 부담은 주의

- 2020년 2분기 기준으로 순이자비용/GDP가 미국 신용등급 강등 시점(2011~2012) 수준에 도달하며 금리 상승 리스크 부각되었음
- 그러나, 이후 미국 경제가 빠르게 회복하며 국채 금리 상승을 추가로 더 감내할 수 있는 것으로 판단
- 순이자비용(%)과 국채금리 상관관계를 고려하여 미국채 10년 금리 상단을 추정해 볼 때, 2021년말까지 1.90~2.00% 수준까지 상승 가능한 것으로 추정
- 다만, 최근 금리 상승은 경기 회복에 따른 금리 상승에 추가하여 유가 급등 등에 따른 공급측 인플레이션에 대한 우려가 상당 부분 반영
- 비용 인플레이션 우려에 따른 금리의 가파른 반등은 연준의 경기 회복 시나리오에 큰 변수로 작용할 것
- 정부의 경기부양책 및 백신 접종으로 YCC와 같은 공격적인 비전통적 통화정책을 활용할 가능성은 낮다고 판단하나 가파른 상승세가 지속될 시, 구두개입을 시작으로 장기물 금리 상승을 억제하기 위한 움직임이 나타날 것으로 전망

미국 정부 이자 비용



자료: Bloomberg, 현대차증권

**3월부터
코스피 반등 기대**

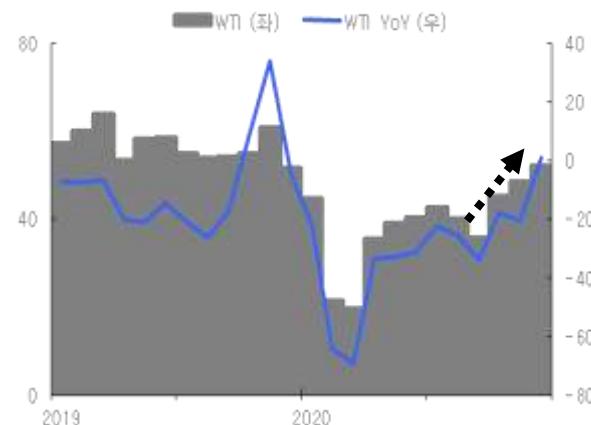
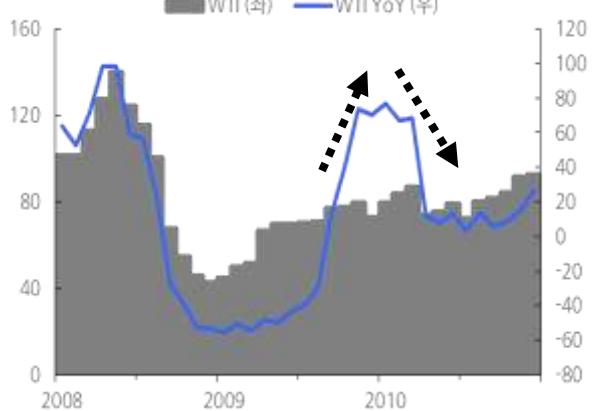
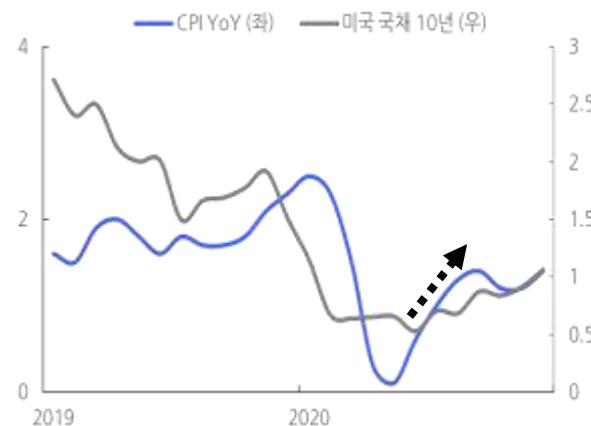
기저효과 이후 금리 상승 압력 약화될 전망

- 과거 2008년 금융위기 이후 기저효과에서 기인한 유가의 급등으로 인플레 압력으로 장기국채 금리가 상승했음
- 하지만 기저효과가 사라진 이후 인플레 압력이 약해지자 금리는 다시 하락하는 모습을 보임
- 현재 공급제한과 기저효과로 인해 급등한 유가가 인플레 압력으로 작용하고 있지만 기저효과 이후를 고려할 필요성이 있음

2008년 금융위기



2020년 Covid19 사태



금리 상승 지속 시 연준은 행동에 나설 전망

- 비용 인플레이션 우려에 따른 금리의 가파른 반등이 지속된다면 이는 연준의 경기 회복 시나리오에 큰 변수로 작용
- 따라서, 연준은 어떤 방법으로든(구두 개입 및 채권 매입 확대) 행동에 나설 수 밖에 없다 예상됨
- 연준의 유동성 기대가 유효하다는 점에서 달러화 약세는 지속될 수 밖에 없다 판단됨
- 결국 금리 상승으로 나스닥 시장 조정에도 비트 코인이 강세를 기록하는 점은 달러화 약세에 대한 기대로 비트코인이 달러 대체제로 투자가 유망 하기 때문

미 연준의 총자산과 미 달러화 추이



자료: FRED, 현대차증권

미 M2와 달러화 지수 추이



자료: 미국 재무부, 현대차증권

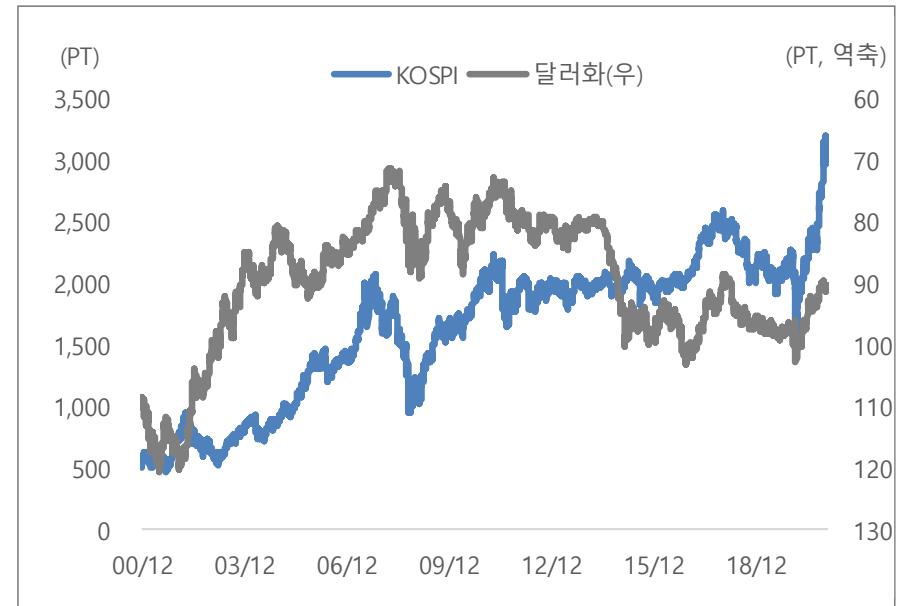
달러화 약세와 신흥국 증시

- 기저효과 이후에도 미 금리 상승이 지속된다면 연준은 행동에 나설 수 밖에 없고 연준의 유동성 기대는 달러화 약세를 가속화시킬 것으로 전망
- 달러화 약세는 신흥국 증시의 투자매력을 상승시킴
- 과거 달러화 약세 구간 신흥국 증시 및 코스피 시장은 동반 강세를 기록했음

달러화와 신흥국 증시 추이



달러화와 코스피 추이



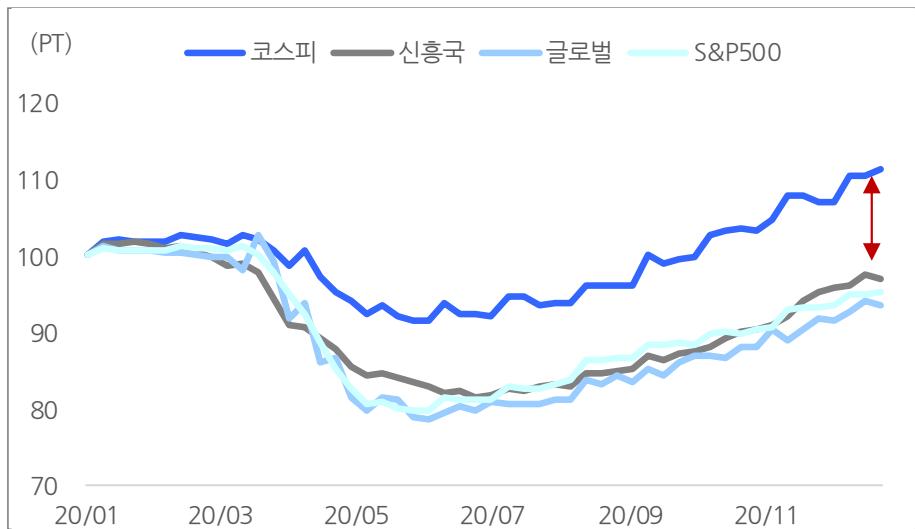
자료: Bloomberg, 현대차증권

자료: Bloomberg, 현대차증권

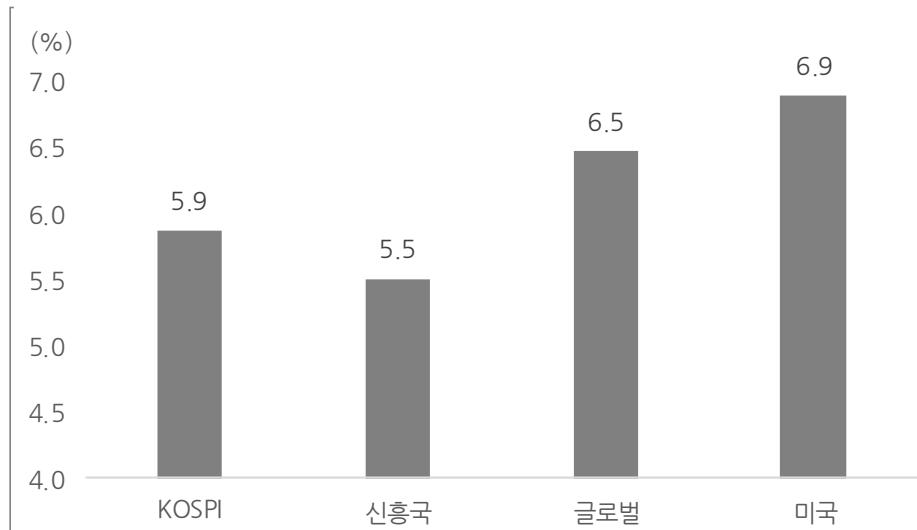


수출 개선으로 실적 모멘텀 재부각될 전망

2020년 이후 코스피 이익 모멘텀이 가장 양호



연초 이후는 미국의 이익 모멘텀이 한국과 신흥국 대비 부각

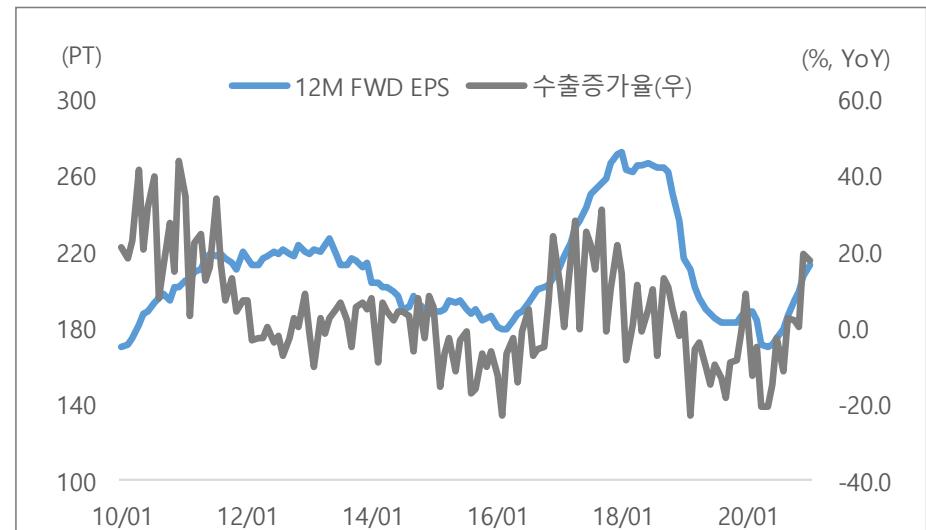


자료 : Refinitive, 현대차증권

주: 2019년 말 100 기준 코스피, 신흥국, 글로벌과 S&P500 EPS 전망 추이

- 2020년 이후 KOSPI와 주요국 중시의 이익 전망을 비교하면 한국의 이익모멘텀이 가장 양호했던 것으로 나타남
- 코로나 이후 KOSPI의 이익 모멘텀 부각으로 주요국 중시 대비 상대적 강세를 기록한 것으로 판단됨
- 하지만, 2021년 연초 이후 KOSPI와 주요국 이익 모멘텀을 비교하면 미국을 포함한 선진국이 한국과 신흥국의 이익 모멘텀 보다 양호한 것으로 나타남
- 21년 이후 미국 이익 모멘텀의 상대적 강세가 신흥국 및 한국중시 상대적 약세로 연결되는 것으로 판단됨
- 하지만, 올해들어 한국 수출증가율이 가파르게 개선되고 있다는 점에서 향후 KOSPI 이익모멘텀은 재부각될 수 있을 전망

KOSPI 이익전망은 수출증가율과 동행



달러화 약세 및 금리 상승 완화로 코스피 반등을 전망

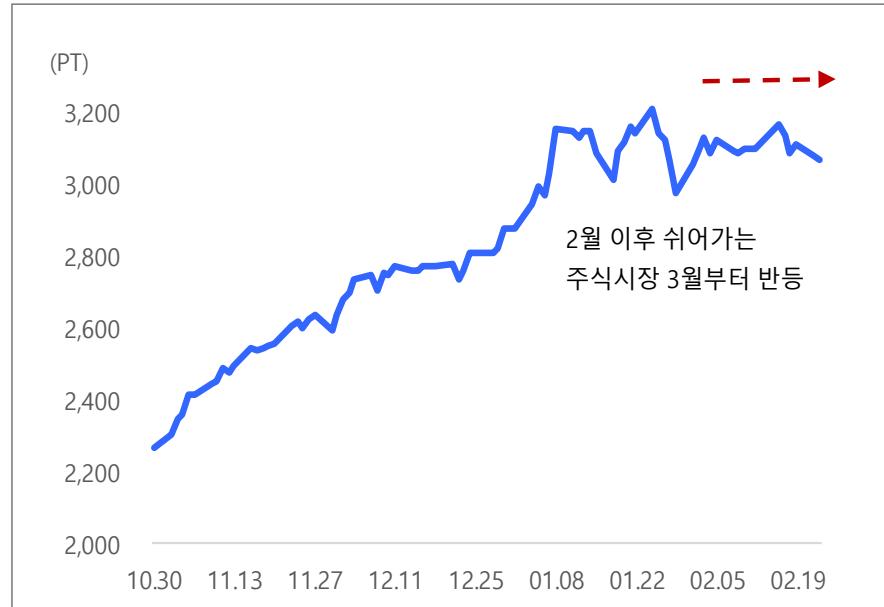
- 통상 미 국채금리와 달러화는 동행하는 흐름이나 최근 미 장기채 금리 상승에도 불구하고 미 달러화는 오히려 약세 흐름
- 향후, 미 장기채 금리 상승으로 2월 쉬어가던 코스피도 완화적 통화/재정정책 및 달러화 약세로 3월부터는 반등할 수 있을 전망
- 더불어 2021년 들어 한국의 수출증가율이 가파르게 개선되고 있어 향후 KOSPI의 이익모멘텀이 재부각될 것이며 이는 향후 KOSPI의 반등 기대를 높이는 요인으로 작용할 전망

2020년 이후 미국채10년물과 달러화 지수 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

2월 KOSPI, 이익모멘텀 약화로 쉬어가는 기간



자료: WiseFn, 현대차증권

Compliance Note

▶ Compliance Note

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 김중원, 박민영의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
-
- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자가 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 - 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
-



감사합니다

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

