

QR코드로 간편하게

상상인증권

더 많은 리포트 찾아보기



투자전략 | 2025.04.11

# 한 눈에 보는 상상인 자산전략

## Weekly



Analyst 신얼 | 채권/부동산 02-3779-3184, e.shin@sangsangjinib.com

Analyst 황준호 | 시황/ETF 02-3779-3186, jh.hwang@sangsangjinib.com

Analyst 최예찬 | 원자재/외환 02-3779-3519, yc.choi@sangsangjinib.com

Analyst 김경태 | 퀀트/디지털자산 02-3779-3427, kt.kim@sangsangjinib.com

---

# CONTENTS

## 한 눈에 보는 상상인 자산전략

Summary	3
1. 주식	5
2. 채권	11
3. 외환	13
4. 원자재	15
5. 부동산	17
6. ETF	18
7. 디지털 자산	21

## Summary

### 주간 자산시장 동향 & 체크포인트

#### 설화에 극도로 시달리는 투심

##### 상호 관세 유예를 발표하며 뒤비뀐 구도

극적인 구도 변화가 나타났다. 미국과 비미국 간의 대결 국면이 한 순간에 미국과 미국 이외의 국가 대 중국의 대립 구도가 됐다. 이는 트럼프 대통령의 90일 상호 관세율 유예 결정에서 비롯됐다. 그야말로 트럼프의 입과 손에서 글로벌 경제 및 금융시장이 춤을 추는 형국이다. 과연 트럼프 관세 정책의 흐름은 어떻게 나타날 것이며, 관세 정책의 대중국 무역적자 타개를 통한 중국적 타겟과 그로 인한 결과에 대해 귀추가 주목 된다. 그렇다면 트럼프와 미 행정부는 왜 상호 관세 유예를 전격적으로 발표 했는지를 생각해볼 때다.

##### 유예 요인 ①증대된 미국 경기 침체 우려

무엇보다도 경기 침체 우려가 가속화되었다. 향후 12개월내 미국 경기 침체 국면 진입 가능성은 과반을 넘기 시작했다. 1~2월까지만 하더라도 20% 내외였던 것을 감안하면 트럼프의 몰아쳤던 관세정책이 본격화된 이후 경기 침체 우려는 급격히 커졌다. 침체를 확인하는 지표는 선행적이기보다는 동행 또는 후행적이다. 그 가능성의 추이를 통해 예측해야 하는데 경기 침체를 야기할 수 있는 그 요인이 바로 관세 정책으로 시선이 집중되자 철회는 아닐지언정 유예를 선언한 것으로 풀이된다.

##### 유예 요인 ②미국 증시 급락

둘째, 금융시장의 급격한 자금 쏠림과 이탈 현상이다. 상호 관세 발표 이후부터 미국 증시는 기술주 및 성장주 중심으로 낙폭을 확대했고, 나스닥은 결국 약세장에 진입한 상태다. 증시의 급락은 트럼프 행정부 입장에서 신경은 쓰였으나, 트럼프 정책이 저평가를 받고 있으며, 때때로 약이 필요하며, 결국 옳은 일을 하고 있기에 인내해야 한다는 등 시장의 입장과 배치되는 언사가 이어졌다. 이를 고려하면 금번의 유예안은 이례적이다. 즉, 금주 초반부터 급격히 진행된 약달러와 미 국채 가격 급락(시장금리 급등)에서 비롯됐다고 보는 것이 적절하겠다

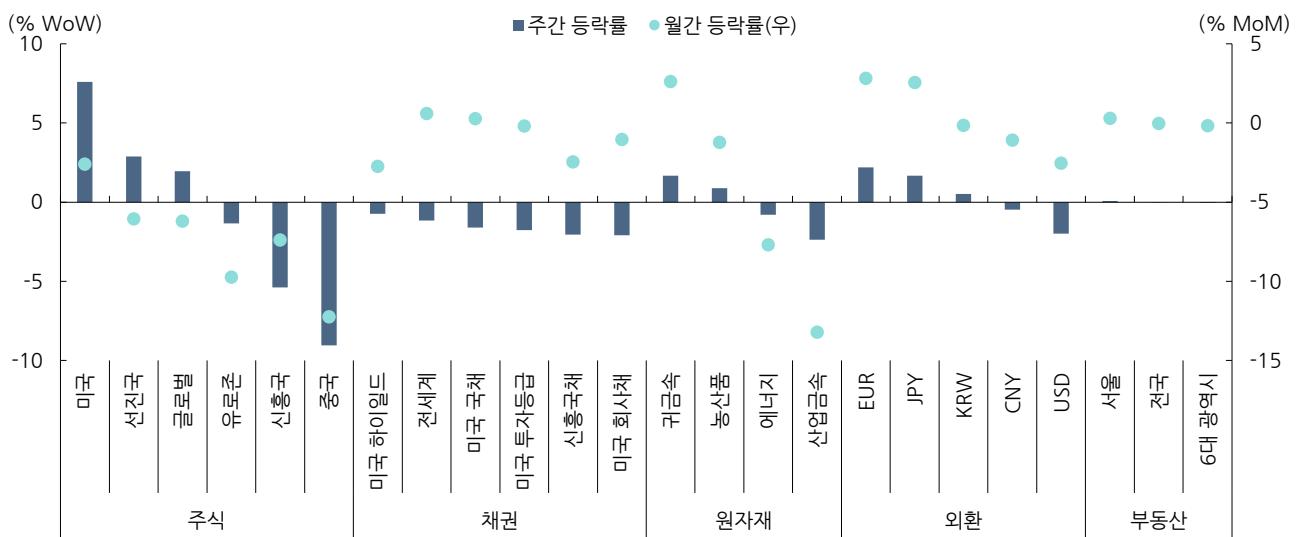
##### 유예 요인 ③트럼프 대통령의 지지도 하락

마지막으로는 트럼프의 지지도다. 트럼프 개인적 인물에 대한 반감은 상시적으로 과반에 육박한다. 호감을 극대화 시키는 전략이 유용한데, 최근 국면에서는 트럼프 비호감의 확산 속도가 빠르다. 트럼프를 지지하지 않는 지역은 물론이거니와 지지 지역에서도 무역 통상 정책과 그로 인한 인플레이션 상승 우려 등은 불만을 자아내는 동력으로 작용했다. 트럼프 입장에서는 취임 초기이기에 반바이든 정서를 건드리는 동시에 연준의 느린 점진적 금리 인하 탓을 하기가 어려워졌다.

##### 트럼프의 발언에 따른 변동성 장세는 한동안 지속될 것

차주 역시 트럼프의 언행에 의한 금융시장의 변동성은 불가피하겠다. 경제지표를 통한 미 경제 판단은 당분간 트럼프 정책 모멘텀 대비 미약한 영향력의 재료에 불과하겠다. 관세 유예 이후 재차 증시는 하락 전환 했다. 금리는 소폭 하락했다. 극도의 피로도에 노출된 금융 시장 투심의 안정화가 관건이다. 다만, 90일 유예한 트럼프의 변덕이 나타나면 그 유예 기간은 길어질 수도 짧아질 수도 또는 즉각 철회되면서 시행될 수도 있다는 점을 알게 됐다. 방향성의 추세화를 예상하는 전략보다 리스크를 대비하고 기대수익률을 낮춰 잡는 짧으면서도 보수적인 전술이 필요할 때다.

그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

# 1. 주식

## 트럼프 행정부의 관세 정책에 휘둘린 글로벌 증시

### 국내 증시는 삼성전자 실적 호조에도 상호 관세 충격에 하락세 시현

KOSPI는 전주대비  $-0.83\%$  하락한 2,445.06pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비  $-0.81\%$  하락한 681.79pt를 기록하였다. 금주 한국 증시는 트럼프 행정부의 상호 관세 충격으로 인한 하방 압력이 변동성을 확대시키고 위험자산 선호심리를 약화시키면서 외국인 투자자들을 중심으로 순매도세가 나타나면서 주 초반 급락세로 출발했다. 삼성전자의 25년 1Q 어닝 서프라이즈 소식에도 불구하고, 공매도가 재개되면서 공매도 물량이 반도체 업종에 집중된 점은 낙폭을 더욱 확대시키는 요인으로 작용했다. 이에 KOSPI는 저가 매수세에도 불구하고 9일(수) 상호 관세가 발효되면서 주중 한때 2,300pt대도 붕괴되며 하락세가 심화되는 모습이 나타났다. 하지만 이후 트럼프 대통령이 중국을 제외한 나머지 국가들에게 상호 관세를 90일 유예한다고 발표하면서 투심은 급격하게 개선되었고, 주간 낙폭 역시 축소됐다.

업종별로는 조선(+4.5%), 유틸리티(+2.1%), 필수소비재(+1.0%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 미디어/엔터(-4.9%), IT S/W(-3.3%), 철강(-3.3%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

### 미국 증시는 상호 관세 충격으로 급락했으나 이후 유예 조치 발표로 반등에 성공

S&P 500 지수는 전주대비  $+3.82\%$  상승한 5,268.05pt를 기록하였다. 나우존스 지수는 전주대비  $+3.34\%$  상승한 39,593.66pt를 기록하였다. NASDAQ은 전주대비  $+5.13\%$  상승한 16,387.31pt를 기록하였다. 금주 미국 증시는 트럼프의 상호 관세 정책이 변동성을 확대시키며 증시의 방향성을 좌우한 한 주였다. 주 초반 트럼프 대통령이 상호 관세 유예에 대하여 고려를 하지 않고 있다고 발언하면서 역사적인 급락세가 나타났다. 실제로 9일 상호 관세가 발효되면서 이러한 낙폭은 한동안 장기화될 것으로 인식되었으나, 이후 트럼프 대통령이 중국을 제외한 나머지 국가들에 관세를 90일 유예하면서 미국 증시는 반등했다. 하지만 이후 4년 만에 낮은 CPI 상승률에도 불구하고 트럼프 대통령이 펜타닐 대응 관세까지 합해 총  $145\%$ 의 대중국 관세를 부과하면서 증시의 투심이 위축되면서 주간 상승폭은 축소됐다.

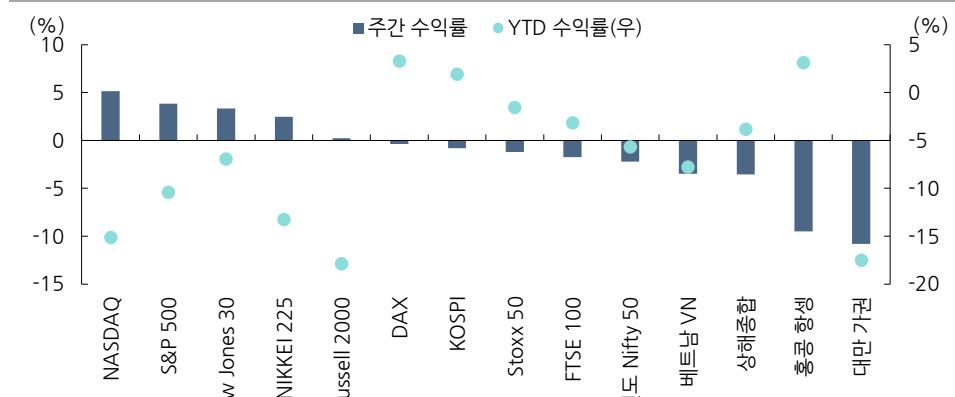
업종별로는 반도체(+12.6%), 미디어(+5.9%), IT S/W(+5.8%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 제약/바이오(-3.9%), 내구재/의류(-3.5%), 에너지(-2.8%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

### 중국 증시는 미·중간 관세 전쟁 우려에 하락세 시현

상해종합지수는 전주대비  $-3.54\%$  하락한 3,223.638pt를 기록하였다. 홍콩 항셍 지수는 전주대비  $-9.49\%$  하락한 20,681.78pt를 기록하였다. 금주 중국 증시는 트럼프 2기 행정부의 상호 관세 부과와 그에 따른 중국의 보복 관세 여파로 인해 주 초반 급락하면서 시작하였다. 중국이 미국의 상호 관세와 똑같이 34%의 대미국 관세를 부과하는 동시에 희토류 수출을 통제할 것이라는 소식이 전해지면서 불확실성이 보다 높아진 점이 추가적인 하방 압력으로 작용하였다. 이후 미국은 중국에 대하여 50%의 추가 관세를 부과하고 중국 역시 동일한 수준의 추가 보복 관세를 단행하였다. 결과적으로 미국이 중국에 대해서는 총  $145\%$ 의 관세를 중국에 부과하면서 무역 관련 불확실성은 더욱 증대되었다. 하지만 국부펀드들이 중국 ETF 보유량을 늘리는 등 정부 자금들이 증시에 투입되며 낙폭은 축소되었다.

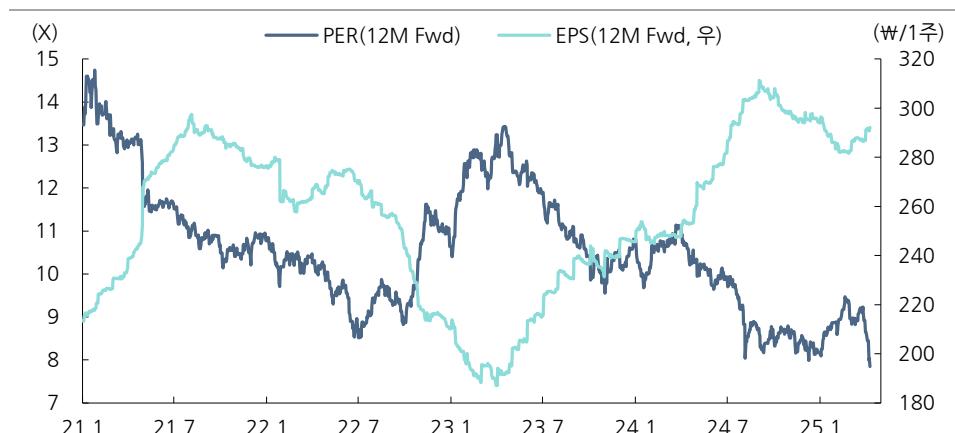
업종별로는 필수소비재(+1.5%)를 제외한 헬스케어(-4.6%), 에너지(-4.3%), 정보기술(-3.7%), 금융(-3.3%), 경기소비재(-2.7%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

그림 1. 종지별 주간/YTD 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. KOSPI 12M Fwd PER, EPS



자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 3. S&amp;P 500 주가 추이 및 이익조정비율(4주 MA) 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 불확실성과 변동성을 증대시키는 미국의 정책 영향력은 차주에도 지속

### 차주 한국 증시는 상호 관세가 주는 하방 압력에도 반등 기대감 상존

•Positive: 트럼프 대통령의 상호 관세를 90일 유예한 동시에 베센트 미 재무장관이 상호 관세가 협상 전략임을 강조하면서 관세와 관련된 우호적 협상 가능성이 높아진 점은 한국 증시에 있어서 외국인 투자자들의 저가 매수세를 확대하는 요인으로 작용할 것이다. 중국을 제외한 국가들이 10%의 보편관세만을 부담하는 반면, 중국의 경우 총 145%의 관세를 부담함으로써 미국 내 시장에서 한국 기업들의 가격 경쟁력이 회복된 점은 호재로 작용한다.

•Negative: 대중국 125% 관세는 지속되고 있는 것이 한국 기업들의 비용 부담으로 이어질 수 있다는 우려는 증시에 하방 압력으로 상존할 것이다. 또한 이번에 유예된 상호관세 외에도 언제 트럼프 대통령에게서 추가 관세 조치가 나올지에 대한 불확실성은 상존하고 있는 점이 증시의 상단을 제한한다. 그리고 이번에 유예되지 않고 지속 중인 품목 관세가 적용되고 있는 자동차, 철강이나 품목 관세 도입이 예고된 반도체, 의약품 같은 경우에는 일시적으로 증시 전반의 투심 개선에 상승했으나, 향후 조정 심리가 재부각될 가능성 역시 존재한다.

차주 국내 증시는 유예되지 않은 품목별 관세나 상호 관세 재개 불확실성에도 불구하고, 어느 정도 투심이 개선되면서 상승세를 시현할 것이다.

### 차주 미국 증시는 불확실성 증대에도 관세 영향력이 제한적인 섹터들을 중심으로 차별적인 흐름 시현 예상

•Positive: 트럼프 대통령이 주 초반 강경한 입장을 표명한 것과는 다르게 합의 가능성에 부각되고 있는 점은 시장에 있어서 긍정적인 요소이다. 엔비디아가 미국 내 투자를 조건으로 중국에 대한 AI 반도체 수출 허가를 얻어낸 것이 대표적인 사례이다. 관세 여파는 지속될 것이나, 상대적으로 그 영향력이 제한되거나 가격 전가가 가능한 IT S/W, 미디어, 반도체, 유통 섹터의 상승세는 견조하게 이어질 것으로 기대된다.

•Negative: 트럼프 대통령의 발언으로 증시의 방향성이 결정될 만큼 자산시장 내 불확실성이 매우 큰 상황이다. 미국과 중국이 서로 강대강 구도로 나아가면서 미-중 무역 전쟁의 합의 가능성에 낮아지고 있는 점도 향후 미국 증시에 대한 비관적 전망을 지지하고 있다. 비록 3월 CPI 상승률이 4년 만에 가장 낮은 수치를 기록했지만 이는 아직 4월에 단행된 대중국 관세가 반영되지 않은 수치이며, 미 연준 인사들 역시 관세가 미국 경제에 있어서 스태그플레이션을 야기할 수 있다는 것을 시사했기 때문에 시장에 호재로 인식될 수 없는 상황이다.

차주 미국 증시는 기업들의 실적 기대감에도 불구하고 경기 침체 우려가 부각되고 트럼프의 정책적 불확실성으로 인한 변동성이 확대되면서 약보합장을 시현할 것으로 전망한다.

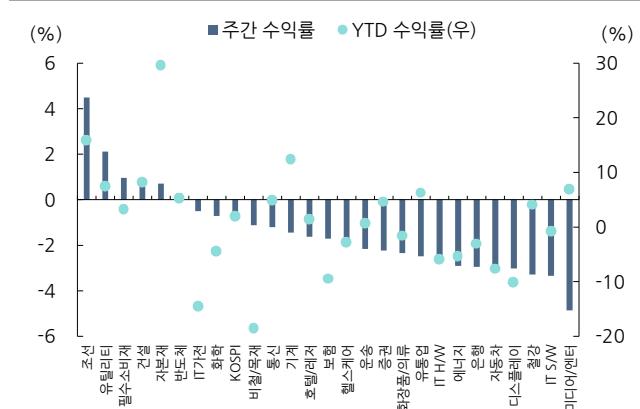
### 차주 중국 증시는 관세 여파에도 정부 정책 기대감에 반등 전망

•Positive: 미국의 관세 조치에도 불구하고 중국 증시는 오히려 중국 국부펀드 등 주요 기관들의 증시 부양 정책에 힘입어 추가적인 상승 모멘텀이 기대되고 있다. 특히 AI 테마에 대한 투심이 유지되는 가운데, 기관들의 자금 유입이 추가적인 유입의 수혜가 기대되는 기술주들의 상승세가 지속될 가능성이 높다. 여기에 중국 정부 당국이 소비촉진 정책들을 강화할 것으로 보이는 점은 소비재 섹터의 상승세로 이어져 증시에 추가적인 상승 모멘텀을 공급할 것이다.

•Negative: 미국의 관세 공격에 대응하여 여러 정책적 조치들을 단행한다 하더라도, 미국과의 관세 전쟁은 중국 경제와 자산 시장에 타격을 주는 상황이다. 미국이 145%의 대중 관세를 부과하자 중국은 84%의 대미 관세를 부과한 것과 함께 희토류 수출 제한 등을 단행한 것은 중장기적으로 중국의 대미 수출을 위축시키면서 중국의 성장률을 축소시킬 것이다. 동남아를 통한 우회 수출 역시 사실상 제한적으로 이루어질 것이라는 점도 악재로 인식된다.

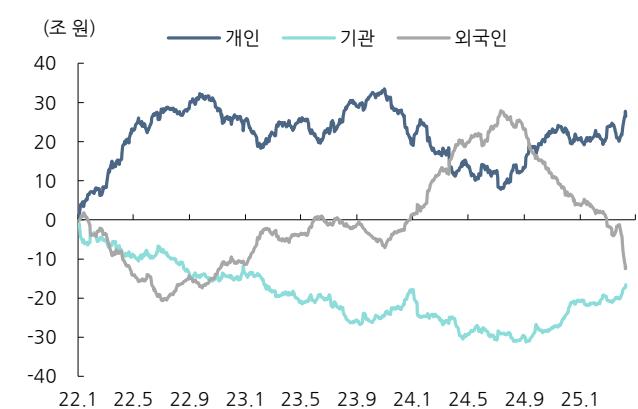
차주 중국 증시는 미국의 고관세로 인한 경제 성장 위축 우려에도 불구하고, 정부 당국의 적극적인 내수 부양 및 증시 안정 정책에 대한 기대감으로 반등세가 지속될 것이다.

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



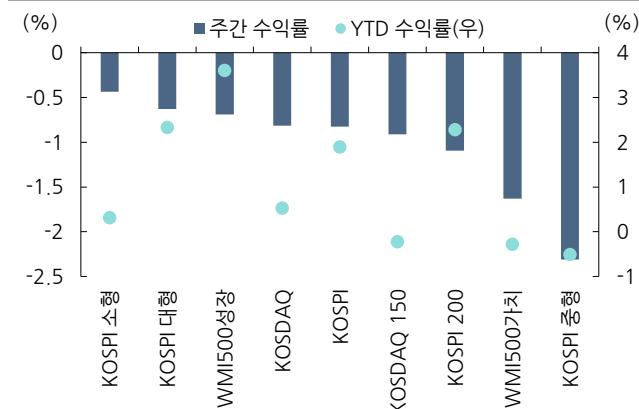
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보융자잔고 추이



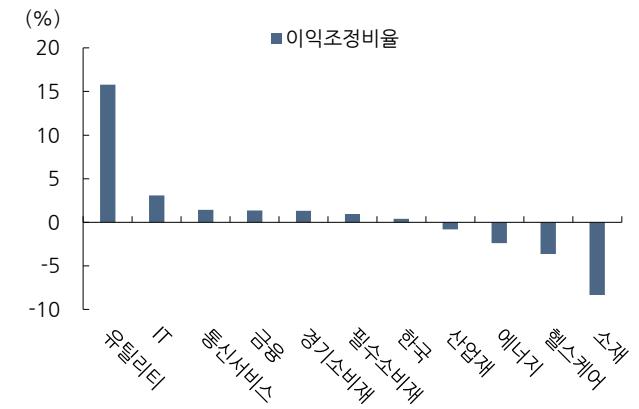
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



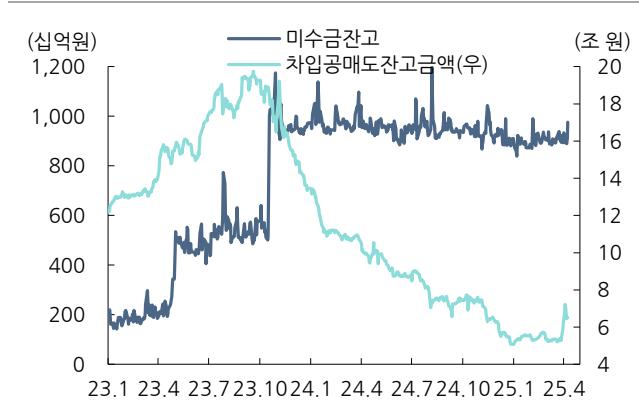
자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



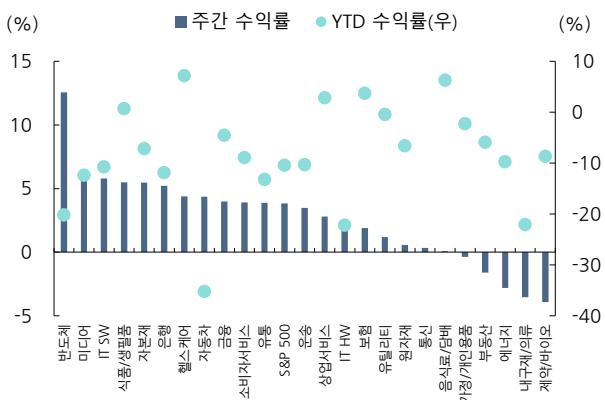
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



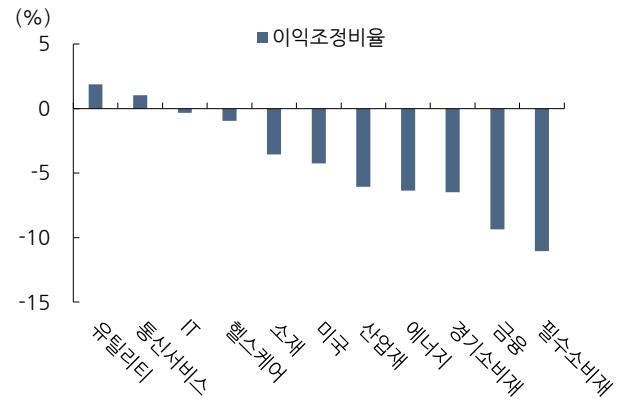
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. S&amp;P 500 업종별 수익률



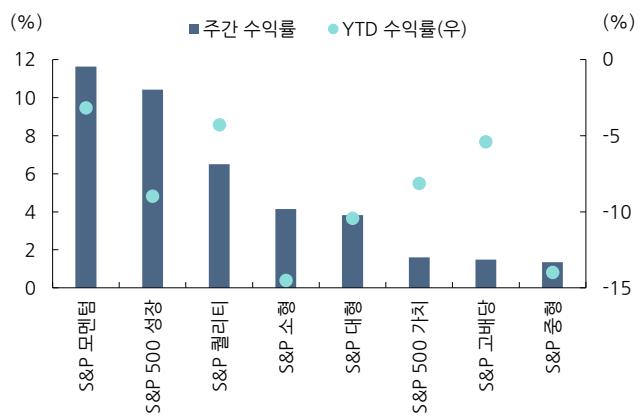
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. S&amp;P 500 업종별 이익조정비율



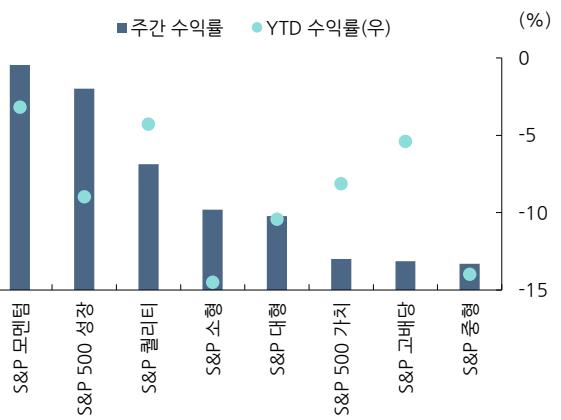
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 12. S&amp;P 500 스타일별 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. 상해종합지수 업종별 수익률



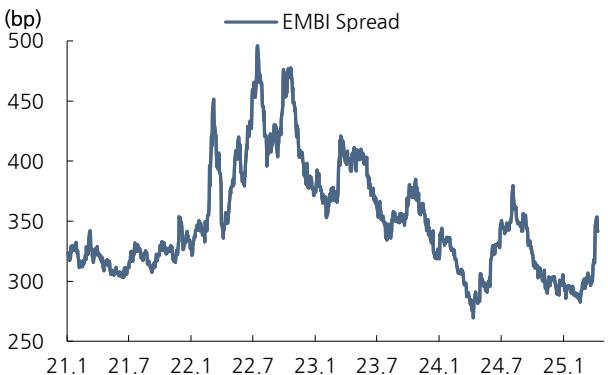
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 14. 아시아(일본 제외), 한국의 PER 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 15. EMBI Spread 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 경제지표해설

그림 1. 미국 3월 NFIB 소기업 경기낙관지수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 전미자영업연맹(NFIB) 발표에 따르면, 지난 3월 소기업 경기낙관지수는 전월대비 3.3포인트 하락한 97.4로 집계
- 소기업 경기낙관지수는 트럼프 대통령이 취임한 지난 1월부터 내리 하락한 끝에 작년 10월(93.7) 이후 최저치로 후퇴
- NFIB의 경기낙관지수는 전통적으로 친기업적 정책을 선호하는 공화당 집권기에 높은 레벨을 보이는 경향, 트럼프 1기 때는 대부분 100을 웃돌았으나 5개월 만에 장기 평균 대비 낮아짐
- 이번 조사는 트럼프 대통령의 상호관세 발표 전에 실시, 508개 기업이 응답을 제출

그림 2. 한국 3월 실업률 계절조정



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 한국고용정보원에 따르면 전체 쉬었을 인구는 지난달 251만 7000명으로 1년 전보다 2.9%(7만1000명) 증가한 것으로 집계
- 01 중 20대는 41만7000명으로 16.3%(5만8000명)나 증가, 15~29세 청년 실업률은 7.5%를 기록
- 이는 동월 기준 팬데믹이 한창이던 2021년 3월(10%) 이후 가장 높은 수치
- 최근 경기 부진으로 인한 청년 고용 한파가 실업률에 영향을 준 결과로 해석

그림 3. 미국 3월 CPI



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 미국의 3월 소비자물가지수(CPI)가 예상과 달리 상승세가 꺾인 것으로 나타남
- 미 노동부가 발표한 CPI는 전월대비로는 0.1% 하락, 전년동월대비 상승률도 2월 2.8%에서 2.4%로 낮아진 수치를 기록
- 근원 CPI도 전년동월비 2.8% 상승, 2021년 3월 이후 최저를 기록. 3월 근원 CPI는 전월비 0.1% 상승을 기록
- 한편 시장에서는 CPI가 전년동월비 2.6%, 근원 CPI는 3% 상승 했을 것으로 전망, 이는 트럼프 행정부의 상호관세 발표에 따른 미 물가 폭등 우려가 확산되었기 때문

## 2. 채권

### 상호 관세 발 자산시장 공포에 따른 변동성 확대

#### 국내 채권시장

#### 금융시장의 변동성 확대 속 미국채 흐름에 연동되며 약세

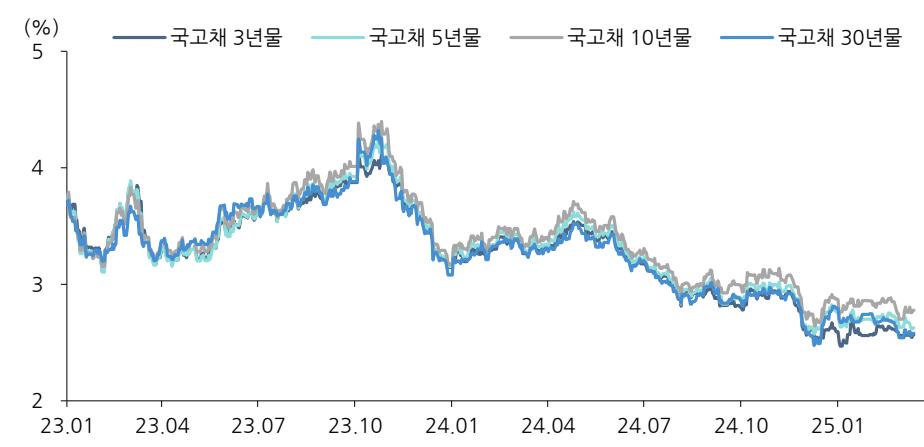
금주 국내 채권시장은 약세장을 시현했다. 주 초반부 트럼프 행정부발 관세 충격으로 안전자산 선호 심리가 강화된 가운데 채권시장은 강세장을 시현했다. 주 중반부 전일 미 증시 반등에 따른 위험자산 선호 심리가 일부 회복, 추경 규모 확대 기대감도 반영되며 채권시장은 약세장을 시현했다. 주 후반부 트럼프 행정부의 중국 추가 관세 영향에 채권 투심은 크게 위축, 한국 국채의 WGBI 편입 지연 소식도 영향을 주며 채권시장은 약세장을 시현했다.

#### 미국채 시장

#### 상호 관세 발효에 따른 불확실성 강화 속 변동성 확대

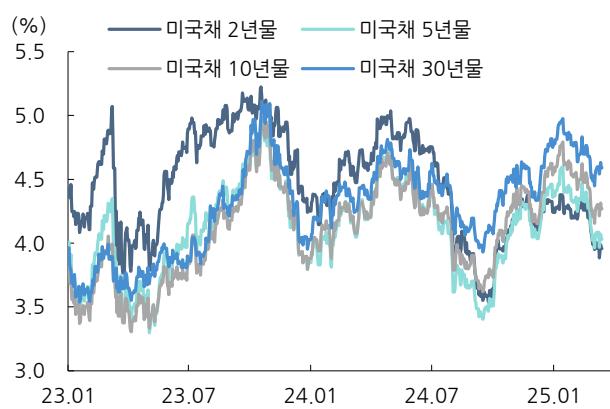
금주 미국 채권시장은 약세장을 시현했다. 주 초반부 경기 침체 우려에 따른 주식시장 급락 속 전주 금리 하락에 따른 되돌림세가 크게 유입되며 채권시장은 약세장을 시현했다. 주 중반부 단기물은 안전자산 선호 심리 영향에 보합권을 유지한 반면 장기물 중심으로 수급적 요인이 작용하며 약세장을 시현했다. 주 후반부 중국의 추가 보복 관세가 글로벌 무역 불확실성을 상승시킨 가운데, 나머지 국가들에 대한 상호 관세 유예 소식 상승 폭은 일부 축소되며 채권시장은 약세장을 시현했다.

그림 1. 주요 만기별 국고채 금리 추이



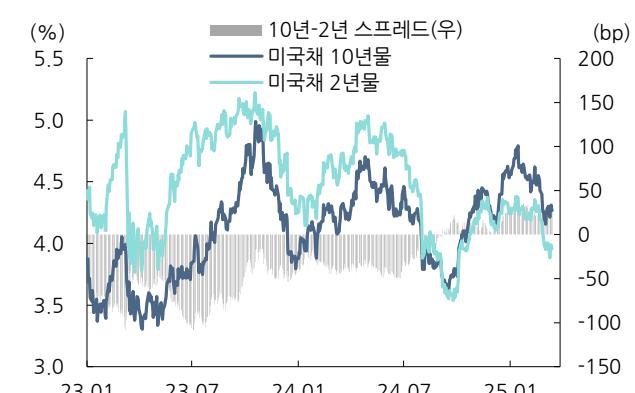
자료: 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 미 국채 주요 만기별 금리 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 미 국채 장단기 금리 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 상호관세 우예로 인해 금통위에 전념할 수 있는 환경

### 차주 국내채권시장 강보합세 전망

차주 국내 채권시장은 강보합세를 예상한다. 트럼프발 변동성에 노출될 수 밖에 없으나, 일단 상호관세 90일 유예로 인해 차주 예정된 금통위에 보다 전념할 수 있게 됐다. 4월 금통위는 기준금리 2.75% 동결을 전망한다. 그럼에도 강세 모멘텀 발현은 만장일치 동결 보다는 금리 인하 필요성을 다수 위원이 인정할 뿐만 아니라 금리 인하 소수의견 1인이 등장할 가능성이 비교적 높기 때문이다. 이는 5월 금리 인하를 지지하는 대목으로 작용하겠다. 조기 대선 국면 속에서 단시일 내에 대규모 추경 가능성을 제어되는 점 역시 통화정책 의존도를 높이는 점이다.

### 금통위 기준금리 동결

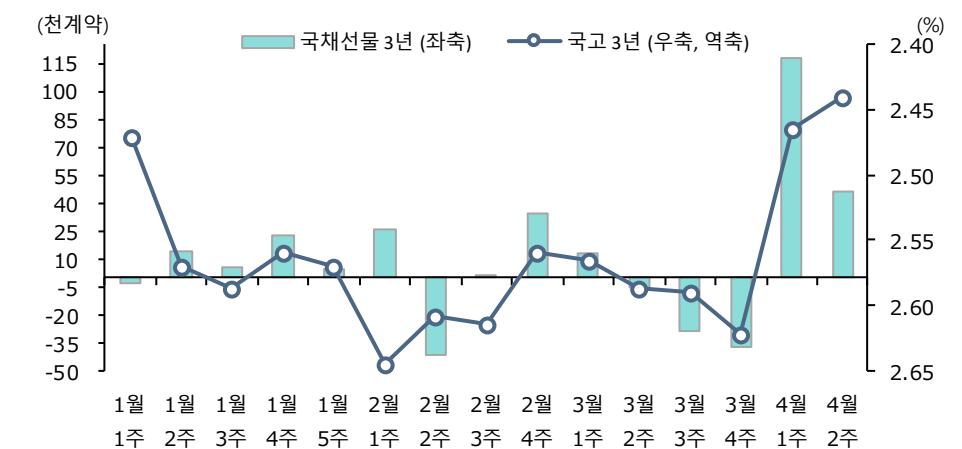
금리인하 소수의견 1인 예상  
외인 현선물 우호적

국채선물 시장에서는 외국인이 순매수로 돌아온 점은 상당히 긍정적이다. 9영업일 연속 3년물 기준 순매수를 기록 중이다. 외인의 국채 현물 역시 4월 누적 기준 4.1조원에 달한다. 지난 3월의 국채 현물 순투자액인 6.1조원을 상회할 가능성이 높겠다. 이는 WGBI 편입 시점이 금년 11월에서 내년 4월로 이연된다는 기술적 악재에도 불구하고 나타난 수급상의 안전판이다. 다만, 미 국채를 비롯한 선진국채 금리의 불안정성은 국내 커브 변동성으로도 일부 이어지고 있는 점은 커브 대응의 유의성을 지지하는 대목이다.

그림 4. 한국은행 기준금리와 실질 기준금리



그림 5. 외인의 주간 국채선물 3년물 순매수 규모



### 3. 외환

#### 관세 정책 불확실성 일부 소화

미 달러화,  
100pt대 등락

미 달러화는 금주 관세 정책 변화 추이에 연동되어 변동성이 확대되었다. 주 초반 트럼프발 대중 관세 위협과 함께 미국 내 경기 침체 우려가 상존하는 등 달러 인덱스는 103pt를 전후로 등락을 이어갔다. 다만 주중반부 주요국 상호 관세를 90일간 유예함을 밝히면서 관세 우려로 인해 레벨이 낮아졌던 달러화는 반등세를 시현했다. 더불어 주 후반 미국 CPI가 예상치를 하회하면서 달러 약세 흐름이 강해졌다.

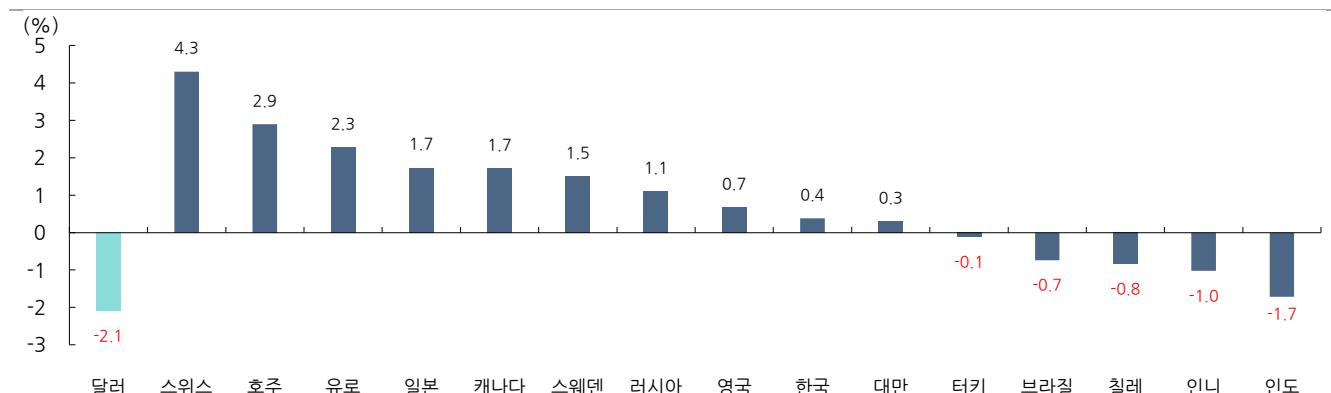
달러원 환율,  
1,460원대 유지

달러 원 환율은 1,460원 전후 레벨에서 주간 기준 통화가치는 소폭 강세장을 시현하였다. 미중 무역 분쟁 우려와 함께 글로벌 경기 침체 우려까지 부각되는 상황에서 원화는 주 초반 1,480원 수준까지 반등, 금융위기 이후 최고치를 기록하였다. 다만 주 중반 관세 유예 소식에 환율 상승폭을 되돌리면서 1,460원 수준으로 하락 마감하였다.

엔화  
146엔 수준 등락

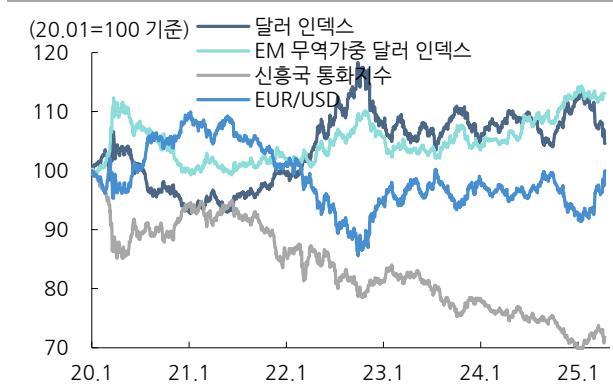
달러 엔 환율은 146엔 수준에서 주간 기준 중립적인 흐름이 확인되었다. 주 초반까지는 관세 강행 가능성이 높아지자 안전자산적 성격이 강한 엔화는 불확실성 하에서 강세장을 보였다. 다만 주 중반 트럼프 대통령의 상호관세 90일 유예 소식이 전해지자 위험 회피 심리가 진정되고 엔화 매도세가 나타나며 강세 폭을 되돌렸다.

그림 1. 주간 달러 대비 주요국 통화 가치 등락률



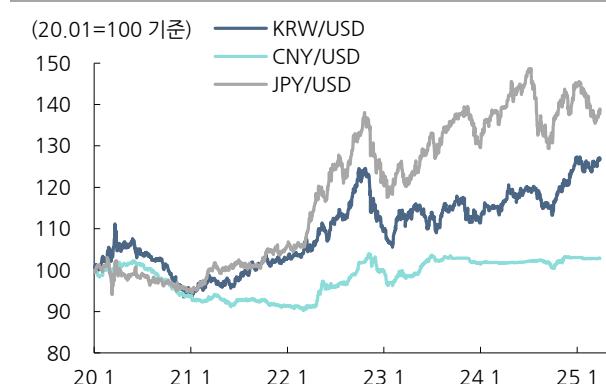
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 환율 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 아시아 통화 환율 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 관세發 원화 약세, 해치웠나?

무역 환경 변화에 따라

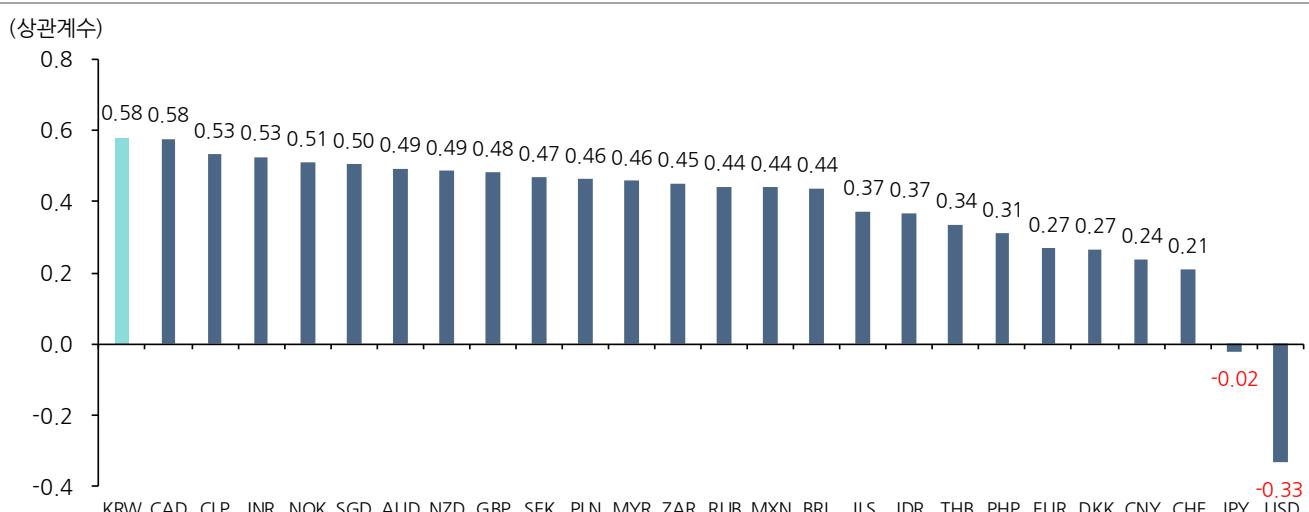
무역 민감 통화 위주로 변동성 확대

트럼프 대통령의 정책 변화에 따라 글로벌 환율 변동성이 커지고 있다. 이번 환율 변동이 결국 관세 문제에서 시작되었다는 점을 고려하면, 무역 관련 통화들의 약세는 필연적이라고 볼 수 있다. 글로벌 무역량과 주요국 통화들의 상관계수를 그려보면, 한국 원화(KRW)가 글로벌 교역 규모와 통화가치간에 강한 양(+)의 상관관계가 확인되었다. 즉, 이번 관세로 인한 글로벌 교역 환경의 악화(-) 전망은 원화 가치의 절하(-)로 이어진 점이 설명된다.

미중 갈등이 해소되지 않는 한  
원화 절하 가능성은 상존

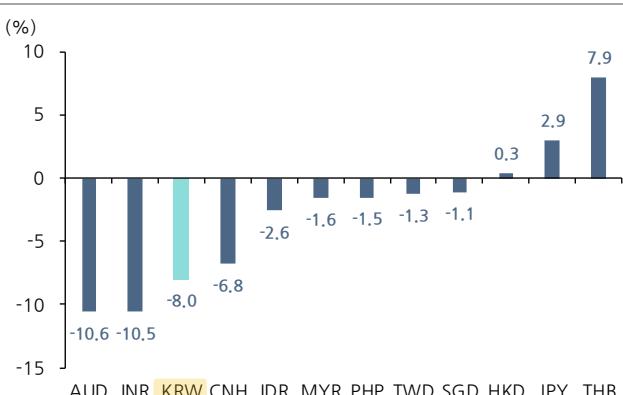
주요국 관세 부과에 대한 90일간 유예 소식으로 협상 기대감이 높아져 위험 회피 심리는 진정되었다. 다만 중국에 대한 관세 부과는 여전히 강경한 태도를 고수 중이다. 즉, 아직 미중 갈등은 해소되지 않았다는 점은 원화 가치의 추가 절상을 막는 요인이다. '18~'19년 미중 무역 분쟁 시기에 원화 가치는(-8.0%) 절하되었다. 국내 경제구조 특성상 중국 수출 변화에 따른 달러-원 환율 변동('02~'24년 상관관계 0.57)을 무시할 수 없기 때문이다. 따라서 원화는 아직 방심하긴 이른 상황이며, 상반기 달러-원 환율의 상단은 당국의 개입 경계선이 고조되는 1,500원까지 열어 두어야 할 것으로 판단한다.

그림 3. 2000 ~ 2024 월평균 통화가치(YoY) vs CPB World Trade Volume index(YoY) 간 상관관계



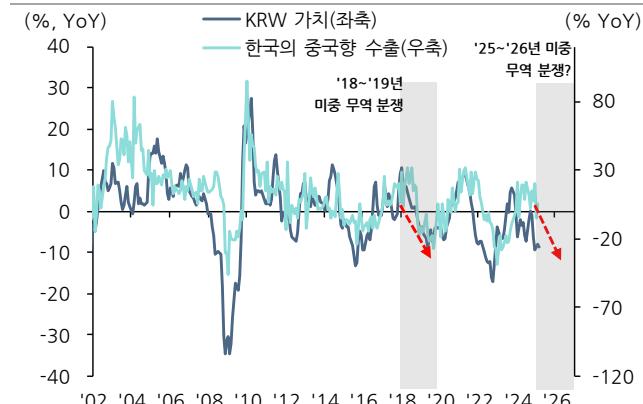
자료: Bloomberg, CPB, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 미중무역분쟁 격화 기간(2018.01~2019.12) 중 아시아통화 가치



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KRW(vs USD) 통화가치 및 한국의 중국향 수출 증감률 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 4. 원자재

### 원자재 변동성 최고조

#### 국제유가, 55달러 급락 후 회복

WTI 가격은 약세로 마감했다. 주 초반 미-중 관세 갈등 심화에 따른 글로벌 경기 침체 및 원유 수요 감소 우려로 하락세를 나타냈다. 주 중반까지 이러한 우려가 지속되며 주중 55달러 수준까지 유가는 약세를 이어갔다. 다만 주 후반 트럼프 행정부의 상호 관세 90일 유예 발표로 수요 위축 우려가 완화되면서 급반등하여 60달러 초반 수준까지 가격을 회복한 모습이다.

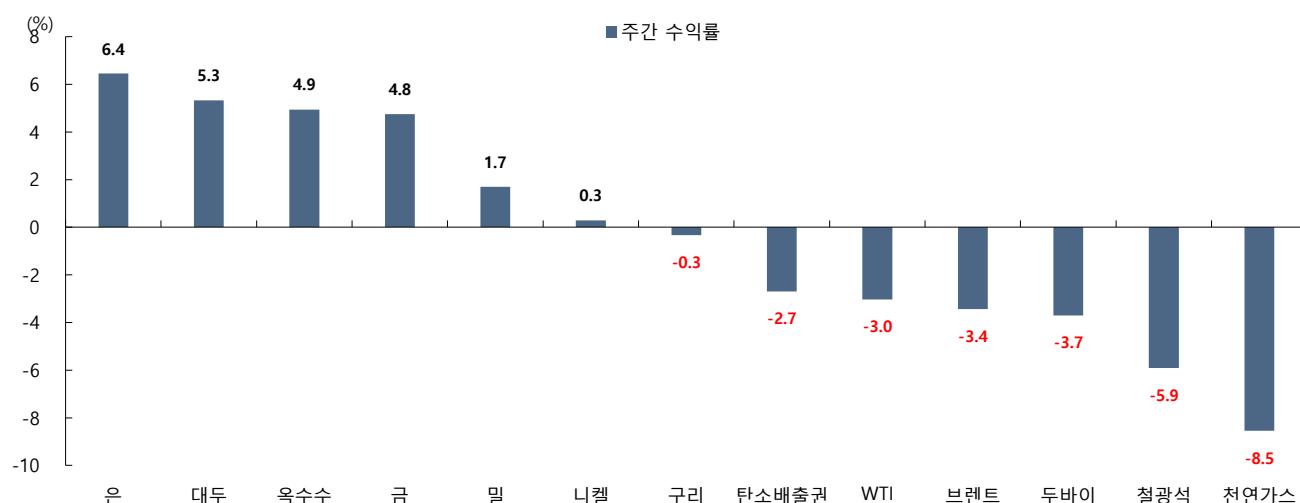
#### 금 가격, 반등세 시현

금 가격은 전주대비 상승세를 시현하였다. 금 가격은 주 초반 국채 금리 급등 및 달러 강세, 차익 실현 매물 출회 영향으로 하락세를 보였다. 자산시장의 공포에서 현금 선호 심리가 나타나면서 금 매도 압력이 높아진 상황이었다. 그러나 주 중반 달러 약세와 낙폭 과대에 따른 반발 매수세로 소폭 반등했고, 주 후반에는 관세 유예에 따른 강한 매수 심리가 작용하며 큰 폭으로 상승 하였다. 변동성 높은 장세를 나타낸 한 주였다.

#### 산업금속, 관세 유예로 가격 회복

산업금속 가격은 전주대비 상승세를 시현하였다. 트럼프 대통령의 강한 관세 부과 기조가 확인되면서 주 초반 구리 가격은 급락세를 이어갔다. 더불어 중국에 대해서 강경한 태도가 이어짐에 따라 중국 수요 비중이 큰 구리 가격은 수요 우려를 반영할 수 밖에 없었다. 다만 주 중반부 상화관세 부과에 대해 중국을 제외한 국가에 90일 유예를 발표함에 따라 글로벌 경기 침체 우려는 일부 완화되었고, 산업금속 가격의 낙폭은 축소되었다.

그림 1. 주요 원자재 주간 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 관세發 유가 급락, \$50대 유가 지속 가능성 점검

**경기 침체 이벤트 없을 때  
유가는 60달러 중반으로 회복할  
전망**

트럼프 대통령의 상호 관세가 발표되면서 금융시장의 충격이 커지고 있다. 국제유가(WTI)는 주중 배럴당 60달러를 하회하면서 2021년 4월 코로나 회복기 이후로 최저치로 떨어지기도 하였다. 기타 자산들과 함께 보면, 미국 경기 침체 우려를 강하게 반영한 수준으로 보인다. 관세 유예를 통해 어느정도 고비는 넘겼으나, 원유 수요 우려에 따른 유가 변동성이 커지는 상황이 이어지고 있다. 다만 실제 미국 경기 침체로 인한 수요 감소가 없다면, 공급 요인을 고려할 때 50달러대 유가는 지속되기 어렵다. 현재 유가 수준은 낙폭이 과도하다고 판단하며, 시장의 공포가 완화되면 60달러 중반 수준으로 회복이 가능할 전망이다.

WTI 가격이 60달러 수준으로 내려가면 미국 세일 신규 시추 활동과 원유 생산량의 유지가 사실상 불가능해진다. 2025년 1분기 업데이트된 미국 내 신규 유정 BEP 유가는 65달러로 응답되었다. 60달러를 하회하는 유가는 신규 시추 활동을 위축시킨다. 세일 유정의 고갈 속도를 고려하면 신규 유정의 투자가 이루어지지 않을 시 미국의 원유 생산량은 감소할 수밖에 없다. 즉 50달러 대 유가는 미국 내 원유 공급량이 줄어들 수 있음을 의미한다. 이는 트럼프의 정책 목표 중 하나인 에너지 패권 유지와 상반된다. 실제 공급이 줄어들면 수요 위축 우려에 의한 가격 하락을 상쇄할 수 있다. 결론적으로 금번 유가 급락은 단기적인 변동성과 시장의 공포에 의한 강한 하방 압력의 결과라고 해석된다. 중기적인 관점에서 경기 침체가 발생하지 않는다면, 유가는 반등할 가능성이 매우 높다고 판단한다. 올해 평균 유가(WTI)는 당사 기준 전망치인 \$67/bbl 전망을 유지한다.

그림 2. WTI 유가 및 연평균 미국 신규 유정 시추 BEP 추이



자료: Bloomberg, Dallas Fed, 상상인증권 리서치센터

## 5. 부동산

### 규제 강화의 흐름 속에서 진정되는 부동산 시장

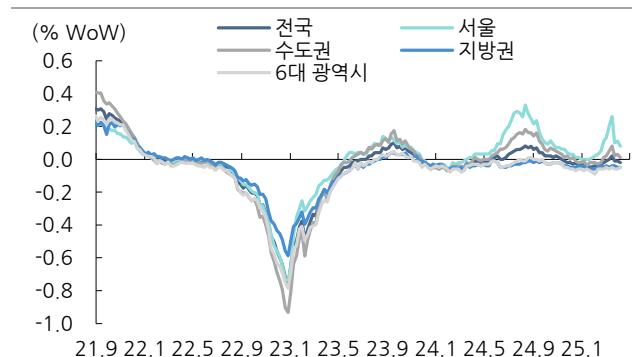
#### 매수 관망 심리가 확대되며 냉각되는 매매 시장

4월 1주차 전국 아파트 매매 가격지수는 전주대비  $-0.02\%$ 를 기록했다. 이전  $-0.01\%$  대비 하락폭이 확대되었다. 전세 가격지수는 금주  $0.00\%$ 를 기록하면서 다시 이전  $+0.02\%$  대비 보합 전환되었다. 재건축 추진 단지를 중심으로 한 수요는 유지되면서 상승 거래가 나타나고 있으나, 나머지 대부분의 지역에서 매물 적체가 장기화되고 매수 관망 심리가 확대되면서 매매 가격 지수의 하락폭은 오히려 확대되고 있다.

#### 상승폭이 축소되거나 낙폭이 확대되며 위축되는 부동산 시장

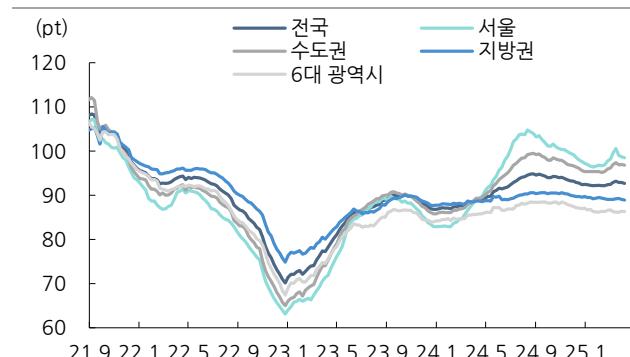
매매시장의 상승 지역은 61개를 기록하며 전주 69개 지역 수 대비 감소했다. 세종시의 등락률은  $-0.07\%$ 로 매물 적체가 지속되면서 낙폭이 유지되었다. 한편 강북(+0.05%)의 경우 성동(+0.20%), 마포(+0.17%), 용산(+0.13%) 등의 정주 여건이 양호한 지역 내 매물들을 중심으로 상승세가 나타났다. 강남(+0.11%)은 강남(+0.20%), 송파(+0.16%), 양천(+0.14%) 내 재건축을 추진 중인 주요 단지들을 위주로 상승하면서 전주대비 상승했다. 인천(-0.02%)의 경우 중구(+0.01%), 미추홀(+0.01%) 등에서 신축 위주의 상승세에도 불구하고, 연수(-0.06%), 남동(-0.03%), 서구(-0.02%) 등의 구축 단지를 중심으로 한 하락세가 나타났다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



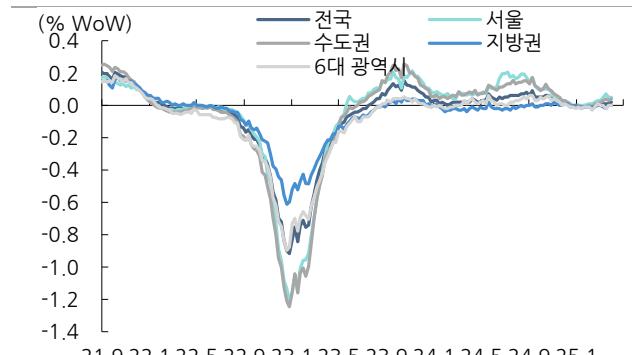
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



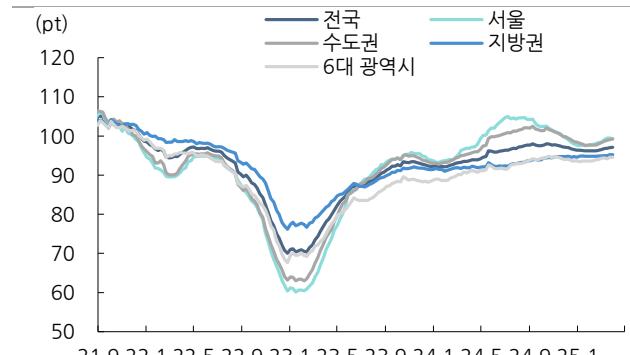
자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 주간 국내 아파트 전세 가격 지수 등락률



자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 주간 국내 아파트 전세 수급 지수 추이



자료: 부동산통계정보시스템, 상상인증권 리서치센터

## 6. ETF

### 트럼프 행정부의 관세 외 정책의 수혜가 기대되는 테마에 주목

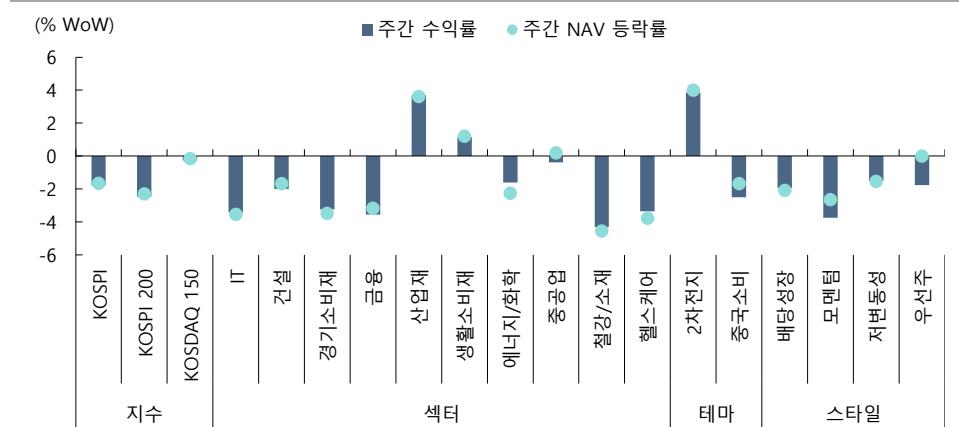
금주 ETF 시장은 상호 관세 유예 소식에 관세 피해 업종들의 급격한 반등세 부각

금주 국내 ETF 시장은 트럼프 대통령의 상호 관세 발표 및 이후 90일 유예 소식으로 인해 관세 피해 업종들의 변동성이 대폭 확대되었다. 특히 중국 희토류 수출 제한 소식이 전해지면서 상대적으로 수혜가 기대되는 TIGER 2차전지소재Fn(+7.28%), ACE 포스코그룹포커스(+6.74%), KODEX 2차전지핵심소재10(+6.19%) 등이 전주대비 상승하였다. 반면 상호 관세에 따른 경기 침체로 수요가 감소할 것으로 예상되는 KODEX WTI원유선물(H)(-11.28%), KIWOOM 미국원유에너지기업(-10.45%), KoAct 미국천연가스인프라액티브(-8.75%) 등 에너지 관련 ETF들이 일제히 급락하였다.

차주 ETF 시장은 엔비디아 대중 수출 금지가 해제되면서 HBM 관련 테마들의 상승세 기대

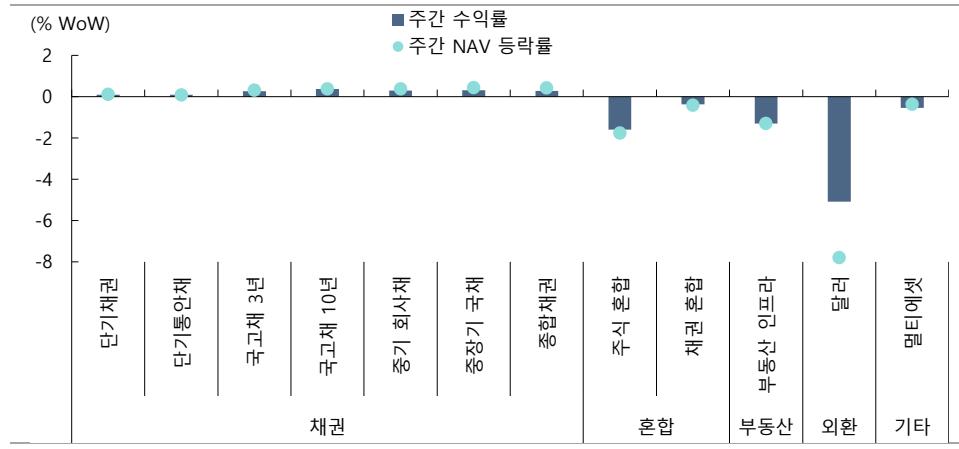
차주 국내 ETF 시장은 엔비디아 반도체의 중국 수출 금지가 해제되면서 AI와 관련 있는 HBM 반도체(특히 미국) 관련 ETF들의 상승세가 기대된다. 이에 PLUS 글로벌HBM반도체(442580), KIWOOM 글로벌AI반도체(473490) 등의 상승세가 지속될 것으로 전망한다. 또한 트럼프 대통령이 미국 조선업 재건을 위한 행정명령에 서명하면서 수혜가 기대되는 SOL 조선TOP3플러스(466920), TIGER 조선TOP10(494670) 등 조선 섹터 ETF들의 추가 상승세를 전망한다.

그림 1. 국내 상장 주식형 ETF 주간 수익률, NAV 변화율



자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 국내 상장 FICC ETF 주간 수익률, NAV 변화율



자료: Quantwise, 상상인증권 리서치센터

표 1. 미국 상장 대표 주식 ETF 주간 수익률

구분	항목(티커)	AUM (십억 달러)	수익률(%)				유입액(백만 달러)			
			1W	1M	3M	YTD	1W	1M	3M	YTD
대표 지수	S&P 500(SPY)	575.50	-2.26	-6.14	-9.36	-10.22	23,248.9	-10,601.6	-2,919.1	-6,138.1
	다우 30(DIA)	35.88	-2.35	-5.50	-5.28	-6.65	73.2	-132.0	52.0	204.5
	NASDAQ(QQQ)	297.63	-0.99	-5.48	-11.90	-12.60	4,088.8	2,314.5	9,271.0	7,456.7
	러셀 1000(IWB)	37.02	-2.43	-6.12	-9.70	-10.44	927.9	1,218.2	411.0	-282.9
사이즈	대형주(MGK)	22.34	-0.28	-4.96	-13.29	-14.09	43.4	-129.7	-99.6	64.0
	중형주(IJH)	85.42	-3.44	-7.94	-13.03	-13.61	-417.0	60.5	419.5	473.0
	소형주(IWM)	10.46	-4.86	-9.98	-14.71	-16.90	236.9	164.3	-145.3	-605.2
스타일	성장(SPYG)	30.07	-0.40	-4.35	-12.05	-12.42	-283.3	-1,118.7	-1,049.8	-855.2
	가치(SPYV)	23.92	-4.19	-7.74	-6.30	-7.62	-61.9	188.3	577.5	666.7
	우선(PFFD)	2.28	-2.47	-5.35	-4.12	-5.35	109.5	64.7	59.3	53.4
	배당성장(SCHD)	66.68	-6.58	-11.23	-6.73	-7.78	663.1	2,487.6	4,389.3	4,933.0
섹터	테크(XLK)	62.90	-0.44	-6.95	-14.89	-16.26	-393.9	-512.3	-832.2	-919.5
	필수소비재(XLF)	48.32	-3.73	-4.05	-2.63	-4.67	-962.7	-421.8	1,918.4	1,308.9
	유틸리티(XLU)	17.00	-4.46	-2.82	0.47	0.32	-376.1	-364.3	587.6	610.0
	원자재(XLB)	4.77	-5.90	-8.66	-5.71	-6.65	-156.9	-287.9	-18.3	-461.3
	커뮤니케이션(XLC)	19.67	-2.19	-7.18	-5.27	-6.25	76.8	-409.5	-42.3	279.7
	산업재(XLI)	18.90	-1.88	-6.27	-5.69	-5.99	-258.0	-724.9	-441.1	-964.7
	경기소비재(XLY)	19.14	-1.64	-5.01	-14.68	-16.02	-143.4	-1,008.6	-872.4	-848.8
	에너지(XLE)	28.08	-11.25	-11.93	-12.24	-9.44	-862.3	-1,556.5	-3,522.3	-4,384.2
	헬스케어(XLV)	35.93	-5.76	-8.30	-3.03	-1.57	-696.4	-813.7	-1,281.8	-801.7
	금융(XLF)	48.32	-3.73	-4.05	-2.63	-4.67	-962.7	-421.8	1,918.4	1,308.9
지역	부동산(VNQ)	32.09	-6.13	-8.80	-2.42	-6.29	-352.8	-397.7	-50.5	-460.2
	전세계(VT)	40.31	-3.15	-6.09	-5.98	-7.03	55.5	1,073.4	360.7	459.3
	선진국(VEA)	137.91	-3.97	-5.95	1.65	1.03	3.3	1,400.1	2,095.0	2,490.9
	신흥국(VWO)	76.17	-6.03	-6.56	-1.93	-4.67	2.0	81.2	565.8	570.9
	미국(VTI)	430.39	-2.47	-6.27	-10.08	-10.86	1,346.5	3,039.6	9,144.6	10,557.4
테마	중국(MCHI)	5.38	-10.60	-12.43	9.77	2.39	-170.0	-43.5	-70.9	-97.9
	AI(CHAT)	0.23	-1.38	-8.07	-20.08	-18.96	0.0	-6.1	45.2	53.6
	클라우드(SKYY)	2.98	-0.97	-8.50	-19.10	-19.53	-36.3	-73.3	-57.5	-57.5
	로봇(BOTZ)	2.16	-3.34	-12.20	-17.18	-17.59	-9.1	-67.9	36.3	45.6
	2 차전지(BATT)	0.05	-7.48	-12.11	-15.73	-16.21	0.0	-2.6	-5.3	-6.7
	태양광(TAN)	0.64	-12.03	-17.97	-21.79	-19.38	-24.2	-24.2	-39.8	-28.2
	방위산업(ITA)	6.11	-0.47	-0.54	1.55	1.36	-40.7	-62.1	-359.6	-265.4
	반도체(SOXX)	11.06	-1.03	-13.16	-22.63	-21.65	389.1	449.6	-1,249.5	-1,000.2

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

표 2. 미국 상장 대표 FICC ETF 주간 수익률

자산	항목(티커)	AUM (십억 달러)	수익률(%)				유입액(백만 달러)			
			1W	1M	3M	YTD	1W	1M	3M	YTD
채권	채권통합(AGG)	122.60	-2.24	-1.38	2.23	1.22	-929.3	-1,046.7	1,634.4	1,867.2
	국채(GOVT)	26.81	-1.86	-0.72	2.78	-0.39	420.1	-3,021.2	-3,271.9	-2,910.9
	지방채(SCMB)	0.62	-3.01	-3.20	-2.04	-2.69	25.0	108.9	149.9	165.3
	물가연동(TIP)	14.28	-2.74	-1.21	2.26	1.95	-273.5	287.1	632.1	279.6
	회사채(LQD)	28.17	-3.35	-2.79	0.99	-0.38	-1,934.5	-2,568.1	-205.5	-641.8
	투자등급(VCIT)	51.05	-2.66	-1.76	1.69	0.58	269.0	1,660.2	2,729.2	2,585.8
	하이일드(JNK)	6.17	-1.84	-3.19	-1.71	-1.84	-1,182.3	-2,058.3	-1,092.6	-1,417.5
	신흥국(EMB)	12.56	-3.17	-3.78	-0.61	-0.91	-694.6	-1,291.6	-628.9	-979.1
	월배당(BND)	126.28	-2.25	-1.37	2.17	1.22	-338.8	468.1	3,742.3	4,359.8
	미국채 30년 3X(TMFB)	4.60	-17.35	-15.16	1.95	-4.86	-239.6	-387.3	-1,111.2	-832.0
	미국채 커버드콜(TLTW)	1.03	-4.96	-3.57	2.87	0.77	-104.4	-54.3	69.3	67.6
	장기채 월배당(TLT)	49.01	-5.91	-4.75	2.16	-0.03	-597.6	-738.5	-3,037.0	-2,322.9
	장기채 제로쿠폰 (EDV)	3.55	-9.13	-8.11	0.48	-3.07	-195.0	-157.6	-348.6	-81.6
원자재	원자재 통합(COMT)	0.61	-5.63	-4.96	-8.21	-4.58	0.0	-28.8	-45.5	-40.4
	귀금속(GLDR)	95.96	2.07	9.89	17.78	20.74	129.2	4,454.3	6,006.2	6,380.1
	산업 금속(PICK)	0.67	-5.52	-11.03	-7.87	-8.03	0.0	-3.8	-63.6	-63.6
	원유(USO)	0.98	-9.59	-7.86	-19.00	-13.54	176.3	132.8	98.6	-19.0
	농작물(DBA)	0.78	-4.52	-3.27	-2.61	-3.12	-14.1	-28.8	2.4	23.3
외환	USD(UUP)	0.26	-0.89	-2.50	-6.92	-5.85	-56.6	-73.6	-343.8	-154.6
기타	주식 혼합(AOR)	2.23	-2.27	-4.24	-2.51	-3.62	19.4	68.7	-151.8	-160.4
	채권 혼합(AOM)	1.43	-2.45	-2.98	-1.22	-2.35	14.8	30.3	-59.7	-72.7
	변동성(UVXY)	0.17	35.36	50.63	80.95	101.74	-314.9	-264.7	-463.0	-421.7

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

## 7. 디지털 자산

**비트코인 가격은 반등을 시도하던 와중 증시와 함께 급락했으나 일일 수요는 반등 흐름. 채굴력 & 생산 단가를 고려했을 때 추가 낙폭 제한적**

### 비트코인은 정치적으로도, 재무적으로도 후순위로 밀린 상황

최근 비트코인은 상대적으로 관세 문제에서 자유롭다는 인식과 스태그플레이션 우려 속 달러화 강세 진정에 힘입어 회복을 시도했다. 그러나 트럼프 행정부의 상호관세 부과 및 무역전쟁 재점화 우려가 금융 시장 전반의 위험회피 심리를 자극하며 증시가 급락했고, 이 여파로 비트코인을 포함한 주요 알트코인 역시 반등세가 꺾이며 7만 달러 중반 지지선이 재차 위협받는 등 단기 저점을 낮추는 모습을 보였다. 이후, 시장은 관세 관련 긴장감이 다소 완화될 수 있다는 기대감에 반응하며 8만 달러 선을 회복했으나 상대적으로 비트코인 및 스테이블코인 관련 구체적인 정책 추진 상황은 명확히 공유되지 않아 정책적 기대감은 다소 약화된 상태다.

〈그림1〉 비트코인 가격 추이는 기술적으로 저점 확인 후 반등을 시도하는 국면으로 해석될 여지가 있었으나, 최근 관세 관련 불확실성이 부각되며 위험회피 및 현금 확보 수요가 증가해 일시적인 급락세를 보였다. 이후 일부 되돌림이 나타났지만, 여전히 외부 변수에 민감하게 반응하는 장세가 이어지고 있다. 〈그림2〉 비트코인 채굴력은 이미 상당 수준의 조정을 거쳐 추가적인 급락 가능성은 제한적인 것으로 분석된다. 또한, 채굴자들의 생산 단가 역시 크게 하락하지 않은 상황이어서, 가격이 생산 단가 이하로 하락할 경우 공급 위축 및 저가 매수세 유입으로 반등할 가능성이 제기된다.

**비트코인 관련 정책 모멘텀 부족; 상호관세, 스태그플레이션 등 경제 정책에 후순위로 밀린 비트코인, 스테이블코인 관련 법안**

연초 제기되었던 미국 정부의 전략적 비트코인 보유고 설립, 스테이블코인 활용성 강화 등에 대한 기대감은 비트코인 가격 상승의 주 요인이었다. 실제로 미국 일부 주에서는 비트코인 관련 우호적인 법안이 통과되고 있고, 트럼프 대통령 역시 전략자산과 행정명령에 서명했으나, 직접적인 세금 투입은 없어 사실상 재료 소멸로 받아들여지는 분위기다. 현재 비트코인 관련 입법 및 행정부의 정책 추진력은 관세, 증시 안정, 인플레이션 대응 등 다른 시급한 현안에 비해 우선순위에서 다소 밀려 있는 분위기다. 따라서 당분간 비트코인 시장은 거시 경제 지표, 미국 정치적 변수, 그리고 기관 투자자 자금 유출입 동향(예: 비트코인 현물 ETF) 등에 더욱 민감하게 반응하며 변동성 장세를 이어갈 것으로 예상된다.

그림 1. 비트코인 매도 압력은 최저점을 통과하여 점진적으로 회복세를 시현



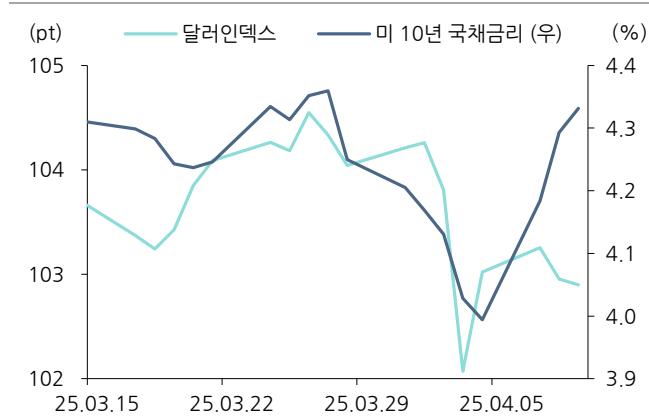
자료: Blockchain.com, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 비트코인 가격 하락세에도 불구하고 채굴력은 지속적으로 상승하고 있으며, 현재 생산단가는 해당 \$80,000~85,000 수준



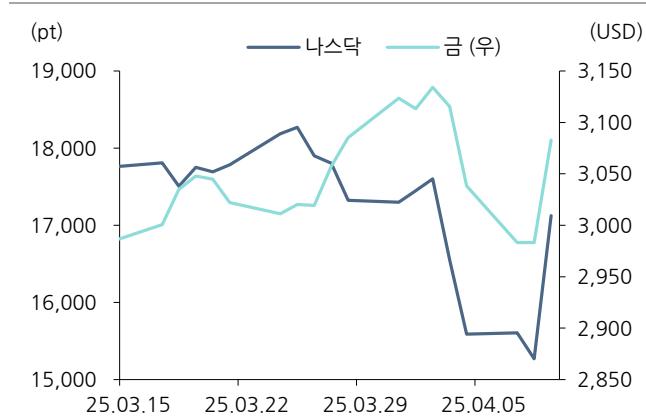
자료: Blockchain.com, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 보복관세 발표 이후 미 국채금리 급등 및 달러강세 축소



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 유동성 경색으로 나스닥 급락과 함께 금 가격도 급락



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

### 중국의 금 vs. 미국의 비트코인 필연적인 대결 구도가 성립

**트럼프 행정부의 패권주의 행보로 흔들리는 달러의 기축통화 지위. 강달러 현상 수축 및 국채금리 급등에 한발 물러선 트럼프 관세**

과거 미국 달러는 글로벌 패권 유지 및 자유무역 질서 속에서 안전자산이자 기축통화로서의 지위를 공고히 해왔다. 이는 지속적인 무역적자와 달러 통화량 증가에도 불구하고 달러 강세 현상을 지지하는 요인이었다. 그러나 현 미국 행정부는 증가하는 국가 부채 문제 해결을 위해 관세 수입을 활용하겠다는 유례없는 정책 기조를 제시했다. 이러한 배경 속에서 미 행정부의 정책 불확실성 및 무이자 초장기 국채 발행 루머 등이 시장의 우려를 자극했다. 중국, 유럽 등 주요 교역 상대국과의 관세 분쟁 심화는 미국의 경기 침체 우려를 높였을 뿐만 아니라, 달러의 기축통화 지위에 대한 의구심을 증폭시키는 요인으로 작용했다. 결과적으로, 모종의 사태로 미국채 금리가 급등하고 유로화, 엔화가 절상되는 이례적인 상황이 전개되었다.

미국은 막대한 국가 부채로 인해 장기 국채 금리 상승 압력을 외면하기 어려운 상황이다. 시장 일각에서는 중국의 미 국채 대량 매도 소식이 퍼지기도 했으나, 국가별 국채 보유량 통계는 시차를 두고 발표되므로 현시점에서 그 진위를 명확히 파악하기는 어렵다. 그러나 중국, 일본, 유럽 등 주요 국가들이 미 국채를 매도하고 금 매입을 확대할 경우, 이는 국채금리의 연쇄적 상승을 유발하여 미국 재정에 직접적인 부담으로 작용할 수 있는 잠재적 위험 요인이다. 이러한

환경 하에서 미국이 고려할 수 있는 정책 시나리오는 다음과 같다.

## 미국이 대대적 금 추격매수에 나설 시 금 강세 강화 / 비트코인 약세 심화로 스테이블코인 업체에게는 악재로 작용하여 국채 매도 압력 증폭

### 1. 금 동반 매수 및 비트코인/스테이블코인 정책 후퇴:

미국 정부가 보유 중인 비트코인(주로 법 집행 과정에서 몰수된 자산)을 대량 매각할 경우, 이는 비트코인의 제도권 편입 및 전략자산화 기대감을 크게 훼손시켜 자산 자체의 편더멘털에 대한 의문을 제기할 수 있다. 비트코인 및 알트코인 시장의 급락은 스테이블코인 시장의 불안정성을 야기할 수 있으며, 대규모 환매 요구는 스테이블코인 발행사들이 보유한 미국채(단기채, RP 등)의 강제 매각으로 이어져 국채 금리 상승 압력을 더욱 가중시키는 연쇄 효과를 유발할 위험이 있다. 현재 스테이블코인 발행사들의 미국채 보유 규모가 1,500억 달러를 상회하는 점을 고려할 때, 이는 채권 시장 안정성을 심각하게 저해할 수 있어 선택 가능성이 낮은 시나리오로 판단된다.

### 2. 현상 유지 (적극적 개입 자제):

미국 경제가 급격한 침체(Hard landing)보다는 연착륙(Soft landing) 또는 둔화 국면에 진입할 가능성이 높아지는 상황에서, 추가적인 유동성 공급이나 금리 인하에 대한 기대감이 비트코인 등 위험자산 가격에 영향을 미친다. 뚜렷한 상승 촉매가 부재한 가운데 증시가 점진적 하락세를 보일 경우, 비트코인 가격의 상단은 제한될 수 있다. 이는 역대 최고 수준에 근접한 스테이블코인 시가총액의 추가적인 성장을 제약하고, 자금 유출 발생 시 국채 매도 압력으로 작용할 수 있다. 이는 금리 인하를 통한 경기 부양을 고려할 수 있는 행정부 입장에서 부담스러운 요인이다.

### 3. 비트코인 적극적 매입 및 관련 정책 가속

현재로서는 실현 가능성이 낮게 평가되나, 미국의 국외 관점에서 중국을 경제하는 동시에 디지털 자산 시장에서의 주도권을 확보하기 위한 전략적 선택지가 될 수 있다. 중국은 자본 통제, 금융 시스템 안정성, 거래 투명성 확보 등의 이유로 비트코인보다는 통제 가능한 CBDC(중앙은행 디지털화폐) 및 금을 선호하는 경향을 보인다.

만약 미국 정부 차원에서 비트코인 매입을 공식화하거나 관련 정책을 적극 추진한다면, 이는 비트코인 및 관련 알트코인 시장에 강력한 긍정적 신호로 작용하여 가격 급등을 유발할 수 있다. 나아가 기관 투자자(연기금 포함)들의 비트코인 자산군 비중 확대 및 관련 금융상품 출시를 가속화할 가능성이 있다. 이는 Strategy, Marathon Digital 등 비트코인을 대량 보유하거나 채굴하는 미국 상장기업들의 가치 제고에도 기여할 수 있다.

그에 반해 중국은 자국의 국부 유출 관련 정책 기조 및 과거 채굴 전면금지 등으로 인해 이러한 흐름에 적극적으로 동참하기 어려운 구조적 한계를 가진다. 따라서 비트코인 시장의 성장은 결과적으로 관련 산업 및 기업 기반을 보유한 미국에게 상대적으로 유리하게 작용할 수 있다는 분석이 가능하다.

## 러미스 상원의원의 안건대로 미 정부 차원에서 연간 20만개의 비트코인 매수세가 유입될 시 새로운 상승장 재료 조성 및 금 유동성 흡수 약화

그림 5. 비트코인 관련 입법상황. 노란색 음영은 비트코인 투자가 허용된 21개 주 이외에도 35개 주에서 관련 법안 추진 중



자료: BitcoinLaws, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 비트코인 전략자산법안 관련 예산 항목. 약 68억 달러 초기자금 투입 및 24억 달러의 연준자금 투입

## 4 SEC. 9. OFFSETTING THE COST OF THE STRATEGIC

## 5 BITCOIN RESERVE.

6 (a) DISCRETIONARY SURPLUS FUNDS OF FEDERAL  
 7 RESERVE BANKS.—Section 7(a)(3)(A) of the Federal Re-  
 8 serve Act (12 U.S.C. 289(a)(3)(A)) is amended by striking  
 9 “\$6,825,000,000” and inserting “\$2,400,000,000”.

## 10 (b) USE OF REMITTANCES TO TREASURY.—

11 (1) IN GENERAL.—Notwithstanding the second  
 12 subsection (b) of section 7 of the Federal Reserve  
 13 Act (12 U.S.C. 290), for fiscal years 2025 through  
 14 2029, if the Federal reserve banks remit net earn-  
 15 ings to the general fund of the Treasury during that  
 16 period, the first \$6,000,000,000 of these remittances  
 17 (before repayment of any deferred asset) in a fiscal  
 18 year shall be utilized by the Secretary for the imple-  
 19 mentation of the Bitcoin Purchase Program, pursu-  
 20 ant to the purposes set forth under section 5.

미 연준은 잉여수익금 (Discretionary Surplus Fund)을 재무부에 이양/위탁

미 재무부 재량으로 연간 20만개의 비트코인,  
 총 5년간 100만개의 비트코인 매입 계획

자료: Cynthia Lummis, 상상인증권 리서치센터

### Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신열, 황준호, 최예찬, 김경태)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

