

QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기



투자전략 | 2025.04.25

한 눈에 보는 상상인 자산전략

Weekly



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

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

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

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

CONTENTS

한 눈에 보는 상상인 자산전략

Summary	3
1. 주식	6
2. 채권	11
3. 외환	12
4. 원자재	14
5. 부동산	16
6. ETF	17
7. 디지털 자산	20

Summary

주간 자산시장 동향 & 체크포인트

미국보다 복잡다단한 국내 금융 시장

개회된 한미 통상 협상, 우려보다 온건하게 진행된 것은 호재

한미 2+2 통상 협의가 개최됐고, 그 과정은 예상보다 매끄럽게 진행됨을 확인했다. 곧 산업부와 미국무역대표부(USTR)의 후속 실무회의가 개최될 예정이다. 상호 관세 유예 만료일인 7월 8일 이전까지 관세 폐지를 목표로 한 '7월 패키지'를 만들어 합의하는 것을 목표로 하겠다는 국내 정책 추진 과정을 확인했다. 이는 한국과 같은 관세 피부과국만의 입장과 의지만으로는 불가하다. 관세 부과국인 미국의 입장이 보다 중요하다. 2+2 통상 협의의 주체인 스콧 베센트 미 재무장관 역시 비교적 온건한 스탠스로 회의에 임한 것으로 전해졌다. 이는 금주에 있었던 비공개투자자 회답에서 '유연한 관세 정책'을 추진한 베센트의 입장에서 이어지는 흐름이다. 4월 1주차까지만 하더라도 브레이크 없는 기관차의 모습만 볼 수 있었던 트럼프 미 대통령의 정치경제적 발언과는 사뭇 달라진 미국의 측면을 보고 있는 국면이다.

관세 정책 기조 변화 기대감은 자산시장에 안도 심리를 강화

시장은 주식시장 중심으로 반색하며 나스닥은 3영업일 연속 상승했다. 달러 인덱스는 하락세를 멈추었고, 미 국채 10년물 금리는 1차 하단 타겟인 4.3% 레벨을 탐색 중이다. 트럼프 2기 행정부 출범 이후 가장 먼저 약세를 나타낸 자산은 미 증시였다. 미 달러화와 미 국채 시장은 강세장을 시현한 후 4월 중순 이후 Sell USA 흐름에 가격의 하락이 나타났다. 관세정책의 터닝포인트 기대감은 달러화와 미 국채보다는 나스닥 중심의 미 증시에서부터 반영되는 것이 적절하다는 판단이다.

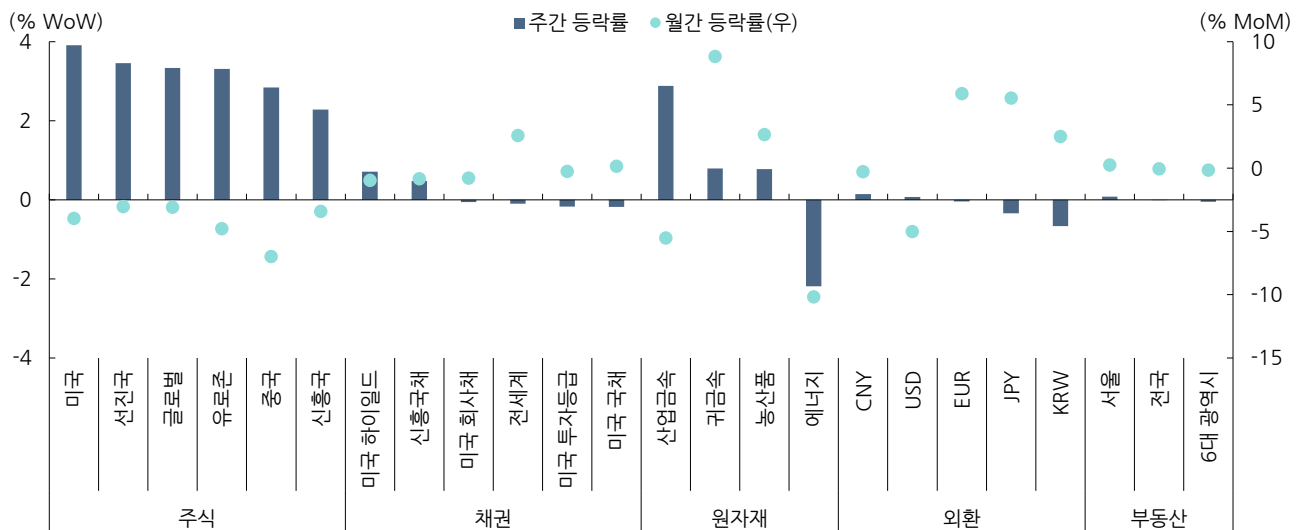
향후 추가적인 정책 방향에 따라 자산시장의 방향 역시 결정될 것

시장의 관심은 관세정책의 변곡점 확인이 가능할 지와 그에 대한 기대감이 현실화 되는 과정 중에서의 자산시장 가격의 방향성에 쏠린다. 두 가지 조건의 충족이 필요하다. 첫째, 관세부과국인 미국과 피부과국들간의 구체적 협의안의 도출이 실질적으로 진행되어야 하겠다. 실질적 진전이 부재한다면, 시간은 지나가게 되고 트럼프 대통령의 길지 않은 인내심을 자극하게 된다. 그 즉시, 그의 입과 손에서는 상대 국가를 향한 거친 언사가 연이어 나올 것이며 이는 금융시장의 투심을 위축시키게 된다. 이때는 유가증권인 증시와 채권시장의 후퇴는 불가피하겠다. 둘째, 미국의 유연한 입장 변화라고 쓰고, 관세정책의 후퇴라고 읽을 수 있는 상황의 변화 여부이겠다. 결국 작금의 상황은 트럼프 2기 행정부 출범 이후 본격화되었다. 이슈를 발화 시킨 주체가 동 이슈의 해결을 하는 것이 가장 근본적인 부분이다. 트럼프의 취약점을 투자자는 알게 됐다. 시장의 테스트도 수반될 가능성은 열렸다. 시장과 미 정부의 대결 구도에 대한 대응 전략도 필요할 수 있는 상황이다.

1Q 한국 역성장에도 제한적인 추경 규모, 기민한 대응이 필요한 상황

한편, 국내 금융시장은 주식과 채권의 외인의 투자 방향성이 상이한 가운데, 기업 실적 및 매크로 펀더멘털에 대한 투심의 반응이 중요하겠다. SK하이닉스의 1분기 7.4조원의 영업이익은 서프라이즈 했다. HBM3E와 같은 고부가가치 제품의 세일즈 확대가 결정적이었다. 국내 수출 위축세는 관세 이슈 이전부터 확인되고 있었는데, 하이닉스의 실적 반등이 향후 하반기 국내 수출 회복세를 견인할지가 관건이다. 반면, 1분기 한국 성장률은 전기대비 0.2% 역성장했다. 우려한 것보다 더 좋지 않았다. 수출, 설비투자, 소비 및 건설 등 모든 지출 항목에서 부진했다. 추경 추진을 하나, 12조원 규모에 불과하다. 내수 회복의 불씨를 자극하기에는 역부족이다. 금리 인하와 향후 대선 이후의 추경이 복합적으로 작용할 것이다. 외인은 단기적인 투자 패턴을 5월 중순 내외까지 이어갈 것으로 예상한다. 국내 금융시장의 펀더멘털, 수급 및 정책에 대한 민감도와 더불어 미국 관세 정책발 불확실성 등 다각도로 재료의 산재 국면에 있다. 여전히 짧은 시계 속에서 대응이 필요하다는 판단이다.

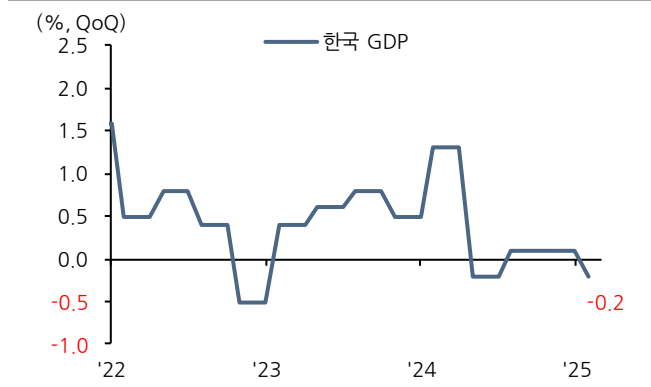
그림 1. 자산별 주간 수익률



자료: Bloomberg, 부동산원, 인포맥스, 상상인증권 리서치센터

경제지표해설

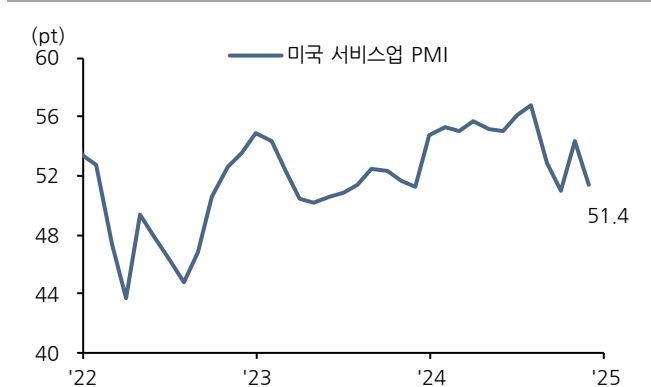
그림 1. 한국 1분기 GDP



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 2025년 1분기(1~3월) 실질 국내총생산(GDP) 성장률(직전분기대비·속보치)이 -0.2%로 집계, 이는 한은의 지난 2월 공식 전망치 0.2%보다 0.4%p나 낮은 수준
- 세부적으로 건설투자(-3.2%) 및 설비투자(-2.1%) 등 투자감소가 두드러진 가운데 수출(-1.1%), 수입(-2.0%) 역시 감소
- 한편 지난해 GDP 성장률은 1분기 1.3% 성장 이후 2분기(-0.2%), 3분기(-0.1%), 4분기(+0.1%)에는 성장세가 주춤해진 상황
- 앞서 17일 한은은 국내 정치 불확실성 장기화, 미국 관세정책 우려, 역대 최대 산불 피해 등을 이유로 마이너스 성장을 시사

그림 2. 미국 S&P글로벌 서비스업 PMI



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- S&P글로벌에 따르면 4월 서비스업 구매관리자지수(PMI) 예비치는 51.4로 전달 확정치 54.4보다 낮아지면서 업황이 둔화한 것으로 나타남
- 이는 시장 예측치인 52.8보다 낮은 수치, 한편 제조업 PMI 예비치는 50.7(시장 예상치 49.0)을 기록하며 전월대비 상승
- S&P글로벌에 따르면, 4월 미국의 민간경기는 16개월 만에 최저 수준으로 둔화됐으며, 관세 불확실성 속에 물가상승 압력은 고조
- 한편, 23일(현지시간) 미국채 금리는 S&P글로벌 서비스업 PMI 발표이후 일제히 반등하며 당일 하락 폭을 축소하는 움직임

그림 3. 미국 3월 신규주택매매 건수



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

- 미 상무부에 따르면 3월 신규주택매매 건수는 연율 기준 72만 4천건으로, 전월대비 7.4% 증가한 수치
- 이는 시장 예상치(68만채)를 상회했으며 전년 동월대비 6.0% 증가(24년: 68만 3천 건)하며 판매 호조를 기록
- 신규 주택 판매는 25년 1월 전월 대비 9.17% 급감 이후 2월부터 회복세에 진입
- 다만, 모기지 금리 급등과 불확실성 고조 영향으로 신규주택판매 호조의 지속 가능성에 대해서는 의문 제기

1. 주식

트럼프의 관세 영향력이 완화되며 나타난 안도 랠리

국내 증시는 한-미 관세 협상을 앞두고 트럼프 행정부의 무역 정책 기조 변화에 상승세

KOSPI는 전주대비 +1.57% 상승한 2,522.33pt를 기록하였다. KOSDAQ은 전주대비 +1.16% 상승한 726.08pt를 기록하였다. 금주 한국 증시는 24(목) 예정된 한-미 관세 협상과 실적 시즌을 앞두고 관망 심리가 부각되면서 주 초반 제한된 움직임을 시현했다. 그러나 이후 베센트 미 재무장관이 중국과의 관세 갈등이 곧 종료될 것을 시사하는 동시에 트럼프 대통령이 파월 연준 의장의 해임 가능성을 부정하면서 안도 심리에 따른 상승장이 나타났다. 여기에 조기 대선을 앞두고 배당소득 분리과세, 자사주 의무 소각 등 주주 환원 확대 정책들에 대한 기대감도 증시에 상승 모멘텀을 제공했다. 또한 일론 머스크의 테슬라 경영 복귀 소식에 그동안 부진한 흐름을 보였던 2차전지 테마가 급등한 것도 주요 상승 요인으로 작용했다. 업종별로는 증권(+5.6%), 조선(+5.4%), 에너지(+4.5%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 운송(-1.4%), 기계(-1.2%), 미디어/엔터(-1.0%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

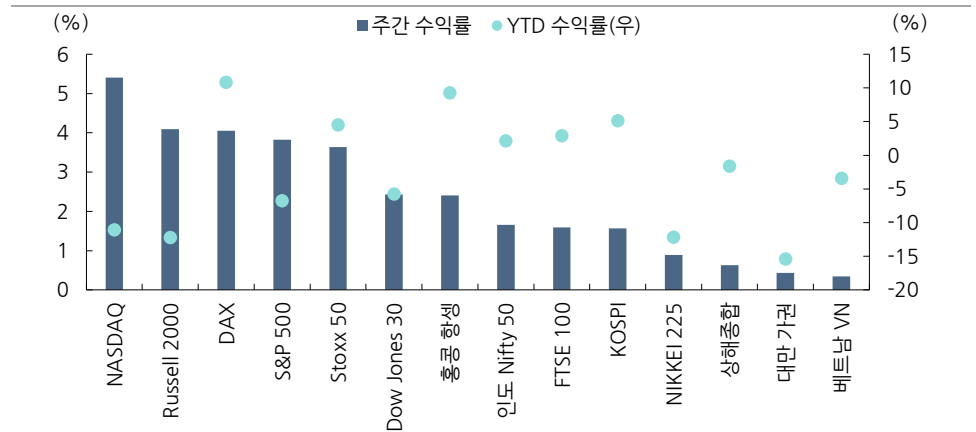
미국 증시는 관세 우려가 완화되는 가운데 기술주들의 어닝 서프라이즈 소식에 상승세

S&P 500 지수는 전주대비 +3.83% 상승한 5,484.77pt를 기록하였다. 다우존스 지수는 전주대비 +2.43% 상승한 40,093.4pt를 기록하였다. NASDAQ은 전주대비 +5.40% 상승한 17,166.04pt를 기록하였다. 금주 미국 증시는 트럼프 대통령과 베센트 재무장관이 대중국 관세 인하를 시사하거나 중국과의 무역 협상에 우호적인 스탠스를 보여주는 등 관세 정책 불확실성을 완화하려는 모습이 나타나면서 안도 심리에 따른 반등세가 나타났다. 이것에 영향을 받아 그동안 미-중 무역 갈등으로 인해 급락했던 자동차, 반도체 섹터가 자금이 집중되면서 급격하게 반등 하는 결과를 가져왔다. 반면 상호 관세 충격 속에서 상대적 수혜 업종으로 인식되면서 상승했던 음식료, 통신 섹터들은 하락했다. 한편 파월 연준 의장을 해고하지 않을 것이라는 트럼프 대통령의 발언도 정책적 일관성이 강화되면서 투자 심리가 회복되는 요인으로 작용했다. 25년 1Q 실적 시즌에 들어서면서 테슬라, 유나이티드헬스가 부진한 실적을 기록했으나, 넷플릭스, 알파벳 등 빅테크 기업들이 어닝 서프라이즈를 기록하면서 동반 상승한 것도 호재로 작용했다. 업종별로는 자동차(+7.2%), 반도체(+7.1%), 미디어(+6.1%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 가정/개인용품(-8.4%), 통신(-0.5%), 음식료/담배(-0.3%)에서 전주대비 하락 마감하였다.

중국 증시는 정부 당국의 재정 지출 기대감에 상승세

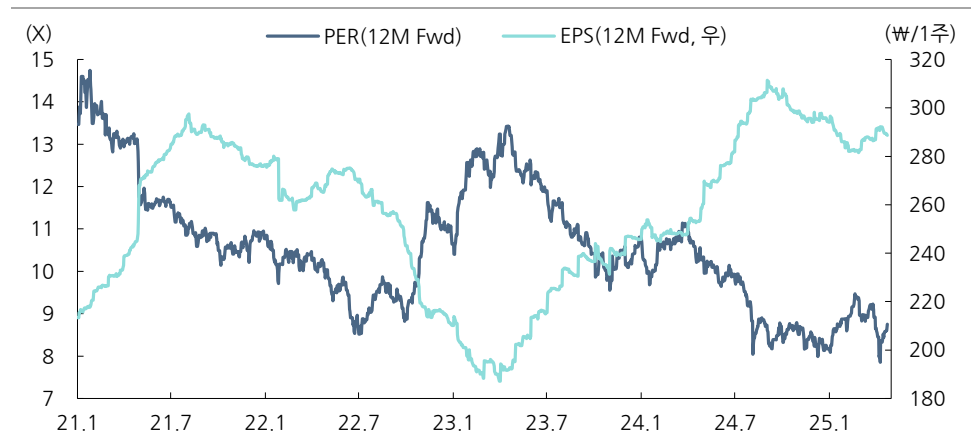
상해종합지수는 전주대비 +0.63% 상승한 3,297.288pt를 기록하였다. 홍콩 항셍 지수는 전주대비 +2.41% 상승한 21,909.76pt를 기록하였다. 금주 중국 증시는 트럼프 2기 행정부가 관세 정책의 완화를 시사하는 발언들이 전해진 가운데, 정부 당국의 적극적인 경기 부양 정책에 대한 기대감이 증대되면서 상승세를 시현했다. 정부 당국의 재정지출이 22년 11월 이후 최대 증가폭을 기록한 가운데, 24일(목) 재정부가 1,650억 위안 규모의 국고채 기금을 발행하면서 계속해서 통화 공급량을 늘리고 있는 것은 중국 증시에 상승 모멘텀을 제공하였다. 다만 트럼프 대통령이 파월 연준 의장에 대한 비판을 이어가면서 글로벌 불확실성이 확대된 점은 중국 증시의 상승폭을 제한했다. 업종별로는 헬스케어(+2.1%), 경기소비재(+1.2%), 소재(+0.5%) 등에서 전주대비 상승 마감하였다. 반면 커뮤니케이션(-1.6%), 필수소비재(-0.7%), 정보기술(-0.7%) 등에서 전주대비 하락 마감하였다.

그림 1. 증시별 주간/YTD 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. KOSPI 12M Fwd PER, EPS



자료: Quantiverse, 상상인증권 리서치센터

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



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

온화해진 트럼프 무역 정책과 연준 금리 인하 기대감이 제공할 상승 모멘텀

차주 한국 증시는 한-미 무역 협상 기대감에도 한국 매크로 지표 둔화에 대한 우려로 인해 제한된 상승세 예상

•**Positive:** SK하이닉스 등이 어닝 서프라이즈를 기록하면서 기업들의 실적 자체는 견조한 것이 확인된 점은 시장에 호재이다. 비록 차익 실현이 이루어지면서 하락한 종목들이 존재하나, 그럼에도 불구하고 반도체, 조선 등에서 향후 성장성이 기대되기 때문에 다시 반등세가 시현될 것으로 기대된다. 특히 반도체의 경우, 레거시 메모리 반도체 수요 증가가 확인되면서 반도체 섹터 실적 성장 전망을 견인하고 있는 점이 긍정적이다. 여기에 트럼프 대통령이 자동차 부품 관련 일부 관세를 면제하고 대중국 관세 인하를 검토하고 있는 점도 자동차 섹터를 포함한 한국 증시에 호재로 작용한다. 실제로 24일(목) 시작된 한-미 무역협상은 베센트 재무장관의 온건한 스탠스 아래 우려보다 우호적으로 진행되면서 시장에 안도 심리를 제공할 것으로 기대된다.

•**Negative:** 한국의 25년 1Q GDP 성장률이 역성장한 점은 향후 한국 경제에 대한 비관적 전망을 지지한다. 특히 내수 경기가 부진한 것이 확인된 상황에서, 트럼프 행정부의 미국 우선주의 정책으로 인해 글로벌 무역이 추가적으로 위축된 점이 4월 1~20일 수출이 전년 동기 대비 감소한 것으로 확인되었기 때문에 향후 경제에 대한 우려는 더욱 강화될 것이다.

차주 국내 증시는 트럼프 행정부의 미국 우선주의적인 무역 정책 기조가 다소 완화되었으나, 대내외적 매크로 경제 지표에 대한 우려로 인해 제한된 상승세를 시현할 것이다.

차주 미국 증시는 고용에 대한 우려가 존재하나, 6월 금리 인하 기대감이 회복되면서 상승 전망

•**Positive:** 차주에는 마이크로소프트, 애플, 아마존, 메타 등 미국 주요 기술주들과 코카콜라, 제너럴 모터스 같은 소비재 기업들의 실적 발표가 예정되어 있는 가운데, 금주 알파벳이 광고 부문의 성장에 힘입어 어닝 서프라이즈를 기록한 것을 고려하면 메타, 아마존 같은 인터넷 광고 사업을 전개하는 기업들의 실적 성장이 예상되면서 증시 전반의 상승 모멘텀 증대가 기대된다. 또한 해맥 연은 총재가 6월 금리 인하 가능성을 시사한 것도 시장에는 호재로 작용한다.

•**Negative:** 중국이 미국과의 무역 협상 진행을 부정하는 등 트럼프 대통령의 기조는 변화했으나 미-중간 협상은 교착상태에 있는 것으로 추정된다. 트럼프 행정부의 공무원 구조조정과 상호 관세 여파로 인해 차주 발표가 예정된 4월 미국 고용보고서에서 고용 둔화가 확인될 경우 증시에 하방 압력이 증대될 가능성이 있다. 여기에 3월 미국 내구재 주문은 핵심 자본재의 증가율이 대폭 축소되면서 설비 투자가 위축될 것이라는 우려는 부각됐다. 하지만 해당 이슈는 정부, 연준 차원에서 대응할 수 있는 상황이 되었기 때문에 영향력이 제한적일 것이다.

차주 미국 증시는 고용 지표에 대한 우려에도 트럼프 행정부의 정책 기조 변화 및 테크 기업들의 어닝 서프라이즈에 상승세가 지속될 것이다.

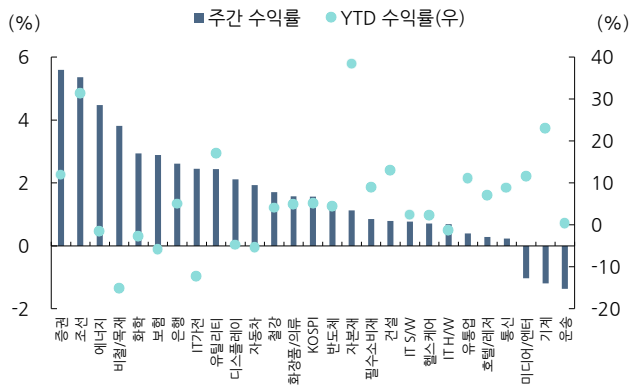
차주 중국 증시는 5월 연휴에서의 소비 회복 기대감에 상승세 전망

•**Positive:** 중국의 25년 1Q GDP 성장률이 예상치를 상회한 것에 이어 중국 증시에 추가적인 호재로 인식될 것이다. 이러한 확장적 재정정책은 소비 진작 정책을 동반할 것이며, 결국 5월 노동절 연휴를 앞두고 소비재 업종들에 상승 모멘텀을 제공할 것으로 기대된다. 그리고 대중국 관세 정책 여파는 트럼프 대통령이 대중 관세 인하를 검토할 것이라는 발언을 하면서 상당 부분 완화될 것으로 보이는 점도 추가적인 호재로 작용할 것이다.

•**Negative:** 베센트 재무장관이 미-중간 무역 갈등을 완화시키는 발언을 했으나, 미-중 무역 협상에 진전이 있었다는 증거는 제시되지 않으면서 관련 불확실성은 한동안 지속될 것으로 전망한다. 또한 미국의 대중국 관세가 완화되더라도 대중국 반도체 수출 규제 등 비관세 조치들이 여전히 남아 있는 점은 증시의 상승 모멘텀을 제한할 것이다.

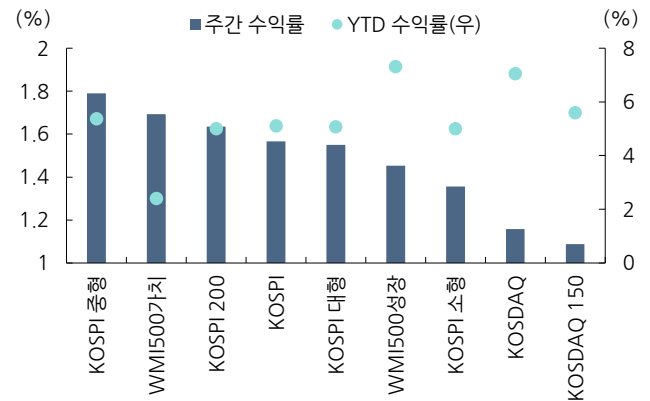
차주 중국 증시는 미국과의 무역 관련 불확실성이 대폭 완화된 가운데, 5월 연휴를 앞두고 소비 진작 기대감에 증대되면서 상승세를 시현할 것이다.

그림 4. KOSPI 업종별 수익률



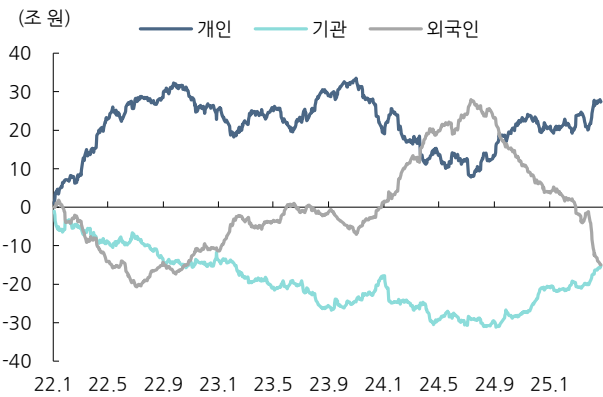
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 5. KOSPI 스타일별 수익률



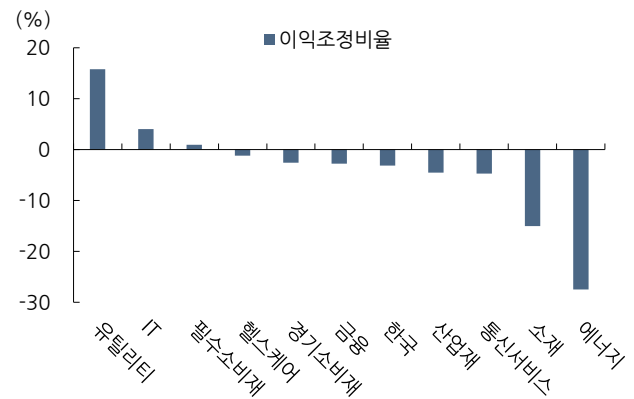
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 국내 증시 투자자별 누적 순매수금액 추이



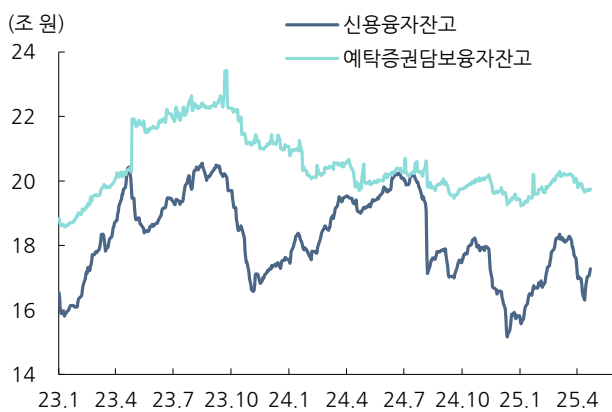
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 한국 증시 업종별 이익조정비율



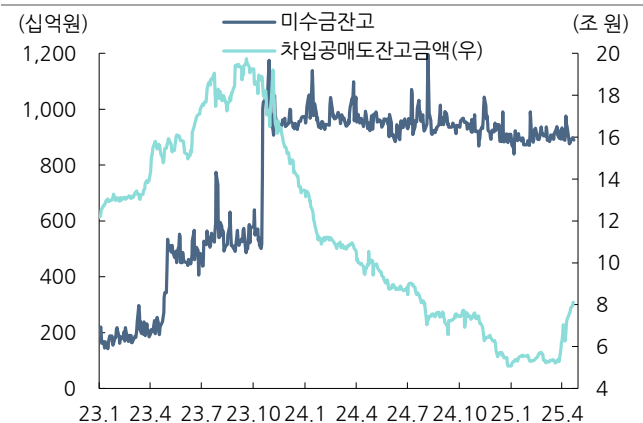
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 한국 증시 신용융자잔고 및 예탁증권담보용자잔고 추이



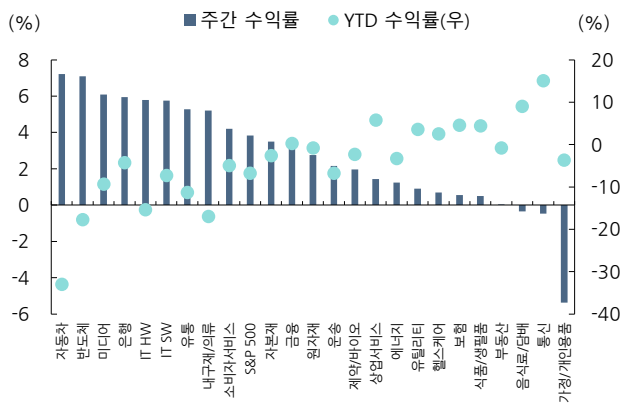
자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 한국 증시 미수금잔고 및 차입공매도잔고 추이



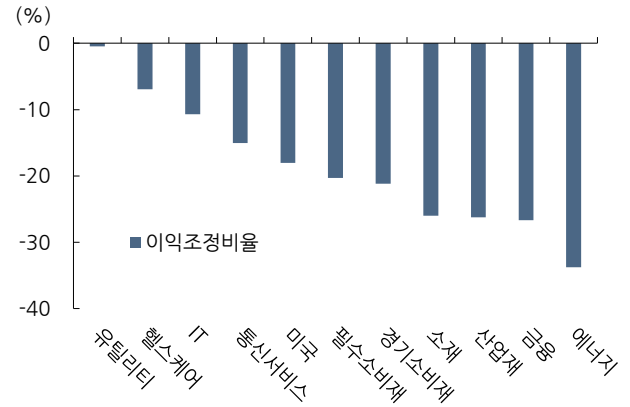
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. S&P 500 업종별 수익률



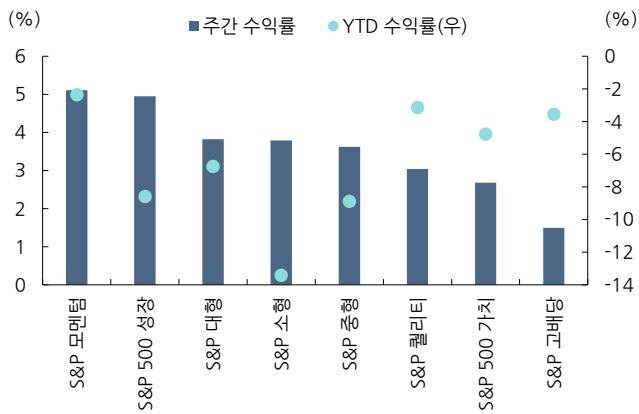
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. S&P 500 업종별 이익조정비율



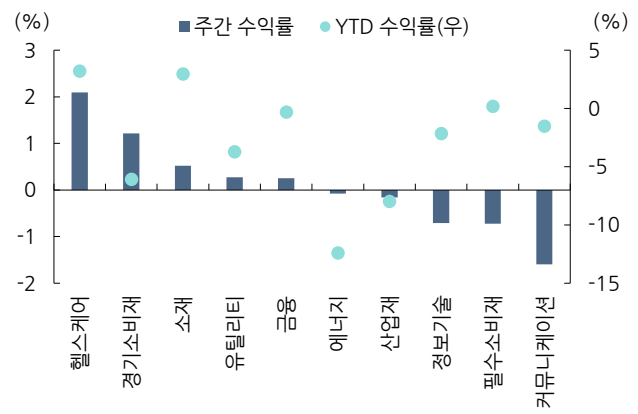
자료: Refinitiv, 상상인증권 리서치센터

그림 12. S&P 500 스타일별 수익률



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. 상해종합지수 업종별 수익률



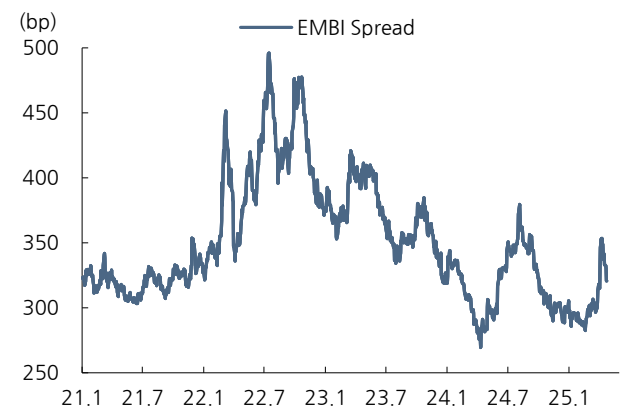
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 14. 아시아(일본 제외), 한국의 PER 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 15. EMBI Spread 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

2. 채권

국내 채권시장 추경 논의를 앞두고 외국인 순매수세 영향에 강세

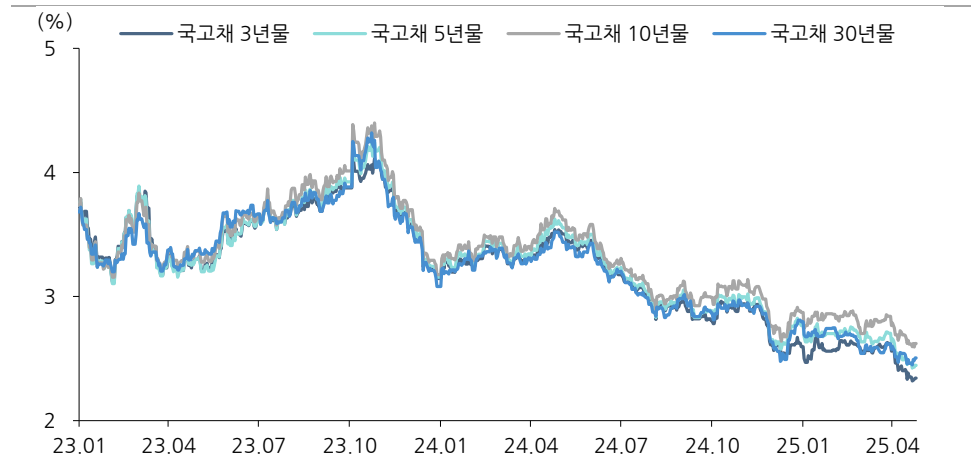
미 국채 커브 플래트닝, 변동성 완화 국면

금주 국내 채권시장은 강세장을 시현했다. 주 초반부 주요국들의 금융시장이 휴장한 가운데 추경 논의를 앞두고 외국인 국채 선물 순매수세가 지속되며 채권시장은 강세장을 시현했다. 주 중반부 전반적인 변동성이 제한된 상황에서 미국 장기채 금리의 상승에도 국내 경기 둔화 우려를 반영하며 채권시장은 강세장을 시현했다. 주 후반부 GDP 쇼크 및 추경 논의 이슈가 부각된 가운데 외국인 투자자들이 순매도로 전환하며 채권시장은 약세장을 시현했다.

미 국채 시장 인플레이션 압력과 경기둔화 우려 속 보합세

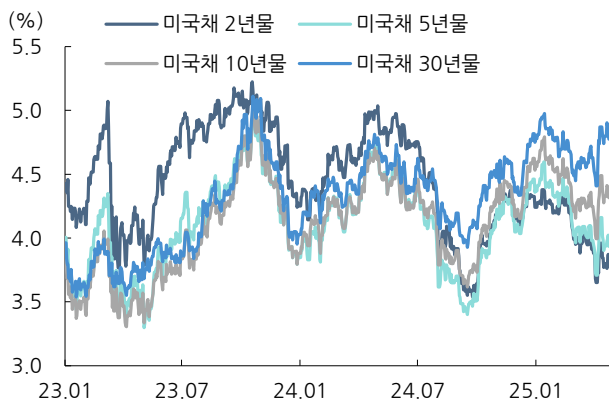
금주 미국 채권시장은 혼조세를 시현했다. 주 초반부 증시 급락에 단기물은 강세 흐름 속 트럼프 대통령의 파월 의장 비난에 따른 중앙은행에 대한 독립성 우려가 장기물 약세를 야기하며 채권시장은 혼조세를 시현했다. 주 중반부 위험 선호심리 속 2년물 입찰 부진에 단기물은 약세, 장기물은 되돌림세에 강세를 보이며 채권시장은 혼조세를 시현했다. 주 후반부 중앙은행의 독립성 우려가 완화된 가운데 미국의 대(對)중국 관세 완화 기대감 및 연준의 비둘기파적 신호 영향에 채권시장은 강세장을 시현했다.

그림 1. 주요 만기물별 국고채 금리 추이



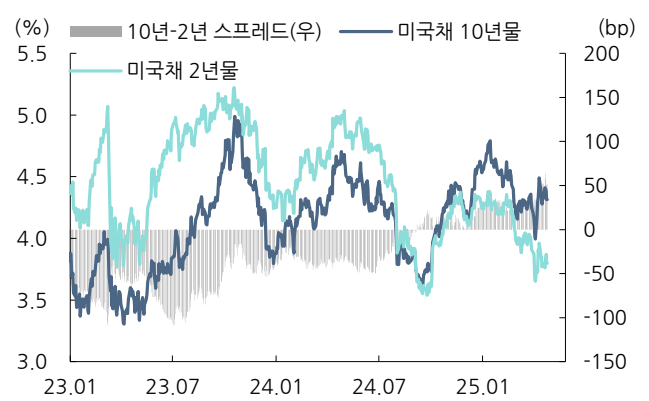
자료: 인포맥스, 상생인증권 리서치센터

그림 2. 미 국채 주요 만기물 금리 추이



자료: Bloomberg, 상생인증권 리서치센터

그림 3. 미 국채 장단기 금리 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 상생인증권 리서치센터

3. 외환

미 달러화, 99pt 레벨 강보합

약달러 지속 국면

미 달러화는 99pt 레벨을 유지하면서 주간 기준 강세장을 시험하였다. 달러 인덱스는 주 초반 트럼프 대통령의 파월 연준 의장 압박에 따른 연준 독립성 훼손 우려로 약세를 보이며 97pt대까지 하락했다. 그러나 주 중반 이후 베센트 재무장관 발언에 따른 미-중 무역 갈등 완화 기대감과 최근 하락에 대한 기술적 되돌림세가 유입되며 반등했다. 주 후반 트럼프 발 불확실성이 다소 완화되면서 강세흐름이 이어져 99pt 중반 강보합 마감했다

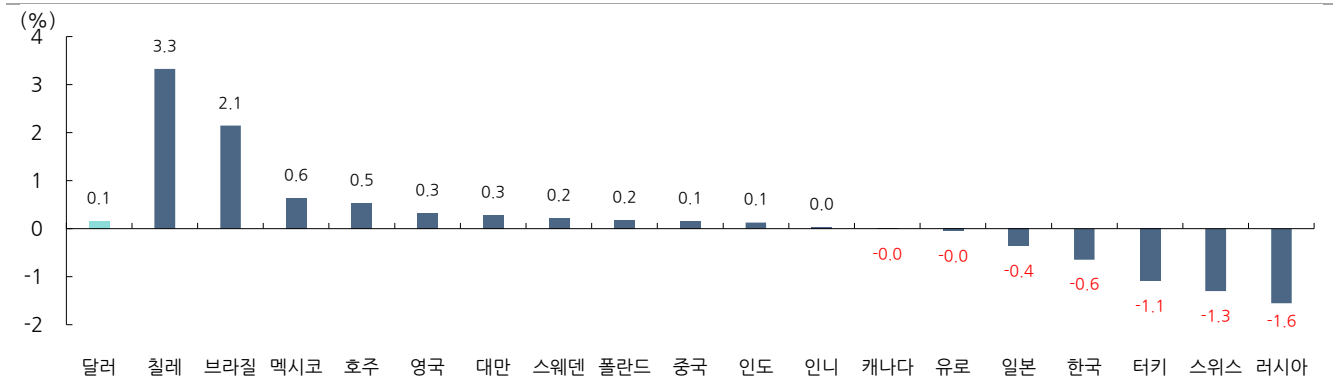
달러-원 환율, 1,430원대 진입

달러 원 환율은 1,430원 레벨에서 주간 기준 통화 약세로 마감하였다. 주 초반 달러화 약세에 연동되어 주중 1,410원대까지 하락 출발했다. 그러나 주 중반 이후 달러화가 미-중 무역협상 기대감 등으로 반등하자 원/달러 환율 역시 상승세로 전환하여 1,420원대 중반으로 재차 반등했다. 주 후반 발표된 한국 1분기 GDP 속보치가 전분기대비 연율 -0.2%로 시장 예상보다 저조한 성장률을 보이면서 환율 상승 폭을 키웠다.

엔화 142엔 수준 등락

달러 엔 환율은 142엔 수준에서 주간 기준 통화 약세장을 시험했다. 주 초반까지는 파월 의장의 해임 관련 불확실성으로 달러가 강한 약세를 보이며 달러당 130엔대 진입하였으나, 이에 대한 우려가 종식되고, 달러자산에 대한 매도세가 일정부분 진정되면서 엔화 가치 또한 상승세가 주춤하는 모습이다.

그림 1. 주간 달러 대비 주요국 통화 가치 등락률



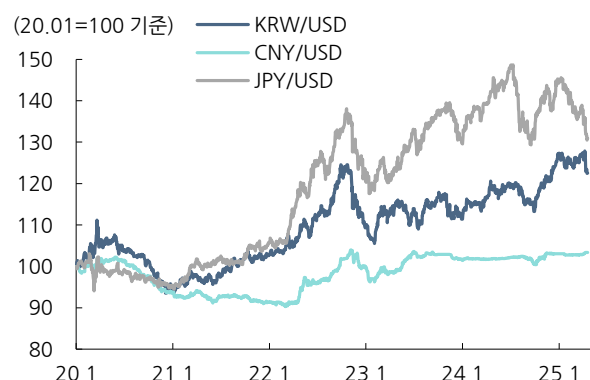
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 환율 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 아시아 통화 환율 추이

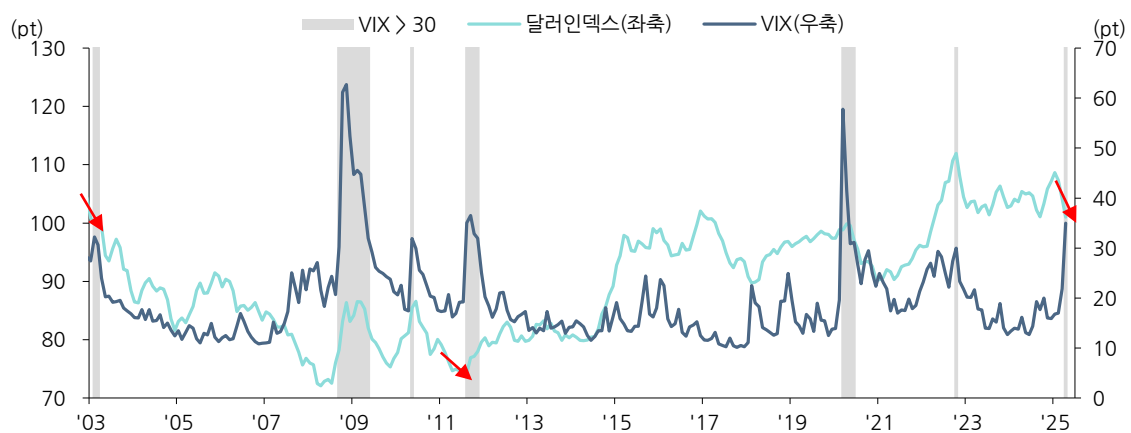


자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

리스크 상황에서 절하된 달러, 더 이상 안전자산이 아닌가?

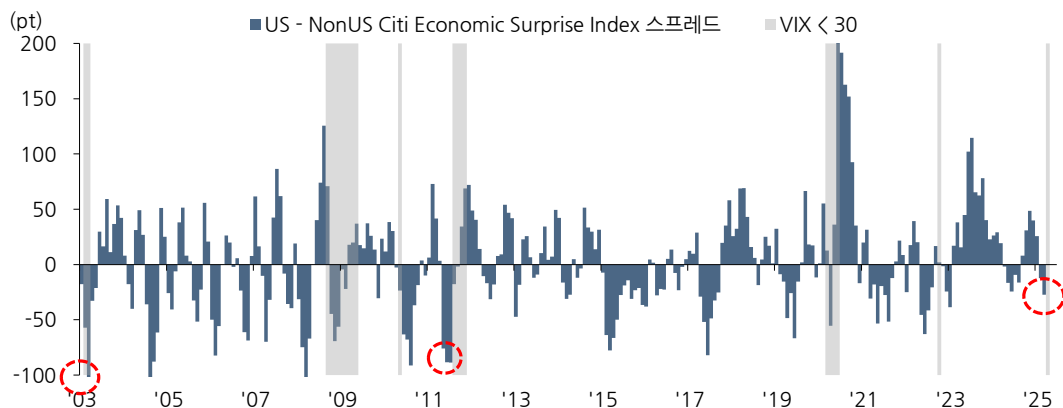
4월 중 지속된 안전자산 랠리 속에서도 달러화만 절하되는 모습이다. 4월동안 스위스프랑은 +6.8%, 일본 엔화는 +5.0% 절상되었으나, 같은 안전자산 통화인 달러화는 오히려 -4.4% 통화가치가 절하된 모습이다. 보통 VIX 지수가 올라가면서 글로벌 불확실성이 높아지고, 안전자산 선호심리가 돌아올 때 달러화는 강해졌다. '25년 4/24일까지 월평균 VIX 지수는 35 수준이었다. 월평균 VIX 지수가 30을 넘겼던 고 리스크 기간은 2003년 이후 총 7회 확인되었다. 이 기간들 중 달러인덱스가 높은 VIX 에서도 하락했던 기간은 크게 3구간이었는데. ①2003년 3월 이라크 전쟁, ②2011년 8월 미국 신용등급 강등 ③ 2025년 4월 관세 불확실성 세 가지다. 위 세 구간의 공통점은 미국에 대한 리스크가 높아져서 불확실성이 커졌다는 것이다. 실제로 당시 미국 경기의 상대 국가 대비 강도[그림 3]를 보면, 세 기간에서 모두 미국 경기의 상대적 약화가 확인되었다. 4월 수치는 아직 발표되지 않았으나, 3월까지 미국-비미국 경기 서프라이즈 지수가 마이너스 폭을 확대하였기에, 여전히 부진한 상대경기강도를 나타낼 수 밖에 없겠다. 이 같은 우려가 반영되면서 달러화 가치가 안전자산 선호 심리에도 불구하고, 절하세가 지속되는 것이다. 이를 안전자산 지위의 박탈이라고 해석하긴 다소 어려우며, 달러 스마일 이론에 입각한 미국 펀더멘털의 상대적 부진 전망에 기반한 달러 약세로 보는 것이 맞겠다. 달러화는 여전히 안전자산 통화가 맞으며, 미국 경기 회복이나, 글로벌 침체시에는 안전자산의 역할로 돌아가며 달러 강세가 재차 발현될 것이다.

그림 2. VIX 지수와 달러인덱스 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 미국 경제 서프라이즈 지수의 상대 국가 대비 강도



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터 Non US: 달러인덱스 구성 통화 6개국(EUR, JPY, GBP, CAD, SEK, CHF)의 지수 구성 비중으로 가중 평균

4. 원자재

살아나는 위험 선호 심리

국제유가,
60달러 초반 약세

WTI 가격은 60달러 초반 수준에서 약세 마감했다. 주 초반 미국 경기 둔화 우려에 따른 수요 감소 전망과 미국-이란 간 긴장 완화 조짐(회담 진전)에 하방압력이 확대되었다. 반면 주 중반에는 미국 정부의 대이란 신규 제재 부과 소식과 증시 상승에 따른 수요 증가 기대감이 맞물리며 64.31달러로 반등했다. 주 후반 OPEC+의 증산 속도 향상 가능성 소식이 공급 부담으로 작용하며 미국 상업용 원유 재고 감소에도 불구하고 하락세를 시현하면서 주간 기준 상승폭을 되돌리는 모습이다.

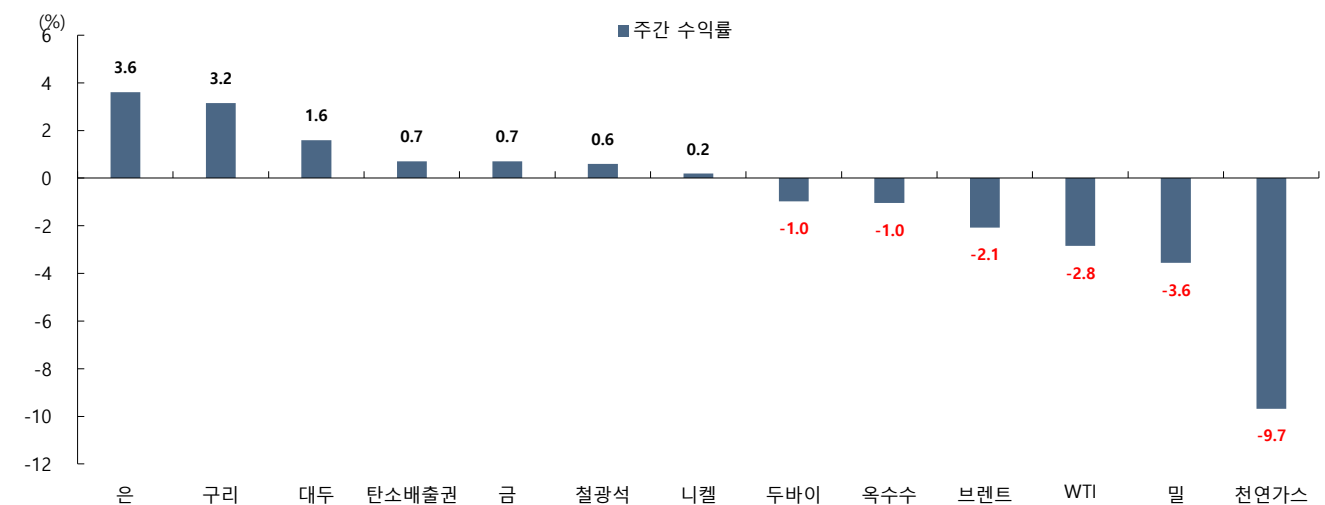
금 가격,
역대 최고치 경신 후 조정

금 가격은 역대 최고치인 3,500달러를 경신하였으나, 이후 차익실현 매물이 출회하면서 주간 기준 조정세를 시현하였다. 금 가격은 주 초반 달러 약세, 스태그플레이션 우려, 연준 독립성 훼손 우려에 따른 안전자산 선호 심리 강화로 급등했다. 그러나 주 중반 이후 달러화 강세 전환, 미-중 무역협상 기대감 부각에 따른 안전자산 선호 심리 약화, 그리고 최근 상승에 대한 차익실현 매물이 출회되면서 상승분을 반납하며 주간 기준 약세로 돌아섰다.

산업금속,
위험 선호 심리 살아나며 강세

산업금속 가격은 전주대비 상승세를 시현하였다. 트럼프 관세 정책 영향으로 낙폭이 컸던 산업금속 가격은 트럼프 대통령의 대중국 관세율이 높은 것을 인정하고 협상 여지를 열어두는 발언이 진행됨에 따라 중국과 미국의 빅딜 기회를 반영중이다. 더불어 파월 연준 의장의 조기 해임 가능성을 일축한 점도, 위험선호심리를 자극하면서 경기에 민감한 주요 산업금속 가격에는 긍정적인 요인으로 작용했다.

그림 1. 주요 원자재 주간 수익률

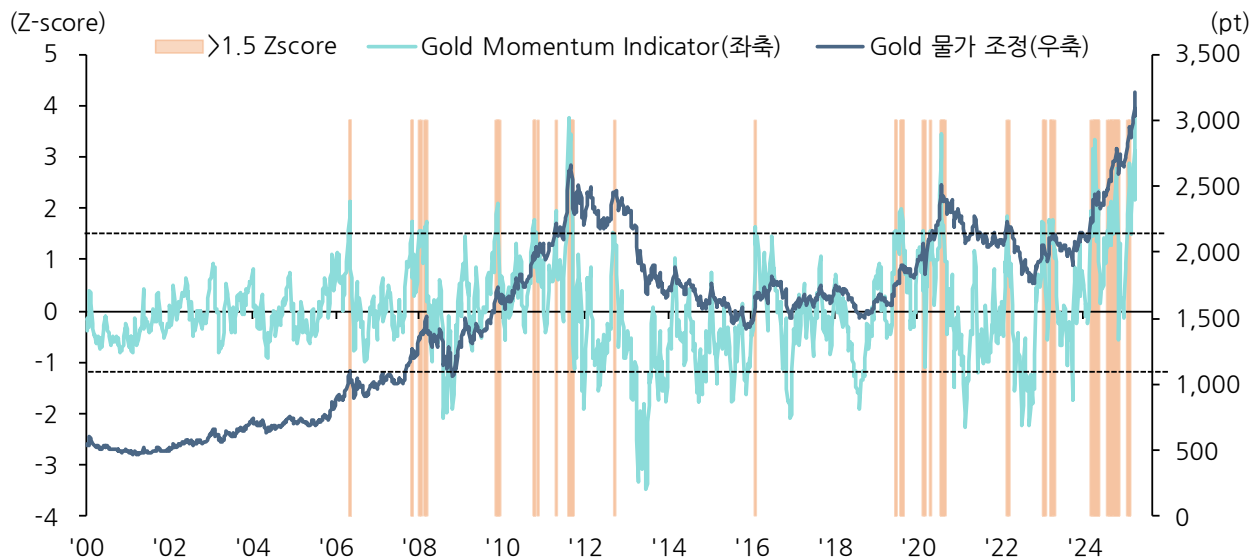


자료: Bloomberg, 상승인증권 리서치센터

금 가격 조정, 상승 랠리 끝인가?

4월 22일 금 근월물 가격은 역사적 고점인 트로이온스당 3,500달러를 상회한 후 하락세로 반전되어 2일 연속 하락, 현재는 고점대비 -5% 가량 하락한 3,300달러 중반 수준에 머물고 있다. 심리적 저항 레벨인 3,500달러에서의 반락이기에, 금변 금 가격 상승 랠리가 종료되었다는 인식 또한 강하다. 더불어 YTD로 34% 가량 가파른 상승세를 이어온 금 가격이기엔 단기 차익실현 심리 또한 작용할 수 밖에 없는 상황이다. 당사는 이자가 없는 금 가격의 벨류에이션이 어렵기에, 모멘텀과 포지션으로 밖에 평가하기 어려우며, 금변 상승세가 모멘텀지표 기준 +4표준편차에 가깝기 때문에 금 가격의 단기 기간 조정 가능성이 높다고 전망하였다. 다만 이는 절대 금 가격 상승의 끝은 아니라고 판단한다. 과거 패턴을 보면 2009년부터 2011년 상승기에 골드 모멘텀 지표가 +1.5표준편차 이상에서 단기 변곡점이 발생하였으나, 중장기적 추세 전환을 만들지 못했으며, 약 3년간의 상승 랠리가 지속되었다. 즉, 매크로 환경 변화가 아닌, 기술적 과매수에 따른 단기적인 가격 조정은 금의 장기적인 가치와 강력한 리스크 헤지 능력을 고려할 때 오히려 비중 확대를 위한 매수 기회로 삼아야 한다. 금 가격의 하단은 인민은행의 최근(24.11~) 금 매수 구간에서의 평균 단가인 2,750달러/t.oz로 판단한다. '25년 3월 평균 \$3,000/t.oz의 가격에서도 인민은행이 금 매수를 2.8톤가량 지속했던 점을 고려하면, 트로이온스당 3,000달러를 하회하는 구간에서 분할매수 시작 시점으로 보는 것이 유효할 것으로 판단한다.

그림 2. 금 모멘텀 지표와 물가 조정 금 가격 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

Gold Momentum indicator: 70일 이격도, 210일 이격도, 14주 RSI의 Z-score 평균

5. 부동산

제자리인 지방과 상승세인 서울 지역 간의 괴리

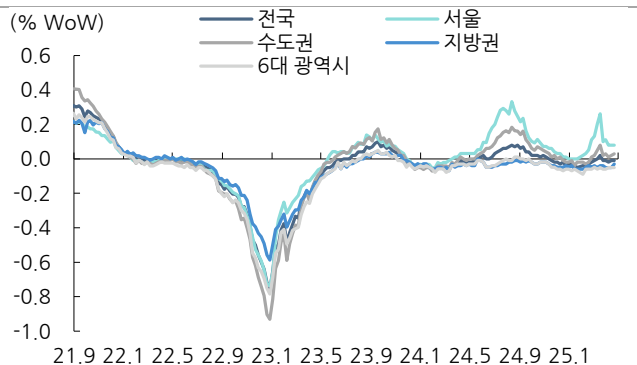
서울과 지방 간의 괴리는 지속 중

4월 3주차 전국 아파트 매매 가격지수는 전주대비 -0.01%를 기록했다. 이전 -0.01% 대비 하락폭이 유지되었다. 전세 가격지수는 금주 0.00%를 기록하면서 다시 이전 0.00% 대비 보합세가 유지되었다. 서울, 수도권 지역 내 재건축 예정 단지들에 대한 투자 심리는 견조하게 유지되는 가운데 그 외 단지에서도 매수 관망세가 지속되면서 서울 지역의 매매 가격 지수는 12주 연속 상승 중이다. 반면 전국 아파트 청약 시장 1순위 마감률이 4년 연속 하락하는 등 지방 부동산에 대한 심리는 서울과 차이가 존재하고 있다.

대통령실 이전 기대감에 상승하는 세종시의 매매 가격 흐름

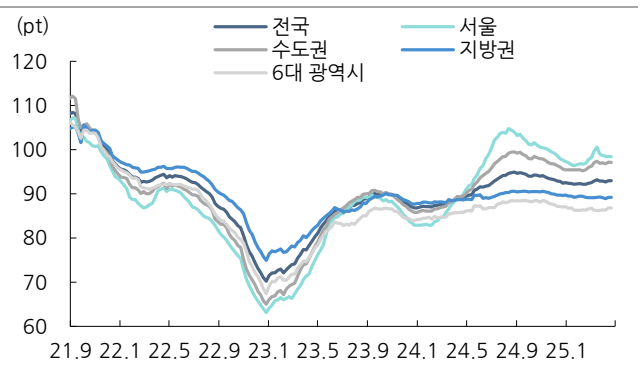
매매시장의 상승 지역은 61개를 기록하며 전주 67개 지역 수 대비 감소했다. 세종시의 등락률은 +0.23%로 조기 대선을 앞두고 신정부 대통령실 이전에 대한 기대감으로 인해 주요 단지 위주로 상승세가 나타나면서, 세종시 전체도 상승세가 지속됐다. 한편 강북(+0.05%)의 경우 중랑(-0.02%) 내 구축 위주의 하락세에도 불구하고, 성동(+0.23%), 마포(+0.14%), 용산(+0.13%) 등의 역세권, 주요 단지 내 매물들을 중심으로 상승세가 나타났다. 강남(+0.11%)은 서초(+0.18%), 송파(+0.18%), 강남(+0.13%) 등 강남 내 준신축 혹은 재건축 추진 단지들을 위주로 전주대비 상승세가 지속됐다. 인천(0.00%)의 경우 미추홀(+0.05%), 부평(+0.04%)등에서 역세권 중심의 상승세에도 불구하고, 연수(-0.09%), 계양(-0.01%), 남동(-0.01%) 등의 지역에서 입주 물량의 영향으로 인해 보합세가 나타났다.

그림 1. 주간 국내 아파트 매매 가격 지수 등락률



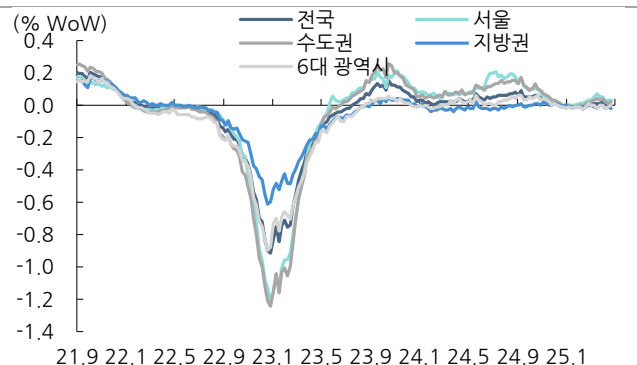
자료: 부동산통계정보시스템, 상생인증권 리서치센터

그림 2. 주간 국내 아파트 매매 수급 지수 추이



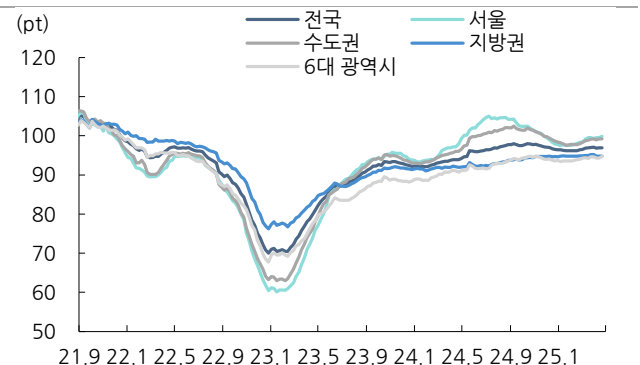
자료: 부동산통계정보시스템, 상생인증권 리서치센터

그림 3. 주간 국내 아파트 전세 가격 지수 등락률



자료: 부동산통계정보시스템, 상생인증권 리서치센터

그림 4. 주간 국내 아파트 전세 수급 지수 추이



자료: 부동산통계정보시스템, 상생인증권 리서치센터

6. ETF

금주 ETF 시장은 실적 성장이 기대되는 증권 섹터 ETF 상승세

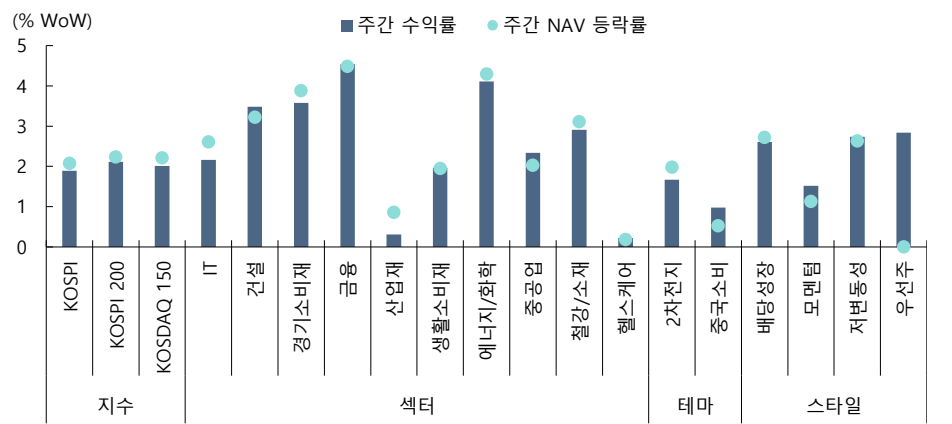
트럼프 관세 정책 기조 완화&중국 소비 부양책의 수혜가 집중될 차주 ETF 시장

차주 ETF 시장은 미국 테크주&중국 소비재 주들의 상승세 기대

금주 국내 ETF 시장은 증권 섹터 ETF들의 상승세가 부각되었다. 국내 증시가 제한된 움직임을 보였음에도 불구하고 해외 주식 활성화에 따른 25년 1Q 실적 기대감이 부각되는 동시에 금리 인하에 따른 채권 운용수익이 증대될 것으로 예상되는 것이 원인으로 작용했다. 이에 KODEX 증권(+7.22%), TIGER 증권(+6.93%), RISE 200금융(+4.17%) 등 관련 ETF들이 전주대비 상승하였다. 한편 밴스 부통령이 인도를 방문하며 협력을 강조하는 등 중국을 대신할 제조업 기지로서 주목받기 시작한 인도 ETF들의 상승세도 부각되었다. 이에 RISE 인도디지털성장(+7.83%), TIGER 인도벨리언컨슈머(+4.58%) 등이 전주대비 상승했다.

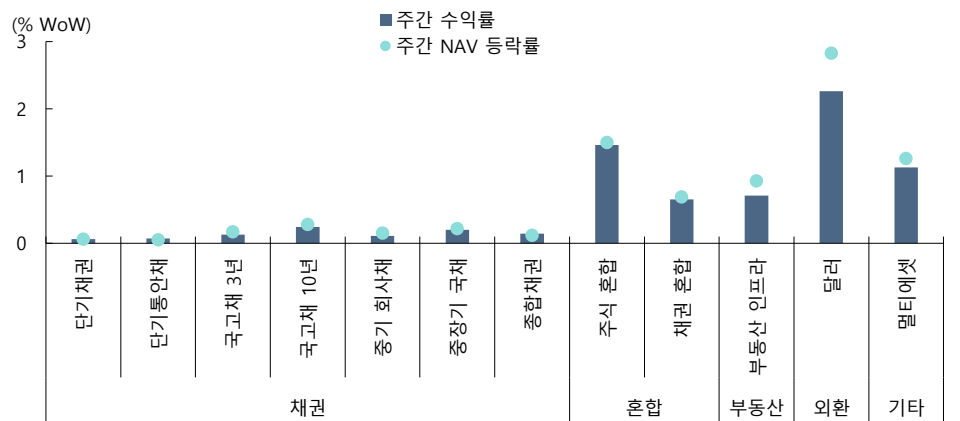
차주 국내 ETF 시장은 트럼프 대통령의 관세 정책 관련 불확실성을 완화시키는 발언들로 인해 투자 심리가 개선된 미국 기술주 관련 ETF들의 상승세가 기대된다. 특히 알파벳이 25년 1Q 어닝 서프라이즈를 기록하면서 차주 실적 발표가 예정된 마이크로소프트, 아마존, 메타 등도 상승할 가능성이 높아 미국 기술주 ETF인 TIGER 미국테크TOP10 INDXX(381170) 등에 주목할 필요가 있다. 또한 5월 노동절 연휴를 앞두고 중국의 내수 회복이 기대되면서 수혜가 예상되는 TIGER 중국소비테마(150460)의 상승세가 기대된다.

그림 1. 국내 상장 주식형 ETF 주간 수익률, NAV 변화율



자료: Quantiwise, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 국내 상장 FICC ETF 주간 수익률, NAV 변화율



자료: Quantiwise, 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)	561.22	3.85	-4.77	-9.81	-6.44	-2,259.1	6,077.6	1,441.1	-12,087.4
	다우 30(DIA)	36.08	2.46	-5.71	-9.36	-5.36	-72.3	1,839.0	1,481.1	1,249.7
	NASDAQ(QQQ)	286.84	5.24	-4.75	-11.63	-8.45	-1,389.8	193.5	2,427.1	3,746.6
	러셀 1000(IWB)	36.62	3.95	-4.84	-10.16	-6.54	0.0	931.8	600.7	-199.3
사이즈	대형주(MGK)	21.83	5.53	-4.61	-12.62	-10.02	-6.7	-25.7	-157.3	94.3
	중형주(IJH)	84.87	3.65	-5.66	-12.83	-8.51	-285.9	-245.7	-515.0	306.7
	소형주(IWM)	10.50	3.47	-7.31	-13.60	-11.43	-55.0	47.9	0.2	-626.6
스타일	성장(SPYG)	29.75	4.94	-4.48	-12.55	-8.45	53.4	209.4	-791.3	-528.2
	가치(SPYV)	24.05	2.65	-5.11	-6.83	-4.24	16.9	334.0	762.5	962.9
	우선(PFFD)	2.29	1.96	-3.19	-4.73	-2.38	2.8	51.4	80.8	55.9
	배당성장(SCHD)	65.68	1.14	-7.65	-7.59	-5.05	-2.0	1,643.0	4,383.5	5,080.7
섹터	테크(XLK)	61.44	6.52	-5.61	-14.01	-11.50	95.8	59.2	-1,204.2	-566.0
	필수소비재(XLF)	48.14	3.43	-3.79	-4.77	0.19	-439.9	-1,773.9	-422.1	727.8
	유틸리티(XLU)	17.84	0.87	0.36	-0.61	4.38	128.1	226.7	218.3	907.2
	원자재(XLB)	4.93	3.08	-3.81	-6.03	-0.60	40.5	-137.1	299.2	-346.3
	커뮤니케이션(XLC)	19.49	3.95	-4.99	-6.34	-2.86	178.6	37.4	120.4	477.4
	산업재(XLI)	18.66	2.97	-3.92	-8.27	-1.78	281.1	-409.5	-1,080.0	-1,109.6
	경기소비재(XLY)	18.70	4.70	-4.98	-15.38	-13.25	74.1	-669.0	-1,041.0	-791.3
	에너지(XLE)	26.27	1.28	-11.10	-8.91	-2.90	-484.8	-2,337.9	-4,267.8	-5,791.6
	헬스케어(XLV)	35.10	1.40	-6.63	-4.43	0.25	81.1	-584.7	-886.4	-820.9
	금융(XLF)	48.14	3.43	-3.79	-4.77	0.19	-439.9	-1,773.9	-422.1	727.8
	부동산(VNQ)	32.87	0.37	-3.92	-2.92	-1.14	-76.2	-517.5	-676.8	-546.6
지역	전세계(VT)	41.45	3.66	-3.22	-5.15	-1.58	0.3	1,224.0	1,422.7	1,015.8
	선진국(VEA)	146.37	3.07	0.36	5.06	9.90	3.1	501.9	2,188.1	2,593.1
	신흥국(VWO)	80.69	3.97	-2.39	1.09	2.33	2.9	15.8	567.9	577.1
	미국(VTI)	427.12	3.96	-4.95	-10.41	-6.86	555.1	4,090.3	9,103.6	12,604.2
	중국(MCHI)	5.52	5.44	-6.55	9.66	10.90	0.0	-469.5	22.8	-363.8
테마	AI(CHAT)	0.22	7.97	-7.25	-20.06	-12.93	-7.3	-13.4	17.2	46.3
	클라우드(SKYY)	2.90	7.00	-8.40	-19.91	-14.36	0.0	-50.9	-45.5	-57.5
	로봇(BOTZ)	2.25	5.75	-8.25	-18.38	-11.89	0.0	-48.6	-2.0	41.6
	2 차전지(BATT)	0.05	6.45	-6.88	-9.74	-6.25	0.0	0.0	-4.0	-6.7
	태양광(TAN)	0.64	2.98	-8.89	-13.82	-12.44	0.0	-35.3	-35.1	-39.3
	방위산업(ITA)	6.12	2.21	-3.33	-2.30	5.34	-7.3	-47.9	-338.4	-272.6
	반도체(SOXX)	10.18	9.89	-10.85	-20.54	-14.95	-197.4	236.7	-944.9	-1,225.9

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)	122.25	0.38	0.21	2.25	2.37	-195.0	-1,683.1	1,062.7	1,576.4
	국채(GOVT)	26.95	0.22	0.49	2.58	0.35	-72.8	-169.8	-3,044.2	-2,720.9
	지방채(SCMB)	1.56	0.56	-1.26	-1.13	-1.44	906.4	991.9	1,063.5	1,094.2
	물가연동(TIP)	13.83	0.68	0.60	2.83	3.68	-54.2	-518.4	178.0	-153.8
	회사채(LQD)	27.80	0.63	-0.42	1.41	1.68	-1,273.7	-1,076.3	-1,778.0	-1,143.7
	투자등급(VCIT)	51.22	0.50	0.14	2.04	2.23	-153.2	466.0	2,950.5	2,448.5
	하이일드(JNK)	5.83	1.21	-0.78	-0.38	1.01	37.6	-1,738.3	-1,710.3	-1,879.9
	신흥국(EMB)	12.31	1.37	-0.55	1.00	2.47	-248.3	-1,412.9	-1,455.5	-1,534.7
	월배당(BND)	125.01	0.40	0.24	2.22	2.40	151.7	-1,473.0	1,933.2	3,091.2
	미국채 30년 3X(TMFB)	4.69	1.92	-6.02	1.98	0.38	1.6	-180.3	-812.6	-600.3
	미국채 커버드콜(TLTW)	1.02	0.78	-0.62	2.98	3.28	5.7	-88.3	63.4	66.4
	장기채 월배당(TLT)	47.51	0.81	-1.35	2.21	2.08	-369.8	-2,205.5	-5,518.0	-3,051.3
	장기채 제로쿠폰(EDV)	3.34	1.27	-2.79	1.40	0.26	0.0	-343.4	-255.9	-193.4
원자재	원자재 통합(COMT)	0.64	-0.12	-3.83	-4.92	-0.75	0.0	-3.3	-30.4	-25.3
	귀금속(GLDR)	101.07	0.64	11.12	20.50	27.23	-384.4	2,001.2	8,608.0	7,539.2
	산업 금속(PICK)	0.72	6.18	-4.24	-0.66	3.17	0.0	5.1	-54.9	-58.5
	원유(USO)	1.01	-1.47	-8.57	-13.99	-9.38	-202.8	24.3	198.0	-39.7
	농작물(DBA)	0.82	2.25	2.14	-0.40	2.48	4.0	-24.6	-16.3	23.5
외환	USD(UUP)	0.27	0.07	-4.31	-6.44	-7.14	30.2	-44.6	-231.7	-131.3
기타	주식 혼합(AOR)	2.26	2.42	-1.74	-1.98	-0.04	-11.0	56.1	15.4	-138.0
	채권 혼합(AOM)	1.44	1.38	-1.08	-0.78	0.63	-12.7	21.4	-2.8	-68.3
	변동성(UVXY)	0.24	-11.96	61.01	75.20	50.68	20.5	-329.9	-562.8	-362.6

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

7. 디지털 자산

조심스러운 상승 속 더블-탑 우려 해소를 위해 유동성 지속 필요

비트코인 가격은 2달만에 9만달러 선을 회복했으나, 거래량 축소 상황에서 대대적인 ETF 수요 복귀에 따른 결과

비트코인 현/선물 가격은 금주 9만 달러 중반까지 상승하고 있으며, 비트코인 관련 옵션 프리미엄은 하락하면서 변동성이 축소되는 가운데 시장은 지루한 시기를 지나 삼각수렴이 끝나가던 상황에서 상승 방향으로 전환되는 분위기를 형성하고 있다. ETF발 수요 역시 미 증시 반등으로 인해 점진적으로 회복하고 있으나, 트럼프 리스크 및 거시경제적 불확실성은 여전한 상황이다. 비록 가격 및 수요 관련 주요 지표가 회복세를 보이고 있을지라도, 가장 중요한 유동성·거래량 지표 및 수요 면에서는 확실한 변곡점을 확인하지 못했다.

달러가치 하락, 금 가격 고점 우려로 저가매수 매력 부각한 비트코인

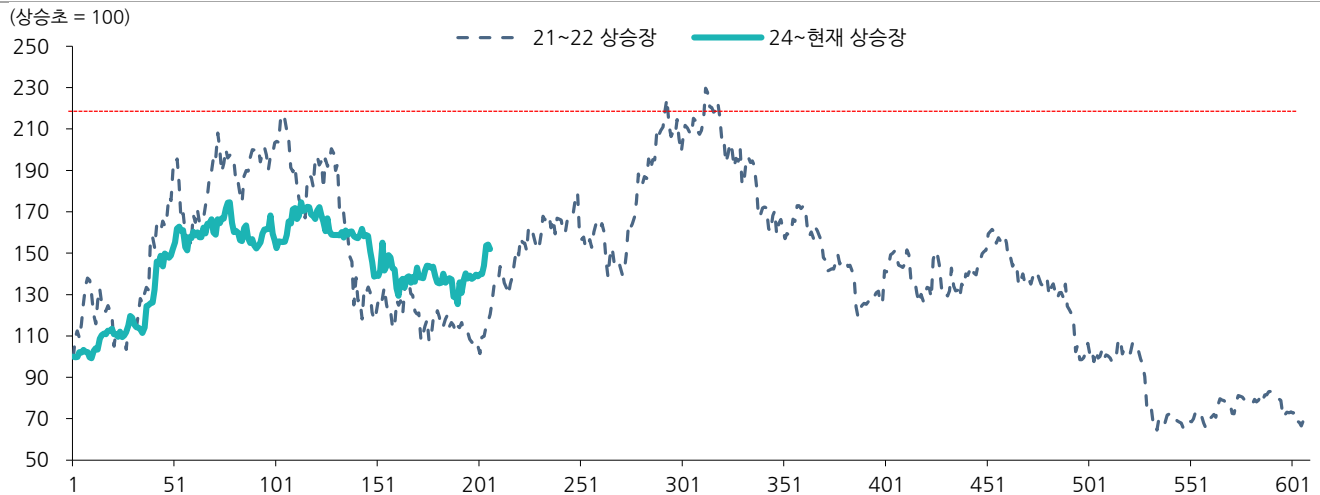
특히 달러 인덱스가 100포인트 이하로 하락하며 안전자산 선호 심리와 약달러 현상이 동시에 나타나고 있는 비정상적인 상황이 전개되고 있다. 트럼프 전 대통령이 강경 태도에서 한 발 물러선 조짐을 보이자 위험선호 심리도 소폭 회복됐다. 이와 맞물려 금 가격이 3,500달러를 일시적으로 상향 돌파하며 기술적 고점 신호가 명확하게 포착되었고, 이에 따라 비트코인도 저점 매수 심리가 강화되는 양상을 보이고 있다.

현재 시장 환경은 극도의 안전자산 선호와 함께 미국 경기침체 및 약달러 기조가 뚜렷하게 나타나자, 안전통화, 금 이외의 안전자산 회피처를 모색하는 자금이 비트코인을 일정 부분 관세 및 글로벌 하락장 리스크 헤지 수단으로 가격이 싼 지금 저점매집에 나서는 그림이다. 실제로 관세 정책과는 별개로 미국 정부는 디지털 자산 생태계에 대해 지속적인 지지 의사를 표명하고 있다. 최근 가상화폐 전문매체 Coindesk는 비트코인 전략자산고 법안을 발의한 와이오밍주 상원의원 신시아 러미스(Cynthia Lummis)와의 인터뷰를 보도했다. 러미스 의원은 비트코인의 탈중앙화, 상징성, 희소성이 대체 불가능한 자산임을 강조하며, 기존 금융권 및 자산군 편입에 관한 백악관 및 업계 인사들의 기존 입장과도 의견을 같이했다. 또한 미국 정부가 비트코인을 필요로 하는 근본적 이유를 명확하게 전달했다. 러미스 의원은 “미국 정부는 1910년대 금본위제에서 법정화폐(Fiat Currency) 체제로 전환한 이후, 경제성장 과정에서 기성세대 및 우리 베이비부머 세대가 국가부채를 경제성장에 아낌없이 낭비하고, 이 부채에 대한 해결을 후세대에 전가하는 현상을 초래했다. 나는 내 자식과 손자에게 이 부담을 지우는 것을 매우 부끄럽게 생각한다”고 밝혔다.

미 백악관 관계자 및 비트코인 찬성 국회의원들은 비트코인은 장기적으로 금과 비슷한 기조로 우상향 할것을 예측하고 있으며, 미 공공부채 상환을 위해 비트코인을 대안으로 제시

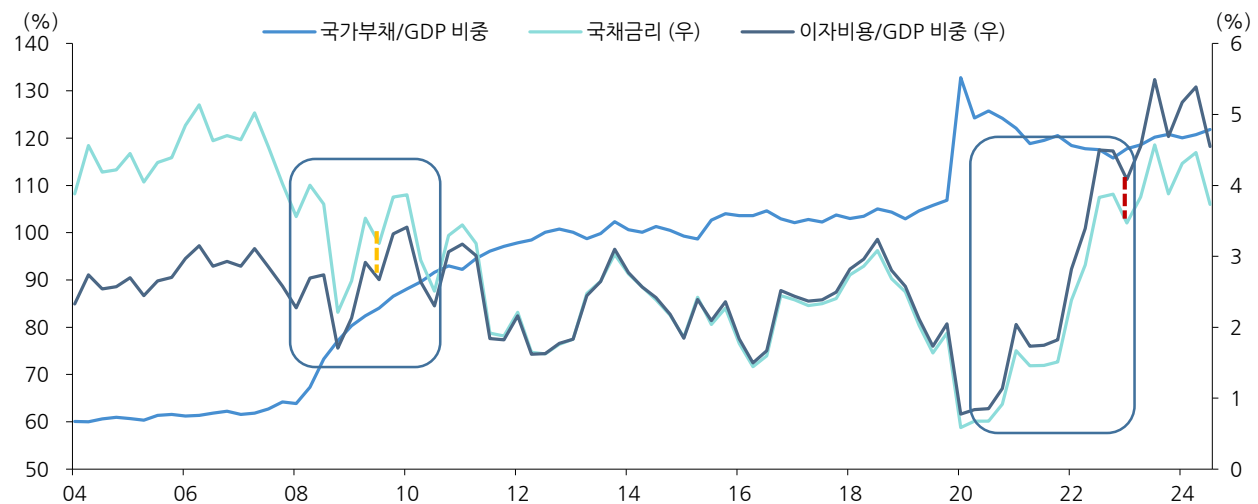
이어 그는 “이러한 상황이 지속된다면 미국의 국가부채는 GDP 대비 200%를 넘어설 것이며, 부채 이자율이 2~3%에 불과하더라도 이자 지급에 세수 상당 비중을 소모하게 된다. 백악관 디지털 자산 관계자들이 자체적으로 수립한 비트코인 가격 전망 모델에 따르면, 비트코인은 금과 유사하게 지속적으로 상승할 것이며, 국가 전략자산고로서 트럼프 내각 이후에도 보유 정책을 이어가게 될 것이다. 미국 정부는 가능한 많은 비트코인을 비축하고 매도하지 않을 계획이다”라고 언급했다. 이를 통해 미 정부가 여전히 비트코인에 대한 전폭적 지지 의사를 유지하고 있음을 확인했다.

그림 1. 2021~2022년 비트코인 상승장 대비 현재 사이클 비교. 전고점 갱신 이후 상승세 추가 지속은 유동성 장세가 지속되어야 가능



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 미 총부채/GDP 및 국채 이자비용 추이. 세수는 GDP 대비 15~20% 정도로 유지되고 있으나 감세정책 시 현재 이자비용 감당 어려운 상황



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 신시아 러미스(Cynthia Lummis) 상원의원, 비트코인 전략자산고 법안에 대한 설명 및 미 부채해결을 위한 유일한 해법이라는 점을 강조

“비트코인은 궁극적으로 화폐에 자유를 부여하는
Freedom Money”“비트코인, 스테이블코인 관련 백악관 & 의회의
입법 및 정책적 지원 계속될 것”

“비트코인 투자로 미 정부의 부채 상쇄”

자료: Coindesk, 상상인증권 리서치센터

주식, 채권, 부동산, 원자재 등 타 자산군과 비교 시 두드러지는 비트코인의 본질적 희소성 & 안정성

다시 주목받는 비트코인의 이점: 안전자산처럼 움직이진 않으나, 안전한 자산

비트코인은 주식시장과 커플링이 심해지고 있으며, 가격 변동성이 심하나 그 외에는 본질적으로 가치 훼손 요인이 적은 자산이다. 타 자산군과 그 이유를 비교해보면 보다 그 장점이 두드러진다.

주식/기업: 주식은 수익 창출 측면에서 비트코인 대비 우위를 보이나, 지속적인 수익 창출에는 다양한 리스크가 상존한다. 매니지먼트 리스크, 산업구조 변화, 우발적 요인, 신규 경쟁사 등장 등으로 인해 10년마다 시가총액 상위 기업들의 변동이 빈번하며, 신규 상장 및 상장폐지도 활발하게 이뤄진다.

채권: 비트코인은 가격 변동성이 극심하지만, 특정 통화와 연동되지 않고 독립적 단위로 존재한다. 이에 따라 개별 국가의 통화 급변에 상대적으로 영향을 덜 받는다. 비트코인이 채권과 달리 이자 기반 수익을 창출하지 않는 이유는 이자가 화폐 자체가 아닌 채권이라는 금융상품에서 발생하기 때문이다. 향후 비트코인 기반 금융상품이 출현한다면 이자 지급 역시 가능하다.

부동산: 부동산은 위치, 상태, 시설, 임대료, 관리비 등 다수의 가격 결정 요인에 영향 받으며, 거래의 자유도가 제한적이다. 각국 정부의 규제 및 거래 제한 외에도, 불가항력적인 자연재해·전쟁·노후화 등 실물자산 가치 훼손 위험에 노출되어 있다.

원자재: 원자재는 그 특성상 수급 예측이 불확실하며 공급량이 제한되지 않는 경우도 많다. 이에 따라 가격 변동성이 큼에도 불구하고 가격 프리미엄이 장기적으로 지속되기 어렵다. 농산물의 경우 품질, 보관, 운송 등 현실적 애로요인이 투자 리스크로 이어진다.

금: 비트코인은 희소성 측면에서 금과 유사한 특성을 갖지만, 금이 정부 통제로부터 자유롭지 않고 무게·순도·대량보관 및 전송 등에서 한계가 존재한다. 반면 비트코인은 실용성과 신뢰도 측면에서 강점을 보인다.

예술품, 사치품, 수집품 등 실물자산 대비: 위조품 문제와 보관에 따른 감가 부담이 상존하며, 극심한 가격 등락과 수요/공급 불일치 위험이 따른다. 더불어 공급 제한성이 클수록 유동성 저하 및 높은 거래 비용(경매수수료, 브로커리지 등)이 발생한다.

비트코인의 자산군으로서의 한계는 명확하다. 아직 제도권에 온전히 편입되지 않았고, 존재 자체에 대해 부정적 시각이나 보안성·신뢰성에 의구심을 표하는 시장 참여자가 여전히 다수다. 그러나 이러한 구조적인 이점으로 비트코인은 매매 수량 조정이 용이하고, 시장 유동성도 풍부하다. 전자지갑만 보유하면 글로벌 거래 및 전송이 원활히 이뤄지며, 필요시 정부 규제를 회피할 수단도 존재한다. 이러한 특성 덕분에 글로벌 불확실성, 스태그플레이션 우려 속 위험자산(주식 및 원자재) 가치 하락 상황에서 지금 이탈이 가속화되고, 국채금리 상승에도 불구하고 안전자산인 채권이 달러화 지수 약화로 수요가 저조한 상황이다. 결과적으로 유로, 엔화, 스위스프랑 등 안전통화와 금이 추가 유동성을 흡수하고 있으며, 최근 비트코인도 통화가치 하락 헤지 수요 외에도 앞서 나열한 안정적인 자산군이라는 장점이 부각하고 있다. 반면, 향후 경제침체 및 스태그플레이션이 현실화되어 미국 증시가 지속적인 하락세를 보일 경우, 유동성 확보 목적의 대규모 매물이 출회된다면 7만 달러선 추가 하락 가능성도 배제할 수 없다. 따라서 연준의 통화정책 완화 전환, 유동성 공급, 그리고 미국 경기 Hard Landing 공포 해소 이후에나 더블탑 우려를 딛고 상승세를 이어갈 수 있으리라 전망한다.

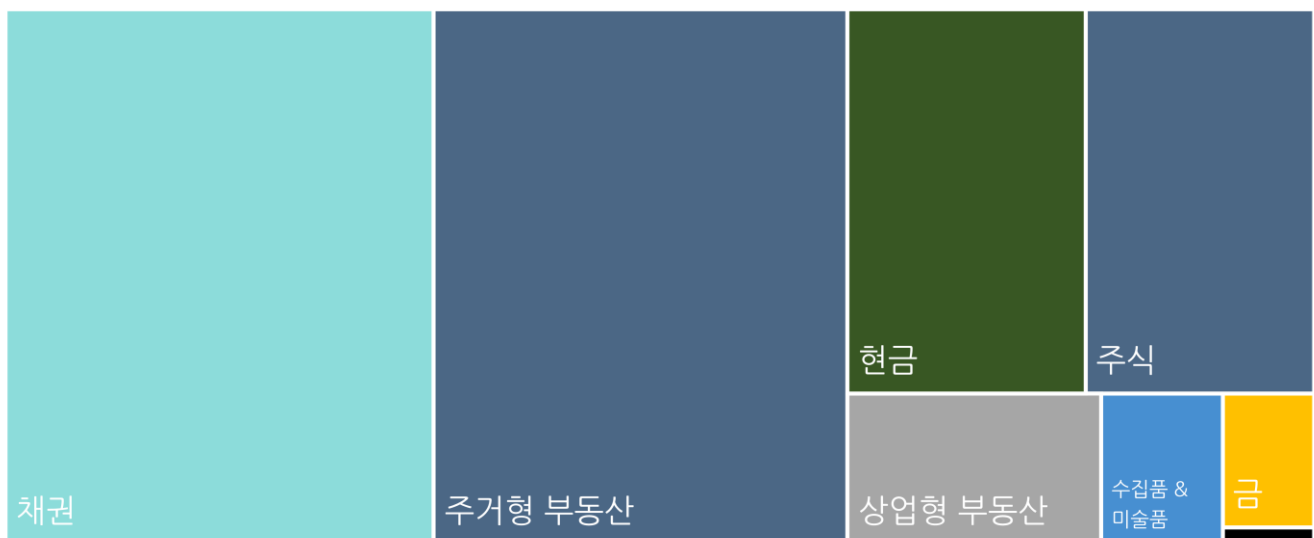
관세 무풍지대 외에도 “디지털 금” 요소 재평가로 유동성 확대시 본격적 회복세 예상

표1. 비트코인 vs. 타 주요 자산군

자산 구분	주요 특징	수익/이자 특성	위험 & 문제점	변동성	규제/통제	유동성
비트코인	독자적 단위 & 통화 비연동 희소성 쉬운 전송/보관	자체 이자 X 관련 금융상품 통한 이자수익 가능성	극심한 가격 변동성 내재가치 사회적 논란 비트코인 코어의 익명성 비밀번호 노출 & 분실 경영진 문제, 구조적 산업 변화, 신기술 개발, 우발 요인, 경쟁 등 지속성 문제, 외교마찰 & 산업 규제, 관세 등 환율 문제	매우 높음	제한적	높음
주식	회사 지분 보유 지속적 수익 창출	배당/시세차익 가능	이자율 변동 신용 위험 등 복잡한 가격 결정 요인	높음	시장 규제	높음
채권	안정적 통화 가치 연동 이자 지급	이자 수익	정부 규제/거래 제한 자연재해, 부실공사, 풍화, 관리문제 등 물리적 위험 공급 증가 문제	낮음	시장 규제	높음
부동산	사용 가치 임대 수익 가능	임대수익/시세차익 가능	수요 불확실성, 경기 탄력적 보관/운송/품질 문제 (장기투자 제약)	낮음~중간	정부 규제	낮음
원자재	실물 가치 보유	자체 수익성 X 시세차익	정부 통제, 무계/순도 문제, 대량 전송/보관 어려움	매우 높음	시장 규제	중간~높음
금	희소성 실용성 역사적 신뢰	자체 수익성 X 시세차익	가품 문제, 파손 문제, 극심한 가격 변동, 환금성이 낮거나 높은 매매수수료 발생	낮음~중간	정부 규제	높음
예술품/수집품	희소성 기반 가치 상승	임대수익/시세차익		매우 높음	제한적	매우 낮음

자료: 상상인증권 리서치센터

그림 4. 주요 자산군 총 시가총액 비교. 가치 저장수단 & 유동성 흡수 차원에서 수집품, 부동산, 귀금속 대비 장단점 명확



비트코인: 1.8조 달러, 비중 0.2%

자료: iMPACTS, 상상인증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 신얼, 황준호, 최예찬, 김경태)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 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 당사에 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.

