

경제/금속/크립토 콜라보

성장산업 조테나_6174_tena@ / 철강/금속 이윤진_6141_eugenelee@ / Economist 이정훈_CFA_6138_jhoonlee@



다들 물어봐, 콜라보

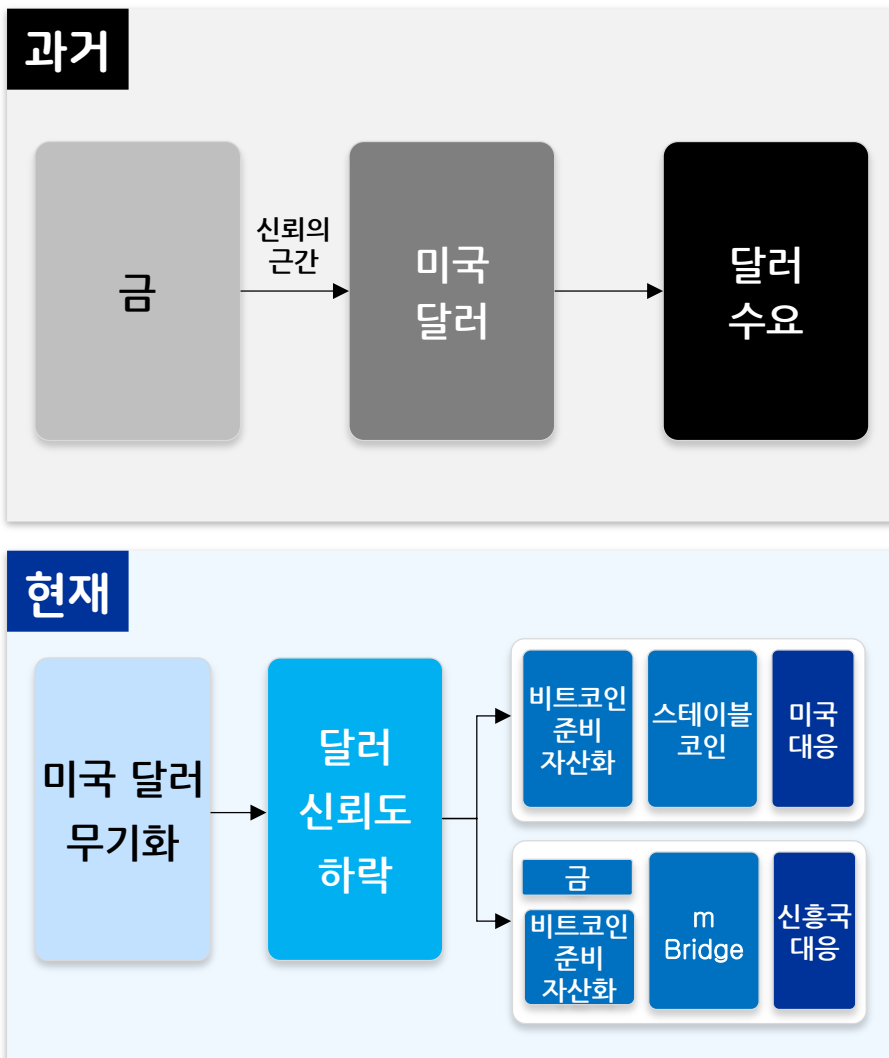
경제/금속/크립토 콜라보

Contents

I. 더 이상 미국 국채를 사주지 않는 국가들	4
미국 패권 약화, 탈달러화로 이어지다	4
미국 국채는 이제 스테이블 코인이 사드립니다	11
스테이블 코인, 미국 국채와 무슨 관련이 있나	13
II. 더 이상 달러를 믿지 않는 국가들	17
중앙은행들의 금 매입을 어떻게 봐야 할까	17
BRICS의 탈달러화 노력	30
탈 SWIFT를 꿈꾸는 BRICS	48
mBridge의 기술적 이해	51
mBridge는 SWIFT를 대체할 수 있을까?	53
크로스체인 브릿지 개념 및 작동 방식	54
스테이블코인과 CBDC	57
III. 비트코인 준비금은 왜 '전략적'인가	58
어떻게 보면 아직도 존속 중인 금본위제	58
금의 가치가 아직도 유지되는 이유	63
비트코인은 디지털 금일까?	70
미국이 비트코인을 전략적 준비자산으로 채택하려는 이유	72
비트코인이 준비자산이 될 가능성이 있을까?	79
SBR에 진심인 사람들 - Trump & Lummis	82
비트코인 준비금은 왜 '전략적'인가	85

탈달러 랩소디 그런데, 금과 비트코인을 곁들인

Executive
Summary



I. 더 이상 미국 국채를 사주지 않는 국가들

미국 패권 약화, 탈달러화로 이어지다

9/11, 미국이 SWIFT 를 소환하다

오늘날 미국의 달러 무기화 정책 기반이 되는 사건은 2001 년 9/11 테러였다. 9/11 사건 직후 부시 행정부는 '테러와의 전쟁'을 선포하고, 테러에 사용된 자금을 추적하기 위한 프로그램을 시작했다(TFTP).

미국은 이 과정에서 국제결제시스템인 SWIFT 를 소환했고, 테러리스트들의 자금을 추적하는 목적에 한해 정치적 중립 기관인 SWIFT 의 일부 데이터에 접근할 수 있는 권한을 갖게 되었다. 이후 미국의 대테러 금융정책은 테러금융정보국(TFI)을 신설하고 산하에 해외자산통제국(OFAC)와 정보분석국(OIA)을 설치하는 등의 방식으로 구체화된다.

도표1. 테러자금 추적을 위해 미국의 SWIFT 데이터 접근이 가능해져

Legal Authorities Underlying the Terrorist Finance Tracking Program

- The SWIFT data is provided pursuant to subpoenas based on statutory mandates and related Executive orders for combating terrorism.
- The International Emergency Economic Powers Act of 1977 authorizes the President, during a national emergency, to investigate bank transfers and other transactions in which a foreign person has any interest. 50 U.S.C. § 1702. Similarly, the United Nations Participation Act authorizes the President, when implementing United Nations Security Council Resolutions, to investigate economic relations or means of communication between any foreign person and the United States. *See* 22 U.S.C. § 287c; UNSCR 1333 (2000) and 1373 (2001).
- In Executive Order 13224, relying in part on IEEPA and the UNPA, the President declared a national emergency to deal with the 9/11 terrorist attacks and the continuing and immediate threat of further attacks, and blocked the property of, and prohibited transactions with, persons who commit, threaten to commit, or support terrorism. 66 Fed. Reg. 49079 (Sept. 25, 2001). The President delegated his authorities under the Executive Order to the Secretary of the Treasury. Treasury issued the subpoenas to SWIFT pursuant to Executive Order 13224 and its implementing regulations. *See* 31 C.F.R. Part 594; 31 C.F.R. § 501.602.

자료: 미국 재무부

미국 패권 약화와 제재 남발

9/11 테러가 달러 무기화의 가능성을 보여준 사건이라면, 2010년대에는 미국의 경제 제재가 본격화된 시기이다. 많은 사람들은 단순히 미국의 제재 남발이 탈달러 움직임을 야기한다고 생각한다. 하지만 이는 그렇게 간단하지만은 않다.

미국은 여전히 세계 1위 군사력을 가진 국가이다. 미국의 국방비 지출은 2위 중국의 3배 수준이며, 2-10위국가의 지출을 합친 것 보다는 많다.

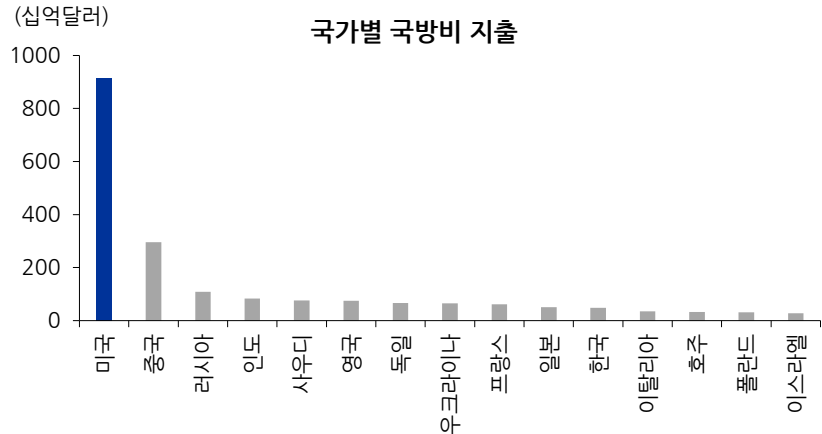
그러나 미국이 금융위기 여파에서 허우적대는 동안 중국이 급부상하면서, 미국은 2개의 전쟁에서 동시에 싸워 이길 수 있는 능력이 빠르게 약화되어 왔다. 돈도 너무 많이 썼다. 일부 연구에 따르면 아프간, 이라크 전쟁으로 미국은 8조 달러가 넘는 천문학적인 비용을 치렀다.

미국은 더 이상 세계 경찰 역할을 계속할 수 없었다. 2012년 오바마 행정부는 미국 패권 시대의 상징인 '2개 전쟁 전략'을 폐기하고, 중동에서 발을 빼기 시작하며, 중국 견제에 집중하게 된다. 그리고 이러한 전략은 2018년 트럼프 행정부의 국방전략보고서에서 중국과 러시아를 1순위 위협으로 설정하고, 우선순위에 따라 자원 배분을 달리하는 방식으로 발전한다.

더 이상 군사적 희생을 치르고 싶은 의지도 여력도 없던 미국은 2010년대부터 경제 제재에 집중하기 시작한다. 특히 이란을 압박하는 과정에서 세컨더리 보이콧(제3자 제재)을 도입하고, 이란을 SWIFT 시스템에서 퇴출시켰으며, 2014년 러시아의 크림반도 침공 이후 전방위적인 제재를 시행하는 등 달러는 더 강력한 무기가 되기 시작했다. 그리고 트럼프 행정부에서 오바마 정부가 도출한 이란 핵 협상을 파기하고 대규모 제재를 가하면서 한층 더 강화되었다.

미국의 제재 남발이 달러 의존도 축소를 야기하는가? 그렇다. 하지만 미국의 경제 제재 남용은 미국이 금융위기 이후 경제적/군사적 측면에서 압도적 우위를 상실한 데 따른 결과다. 결국 탈달러화는 미국 슈퍼파워 상실의 부산물이다.

도표2. 여전히 압도적인 미국의 국방비 지출



자료: SIPRI, 유진투자증권

도표3. 오바마 행정부, 2012 년 2 개 전쟁 전략 공식적 폐기

The White House

Office of the Press Secretary

For Immediate Release

January 05, 2012

Remarks by the President on the Defense Strategic Review

The Pentagon

자료: 백악관

도표4. 2010 년 대 이후 미국의 경제 제재 본격화



자료: CNAS, 유진투자증권

미국 정부 부채 문제

2010년대 미국은 내부적으로 정부 부채라는 또 다른 문제에 마주한다.

글로벌 금융위기에 대응하는 과정에서 미국 정부 부채는 매우 급격하게 증가했다. 그리고 미국 내 정치적 분열이 심화되면서 의회는 국가 예산 및 부채 문제를 본인들의 정치적 이익을 위한 볼모로 잡기 시작한다.

이로 인해 예산안 처리가 점점 더 지연되고, 연방정부 셧다운이 잦아졌으며, 이전에는 별 문제 없이 처리되던 부채한도 협상이 난관을 겪게 된다.

2011년 여름 미국 정부는 의회에서 양당의 갈등이 심화되면서 채무 불이행 직전까지 내몰렸다. 이는 미국 정부는 어떤 일이 있어도 파산하지 않는다는 미국 국채가 가진 안전자산으로서의 지위에 흠집이 될 수 있는 사건이었다. 결국 채무 불이행 사태는 발생하지 않았으나 S&P는 미국의 신용등급을 강등한다. 그리고 이와 유사한 사태가 2023년에도 반복된다.

물론 기축 통화국인 미국이 실제로 디폴트에 빠지는 사태를 상상하기는 어렵다. 만약 미국 정부 부채 문제로 국채 시장에 패닉이 닥치더라도 연준이 곧바로 개입할 것이다. 미국에 안보를 의존하는 국가들이 미국보다 더 높은 신용등급을 받는 것은 우스꽝스럽다는 제이미 다이먼의 지적도 충분히 일리가 있다.

그러나 이미 중장기 재정 전망이 상당히 악화된 상황에서 미국이 기축 통화국이라는 이유만으로 재정적자를 대책 없이 확대하는 것과, 정치인들이 이를 볼모로 삼고 흔드는 행위는 잠재적으로 미국 국채에 대한 글로벌 투자자들의 신뢰를 약화시킬 수 있다. 그러한 임계점이 어디라고 확실하게 말할 수는 없지만, 동시에 임계점이 존재하지 않는다고 단언할 수도 없다.

도표5. 갈수록 늦어지는 미국의 예산처리

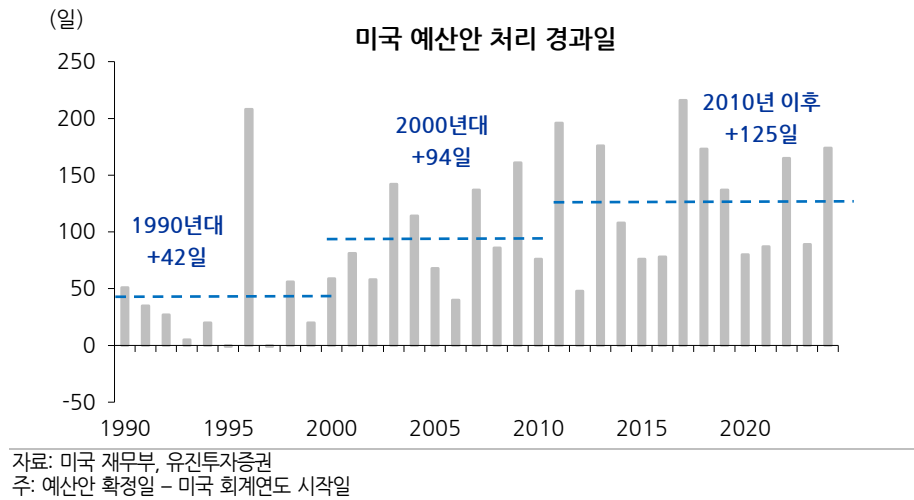


도표6. 빈번해지는 미국의 CDS 프리미엄 급등

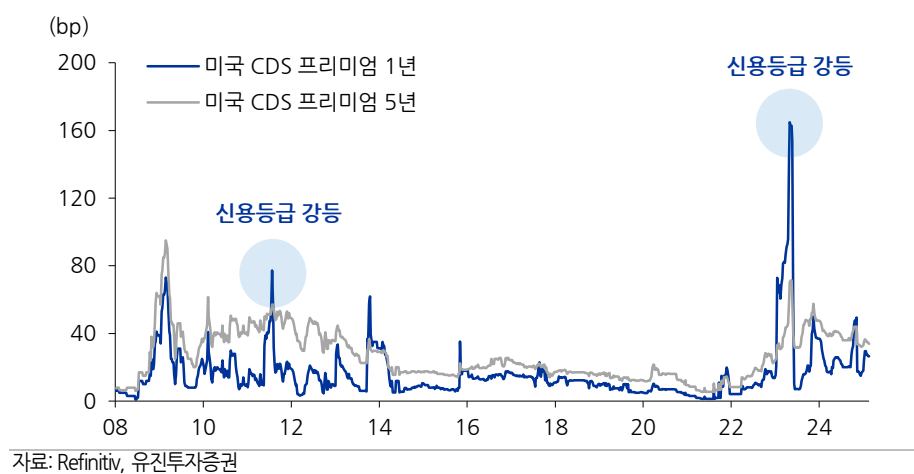
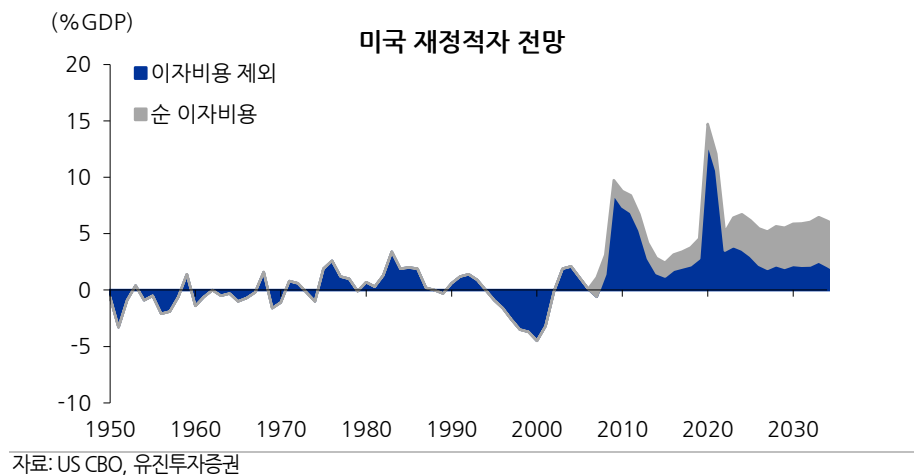


도표7. 미국 재정적자 중 절반이 이자비용, 향후 비중 더 높아져



더 이상 미국 국채를 사주지 않는 국가들

중국이 더 이상 미국 국채를 사지 않는다는 말은 한번쯤 들어보았을 것이다. 그러나 이는 최근에야 발생한 일이 아니라 금융위기 이후부터 장기화된 현상이다.

2000 년대에 탄생한 BRIC 연합은 2010 년 남아공의 가입으로 BRICS 로 확장되고, 금융위기 이후 미국 자산에 대한 신뢰 저하, 미국의 연이은 경제 제재 속에 달러화 의존을 낮추기 위한 움직임을 본격적으로 시작한다.

인도를 제외한 BRICS 국가들, 혹은 그와 밀접한 연관이 있는 국가들은 2010 년대부터 더 이상 미국 국채를 적극적으로 매입하지 않거나 팔아 치우기 시작했다. 여기에 2014 년 BRICS 는 IMF 를 대체하기 위한 NDB(New Development Bank) 를 창설하고, 미국이 러시아의 크림 반도 침공 이후 전방위 제재를 가하자 기존 달러 결제망을 회피하기 위한 논의를 시작했다.

그리고 이러한 움직임은 러-우 전쟁 이후 미국이 고심 끝에 러시아를 SWIFT 결제망에서 퇴출시킴으로써 중요한 변곡점을 맞는다.

도표8. 미 국채 보유 순위, 일본 - 중국 - 영국 순

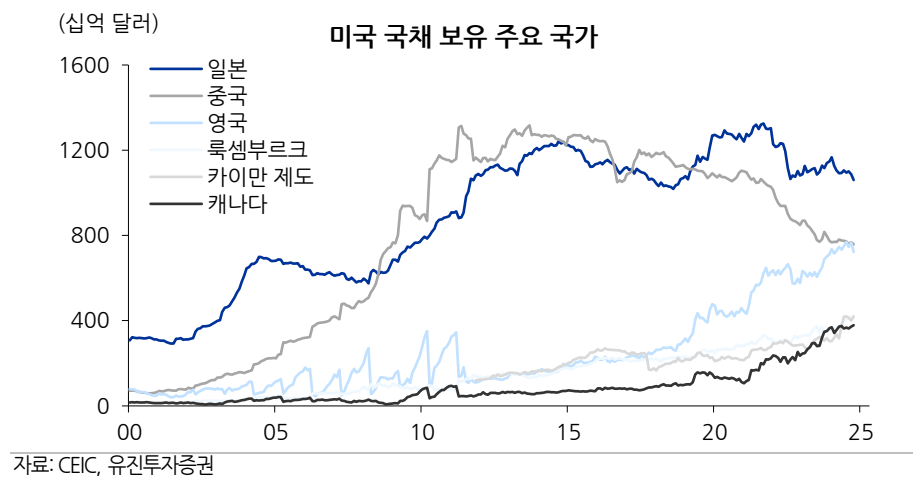


도표9. 2010년대 이후 중국 보유 감소



도표10. 러시아는 크림반도 침공 이전부터 축소



도표11. 브라질, 2010년대 정체 후 최근 감소세



도표12. 남아공은 2015년까지 감소 이후 반등



도표13. 러시아와 긴밀한 카자흐스탄도 팔아 치워



도표14. 사우디도 코로나 이후 보유량 줄여



미국 국채는 이제 스테이블 코인이 사드립니다

스테이블 코인이란?

스테이블 코인은 법정화폐(USD 등)를 담보로 하여 발행되는 디지털 자산으로, 이를 발행하는 기업들은 일정량의 법정화폐 또는 이에 준하는 자산을 준비금으로 보유해야 한다. 현재 \$200B 이상의 스테이블 코인이 발행되었으며, 대부분은 달러에 가치가 고정되어 있다.

스테이블 코인 작동방식

테더(USDT)와 서클(USDC)이 가장 대표적인 스테이블 코인 발행사이기 때문에, USDT 와 USDC 를 예로 들어보았다. 이들은 중앙집중형 스테이블 코인으로, 준비 자산을 기반으로 한 발행 및 상환 과정을 거친다. 테더와 서클의 스테이블 코인 발행 과정은 기본적으로 법정화폐 입금, 스테이블 코인 발행, 사용, 그리고 법정화폐 상환의 네 가지 단계로 구성된다.

- **법정화폐 입금:** 사용자가 테더 또는 서클이 운영하는 계좌(은행, 결제 파트너 등)에 USD 를 입금하면, 해당 금액이 발행사의 준비금에 추가된다. 예를 들어, 사용자가 1 만 달러를 서클의 계좌로 송금하면 이 금액이 준비 자산으로 보관된다.

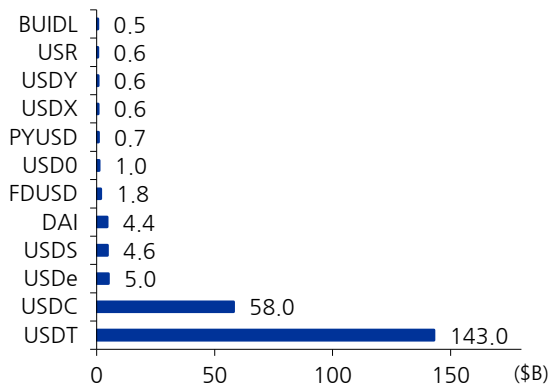
- **스테이블 코인 발행(Minting):** 테더 또는 서클은 블록체인 스마트 컨트랙트를 이용해 1:1 비율로 스테이블 코인을 발행한다. 즉, 1 만 USDT 또는 1 만 USDC 가 새로 생성되며, 이는 사용자의 블록체인 지갑으로 전송된다. 발행된 스테이블 코인은 ERC-20(이더리움), TRC-20(트론), BEP-20(바이낸스 스마트 체인) 등 다양한 블록체인에서 유통될 수 있다.

- **사용자 활용:** 사용자는 받은 USDT/USDC 를 암호화폐 거래소에서 BTC, ETH 등과 교환하거나, 상품 결제 및 P2P 송금에 활용할 수 있다.

- **법정화폐 상환(Redeeming):** 사용자가 스테이블 코인을 다시 법정화폐로 전환하려면, 테더 또는 서클에 환전 요청을 해야 한다. 사용자가 1 만 USDT 를 상환 요청하면, 테더는 준비금에서 1 만 달러를 지급하며, 블록체인 상에서 해당 USDT 는 소각(burning) 처리되어 유통량에서 사라진다.

테더와 서클은 스마트 컨트랙트(Smart Contract)를 활용하여 토큰 발행, 송금, 소각 등을 자동으로 처리한다. 예를 들어, 사용자가 거래소에서 USDT 를 구매하면 해당 금액만큼의 USDT 가 스마트 컨트랙트를 통해 사용자 지갑에 전송된다. 이 과정에서 발행량과 준비금 간의 1:1 페깅을 유지하는 역할을 한다. 테더와 서클 보안의 경우 KYC/AML(신원확인 및 자금세탁방지) 절차를 통해 승인된 사용자만 직접 발행 및 상환이 가능하도록 설계되었다. 또한 다중서명(Multi-Signature) 및 콜드월렛(Cold Wallet) 보관 방식으로 준비금을 보호하며, 서클은 블랙록과 협력하여 기관급 자산 운용 모델을 적용하고 있다.

도표 15. 스테이블코인 시가총액



자료: DeFiLlama, 유진투자증권

도표 16. 주요 스테이블 코인

스테이블코인	티커	시가총액(\$B)
Tether	USDT	143
Circle	USDC	58
Ethena	USDe	5
Sky	USDS	4.6
Dai	DAI	4.4
First Digital	FDUSD	1.8
Usual	USD0	1
Paypal	PYUSD	0.74
USDY	USDY	0.59
Ondo	USDY	0.59
BlackRock	BUIDL	0.55

자료: DeFiLlama, 유진투자증권

스테이블 코인, 미국 국채와 무슨 관련이 있나

앞서 언급한 바 있지만, 미국 국채 상위 보유 국가들의 미국채 보유량이 꾸준히 감소하고 있다(혹은 매수세가 주춤한 상황이다). 그런데, 스테이블 코인이 마침 담보의 대부분으로 미국채를 매수하고 있고, 미국은 이를 매우 전략적으로 활용하기로 했다. 또 다시 미국채를 사줄 곳이 생겼다. 스테이블 코인이다.

스테이블 코인 발행사의 미국 국채 매입

스테이블 코인은 미국 달러 등 법정화폐에 연동되어 가치가 안정적으로 유지되는 암호화폐로, 이를 발행하는 회사들은 유통량만큼의 법정화폐 자산을 준비금으로 보유해야 한다. 이러한 **준비자산은 유동성이 높고 가격 변동성이 적은 현금성 자산으로 유지되며, 최근에는 미국 국채(특히 단기 국채)가 주요 담보 자산으로 자리 잡고 있다.** 스테이블 코인 발행사들은 고객으로부터 받은 달러를 바탕으로 미 국채를 대량 매입하여 코인의 가치를 1 달러에 연동시키고, 동시에 국채 이자를 통해 수익을 창출하는 구조를 구축하고 있다.

대표적인 사례로, 세계 최대 스테이블 코인인 USDT 의 발행사 테더는 준비금 대부분을 미국 재무부 발행 단기 국채로 운용하고 있다. 2024 년 말 리포트 기준 테더의 미국 국채 보유 규모는 약 910 억 달러로, 이를 하나의 기관으로 간주할 경우 전 세계 20 위권 내의 미국 국채 보유자에 해당한다. 두 번째로 큰 스테이블 코인인 USDC 의 발행사 서클(Circle) 또한 약 290 억 달러 규모의 미국 단기 국채 및 레포(Repo)를 보유하고 있다. 여기에 바이낸스 USD(BUSD)의 발행사 팩소스(Paxos) 등 주요 스테이블 코인 기업들을 포함하면, 전체 스테이블 코인 업계의 미국 국채 보유량은 곧 2,000 억 달러에 육박할 것이다.

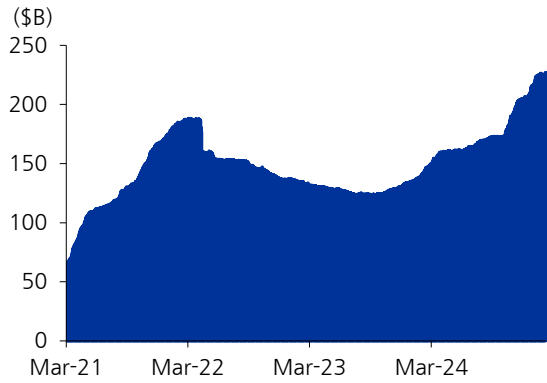
불과 5 년 전까지만 해도 100 억 달러 수준이었던 스테이블 코인 발행사의 국채 보유량이 10 배 이상 증가한 것은, 스테이블 코인 시장의 성장과 함께 미국 국채 시장의 주요 투자자 지형이 변화하고 있음을 보여준다. **실제로 스테이블 코인 발행사의 미 국채 보유량은 최근 5 년간 빠르게 증가하여 2,000 억 달러에 육박했다.** 이는 스테이블 코인 시장의 성장과 함께 발행사들이 준비자산을 미국 국채로 운용하는 비율이 증가한 결과이다.

스테이블 코인 발행사들이 주로 매입하는 자산은 만기 1 년 이하의 단기 국채(T-Bills)이며, 이는 유동성 확보와 신속한 상환 대응을 위한 전략적 선택이다. 예를 들어, 테더는 준비금 포트폴리오에서 만기 3 개월 이내의 미국 국채 비중을 85% 이상으로 유지하고 있으며, 서클은 블랙록과의 파트너십을 통해 서클 준비금 펀드를 운용하며 3 개월물 국채에 주로 투자하고 있다. 이를 통해 스테이블 코인 발행사들은 안정적인 달러 폐깅을 유지하는 동시에 비교적 높은 미국 단기 금리로 인해 추가적인 이자 수익을 창출하고 있다. 테더의 경우, 2024 년 상반기 순이익이 52 억 달러에 달하는 등 상당한 수익을 확보하고 있다.

스테이블 코인 발행사의 미국 국채 매입 증가로 인해 미국 정부의 국채 수요 기반이 다변화되었다. 과거 미국 국채 시장은 주로 해외 중앙은행과 대형 기관투자자들이 주요 수요자였으나, 현재는 스테이블 코인 발행사가 이를 일부 대체하는 새로운 투자자로 부상하고 있다. 이에 따라, 스테이블 코인의 시장 확장이 지속될 경우, 미국 국채 보유 상위 주체로 자리 잡을 가능성이 높다.

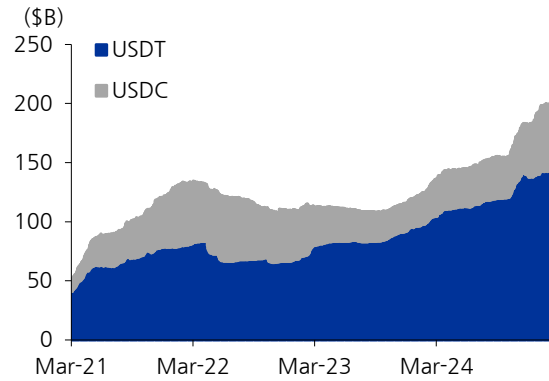
한편, 이러한 변화에 따라 스테이블 코인 관련 규제 논의도 활발해지고 있다. 미국 의회에서는 2024~2025 년을 기점으로 스테이블 코인의 준비자산 요건을 강화하는 법안을 논의하고 있으며, 발행사가 1:1 의 준비자산을 현금 또는 미국 국채로 보유하도록 의무화하는 방안이 검토되고 있다. 또한, 무허가 스테이블 코인 발행을 금지하고 연방 및 주 정부의 인가를 받도록 하는 방안도 논의되고 있다. 이러한 규제는 스테이블 코인의 투명성을 높이고, 미국 국채 시장의 안정성을 강화하기 위한 조치로 해석된다. 스테이블 코인 법안이 시행되면 발행사는 은행이나, 신용협동조합 수준의 규제를 적용받을 가능성이 높다. SKY(구 DAI, 스테이블 코인 시총 순위 3 위)의 경우 리저브의 대부분이 가상자산이기 때문에 법안이 발의되면 미국에서의 신규 발행이 불가능해진다. 이러한 제도적 압박은 스테이블 코인을 이용해 미국 국채 수요를 상승시키는 또 하나의 트리거가 될 것이라고 생각한다.

도표 17. 스테이블코인 발행규모 추이



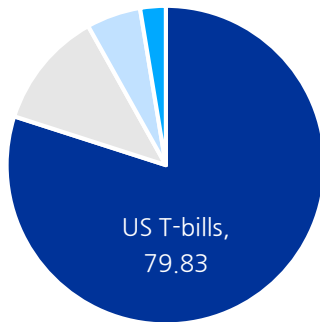
자료: DeFiLlama, 유진투자증권

도표 18. USDT, USDC 발행규모 추이



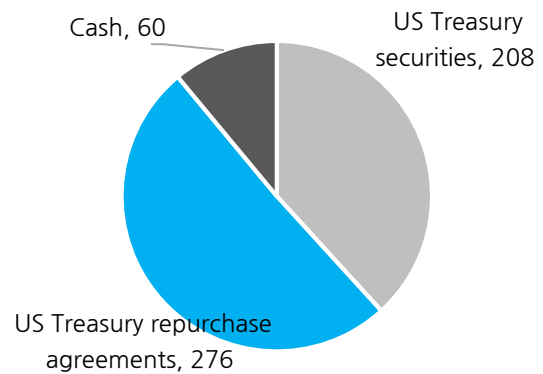
자료: DeFiLlama, 유진투자증권

도표 19. USDT 리저브 현금성자산 구성(%)



자료: Tether, 유진투자증권

도표 20. Circle USDC 리저브 구성(\$B)



자료: Circle, 유진투자증권

베센트, “우리의 목표는 장기금리다”

스캇 베센트 재무장관은 트럼프 2 기 출범 이후 “강달러 정책을 유지할 것”이라고 언급한 바 있다. 하지만 이는 오랜 세월 암묵적으로 유지되어 온 기축통화 수장의 역할론을 기계적으로 반복한 것일 뿐, 실제 의도는 다른 곳에 있다는 것은 이미 잘 알려져 있다.

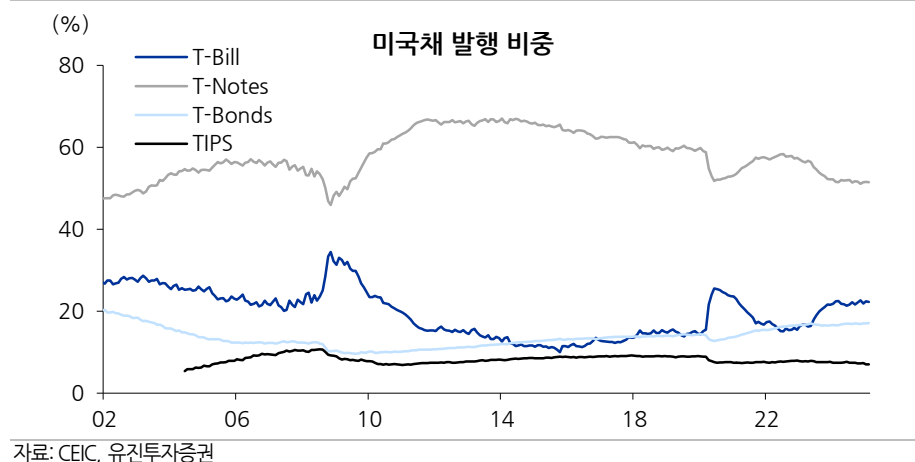
베센트는 최근 현 정부는 연준에게 금리 인하를 압박하지 않을 것이며, 본인들의 목표는 장기금리라고 밝힌 바 있다. 석유 시추 확대, SLR 규제 완화, 그리고 장기채 공급 확대는 시기상조라 언급한 것 등은 모두 이러한 계획의 일환이다. **베센트의 목표는 장기금리 하락을 통해 경기를 부양하고, 과도한 달러 강세를 해소함으로써 글로벌 불균형을 바로잡는 것이다.**

최근 저명한 투자가인 짐 비앙코는 미국이 주요국들에게 기존 보유 국채를 100년 만기 초장기채로 스왑하는 형태의 ‘마라라고 협약’ 가능성을 제기했다. 당장 이러한 급진적인 형태의 결론이 도출될 가능성은 높지 않다. 하지만 **스테이블 코인은 어느 정도 트럼프 행정부의 욕구를 충족시킬 수 있다.**

현재 미국 재무부 차입 자문위(TBAC)는 일시적인 예외는 가능하나, 가급적 단기채 발행 비중이 20%를 넘지 않도록 권고하고 있다. 그러나 TBAC 도 **스테이블 코인의 확산으로 재무부 단기채 수요가 빠르게 증가할 가능성을 이미 예상하고 있다. 즉 단기채 발행이 구조적으로 확대될 가능성이 있는 것이다.**

이 경우 장기채 공급이 줄어들면서 베센트가 원하는 장기 금리 하락을 유도하고, 달러의 과도한 강세를 해소하는 동시에 달러 패권도 유지할 수 있게 된다. 단기채 비중이 높아질수록 차환 리스크가 커지는 것은 사실이나, 어찌됐든 재무부의 자금 조달에 더 큰 유연성이 생긴다는 사실 자체는 명확하다.

도표21. 현재 단기채 발행 비중은 20%를 약간 웃돌아



II. 더 이상 달러를 믿지 않는 국가들

중앙은행들의 금 매입을 어떻게 봐야 할까

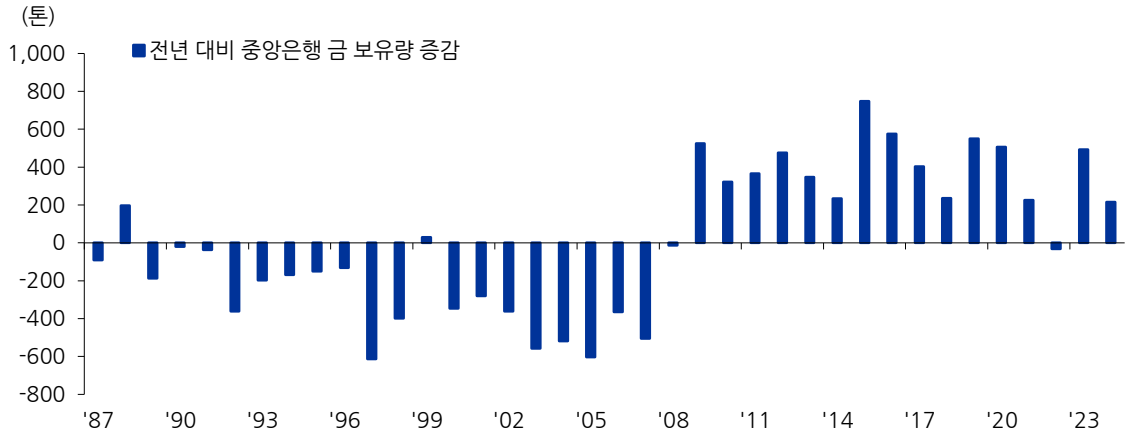
현대 법정 화폐 체제에서 금은 더 이상 통화와 직접 연계되지는 않지만, 여전히 최후의 신뢰 기반 자산으로 기능하고 있다. 주요 중앙은행들은 외환보유고의 일부로 금을 보유하고 있으며, 세계 금융위기 또는 국지적 금융위기에서 금은 가치 저장, 결제의 최후 보루로서 역할을 아직도 하고 있다.

세계 각국의 중앙은행들은 금을 외환보유고에 가지고 있다. 미국은 2024 년 기준으로 8,133 톤을 보유 중이며, 유럽 주요국인 프랑스도 2,437 톤, 이탈리아 2,452 톤, 독일 3,352 톤을 가지고 있다. 한편, 중국도 적극적인 금 매입으로 2,280 톤, 러시아도 2,336 톤을 보유 중이다. 외환보유고 중 금의 비중은 미국 75%, 독일 74%, 이탈리아 71%, 프랑스 72%로 높다. 중국은 6%, 러시아는 32% 수준이다.

러시아가 우크라이나를 침공하면서 각종 금융 제재와 지정학적 리스크로 인해 루블화가 폭락하자, 2022 년 초 푸틴은 루블을 금에 연동시키겠다고 이야기 했고 러시아 중앙은행은 2022 년 3 월에 6 월까지 금 1g 당 5,000 루블의 고정 가격으로 금을 매수하겠다고 밝혔다. 2 주 후 루블이 급격한 강세를 보이자 이를 철회하긴 했다. 이처럼 2020 년대에도 금이 궁극적인 신뢰 담보로 작용하고 있다는 것을 알 수 있다.

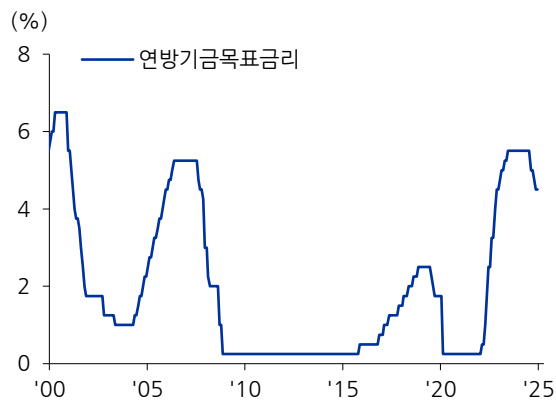
달러는 기축 통화로서 신뢰를 기반으로 가치가 유지된다. 달러에 대한 신뢰가 약화될 때 가치 저장 수단으로 금 가격은 상승하게 된다. 달러 가치 하락은 미국 연방준비제도가 경기 부양을 위해 달러를 대량 풀면서 발생했다. 2008 년 금융위기에 대응하여 연방기금 금리를 급격히 낮추었고(2007 년 9 월 5.25%에서 2008 년 말 0%~0.25%), 금리 인하 정책도 한계에 도달하자 양적완화(QE) 정책을 시행했다. 뿐만 아니라 연준은 직접 CP 를 매입하는 등의 적극적인 돈 풀기 정책을 했고, 이는 달러의 신뢰도를 약화시켰다.

도표 22. 각국 중앙은행들의 전년 대비 금 보유량 증감



자료: WGC, 유진투자증권

도표 23. 미국 연방 기금 금리 추이



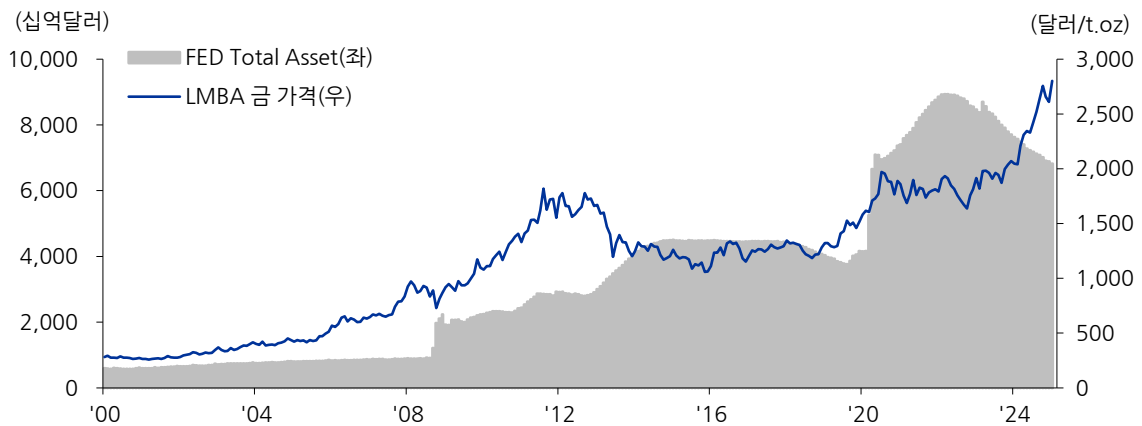
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 24. QE 내역

단계	매입 시기	규모	매입 증권
QE1	2008년 12월~ 2010년 8월	1조 7,250억 달러	장기국채, 주택저당증권 (MBS)
QE2	2010년 11월~ 2011년 6월	6,000억 달러	장기국채
QE3	2012년 9월~ 2014년 10월	1조 6,300억 달러	장기국채, 주택저당증권 (MBS)

자료: 미 연준(한국은행 재인용), 유진투자증권

도표 25. 미국 연준 보유자산과 금 가격



자료: Bloomberg, 유진투자증권

이처럼 달러 가치에 대한 의구심(?)이 생기자, 글로벌 외환보유액에서 달러의 비중은 서서히 하락해왔다. 외환보유고에서 달러 비중의 하락은 물론 환율 변동에 대한 영향도 있으나 글로벌 중앙은행들의 금 매입 추세와 외환보유액 중 비전통 통화 비중이 상승하는 추세를 고려해보면, 중앙은행들이 준비 자산을 다변화하는 흐름에 기인한 것으로 평가해야 한다.

도표 26. 각국 중앙은행들의 전체 금 보유량과 전년대 증감률

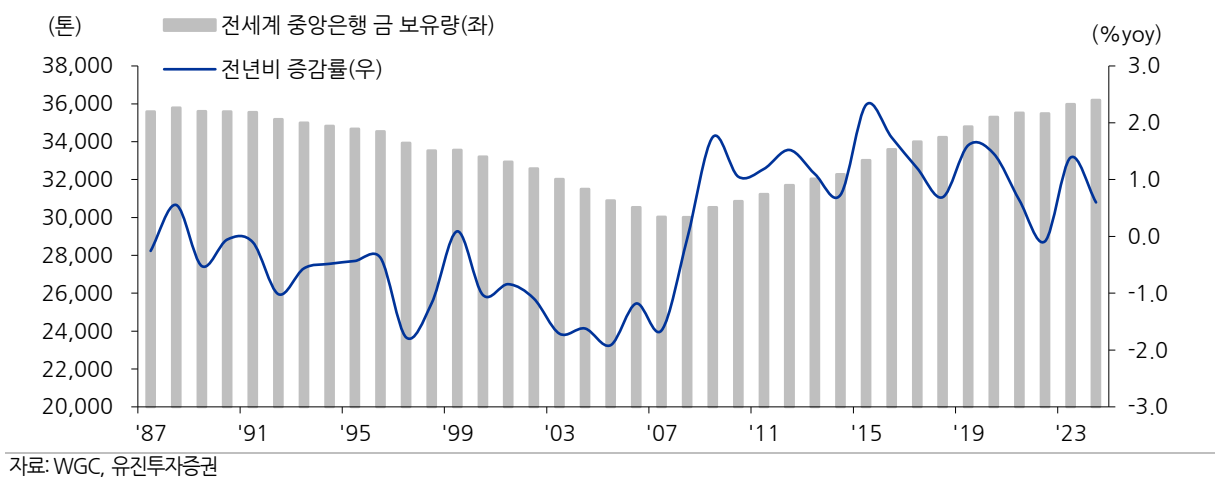


도표 27. 세계 외환보유액 중 달러 비중

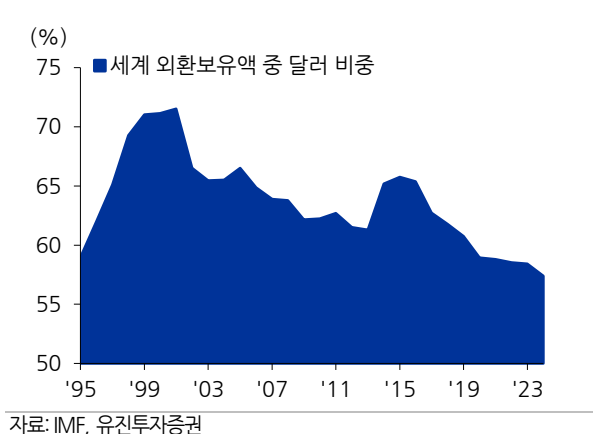


도표 28. 세계 외환보유액 중 비전통 통화 비중

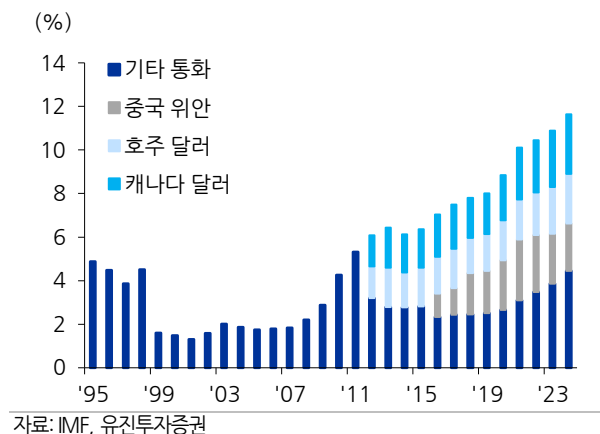


도표 29. 2000 년 대 금 보유량 변동(1999 년 vs 2024 년)

국가(백만온스)	1999 년	2024 년	증감률(%)
슬로베니아	0.0	0.1	31,406.0
카타르	0.0	3.6	18,513.3
몽골	0.0	0.2	16,326.7
아이티	0.0	0.1	4,350.5
헝가리	0.1	3.0	2,907.9
이라크	0.2	4.6	2,330.6
멕시코	0.2	3.9	2,329.3
벨라루스	0.2	1.7	768.5
한국	0.4	3.4	668.1
파라과이	0.0	0.3	654.1
우즈베키스탄	1.7	12.3	645.5
튀르키예	3.7	24.5	554.2
모리셔스	0.1	0.4	547.1
UAE	0.4	2.4	503.3
아르헨티나	0.3	2.0	487.3
중국	12.7	73.3	477.1
러시아	13.3	75.0	462.8
우크라이나	0.2	0.9	441.9
카자흐스탄	1.8	9.1	408.1
요르단	0.5	2.3	371.3
폴란드	3.3	14.4	335.9
방글라데시	0.1	0.5	333.6
체코	0.4	1.6	268.9
세르비아	0.5	1.5	225.3
태국	2.5	7.5	204.8
인도	11.5	28.2	144.9
사우디아라비아	4.6	10.4	126.0
마케도니아	0.1	0.2	116.8
모잠비크	0.1	0.1	111.9
이집트	2.4	4.1	66.9
브라질	3.7	4.2	13.8
일본	24.2	27.2	12.3
미국	261.7	261.5	-0.1
독일	111.5	107.8	-3.3
프랑스	97.2	78.4	-19.4
영국	20.5	10.0	-51.5
서방	21.8	19.2	-11.9
아시아(선진국+신흥국)	38.3	119.9	213.1
중동아시아	48.4	83.2	72.1
세계	1,078.9	1,165.2	8.0

자료: IMF, 유진투자증권

IMF의 공식 매뉴얼에 따르면 “준비자산(reserve asset)은 한 나라의 통화당국(일반적으로 중앙은행)이 통화 및 금융정책 운영 목적으로 즉시 이용가능하며, 대외 불균형 조정 및 외환시장 안정화 개입에 사용할 수 있도록 보유하고 있는 대외 자산”이다.

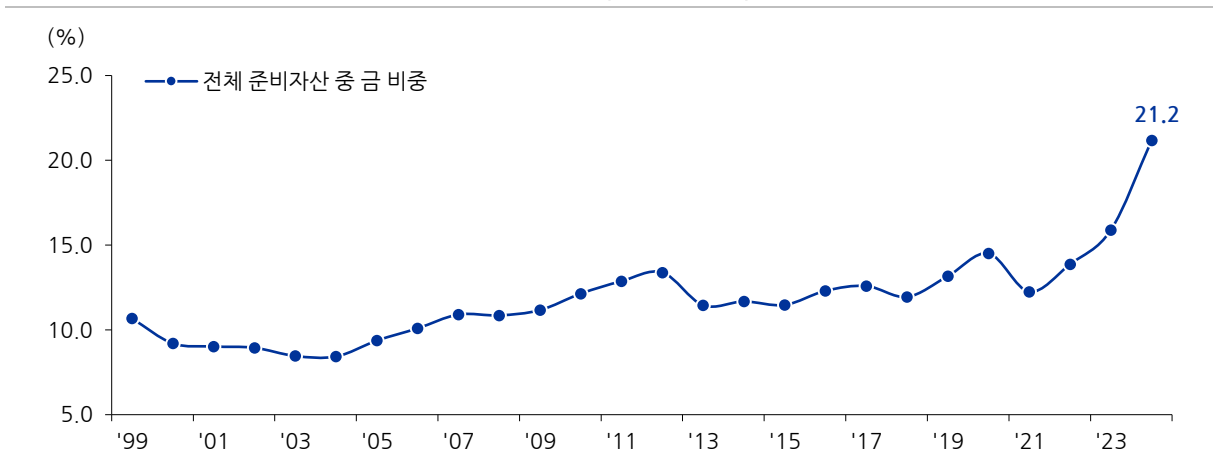
경제학의 기본적인 논리는 제한된 자원을 어떻게 분배할 것인가에서 시작된다. 개인, 가계, 기업뿐만 아니라 국가도 마찬가지로 논리를 가지고 있다. 준비자산은 국부의 일종이며, 위기 상황 시 준비자산은 최종 대부의 역할을 해야하기 때문에 국가들은 준비자산을 구성할 때 다양한 요소를 고려한다. 지난 20 여년간 각국의 준비 자산에서 금의 역할이 확대되고 있는 것은 미국 달러 가치가 과거와는 같지 않다는 의미와 같다.

도표 30. IMF가 정의한 준비자산

준비자산 종류	설명
외환자산(Foreign currency reserves)	외국 통화 표시 자산(외화예금, 국채 등)
금(Gold)	중앙은행 보유 금괴, 금바
IMF 특별인출권(SDR)	IMF가 회원국에 배분한 특별 자산(SDR)
IMF에 대한 준비금(Reserve Position in IMF)	IMF에 출자하여 필요시 인출 가능한 자산

자료: IMF, 유진투자증권

도표 31. 세계 각국 중앙은행들의 준비 자산에서의 금(달러화 환산) 비중



자료: IMF, 유진투자증권

주: 금 보유고를 달러로 환산한 금액/금을 포함한 전체 준비자산

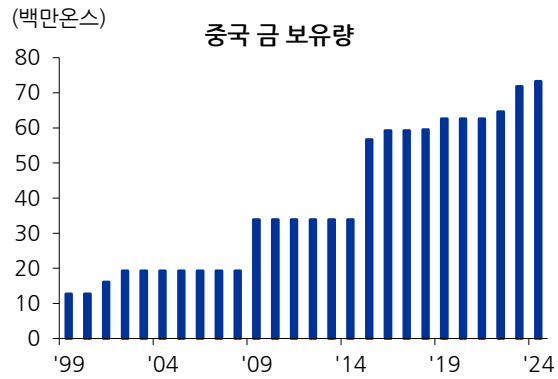
물론 금 보유를 늘리는 이유는 미국 달러 가치가 하락할 것 같다(=미국 국채의 기대 수익률이 낮아진다)는 단일한 이유만은 아니다. 전쟁 등 지정학적 위험이 생기면 중앙은행들은 금 보유량을 확대하려는 유인이 높아진다. 금 보유고를 많이 늘린 주요 국가들은 중국, 러시아, 폴란드, 이라크 등으로, 지정학적 이슈가 있는 나라들이다.

또한 미국에 대항하는 것으로 대변되는 BRICS 국가들(대표적으로 중국, 러시아, 인도, 브라질, 남아공, 이집트, 인도네시아 등)은 금 보유량을 2010년대 이후 적극적으로 늘리고 있음을 확인할 수 있다.

이처럼 주요국이 아닌 나라 중에서 금 보유량을 늘린 국가들은 주로 국제적 금융 제재를 피하고자 하는 욕구가 컸다. 최근 러시아의 외환보유고가 동결되고 SWIFT 결제망에서 제외되는 등의 금융 제재는 결국 제재를 받는 몇몇 국가들이 준비자산 중 외환보유액의 일부를 금으로 전환시킬 유인이 높아짐을 의미한다.

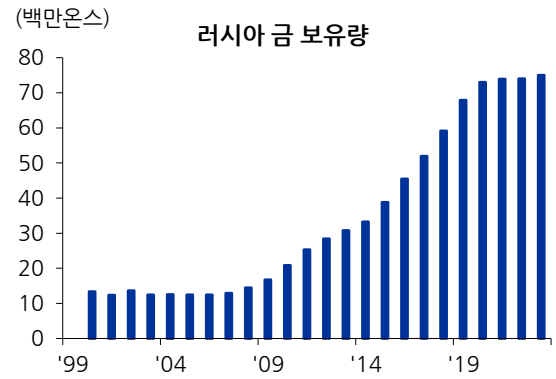
이처럼 금 보유량을 생각할 때는 경제적 요인과 지정학적 요인이 모두 고려되어야 한다. 아직까지는 미국 달러 가치, 결제망, 금융/무역 제재 등이 유효하게 작동한다. 그러나 역설적으로 미국이 제재를 할수록 제재를 받은 국가들은 준비자산을 다각화하려는 시도를 한다. 제재 받은 국가 만이 아니라, 이는 세계 각국의 금 보유고가 높아지는 것으로 보아서는 글로벌 흐름이 되었다. 결국, 미국은 과거와는 같은 정치적, 경제적 패권을 가지기는 쉽지 않아졌다.

도표 32. 중국 금 보유량



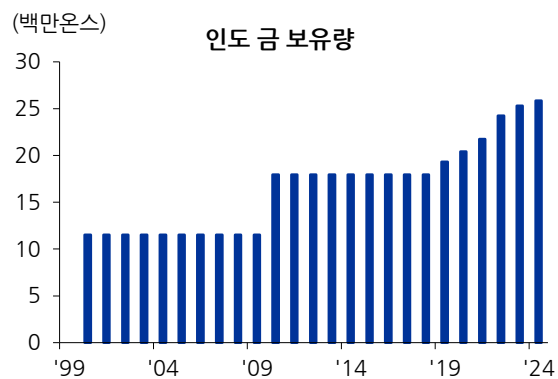
자료: IMF, 유진투자증권

도표 33. 러시아 금 보유량



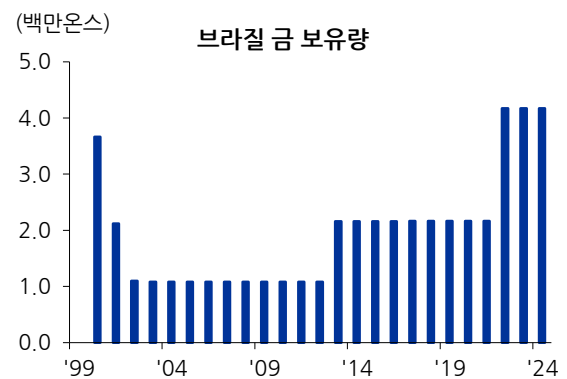
자료: IMF, 유진투자증권

도표 34. 인도 금 보유량



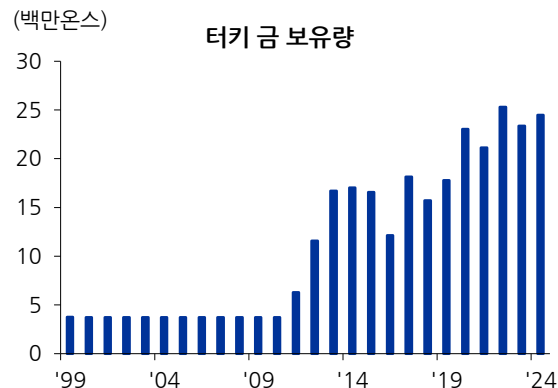
자료: IMF, 유진투자증권

도표 35. 브라질 금 보유량



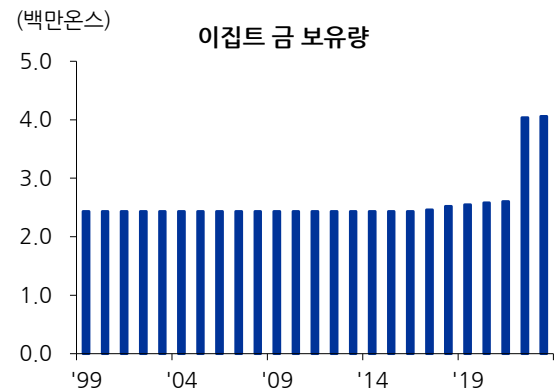
자료: IMF, 유진투자증권

도표 36. 터키 금 보유량



자료: IMF, 유진투자증권

도표 37. 이집트 금 보유량



자료: IMF, 유진투자증권

도표 38. 각 국의 금 보유 확대의 주요 사건

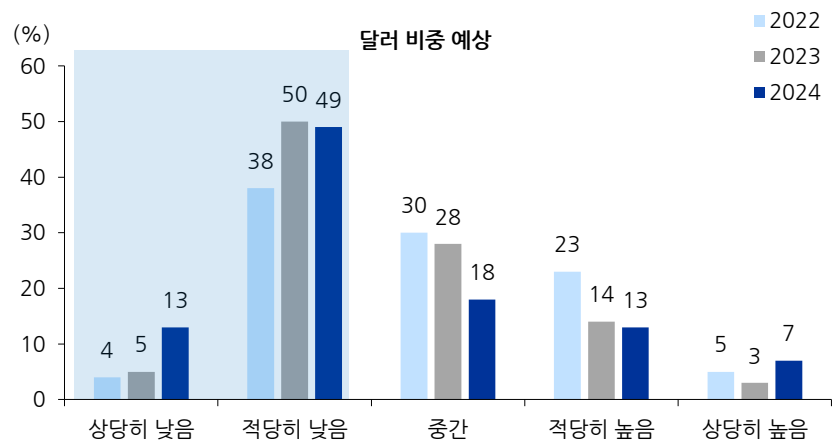
국가	연도/내용
아르헨티나	<ul style="list-style-type: none"> 2001 년 국가 부도 이후부터 본격적 금 축적 2001~2003 년 자산 압류에 대비해 미국에 보관중이던 준비자산 타국으로 이전 2004 년 중앙은행의 금 매입 2005 년 국가 채무 구조조정 단행
벨라루스	<ul style="list-style-type: none"> 2006 년 EU, 미국, 스위스의 무역/금융 제재 2010 년 러시아의 무역 제재 2020 년 EU, 미국의 무역/금융 제재
이라크	<ul style="list-style-type: none"> 2010 년 UN의 군사 제재 2012 년 미국의 이라크 중앙은행 자산 동결 2019 년 미국의 무역/금융 제재
헝가리	<ul style="list-style-type: none"> 2018 년 국제금융체계의 구조적 변화, 지정학적 위기 상황에서 금의 역할 강조 2021 년 코로나로 인한 인플레이션, 부채 문제로 금 보유량 확대
카자흐스탄	<ul style="list-style-type: none"> 2011 년 미국발 통화전쟁 언급하며 금 축적
카타르	<ul style="list-style-type: none"> 2007 년 금융위기 이후 금 비중 확대 2017 년 사우디아라비아와의 분쟁 2022 년 우크라이나 전쟁 이후
러시아	<ul style="list-style-type: none"> 2008 년 러시아-조지아 전쟁 2014 년 러시아-우크라이나 전쟁, 미국, EU, 스위스의 무역/금융 제재 2022 년~ 미국, EU의 금융 제재 및 SWIFT 퇴출
터키	<ul style="list-style-type: none"> 2011 년 시중은행 지급준비금으로 중앙은행에 개설된 계좌에 금 보유 허용 2016 년 쿠데타 시도 발생 2018 년 미국의 무역/금융 제재 2019 년 EU의 금융 제재
우즈베키스탄	<ul style="list-style-type: none"> 2003 년 미국의 군사 제재 2005 년 EU의 군사, 무역 제재 2006 년 스위스의 군사, 무역 제재
볼리비아	<ul style="list-style-type: none"> 2010 년 국영 금 매입회사 설립 2011 년 중앙은행이 국내 금 생산자로부터 금 매입 가능하도록 하는 법 통과
이집트	<ul style="list-style-type: none"> 2016 년 사우디아라비아의 무역 제재 2017 년 미국의 군사 제재
키르기스스탄	<ul style="list-style-type: none"> 2010 년 우즈베키스탄의 무역 제재 2013 년 우즈베키스탄의 무역 제재 2014 년 우즈베키스탄의 무역 제재
모리셔스	<ul style="list-style-type: none"> 2009 년 IMF로부터 금 매입 2015 년 재무장관의 금 매입 계획
몽골	<ul style="list-style-type: none"> 2018 년 국가 금 기금 프로그램 시행 2019 년 국가 금 기금 프로그램 재개
세르비아	<ul style="list-style-type: none"> 2000 년 EU의 금융 제재 2001 년 스위스의 금융 제재 2003 년 EU의 금융 제재

자료: IMF, 유진투자증권

세계금협회는 세계 각국의 중앙은행들에 금 보유 관련 서베이를 진행하고 있다. 가장 최근에 진행된 2024 년 6 월 서베이의 내용을 살펴보면 많은 단서를 얻을 수 있다.

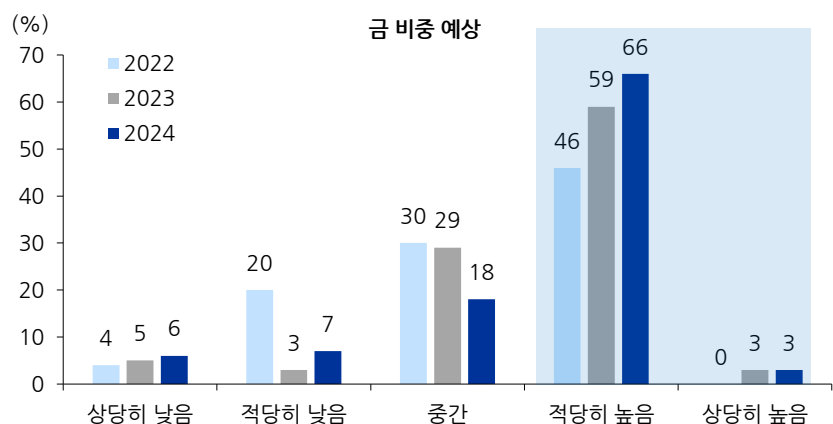
많은 나라들은 향후 5 년 간 준비자산에서 금 비중은 증가할 것 같고, 달러는 줄어들 것 같다고 대답했다. 특히, 설문에 응한 중앙은행 중 29%는 향후 12 개월 내 금 보유량을 더욱 늘릴 것이라 밝혔는데 이는 금을 위험회피 전략 자산으로 인식하고 있다는 신호로 해석할 수 있다.

도표 39. 중앙은행 서베이: 5 년 후 외환보유고 중 미국 달러 차지 비중 예상



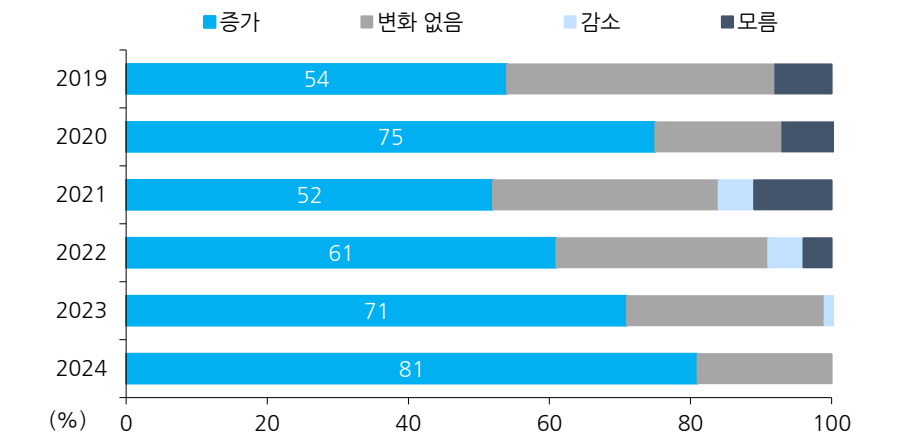
자료: WGC,, 유진투자증권

도표 40. 중앙은행 서베이: 5 년 후 외환보유고 중 금 차지 비중 예상



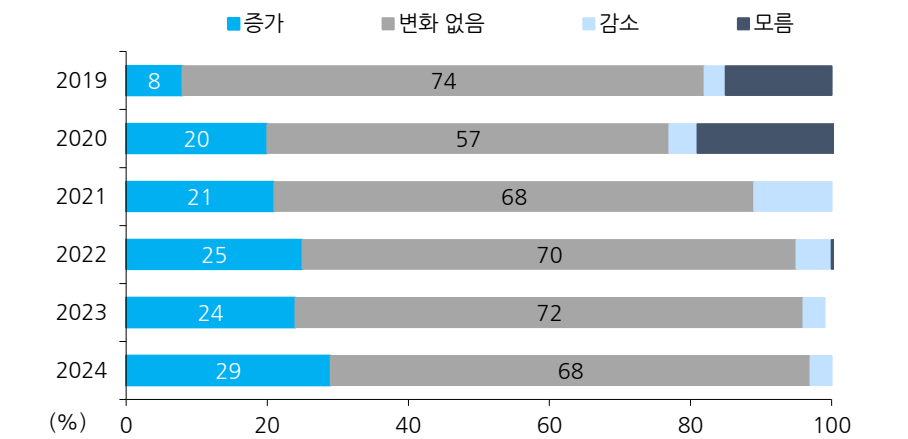
자료: WGC,, 유진투자증권

도표41. 중앙은행 서베이: 향후 12 개월 동안 글로벌 중앙은행 금 보유량 변화 전망



자료: WGC,, 유진투자증권

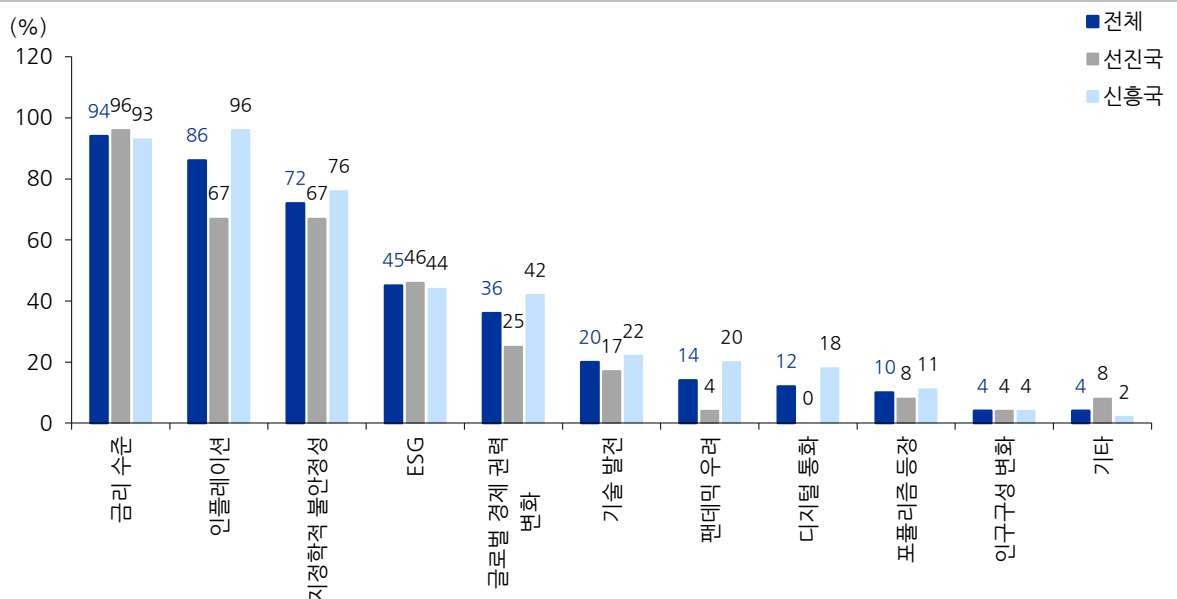
도표42. 중앙은행 서베이: 향후 12 개월 동안 자국 중앙은행 금 보유량 변화 전망



자료: WGC,, 유진투자증권

서베이에서 볼 수 있는 또 다른 중요한 점은 선진국들은 금리 관리를 위해서 준비자산을 관리하는 것이 가장 큰 유인이고, 신흥국들도 마찬가지로 금리 관리를 위해 준비자산을 관리하는 것도 중요하지만 **인플레이션과 지정학적 불안정성, 글로벌 경제 권력 변화를 상대적으로 선진국보다 중요하게 보고 있다는 점**이다.

도표 43. 중앙은행 서베이: 준비자산을 결정하는데 중요한 주제(모두 선택)



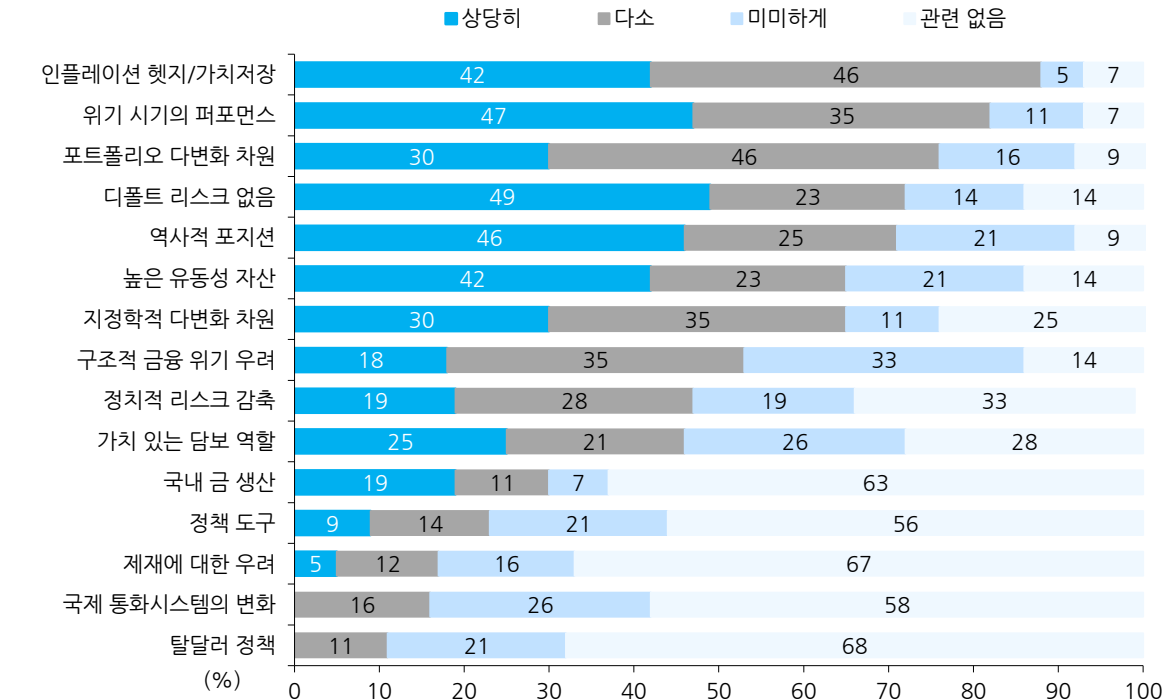
자료: WGC, 유진투자증권

준비자산에서 금의 비중을 늘리는 것은 어떤 요인 때문일까? 주된 답변은 금의 근본적인 역할인 인플레이션을 헷지하고 가치를 저장하는 데에 있었다.

다만 신흥국들의 답변 상으로는 탈-달러화를 위해 금을 매입한다는 답변은 매우 적었으나(13%) **디폴트 리스크(74%)가 없고, 위기에 대응(82%), 구조적 금융 위기에 대응(62%)하기 위해 금을 보유한다고** 답변했다. 이는 어떻게 보면 탈달러에 대비하는 것과 다름 없다.

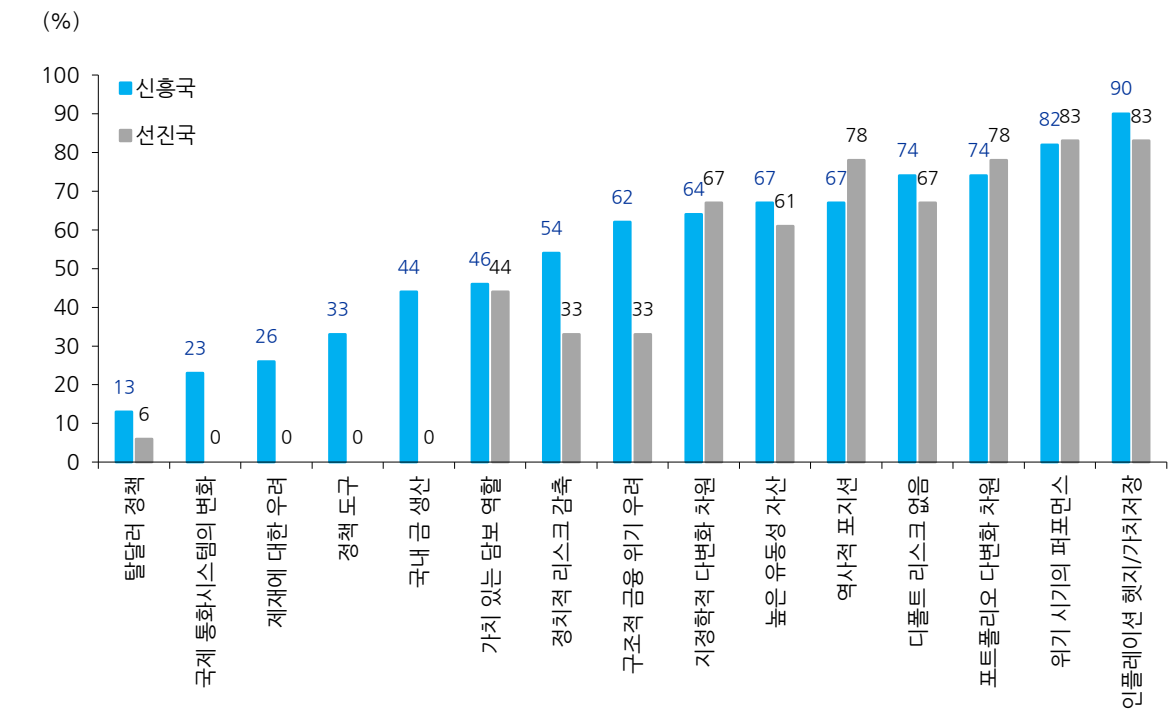
이처럼 준비자산 포트폴리오 비중 결정 요인은 결국 선진국과 신흥국 간에 다른 요인으로 결정이 된다고 볼 수 있으며, 특히 금 보유고를 늘린 나라들을 고려해 보았을 때 다극화된 세계에 대비하고 있다는 것을 알 수 있다.

도표 44. 중앙은행 서베이: 준비자산으로 금을 보유하는 요인(전체)



자료: WGC, 유진투자증권

도표 45. 중앙은행 서베이: 준비자산으로 금을 보유하는 요인(신흥국 vs 선진국)



자료: WGC, 유진투자증권

금은 유동성이 높고, 최후의 결제 수단으로 국제적으로 인정되는 자산이자 궁극적 화폐다. 최근 미국뿐만 아니라 국제적으로 비트코인을 준비자산(전략적 비축 자산)의 일부로 고려하는 국가들이 많아지고 있다. 앞서 살펴본 바와 같이 중앙은행들은 준비자산 포트폴리오를 다각화하려는 유인이 높아지고 있으며, 이는 주로 “금”에 한정되었지만, 이제는 비트코인도 하나의 선택지로 진지하게 고려되고 있다는 점이 중요하다.

모든 국가가 일률적으로 비트코인을 준비자산으로 편입하지는 않을 것이다. 다만, 미국의 변화로 인해 각 국은 준비자산 구성 전략을 새롭게 짤 수 있는 환경이 만들어지고 있다. “비트코인”을 하나의 선택지로 고려할 수 있다는 인식의 변화는 그동안 금에 집중되었던 안전 자산 수요를 분산시킬 수 있다. 단기적으로 금의 수요가 급감하지 않겠지만, 앞으로 세계 중앙은행들의 금(안전자산) 보유 전략에는 비트코인이라는 새로운 변수가 추가될 것이라 전망한다.

도표 46. 법정화폐, 전략적 비축 자산으로서의 비트코인을 논의 중인 국가 목록

국가	시기	내용
엘살바도르	2021년 9월	비트코인을 법정화폐로 채택
중앙아프리카 공화국	2022년 4월	비트코인을 법정화폐로 채택
브라질	2024년 11월	브라질 하원에서 전략적 비트코인 비축금 설립 법안 제출
미국	2025년 3월	트럼프, 비트코인 전략비축 서명
수리남	2024년~	비트코인을 법정화폐로 도입하려는 논의 중
부탄	2019년~	2019년부터 수력 발전으로 비트코인 채굴. 총리는 비트코인을 부탄의 전략적 준비금이라 밝힘
폴란드	2024년~2025년	대통령 후보가 비트코인을 전략적으로 비축하겠다고 했으나, 폴란드 중앙은행은 비트코인을 준비금으로 사용하지 않기로 결정
러시아	2024년~	비트코인 비축 법안 발의 논의 많았으나 재무부에서는 안정성을 위해 적합하지 않다고 논평. 만약 하게 된다면 중앙은행의 관할에 속할 것이라 언급
체코	2025년 2월	체코 국립은행 총재는 국가의 준비금 중 수십억 유로를 비트코인에 투자하여 자산을 다각화하는 방안 제안
한국	2025년 3월	민주당에서 외환보유고에 비트코인 편입여부 논의 필요성 언급

자료: 언론 종합, 유진투자증권

BRICS의 탈달러화 노력

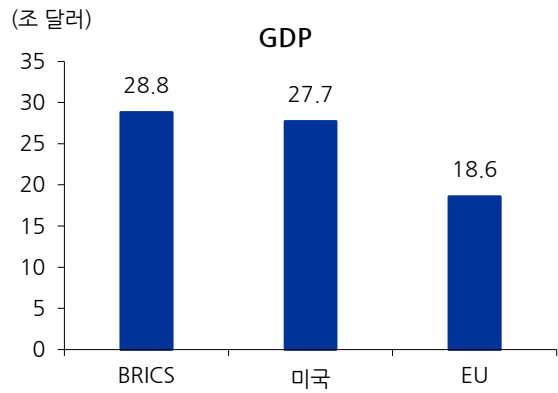
Who's BRICS?

'BRIC'은 원래 2001년 9/11 테러 이후 골드만삭스의 한 직원이 명명한 유망 신흥국들의 리스트였으나, 2009년 4개국이 러시아에서 1차 정상회담을 개최하고 이듬해 남아공이 가입해 현재의 BRICS가 탄생했다.

현재는 가장 최근 가입국인 인도네시아를 포함해 총 10개국이 가입한 협력체이며 이들을 통칭해 BRICS+라 부르기도 하나, 공식적인 명칭은 BRICS이다. 그 외 12개의 파트너 국가들을 포함하고 있으며, 아르헨티나는 가입을 거부했고 사우디는 가입을 제안 받았으나 아직까지 결정을 미루고 있다.

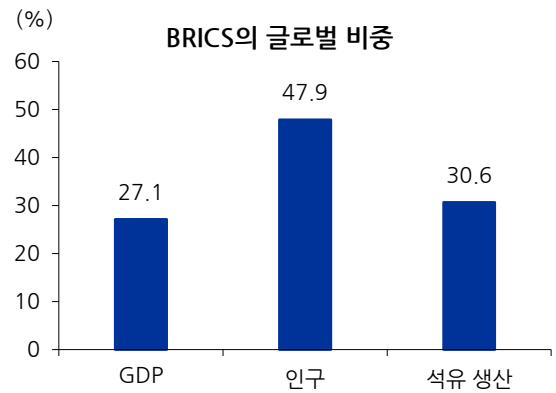
위 10개국의 경제 규모는 2023년 기준 28.8조 달러로 미국보다는 4%, EU보다는 55% 가량 크며, 전세계 경제의 27%, 인구의 48%, 석유 생산의 30%를 차지하고 있다. **BRICS 연합의 가장 핵심적인 특징은 경제나 인구 규모 보다는 글로벌 주요 자원 및 광물의 공급을 담당하고 있는 국가들이라는 것이다.**

도표 47. 미국보다 큰 BRICS 경제 규모



자료: CIA World Factbook, 유진투자증권

도표 48. 인구 및 석유 생산에서 높은 비중 차지



자료: CIA World Factbook, EIA, 유진투자증권

도표 49. BRICS 가입국 및 파트너십 국가

최초 가입국	중국	파트너십 국가	알제리
	러시아		벨라루스
	인도		볼리비아
	브라질		쿠바
	남아공		카자흐스탄
신규 가입국	이집트		말레이시아
	에티오피아		나이지리아
	이란		태국
	UAE		우간다
	인도네시아		우즈베키스탄
			베트남

자료: BRICS, 유진투자증권

중국이 주도하는 BRICS 의 탈달러

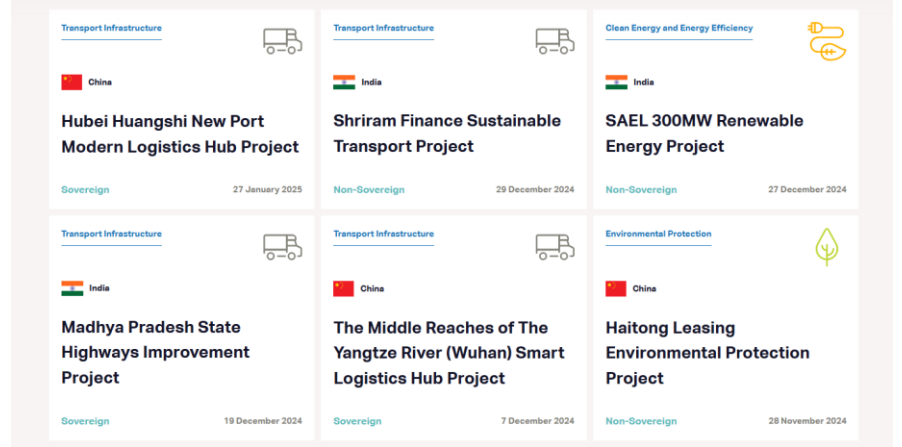
BRICS 의 주요 목표 중 하나는 기존 서방 세력이 주도하는 브레튼 우즈 체제, 국제 무역 및 금융 질서의 대안을 찾는 것이다. 그리고 쉽게 예상할 수 있듯 이 중심에 있는 국가는 단연 중국이다.

BRICS 는 2014 년 IMF 와 World Bank 를 대체한다는 목적으로 신개발은행(NDB) 을 창설한다. NDB 는 BRICS 를 포함한 회원국들에게 인프라 및 친환경 관련 투자에 대출을 제공하는데, 지금까지 총 96 개의 프로젝트에 32.8 억 달러의 차관을 제공했다.

중국은 탈 달러화를 위한 노력에 가장 적극적이다. 이는 동시에 위안화 국제화를 위한 노력이기도 하다. 2014 년 러시아의 크림반도 침공 이후 시작된 제재로 달러 의존도 축소 필요성을 실감했고, 인민은행은 2015 년 SWIFT 의 대안으로 자체적인 위안화 결제망인 CIPS 를 만들고 BRICS 내 무역에서 위안화 결제 비중을 높이기 위해 노력해왔다.

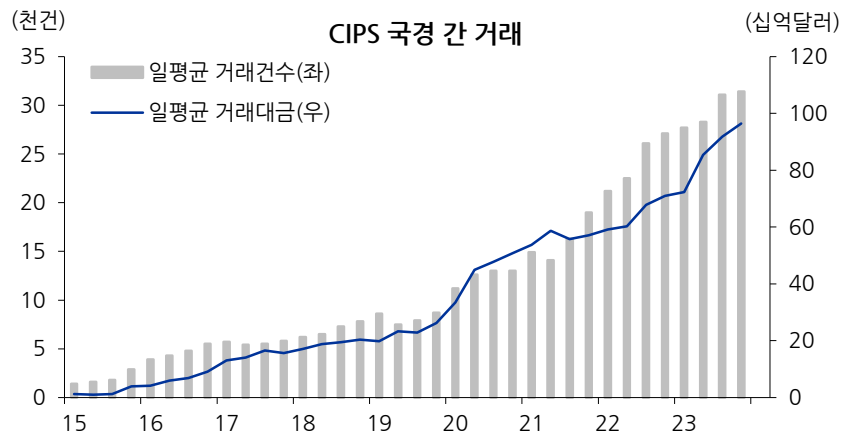
중국은 디지털 위안(e-CNY) 프로젝트에도 매우 열정적이다. 중앙은행이 발행하는 CBDC인 e-CNY는 2014년부터 관련 연구를 시작해 2019년 국내에 한해 테스트를 거친 후 현재는 mBridge 와 일대일로 프로젝트를 통해 국경 간 결제를 실험하는 단계까지 왔다. 중국은 e-CNY 가 상용화될 경우 SWIFT 의 개입 없이 국경간 결제가 가능할 것이라 기대하고 있다.

도표 50. 인프라, 친환경 사업 등에 주로 투자하는 NDB



자료: NDB

도표 51. CIPS 국경간 거래는 빠르게 증가 중



자료: PBoC, 유진투자증권

위안화 국제화와 중국의 무력 도발

그렇다면 중국은 왜 위안화 국제화가 필요할까? 단순한 영향력 확대가 아니라 달러 결제 시스템 회피가 목적이라면, 이는 중국이 어느 정도는 SWIFT 시스템에서 퇴출될 위험을 잠재적으로 고려하고 있다는 뜻이 된다.

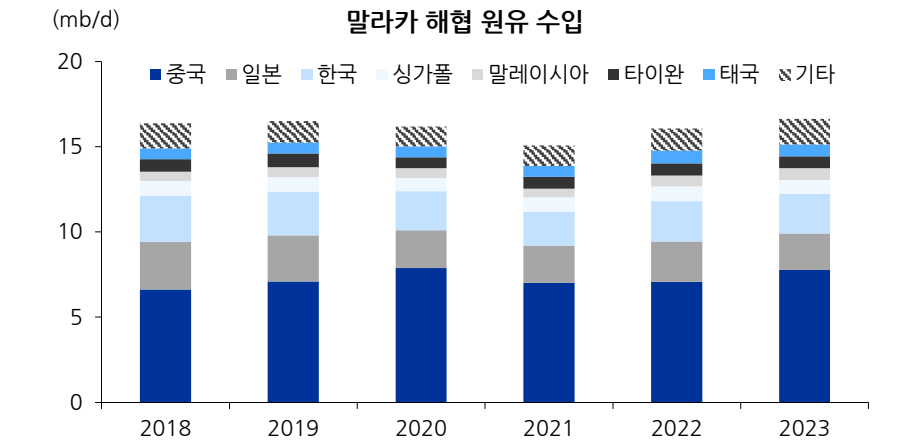
중국이 SWIFT 망에서 퇴출된다면 이는 마찬가지로 무력 도발에서 비롯될 가능성이 있다. 그것이 그레이엄 앨리슨이 <예정된 전쟁>에서 언급한 투기디데스의 함정이든, 마이클 베클리와 할 브랜즈가 <Danger Zone>에서 언급한 추격에 실패한 2 등 국가의 마지막 발악의 형식이든, 중국의 무력 도발은 점점 무시하기 어려운 시나리오가 되고 있다.

중국이 전쟁을 한다면 겪을 수 있는 가장 취약한 약점은 에너지 자립이 안된다는 것이다. 그리고 중국 석유 수입의 70% 가량이 말라카 해협을 통해 이루어진다. 중국이 왜 그렇게 일대일로 프로젝트나 남중국해 문제에 열을 올리는지 쉽게 납득할 수 있다.

공교롭게 러-우 전쟁 이후 중국은 러시아로부터 파이프라인, 베링 해협 항로 등을 통해 원유 수입을 빠르게 늘리고 있으며, 해당 거래에 위안화를 적극적으로 사용하고 있다. 그리고 사우디와 위안화 석유 결제에 대해 긍정적인 분위기를 이어가고 있다.

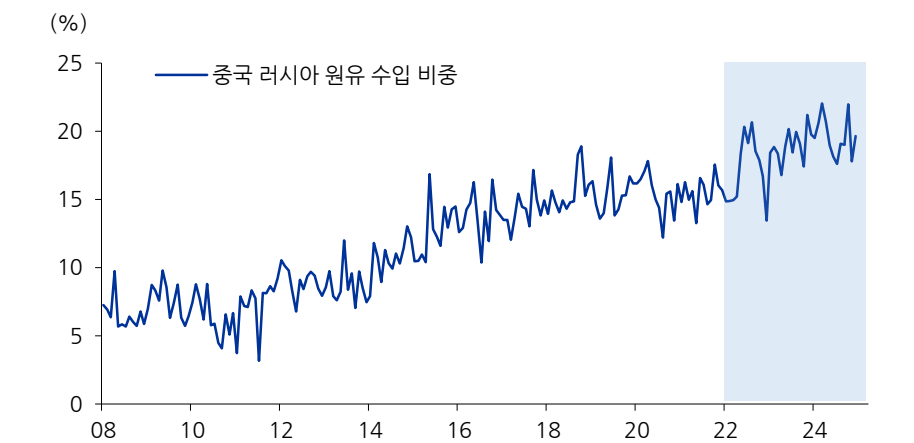
페트로 달러 시스템이 달러의 기축통화 지위에 핵심적인 역할을 한 것은 부정할 수 없는 사실이다. 하지만 이러한 배경을 고려하면 위안화 국제화가 단순히 중국의 영향력 확대 및 글로벌 통화로서의 특권을 얻기 위함만은 아닐 수 있다.

도표 52. 말라카 해협을 통한 원유 수입은 중국이 압도적



자료: EIA, 유진투자증권

도표 53. 2022 년 이후 중국의 러시아 원유 수입 비중은 한 단계 더 높아져



자료: CEIC, 유진투자증권

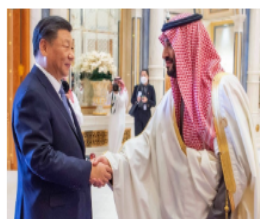
도표 54. 대중 석유 수출 위안화 결제에 사우디는 긍정적

Exclusive | Saudi Arabia 'open' to petroyuan, closer China ties, minister says

Saudi Arabia's minister of industry says country willing to 'try new things' in relationship with China, Chinese companies 'welcome'

Kandy Wong

Published: 6:00pm, 9 Sep 2024 / Updated: 1:54pm, 11 Sep 2024



Saudi Arabia and China have grown closer as the Middle Eastern country looks to diversify its economy beyond the oil trade. Photo: AFP

자료: SCMP

중국, 글로벌 사우스를 주도하다

중국은 자국의 영향력 확대에 매우 열을 올리고 있다. 그리고 중국은 그럴 수 있는 힘이 있다. 중국이 WTO에 가입했던 2001년, 세계 무역은 미국에 의해 주도되었다. 그러나 이제 글로벌 무역을 주도하는 국가는 명실상부 중국이다.

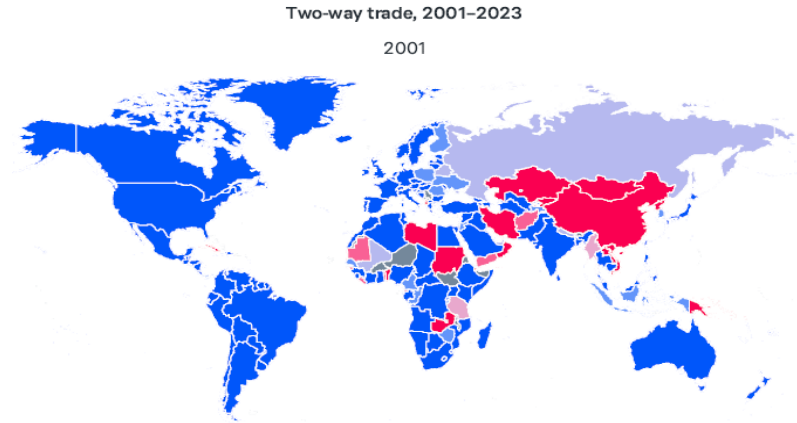
중국의 영향력 확대는 주로 '글로벌 사우스' 지역에 집중되고 있다. 미국에선 트럼프가 당선되고 중국에선 시진핑의 연임 제한이 사라졌던 2017-2018년을 기점으로 중국의 북미/EU 향 해외직접투자는 하락세로 돌아섰다. 대신 아세안, 아프리카, 라틴아메리카 등 글로벌 사우스 국가들은 빠르게 증가했다.

중국은 신흥국들에 적극적으로 투자하면서도, 서방 국가들처럼 민주주의나 인권과 같은 가치를 강요하지 않는다. 그리고 이러한 막대한 경제력을 바탕으로 글로벌 사우스 지역에서 중국이 가지는 소프트 파워도 빠르게 커져가고 있다.

예컨대 2023년 3월 중국이 미국을 뒷전에 두고 중동의 양속인 사우디-이란의 관계 정상화를 이끌어낸 사건은 중동에서의 외교적 파워가 얼마나 강해졌는지 보여준 대표적인 사건이다.

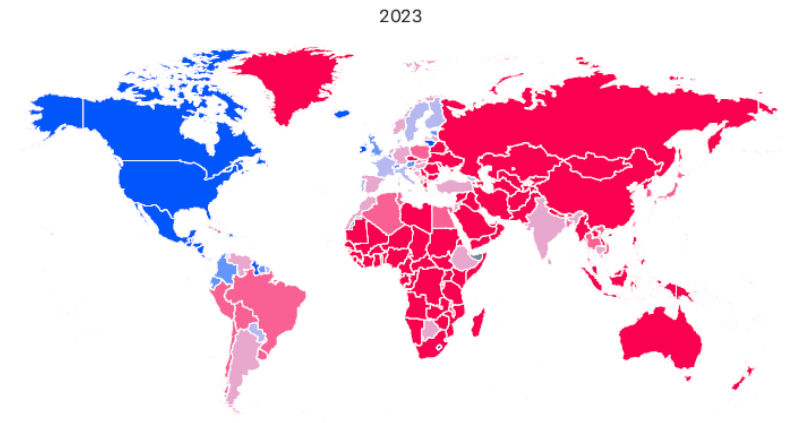
중국이 영향력을 확대하려 열을 올리고 있는 와중에, 트럼프의 시대가 도래한 미국이 동맹의 가치를 단순한 금전의 문제로 치부하고, USAID를 폐기하려 하는 등 자신들의 소프트파워를 스스로 포기하는 모습은 중국과 사뭇 대조된다.

도표 55. 中 WTO 가입 이전, 미국이 주도하던 글로벌 무역



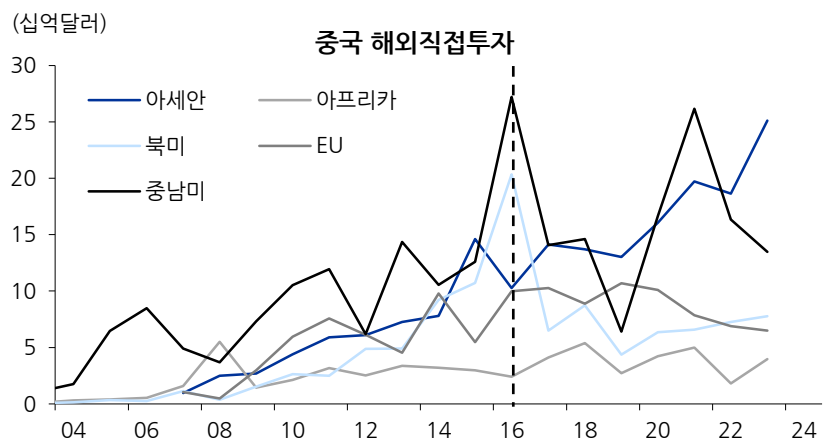
자료: Lowy Institute, Rajah and Albayrak(2025)

도표 56. 이제 글로벌 무역을 주도하는 국가는 중국



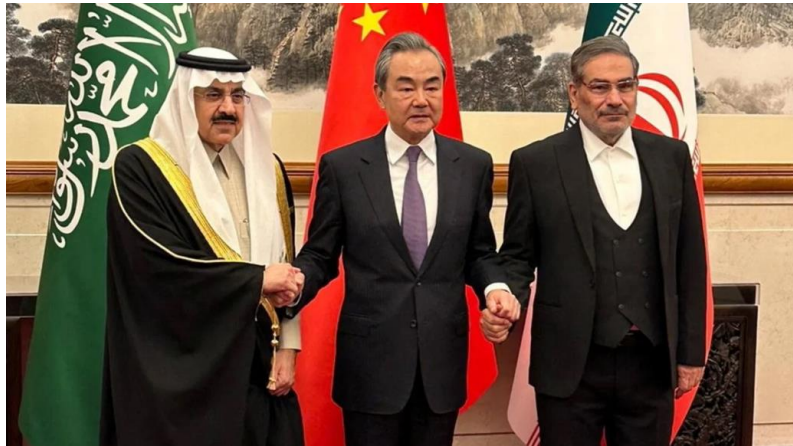
자료: Lowy Institute, Rajah and Albayrak(2025)

도표 57. 中 해외직접투자, 선진국에서 글로벌 사우스로



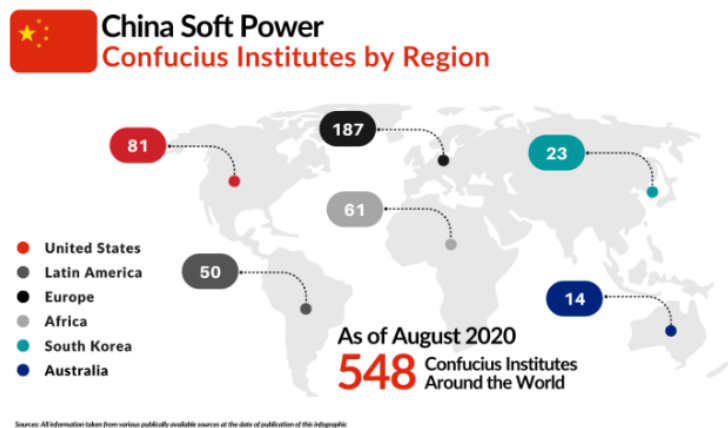
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 58. 2023년 3월, 중국 주도로 사우디-이란 관계 정상화



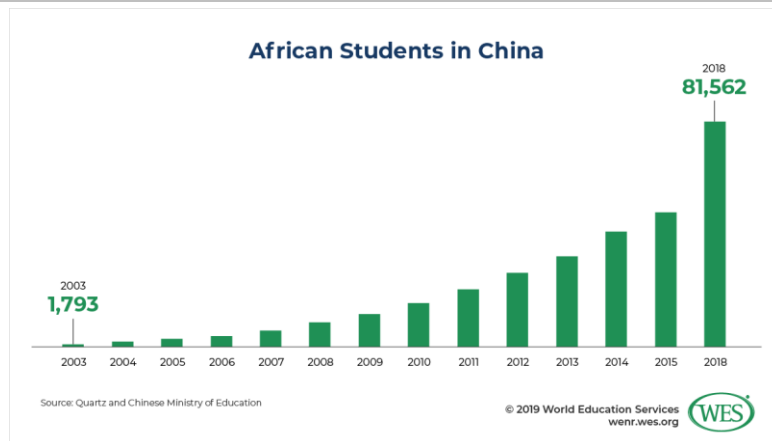
자료: MIDDLE EAST EYE

도표 59. 세계 각지에 퍼져있는 공자 학원



자료: BTCN Visual Story

도표 60. 중국으로 향하는 아프리카 학생들의 수는 급증



자료: World Education Services

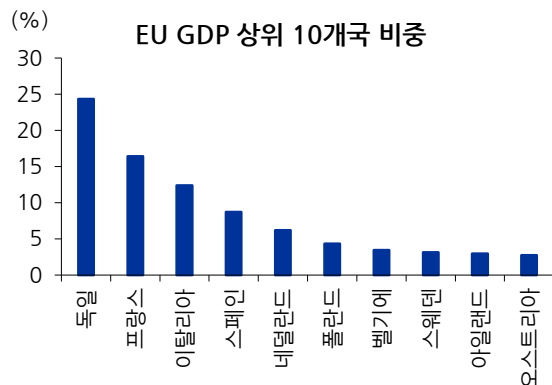
한계도 뚜렷한 BRICS

그러나 현재의 BRICS 는 가능성만큼이나 한계도 뚜렷하다. 가장 큰 한계는 중국에 너무 집중된 경제구조다. 예컨대 EU의 경우 전체 경제 규모 중 상위 4개국이 61%, 상위 10 개국이 85%의 비중을 차지하는 반면 브릭스는 중국 혼자서 61%의 비중을 차지하고 있다.

무역구조도 마찬가지다. 대부분 국가들의 최대 무역 파트너는 단연 중국이다. 하지만 중국을 제외한 나머지 국가들 간의 무역은 그리 활발하지 않다.

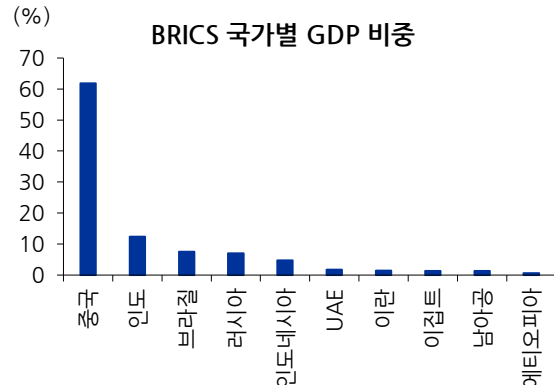
특히 이들은 아직까지 중국에 수입을 의존하나, 정작 수출은 선진국에 의존하고 있다. 아직 상호간의 제품을 충분히 소비할 만큼의 경제 규모와 구매력을 갖추지 못한 상황에서 선진국들이 주도하는 글로벌 질서에 대항하기는 어렵다.

도표 61. EU는 상위 10개국 경제 비중이 85%



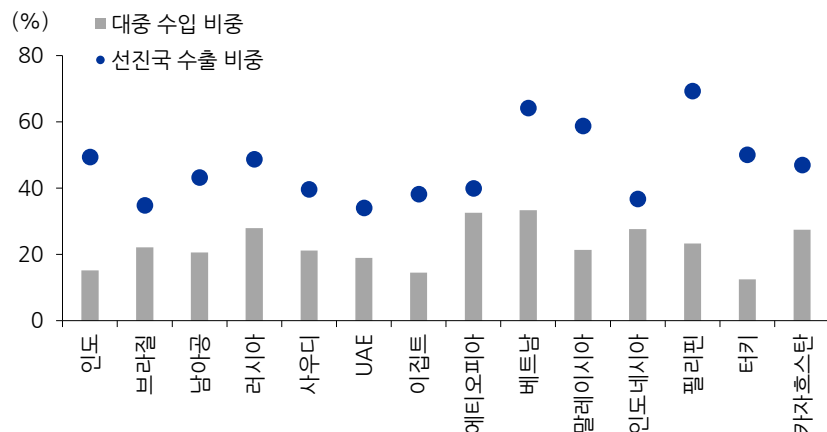
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 62. 브릭스는 중국 혼자 61% 차지



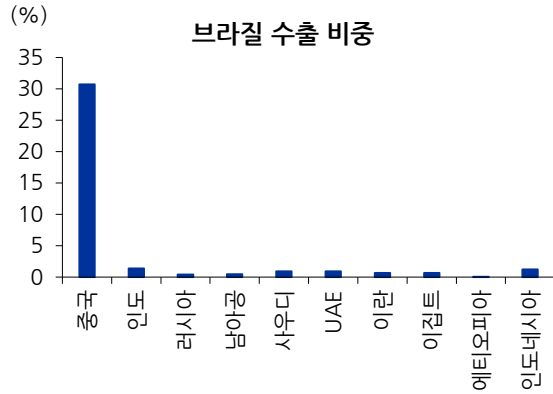
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 63. 신흥국들은 중국에서 열심히 수입하지만, 정작 수출은 선진국에 의존



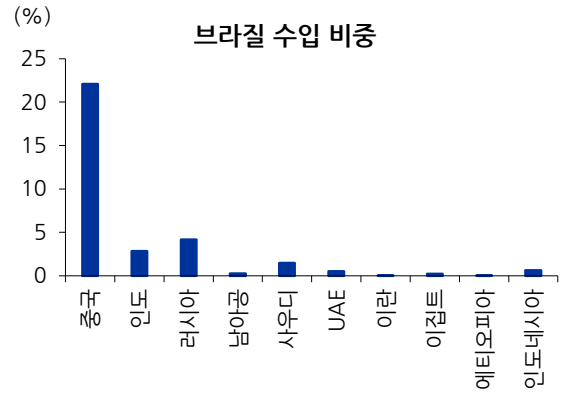
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 64. 브라질 BRICS 수출 비중



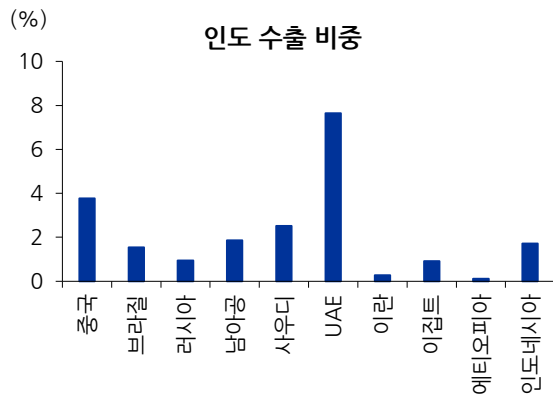
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 65. 브라질 BRICS 수입 비중



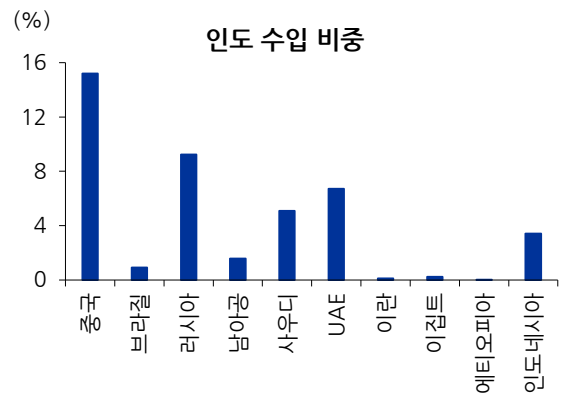
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 66. 인도 BRICS 수출 비중



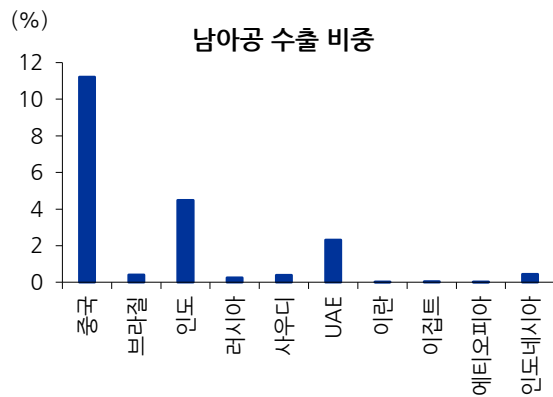
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 67. 인도 BRICS 수입 비중



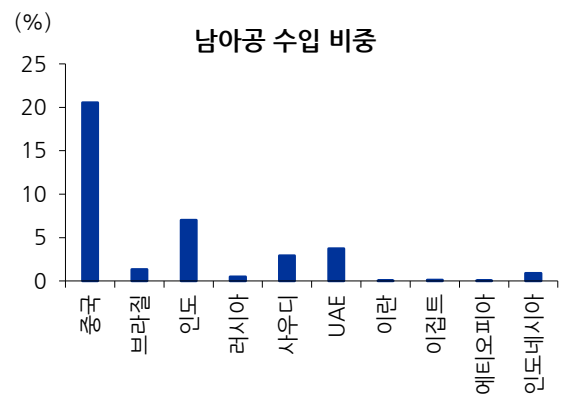
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 68. 남아공 BRICS 수출 비중



자료: CEIC, 유진투자증권

도표 69. 남아공 BRICS 수입 비중



자료: CEIC, 유진투자증권

BRICS의 동상이몽

BRICS의 내부 결속력이 약하다는 점도 대표적인 문제점으로 지적된다. BRICS는 EU처럼 역사/문화적 연대감이 부재하며, 사실상 정치적 연합에 가깝다.

BRICS 내 동상이몽은 현재 진행형이다. 예를 들어 중국과 러시아는 미국 주도의 세계질서에 대안을 제시하려는 의지가 강한 반면, 인도, 브라질, 남아공은 탈 달러화에 두 국가만큼 적극적이지 않고 서방 세계와 적대적인 관계를 가지는 것을 꺼린다.

또한 BRICS의 중심인 중국은 다른 국가들과의 경제적 연계는 깊은 반면 정치적으로는 크고 작은 마찰이 계속되고 있다.

예컨대 최근 평화 회담이 있긴 했으나 중국-인도 간에는 해묵은 국경 분쟁 문제가 있다. BRICS 파트너국인 베트남은 경제의 상당 부분을 중국에 의존하고 있지만 남중국해를 둘러싼 갈등은 해결되지 않았다. 그 밖에 향후 BRICS 운명의 주요 변수인 사우디는 아직 상대적으로는 친미 국가로 분류되며, 여전히 미국에 안보를 의존하고 있다.

위 배경을 이해하면 최근 이야기가 나오는 BRICS 공동 통화 이슈도 합의에 이르기 어렵다는 것을 쉽게 납득할 수 있다. 정치적 문제가 복잡하게 얽혀 있고 공통의 정체성도 없으며, 민주주의가 제대로 정착되지 않은 나라의 독재자들이 스스로 통화 주권을 포기할 가능성은 희박하다.

도표 70. 남중국해 구단선 표기 문제로 베트남에서 상영 금지된 '바비'



자료: Lowy Institute

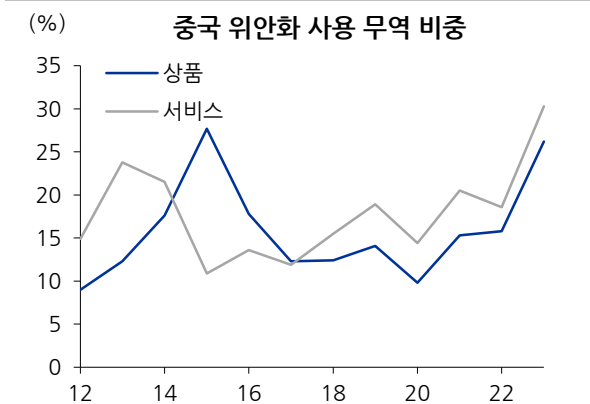
위안화 국제화, 어디까지 왔나?

‘기축 통화’는 말 그대로 통화의 한 범주이다. 따라서 마찬가지로 화폐의 세 가지 기능, ‘교환의 매개’, ‘계산의 단위’, ‘가치 저장 수단’을 모두 만족해야 한다.

이 중 ‘교환의 매개’로서의 위안화의 가치는 높아지는 중이다 볼 수 있다. 러-우 전쟁 이후 러시아와의 위안화 교역 확대, 중국 - 브라질 간의 현지 통화 무역 협약, 사우디의 페트로 위안 도입 가능성 등이 그러한 사례들이다.

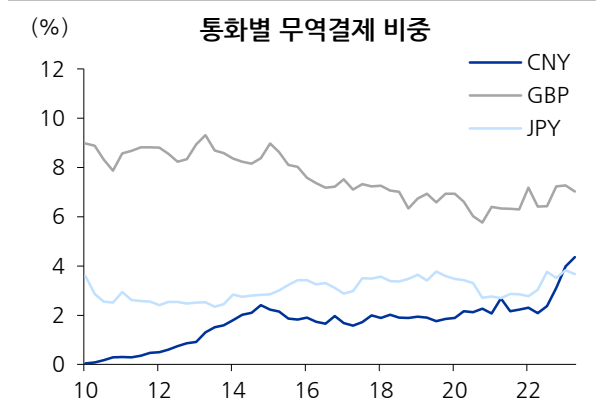
Eichengreen(2022)은 한 통화는 준비 자산의 지위를 얻기 이전에 결제 및 교역 통화로서의 역할이 선행되며, 중국이 자본시장을 완전히 개방하지 않더라도 위안화 기반 무역이 확대되는 것만으로 위안화의 국제적 위상이 더 높아질 수 있다고 주장했다. 해당 연구에 따르면 위안화 수입 대비 준비 통화 보유 비율은 유로화 보다 더 높은 수준으로 올라섰다.

도표 71. 중국의 위안화 사용 무역 빠르게 증가



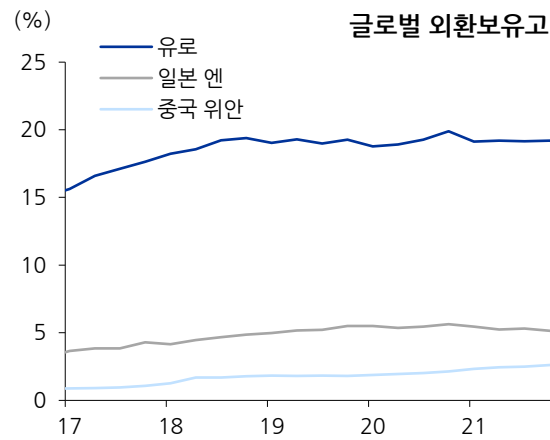
자료: FRB, 유진투자증권

도표 72. 글로벌 전체로 봐도 엔화를 추월



자료: FRB, 유진투자증권

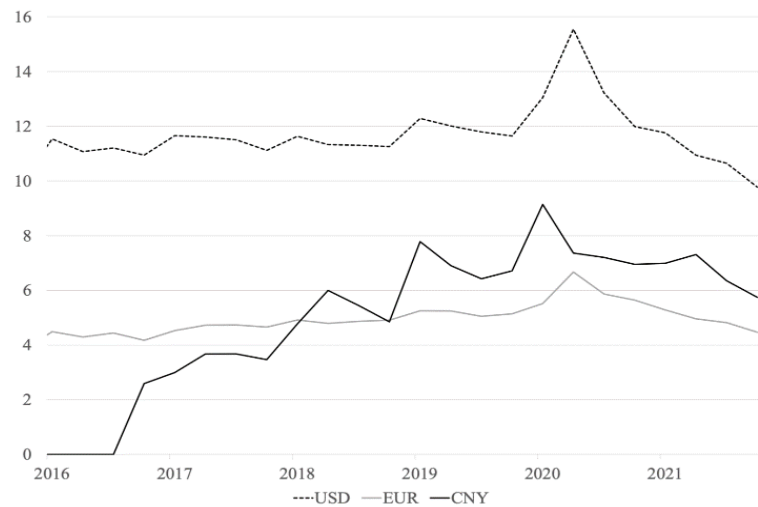
도표 73. 아직 외환보유고 비중은 높지 않지만



자료: Refinitiv, 유진투자증권

도표 74. 위안화의 수입 대비 준비 통화 비율은 유로화를 능가

Figure 1 Reserves to imports ratio: Global estimates by currency (as a percentage)



자료: Naef, Monnet, Macaire, Mehl, Eichengreen, "The renminbi's unconventional route to reserve currency status" _CEPR

하지만 아직은 한계가 많다. 지금의 위안화 무역 결제는 사실상 중국과의 양자간 무역에만 국한된다. 여전히 대부분 국가들은 제 3 국가의 거래에서는 위안화 결제를 원하지 않는다. 예컨대 인도는 러시아 정유사들로부터 위안화 결제를 제안 받았지만 이를 거부했다. 중국을 제외한 다른 국가와의 무역에서 사용할 수 없다는 것은 그만큼 위안화의 네트워크 외부 효과가 부족하다는 것을 의미한다.

중국의 자본시장 개방도 걸림돌이다. 어찌됐든 위안화의 국제적 영향력이 더 높아지기 위해서는 궁극적으로는 글로벌 투자자들이 위안화 자산을 완전히 자유롭게 사고 팔 수 있어야 한다. 그러나 이 경우 중국은 '불가능 삼위일체' 원리에 따라 현재 유지 중인 고정환율제를 폐지할 수밖에 없는데, 중국의 정치 체제를 고려할 때 둘 중 하나를 포기하기는 쉽지 않아 보인다.

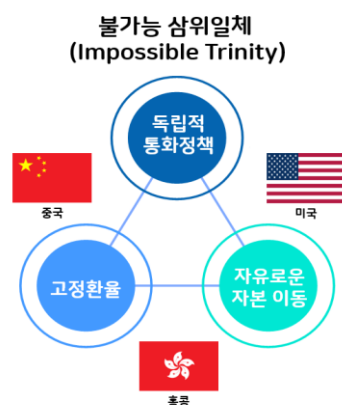
도표 75. 러시아의 위안화 결제 요청을 거절한 인도

India Pushes Back Against Russia Demands to Pay for Oil in Yuan

- Russia has excess rupees it can't use, while it needs yuan
- India's government won't agree to requests, people say

자료: Bloomberg

도표 76. 정말 위안화 국제화를 원한다면, 언젠가는 고정환율을 포기해야



자료: 유진투자증권

가장 중요한 장벽, 결국 신뢰의 문제

위안화 기축통화 가능성에 가장 흔히 제기되는 반박은 ‘트리핀 딜레마’이다.

즉 위안화가 기축통화가 되기 위해서는 중국이 경상수지 적자를 통해 위안화 유동성을 공급해야 하는데, 중국은 만성적인 경상수지 흑자국이라는 것이다(물론 트리핀이 실제 주장했던 문제는 경상수지가 아니라 자본수지 측면이며, 경상수지 관련 논의는 브레튼 우즈 체제 붕괴 이후 시작되었다).

이는 기축 통화로서의 역할을 설명하는 가장 대중적인 이론이다. 하지만 일부 연구에 따르면, 해당 통화국의 경상적자가 없더라도 제 3 국의 신용 창출을 통해 (ex 유로달러시장) 화폐가 공급되어 준비자산으로 편입될 수 있다(Bordo, McCauley(2017)).

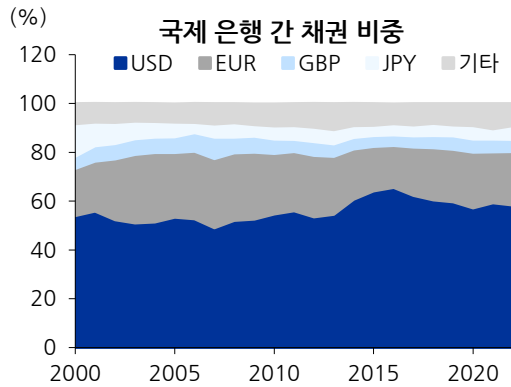
그렇다 하더라도 과연 중국 외 지역에서 위안화 표시 금융 자산이 달러 만큼 활발하게 공급될 수 있는가는 여전히 의문점으로 남는다. 이는 앞서 언급한 화폐의 3 기능 중 교환의 매개를 제외한 나머지 두 가지와 연관된다.

세계의 달러 표시 금융 자산은 여전히 위안화 표시 자산보다 훨씬 풍부하다. 심지어 IMF 를 대체하겠다고 만든 BRICS 의 NDB 에서조차 달러 자금 조달이 압도적이다. 중국 외 국가들은 여전히 위안화 보다는 달러로 자금을 조달하기 원하며, 중국 자산보다 미국 자산에 투자하고 싶어한다.

여기에는 단순히 미국 자산의 높은 수익성 외에도 미국이 가진 정치적, 시스템적 안정성 등이 고려된다. 조금 더 직설적으로 표현하면, 미국 국채를 믿을 수 없다고 가정할 때, 과연 중국 국채는 믿을 수 있는가를 생각해 볼 수 있다.

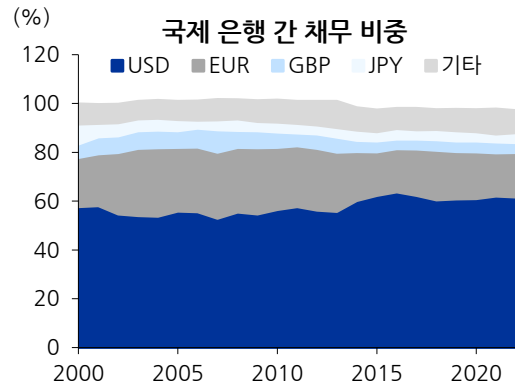
다시 말해 미국 자산은 중국 자산보다 ‘가치 저장 수단’으로 월등하며, 결제 수단으로서의 위안화의 가치가 더 높아지더라도 달러가 가진 가치 저장 수단의 지위를 넘어서기는 어렵다. 이는 위안화의 영향력 확대가 반드시 달러 패권의 붕괴를 가져오는 것은 아니라는 점을 의미한다.

도표 77. 글로벌 은행 간 거래는 여전히 달러 중심



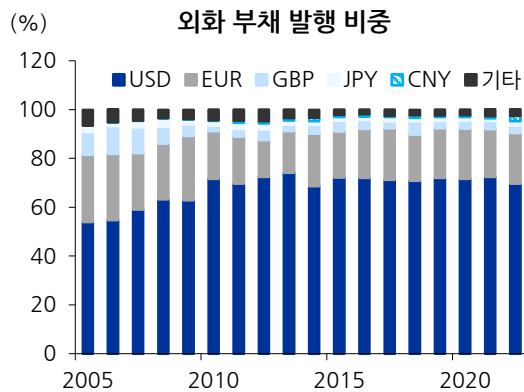
자료: FRB, 유진투자증권

도표 78. 글로벌 은행 간 거래는 여전히 달러 중심



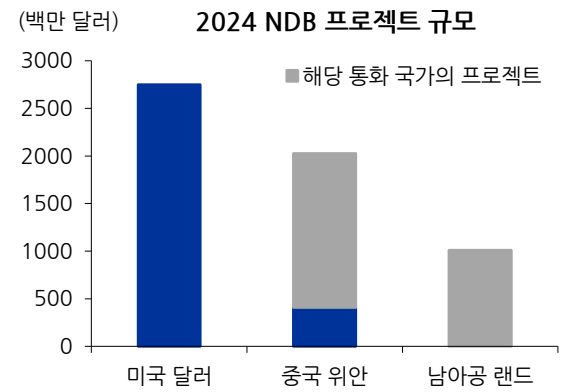
자료: FRB, 유진투자증권

도표 79. 외화 부채 발행, 위안화 비중은 극히 적어



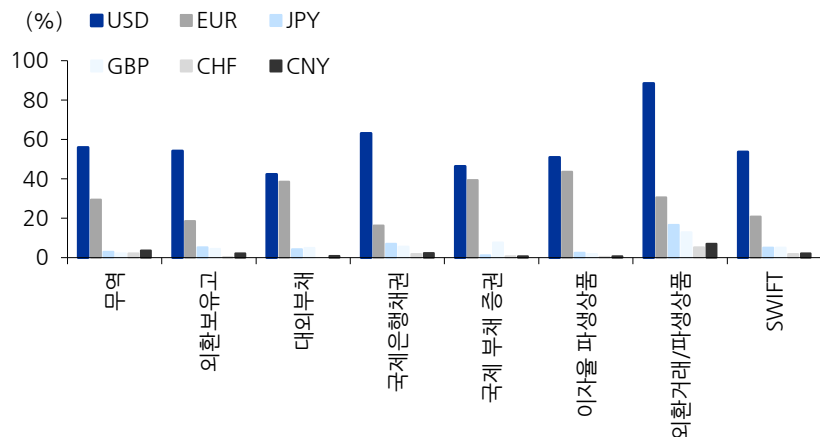
자료: FRB, 유진투자증권

도표 80. NDB 내에서도 아직 달러가 대세



자료: NDB, 유진투자증권

도표 81. 아직은 모든 면에서 압도적인 달러



자료: BIS, 유진투자증권

그럼에도 불구하고, 전진

내용을 정리해보면, 위안화는 중국의 꾸준한 노력과 미국의 제재 여파에 '교환의 매개'로써의 활용도가 높아지고 있다. 그리고 무역 부문에서의 영향력은 더 높아질 수 있다. 그러나 달러의 지위는 여전히 굳건하며, 특히 '가치저장 수단'으로써 달러의 지위는 위안화가 추월할 가능성이 매우 낮다.

이러한 한계점에도 불구하고, 앞으로도 중국과 여타 신흥국들이 달러 의존도 축소하려는 노력은 계속될 가능성이 높다. 미국의 리더십은 이전과 같지 않고 세계는 점점 다극화되어가고 있다. 2010년대 이후 미국이 달러 무기화를 남발하면서 탈 달러화 움직임은 이미 임계점을 넘어섰다고 볼 수 있다.

현재 중국의 탈달러 시도의 중심에는 디지털 위안, CBDC 프로젝트가 있다. 각지에서 벌어지고 있는 신흥국들의 금 매입이 현재의 달러 의존도 축소를 위한 노력이라면, 중국의 CBDC 프로젝트는 디지털 자산이 확산되고 새로운 결제 시스템이 도입되는 미래의 금융환경에서 탈 달러의 주요한 수단이 될 것이다.

탈 SWIFT 를 꿈꾸는 BRICS

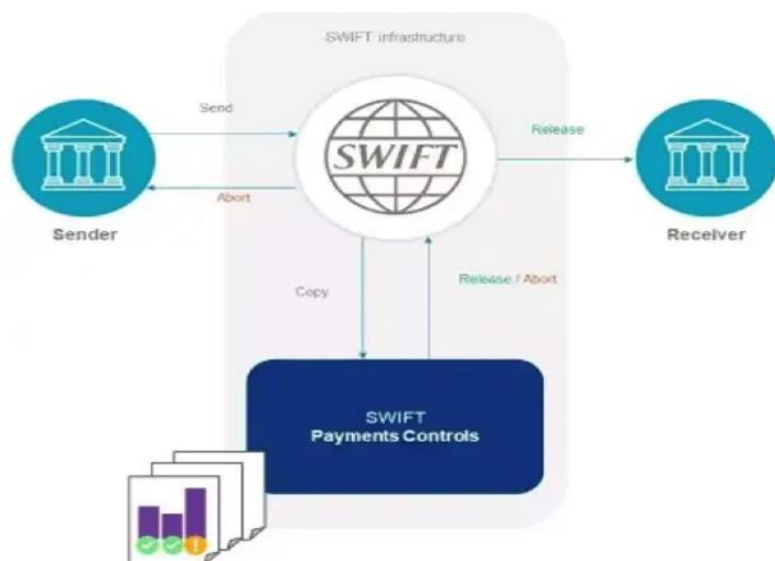
SWIFT 의 치명적 문제들

SWIFT 는 전 세계 은행 간 국제 송금 메시지를 전달하는 네트워크로, 글로벌 결제 시스템의 핵심 인프라이다. 하지만 몇 가지 주요한 문제점이 존재한다. 첫째, **비효율적인 결제 속도 문제**이다. SWIFT 는 단순한 메시징 시스템이므로, 실제 결제는 은행 간 중개를 거쳐야 한다. 국가 간 거래 시 여러 중개 은행이 개입하면서 결제 시간이 수일 이상 소요될 수 있으며, 특히 신흥국 통화 간 결제는 달러를 경유해야 하기 때문에 시간과 비용이 더 많이 든다.

둘째, **높은 비용과 불투명성 문제**이다. 중개 은행들이 추가 수수료를 부과하면서 송금 비용이 증가하고, 실시간으로 송금 내역을 추적하기 어렵다. 또한, 은행 간 환율 차이로 인해 불확실성이 커지는 문제가 발생한다.

셋째, **제재 리스크가 존재한다**. SWIFT 는 서구 중심의 금융 네트워크로 운영되며, 미국과 유럽의 금융 제재 도구로 활용될 가능성이 크다. 예를 들어, 2022 년 러시아가 SWIFT 에서 배제되면서 글로벌 금융망에서 고립되는 결과를 초래했다. 이러한 상황에서 중국, 러시아, 브릭스(BRICS) 국가들은 SWIFT 를 대체할 수 있는 새로운 결제 시스템을 모색하고 있다.

도표 82. SWIFT 구조 - SWIFT 는 메세징 네트워크



자료: SWIFT, 유진투자증권

탈달러를 향한 여정, mBridge

엠브릿지(mBridge)는 다수의 중앙은행 디지털화폐(CBDC)를 연결하는 국제 결제 플랫폼으로, 2021년부터 국제결제은행(BIS) 혁신허브와 여러 중앙은행이 공동 개발한 프로젝트이다. 초기 참여 기관으로는 홍콩 금융관리국(HKMA), 태국 중앙은행(Bank of Thailand), 아랍에미리트 중앙은행(CBUAE), 중국 인민은행(PBoC) 산하 디지털화폐연구소(Digital Currency Research Institute), 그리고 BIS 혁신허브 홍콩센터 등이 있었다. 2024년 6월에는 사우디아라비아 중앙은행(SAMA)이 새로 참여하여 mBridge의 다섯 번째(홍콩, 태국, UAE, 중국에 이어) 중앙은행 멤버가 되었다. 이 외에도 국제통화기금(IMF), 세계은행, 연방준비은행(뉴욕 이노베이션 센터) 등 전 세계 30여 개 중앙은행 및 국제기구가 옵저버로 참가하여 프로젝트 진행 상황을 지켜보고 있다.

mBridge의 주도권은 누가 가지고 있나

mBridge 프로젝트는 초기에 BIS 혁신허브가 중심이 되어 추진되었고, 중국-홍콩-태국-UAE 등 참여 중앙은행들이 공동으로 의사결정을 하는 구조였다. 2024년 10월 BIS는 "프로젝트가 4년간의 실험을 거쳐 파트너(참가국)들이 스스로 진행할 수 있는 수준에 이르렀다"라고 평가하며, 앞으로의 주도권을 해당 중앙은행들에게 이양한다고 발표했다. 이에 따라 현재는 중국 인민은행, 홍콩 금융관리국, 태국 중앙은행, UAE 중앙은행, 사우디아라비아 중앙은행이 BIS 없이 직접 프로젝트를 이끌고 있다. 한편 mBridge 기술 주도는 중국 측이 맡아왔으며, 개발된 소프트웨어를 오픈소스로 공개하는 방안도 논의되고 있다. BIS 아구스틴 카르스텐스 총재는 BIS의 지원 종료 배경에 대해 "정치적 고려가 아니라 프로젝트의 성과에 따른 자연스러운 졸업"이라고 설명했지만, mBridge가 아직 상용 운영이 가능할 만큼 충분히 성숙한 단계는 아니며 앞으로도 많은 시간이 필요하다고 언급한 만큼 많은 개선이 필요한 상황이다.

*BIS와 SWIFT - 상호 협력하나 독립적인 기관

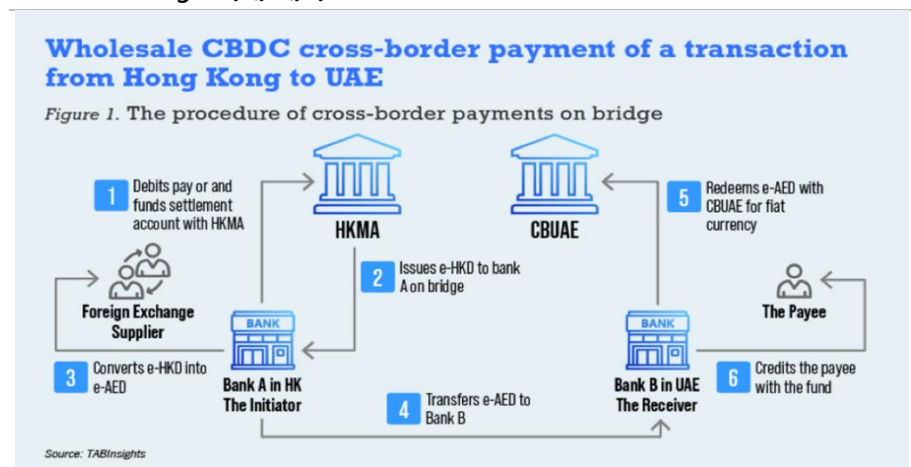
BIS는 중앙은행들이 협력하는 국제 기구이며, SWIFT는 민간 금융기관들이 사용하는 결제 메시징 네트워크이다. BIS는 SWIFT의 보안, 표준화, 규제 준수 등의 정책을 조율하며, SWIFT는 BIS와 협력하여 자금세탁방지 및 금융범죄 예방 기능을 강화한다. BIS는 SWIFT 외에도 CBDC(혹은 mBridge)같은 새로운 결제 시스템을 연구하며, 향후 금융 인프라의 다변화를 모색하고 있다.

도표 83. mBridge History

2017~2019	초기 연구 단계 -2017 년 중국 인민은행 산하 디지털화폐연구소에서 CBDC 국경 간 결제 연구 시작 -2018 년 홍콩 금융관리국과 태국 중앙은행이 CBDC 프로젝트를 시작 -2019 년 두 프로젝트 통합하여 Inthanon-LionRock 프로젝트 출범
2020	mBridge 프로젝트 공식 출범 -국제결제은행 혁신허브, 홍콩 금융관리국, 태국 중앙은행, 중국 인민은행, 아랍에미리트 중앙은행 공동으로 프로젝트 공식 시작
2021	프로토타입 개발 및 테스트, 4 개국 중앙은행이 참여하여 실제 결제 시뮬레이션 수행
2022	최초 실거래(파일럿) 진행, 홍콩, 태국, 중국, UAE 등 20 개 상업은행이 참여, 1,600 건의 거래. mBridge 활용하면 국경 간 결제 속도가 SWIFT 대비 대폭 단축됨을 확인
2023	플랫폼 고도화 및 확대 추진 MVP 개발 시작, 프로젝트 참여국 확대 논의(BRICS 국가 추가 참여 가능성 대두) 글로벌 금융 제재 회피 가능성 제기됨
2024	MVP(상용화를 위한 최소 기능 제품) 단계 도달 일부 국가 및 기관(특히 미국 및 서구권 금융기관)이 mBridge 가 미국의 금융제재 우회하는 데 활용될 가능성을 경고. 동시에 BRICS 국가들이 mBridge 기반 대체결제 시스템 구축논의 2024 년 하반기 BIS 는 프로젝트 지원 종료

자료: 유진투자증권

도표 84. mBridge 거래 예시



자료: Tab Insights, 유진투자증권

mBridge의 기술적 이해

사용되는 블록체인과 노드 운영 주체

mBridge 플랫폼은 별도의 전용 블록체인인 'mBridge 레저(mBridge Ledger)' 위에서 구현되어 있다. 이 레저는 이더리움 가상머신(EVM)과 호환되는 허가형 분산원장기술(DLT)로 구축되었으며, 중국 인민은행 디지털화폐연구소(DCRI)가 기술 개발을 주도했다. 네트워크의 합의 노드(Validator node)는 각 참가 중앙은행이 하나씩 운영하며, 중앙은행들만이 블록체인 거래의 검증과 합의 과정에 참여한다. 반면 참여 상업은행들은 노드를 통해 플랫폼에 접속하여 거래를 수행하지만, 합의 알고리즘에는 관여하지 않도록 설계되었다. 이러한 구조는 허가된 기관들(중앙은행) 간에만 신뢰 기반의 분산원장을 유지함으로써, 각 국가의 규제와 법적 요구사항을 충족시키는 한편 실시간 PvP(Payment-versus-Payment) 결제를 가능케 한다. 2022 년 실제 자금 이체를 포함한 파일럿 이후 2024 년 MVP 단계에 들어서면서, 모든 참가 중앙은행들이 자신들의 노드를 실행하고 네트워크에 참여 중이다.

mBridge는 크로스체인 브릿지일까?

기술적으로 이 부분을 확인하고 넘어가는 것은 중요하다. 왜냐하면, 일반적으로 블록체인 위에서는 서로 다른 자산을 교환할 때 대부분 환전소의 역할을 하는 브릿지(Bridge)를 거치기 때문이다.

기존 크로스체인 브릿지(예: WBTC, Wormhole, LayerZero 등)는 락앤민트(Lock & Mint) 방식으로 자산을 교환하는 경우가 많다. 예를 들어, A 체인에서 토큰을 락(Lock)한 후, B 체인에서 동일한 가치를 가진 토큰을 민트(Mint)하는 방식이 일반적이다. 만약 엠브릿지가 크로스체인일 경우 브릿지의 운영 주체와 운영 방식에 따라 주도권 싸움이 벌어질 수 있는데다, 기존 크로스체인 방식의 자산 교환 방식을 이용했을 때 해킹 위험에 노출 될 가능성이 크다. 하지만 mBridge는 이런 형태가 아니라, 각국 중앙은행들이 직접 발행한 CBDC를 mBridge 플랫폼 안에서 결제 목적으로 주고받는 방식을 사용한다.

예를 들어, 중국의 디지털 위안(e-CNY), 홍콩의 e-HKD, 태국의 e-THB, UAE 의 e-AED 등이 mBridge 레저에 네이티브하게 존재하며, 중앙은행들이 각국 CBDC 를 디지털 형식으로 직접 발행하고 관리한다. 결제 과정에서 환율 및 유동성 제공 방식은 참여 은행들이 설정한 규칙을 따르며, 특정 국가의 CBDC 를 받으면 해당 네트워크 안에서 직접 소유할 수 있다. 또한, CBDC 는 특정 허가된 네트워크에서만 거래 가능하다.

명칭 때문에 헷갈릴 수 있지만 mBridge 는 단순한 브릿지(Bridge)라기보다는 국경 간 CBDC 결제 및 청산을 위한 별도의 DLT(분산원장기술) 기반 '네트워크 플랫폼'이라고 보는 것이 더 정확하다.

mBridge 는 SWIFT 를 대체할 수 있을까?

mBridge 에서 CBDC 결제는 PvP(Payment vs. Payment) 방식으로 운영된다. 이는 한 국가의 CBDC 를 보낸 즉시 다른 국가의 CBDC 를 받는 구조다. 중앙은행 간 CBDC를 직접 교환하는 시스템으로, 기존 SWIFT 망과 몇 가지 차별점을 가진다.

먼저, mBridge 의 주요 장점을 살펴보면, 중개 은행 없이 직접 CBDC 결제가 가능하므로 기존 SWIFT 보다 훨씬 빠르고 저렴한 결제 수단이 될 수 있다. 또한, 국경 간 결제를 실시간(PvP)으로 수행하여 외환 리스크를 줄일 수 있으며, 미국 달러 의존에서 벗어나 대안 결제망으로 활용될 가능성이 있다. 나아가, 특정 국가를 배제하지 않고 운영될 가능성이 높아 국제 제재의 영향을 상대적으로 덜 받을 수 있다.

그러나 mBridge 의 한계점 역시 존재한다. 전 세계적 CBDC 네트워크로 자리 잡지 못했으며, 초기 참여국 위주로만 운영되고 있다. 또한, 기존 SWIFT 기반 시스템과의 연동이 필요하므로 당장 글로벌 표준이 되기는 어렵다. 각국 중앙은행들의 법적, 규제적 동의가 필수적이며, 이에 따라 실질적인 활용이 제한될 가능성도 있다.

따라서, mBridge 가 당장 SWIFT 를 완전히 대체할 가능성은 낮지만, 신흥국을 중심으로 SWIFT 의존도를 점진적으로 줄이는 역할을 할 수는 있다. 특히, 달러를 거치지 않고 CBDC 간 직접 결제가 가능하다는 점에서 미국 금융 시스템의 영향력을 약화시키는 도구로 작용할 가능성이 크다. 예컨대 중국-아랍에미리트 간 거래에서 위안화와 디르함으로 바로 결제하도록 함으로써 달러를 경유하지 않게 만드는 효과가 있다. BIS(국제결제은행)가 mBridge 같은 다국적 CBDC 결제 플랫폼을 구축하면, 기존 SWIFT(국제은행간통신협회)망의 역할은 점차 축소될 수밖에 없다. SWIFT 망이 약해진다는 것은 곧, 달러가 약해진다는 의미다. 탈달러를 막기 위해서라도 미국은 빠르게 스테이블 코인 시장을 키워야만 한다. 마음이 급하다.

크로스체인 브릿지 개념 및 작동 방식

크로스체인 브릿지의 개념 및 필요성

블록체인 네트워크는 각각 독립적으로 운영되며, 기본적으로 서로 직접적인 통신이 불가능하다. 이러한 문제를 해결하기 위해 크로스체인 브릿지(Cross-Chain Bridge)가 등장하였다. 크로스체인 브릿지는 한 블록체인에서 자산을 잠그고 (Lock) 다른 블록체인에서 동일한 가치를 가진 토큰을 발행(Mint)하는 방식으로 작동하여, 서로 다른 블록체인 간 자산 이동 및 상호 운용성을 제공한다.

크로스체인 브릿지가 필요한 이유는 다음과 같다. 첫째, 자산 이동성 증가가 가능하다. 특정 블록체인에서만 사용할 수 있는 토큰을 다른 블록체인에서도 활용할 수 있어, 자산 운용의 유연성이 높아진다. 둘째, 확장성 향상에 기여한다. 한 블록체인의 트랜잭션 속도나 가스비 문제를 해결하기 위해, 사용자가 다른 블록체인으로 자산을 이동시킬 수 있다. 셋째, 디파이(DeFi) 및 NFT 활용 측면에서 유용하다. 예를 들어, 이더리움 기반의 ERC-20 토큰을 BNB 체인(BSC)에서 사용하거나, NFT를 서로 다른 블록체인 간에 이동시킬 수 있다.

크로스체인 브릿지의 작동 방식

크로스체인 브릿지는 일반적으로 락앤민트(Lock & Mint) 방식과 번앤민트(Burn & Mint) 방식 두 가지 주요 방식으로 작동한다.

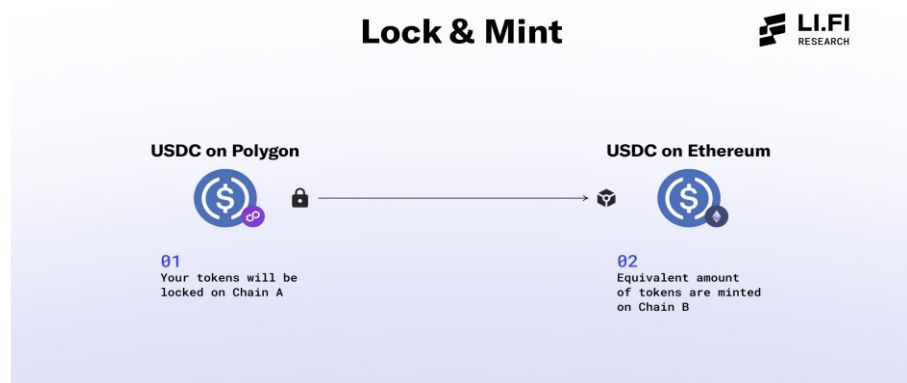
락앤민트 방식 (Lock & Mint)

이 방식은 크로스체인 브릿지에서 가장 일반적으로 사용되는 방식이다. 기본적으로, 한 블록체인의 자산을 스마트 컨트랙트에 잠금 후, 다른 블록체인에서 동일한 가치의 래핑(Wrapped) 토큰을 새롭게 발행하는 구조를 가진다. 원래 체인의 자산은 잠긴 상태로 유지되며, 새로운 체인에서 1:1 가치의 토큰이 새롭게 발행되며, 대표적인 예로는 WBTC(Wrapped Bitcoin, 이더리움 네트워크에서의 비트코인), Anyswap, Binance Bridge 등이 있다. 원래 자산이 유지되며, 크로스체인 간의 유동성이 쉽게 확장될 수 있다는 장점이 있지만, 락된 자산이 있는 스마트 컨트랙트가 해킹될 경우, 모든 자산이 위험에 처할 가능성이 있다.

[작동 과정]

1. 사용자가 A 체인(예: 이더리움)에서 특정 토큰(예: USDT)을 브릿지 스마트 컨트랙트에 보내고 잠금(Lock)한다.
2. 브릿지는 B 체인(예: 솔라나)에서 동일한 가치의 래핑(Wrapped) 토큰(예: wrapped-USDT)을 새롭게 발행(Mint)하여 사용자에게 제공한다.
3. 사용자가 다시 원래 체인(A 체인)으로 돌아가고 싶을 경우, B 체인의 토큰을 브릿지 컨트랙트에 보내면 원래 A 체인의 토큰을 해제(Unlock)하여 돌려준다.

도표 85. 락앤민트(Lock & Mint) 방식의 브릿지



자료: Li.Fi Research, 유진투자증권

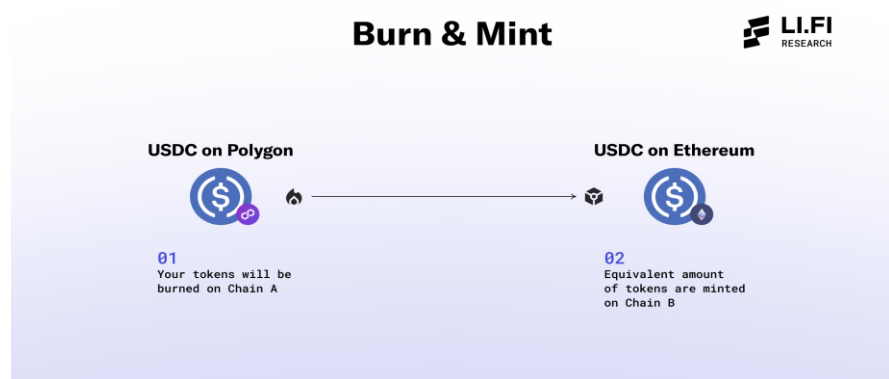
번앤민트 방식 (Burn & Mint)

번앤민트 방식은 기존 락앤민트 방식과 달리, 원래 체인에서 자산을 잠그는 것이 아니라 완전히 소각(Burn)한 후, 새로운 체인에서 동일한 수량의 토큰을 새롭게 발행(Mint)하는 방식이다. 기존 락앤민트 방식과 달리, 원래 체인에 자산을 보관하지 않고 완전히 소각(Burn)하는 방식이므로 보안성이 더 높다. 대표적인 예로는 Thorchain, Axelar, Polkadot의 XCM(X-Chain Message Passing) 등이 있다. 중간에 보관하는 자산이 없기 때문에 해킹 위험이 줄어든다는 장점이 있지만, 소각이 영구적이므로 되돌리기가 어렵고, 네트워크 안정성이 매우 중요하다.

[작동 과정]

1. A 체인에서 사용자의 토큰을 소각(Burn)한다.
2. 브릿지가 B 체인에서 동일한 수량의 토큰을 새롭게 발행(Mint)한다.
3. 반대로 B 체인의 토큰을 다시 A 체인으로 이동시키려면, B 체인의 토큰을 소각한 후 A 체인에서 다시 생성해야 한다.

도표 86. 번앤민트(Burn & Mint) 방식의 브릿지



자료: Li.Fi Research, 유진투자증권

스테이블코인과 CBDC

스테이블코인(stablecoin)과 중앙은행 디지털화폐(CBDC)는 디지털 형태의 통화라는 점은 같지만, 발행 주체와 기술적 구현 방식에서 차이가 있다.

- **발행 주체 및 신뢰성:** CBDC는 중앙은행이 발행하는 공식 법정 통화의 디지털 버전으로, 중앙은행의 부채이자 법정통화로 인정된다. 중앙은행이 직접 신용을 보증하므로 현금과 동일한 안전자산으로 취급된다. 반면 스테이블코인은 민간 기관이 발행하며 법정화폐나 상품에 가치를 연동시킨 암호화폐 토큰이다. 발행사가 예치금이나 담보 자산으로 1 대 1 가치를 보증하도록 설계되지만, 법정통화와 동일한 법적 지위는 없고 발행사의 신용 및 준비자산 관리에 따라 가치 안정성이 좌우된다.

- **플랫폼 및 거래 구조:** 스테이블코인은 주로 퍼블릭 블록체인 상에서 스마트 컨트랙트로 발행된다. 누구나 해당 블록체인의 지갑을 통해 접근하고 거래할 수 있어 개방형 네트워크에서 작동하는 것이 일반적이다. 반면 CBDC는 각국 중앙은행이 통제하는 전용 네트워크에서 구동되며, 허가된 기관(은행 등)만이 접속하여 이용할 수 있다. 예컨대, 스테이블코인 USDC는 이더리움 등의 공개 체인에서 움직이는 반면, 중국의 디지털위안(e-CNY)이나 mBridge상의 CBDC들은 중앙은행이 지정한 노드들만 참여하는 폐쇄형 DLT 또는 중앙집중식 시스템에서 운용된다.

Ⅲ. 비트코인 준비금은 왜 '전략적'인가

어떻게 보면 아직도 존속 중인 금본위제

화폐의 근간은 신뢰다. 한 국가 단위로 경제 시스템이 운용되는 만큼, 국가는 자신들이 설정한 법정 통화 만을 인정하고, 해당 화폐로 만들어지는 경제 플랫폼이 생성된다. 화폐의 발생과 가치는 유통 과정 속에서 혹은 발행 조건에서 결정이 되는데(화폐 상품설, 화폐 신용설), 법정 화폐만이 유통되는 현재는 발권력이 있는 국가의 역할이 매우 중요하다.

대부분의 국가는 국내에서 유통되는 화폐와 국제 간 유통하는 화폐가 다른데, 이는 국제 거래에서 주로 사용되는 달러, 유로, 엔, 파운드(英) 등이 이미 국제 결제 네트워크와 헤게모니를 가지고 있기 때문이다.

따라서 국제 무역을 위해서는 각국의 중앙은행에서 준비자산으로 외환보유액을 가지고 있어야 한다. 이는 주로 달러, 유로, 엔, 파운드로 구성되어 있다. 한국 또한 2025년 2월 말 외환 보유액으로 4,092.1억 달러가 있으며, 2023년 말 기준으로 달러화 비중이 70.9%(vs.세계 평균 57.4%)에 달한다(한국은행, 2024; 2025)

도표 87. IMF 외환준비금 비중(24Q3)

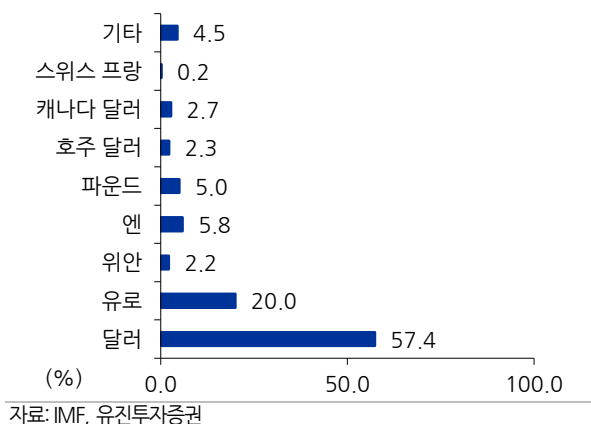
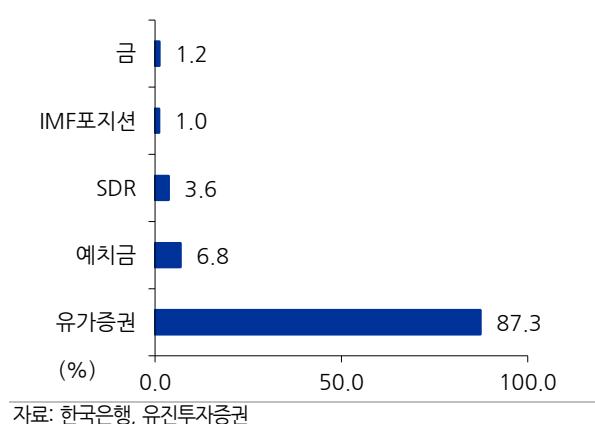


도표 88. 한국 외환준비액 구성('25년 2월)



그럼 달러는 어떻게 국제 기축통화로 작용했는가? 제 1, 2 차 세계 대전 후 국제 통화체제를 만든 브레튼우즈 체제, 즉 금태환-달러 본위 체제가 작동했던 시기가 있었기 때문이다. 유럽에서 전쟁을 치르면서 각 국가들의 금 태환이 불가능해졌고, 그 금을 미국이 흡수했다. 전후 강대국들은 브레튼우즈에서 모여 자국 통화를 달러에 고정하고, 달러화는 금으로 태환(온스당 35 달러)할 수 있도록 했다.

브레튼우즈 체제 붕괴 이후에도 달러가 기축 통화 체제의 핵심이 되었지만, 아직 까지도 금은 최종 결제 수단이자 언제, 어디서든 거래 상대방을 찾을 수 있는 유동성이 매우 높은 자산으로 이용된다.

멀리 갈 필요도 없다. 우리나라가 예시다. 우리나라는 1997 년 금융위기에서 벗어나기 위해 외환 보유고를 늘리자는 주장이 등장했다. 이에 따라 달러 모으기 운동을 했으나 현실적으로 달러를 가진 국민들이 없어 금 모으기 운동이 시작되었다. 349 만여명이 참여하여 당시 시세로 21.7 억 달러의 금 225 톤이 모였다. 금 모으기 이전 한국은행의 금 보유량은 10 여톤에 불과했는데, 20 배가 넘는 양의 금이 모인 것으로 매우 큰 규모였다. 결과는 모인 금 200 여톤은 수출하고 3 톤은 한국은행이 매입했다(천혜정, 2017).

이는 과거의 이야기가 아닌 현재 진행형의 이야기다. 2018 년 터키 대통령은 리라화의 폭락에 금을 리라로 바꾸라고 촉구했고, 2022 년 러시아 중앙은행은 루블 가치 하락에 금을 고정 가격에 매입하겠다고 밝히기도 했다. 각 국의 화폐가 국제적으로 통용되거나 가치가 유지되기 위해선, 준비금으로 외화가 필요하고 외화가 부족할 경우 결국 최종 담보로 금이 필요하다. 각국 중앙은행에서 금을 매입하는 것도 그 이유 중 하나일 것이다. 아직까지도 금이 우리가 사용하고 있는 화폐 근간, 즉 신뢰 저변에 깔려 있다는 것을 알 수 있다.

도표 89. 한국 금모으기 운동



자료: KBS, 유진투자증권

도표 90. 터키, 리라화 폭락에 금을 리라로 바꾸라 촉구



자료: France24, 유진투자증권

기존 공식이 깨지기 시작하는 2020년대

금은 이자가 없는 자산이기 때문에, 실질 금리 상승 시기에는 매력이 감소한다. 반면, 금은 크레딧/디폴트 리스크가 없는 안전 자산으로 여겨지기에 불확실성이 클수록, 인플레이션에 따른 화폐 가치 하락이 전망될 때 매력이 부각된다. 따라서 자산, 투자 수단으로서의 금은 안전자산으로서의 역할, 인플레이션 헷지 수단으로 활용된다.

금의 가격이 오르는 시점은 주로 1) 미국 실질 금리 하락, 2) 금융 시장 불확실성 증가, 3) 달러 약세가 전망될 때이며, 반대로 금 가격이 하락하는 시점은 1) 미국 실질 금리 상승, 2) 미국 경제 강세, 3) 달러 강세가 전망될 때다.

도표 91. 경기 국면과 금 가격 영향

경기 국면	경제 상황	금 가격	사례
침체	경기 침체, 실업 증가, 소비 둔화, 주식 시장 급락, 연준 금리 인하	실질 금리 하락, 안전자산 선호 증가, 달러 약세 → 금 가격 상승	2007-2008 금융위기 (금 +35%, S&P 500 -37%)
			2020 코로나 팬데믹 (금 +19%, S&P 500 +16%)
회복	경제 회복 초기, 소비 회복, 주식 반등, 연준 금리 동결 또는 점진적 인상	연준의 완화적 정책 지속, 주식시장 강세, 금리 상승 가능성 → 금 가격 변동성 높아짐	2009-2011 (금 +45%, S&P 500 +52%)
			2021 (금 -1%, S&P 500 +28%)
확장	강한 경제 성장, 기업 실적 증가, 연준 금리 인상, 위험자산 선호	실질 금리 상승, 주식/위험자산 선호 증가, 달러 강세 → 금 가격 하락	2013 테이퍼 탠트럼 (금 -28%, S&P 500 +32%)
			2017-2018 (금 +6%, S&P 500 +10%)
둔화	경제 성장 둔화, 기업 실적 둔화, 연준 긴축 종료, 시장 변동성 증가	실질 금리 정점 도달, 연준 완화적 정책 기대, 금융시장 불확실성 증가 → 금 가격 상승	2019 연준 금리 동결 (금 +15%, S&P 500 +31%)
			2022 미국 경기 둔화 (금 +1%, S&P 500 -15%)

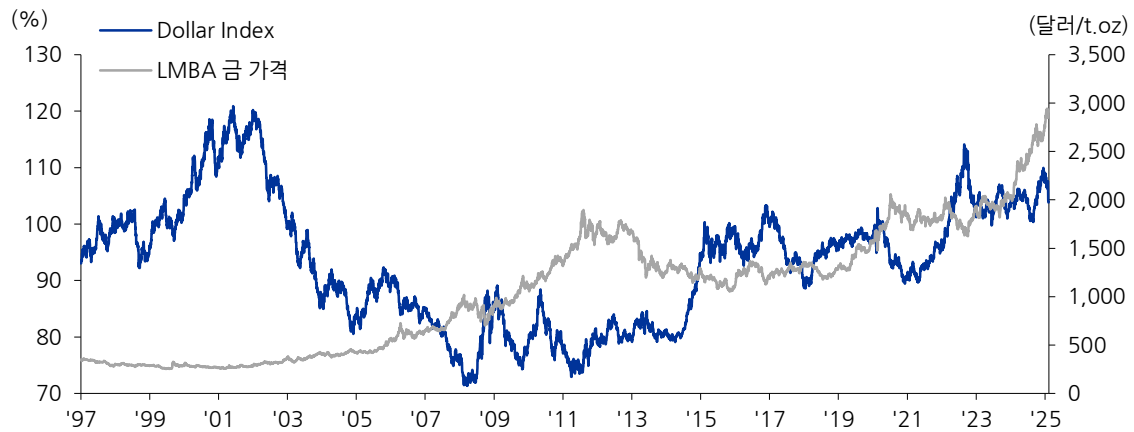
자료: 유진투자증권 정리

도표 92. 미국 실질 금리와 금 가격



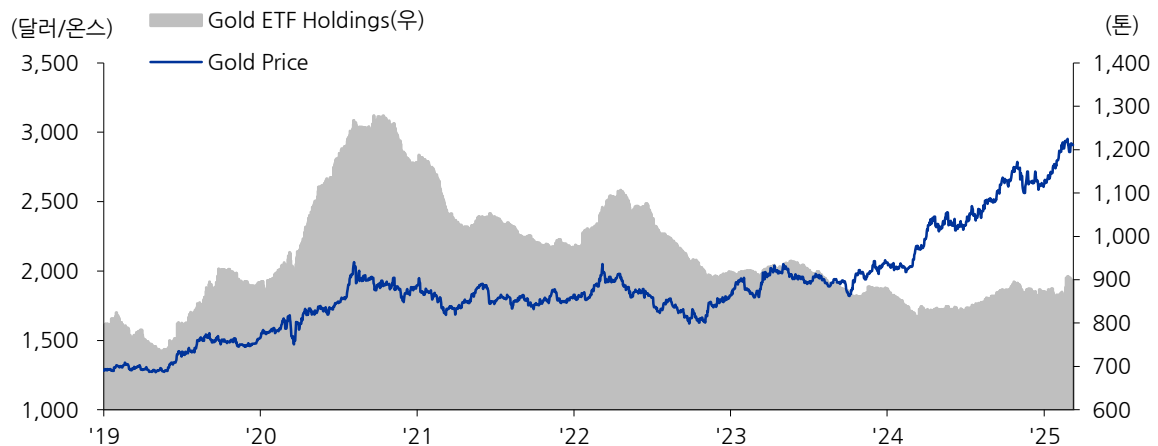
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 93. 달러 지수와 금 가격



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 94. 금 ETF 보유량과 금 가격



자료: Bloomberg, 유진투자증권

그러나 2022 년부터 미국 실질 금리가 상승했음에도, 금 가격은 비교적 강세를 유지해왔다. 팬데믹, 우크라이나-러시아 전쟁이라는 특수한 상황과 국지적으로 다양한 분쟁(하마스-이스라엘 등)이 안전 자산으로서의 수요가 부각된 것으로 보인다. 특히 러-우 전쟁이 시작된 2022 년에는 세계 중앙은행의 합산 금 보유량은 전년 대비 +543 톤 늘어나면서 기록적인 매수를 보였다.

도표 95. 중앙은행 보유량 증감 물량과 금 가격 추이

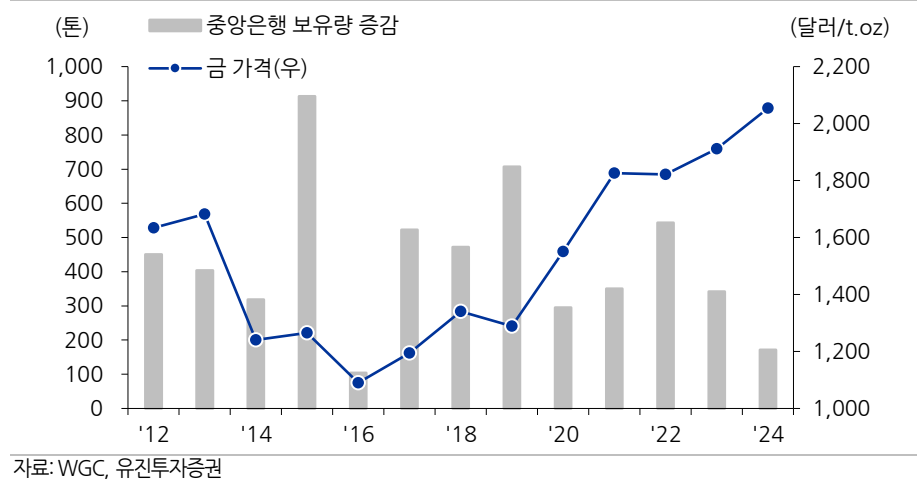
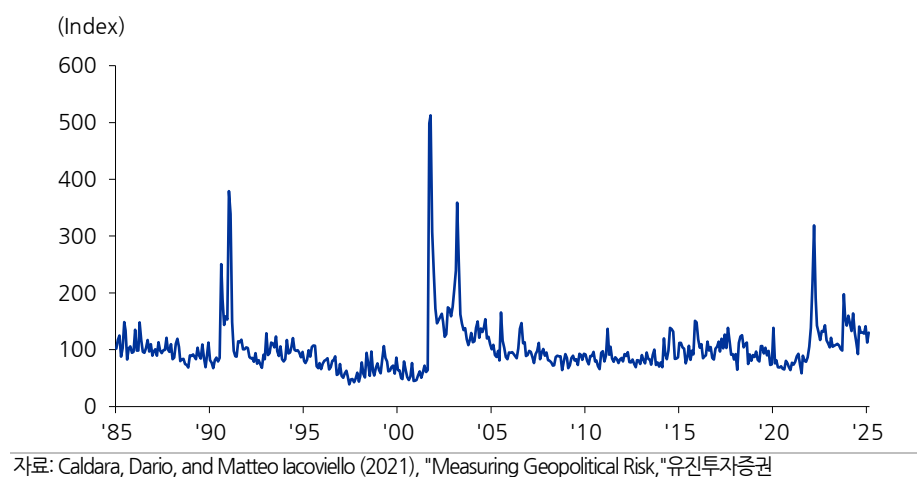


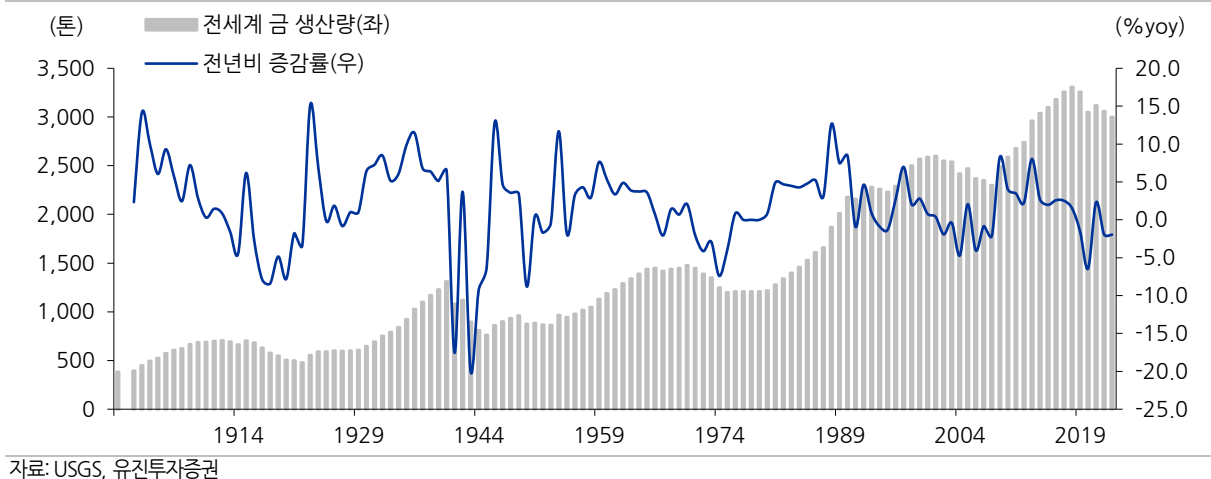
도표 96. Geopolitical Risk Index



금의 가치가 아직도 유지되는 이유

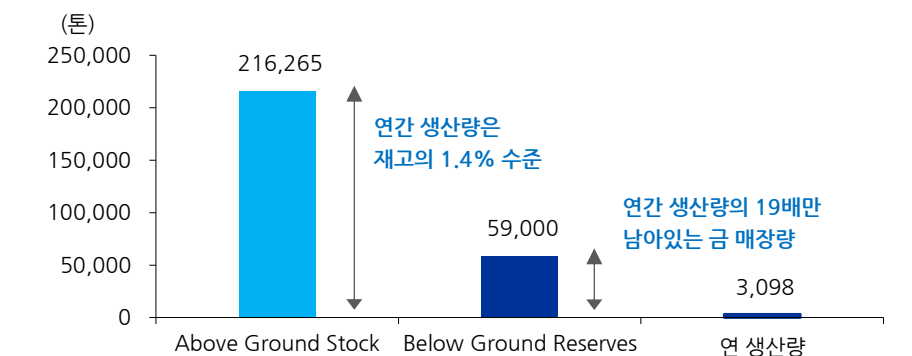
금이 오랜 시간 동안 화폐로 받아들여질 수 있었던 이유는 공급이 크게 늘 수 없었기 때문이다. 1900 년도부터 2023 년까지 금 공급은 연간 평균 1.8% 증가했다. 세계금협회에 따르면 2024 년 말을 기준으로 현재까지 채굴된 금의 총량은 216,265 톤이고, 이 가운데 2/3 이 1950 년 이후에 채굴되었기 때문에 1900 년 이전 금 평균 공급 증가율이 지금보다 높기는 어려웠을 것이다.

도표 97. 전세계 연간 금 생산량과 증감률



금은 화학적 안정성이 높아 오랜 시간 보존된다. 따라서 현재까지 채굴된 21.6 만톤의 금은 지상 재고로 남아있다고 볼 수 있다. 금 매장량(Reserves)은 연간 생산량의 19 배 정도 밖에 남아있지 않고, 연간 생산량은 전체 지상 재고의 1.4%에 불과하다. 이처럼 경직적인 금 공급은 시간이 지나도 그 가치를 유지하게 하는데 중요한 요인이 된다.

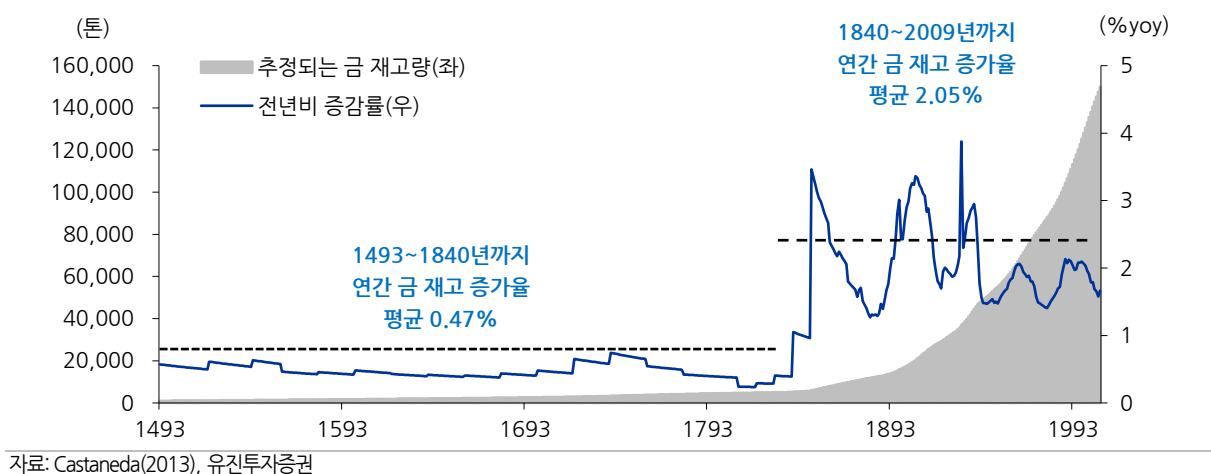
도표 98. 금 지상 재고(2024), 매장량(2023), 연간 생산량(2024)



금 지상 재고 증가율도 마찬가지로 매우 더디게 증가했다. Castaneda(2013)는 1492년부터 금 재고량을 추정했다. 해당 데이터에 따르면 1840년 전까지는 금 재고 증가율은 연평균 0.47%에 불과했으나 1840년 이후부터 2009년까지는 금 재고 증가율이 2.05%로 증가했음을 알 수 있다(캘리포니아 골드러쉬 시점이 1840~50년 + 금본위제의 본격적 시작). 그러나 이는 화폐 통화량 공급에 비하면 매우 적은 수준이라는 것을 알 수 있다.

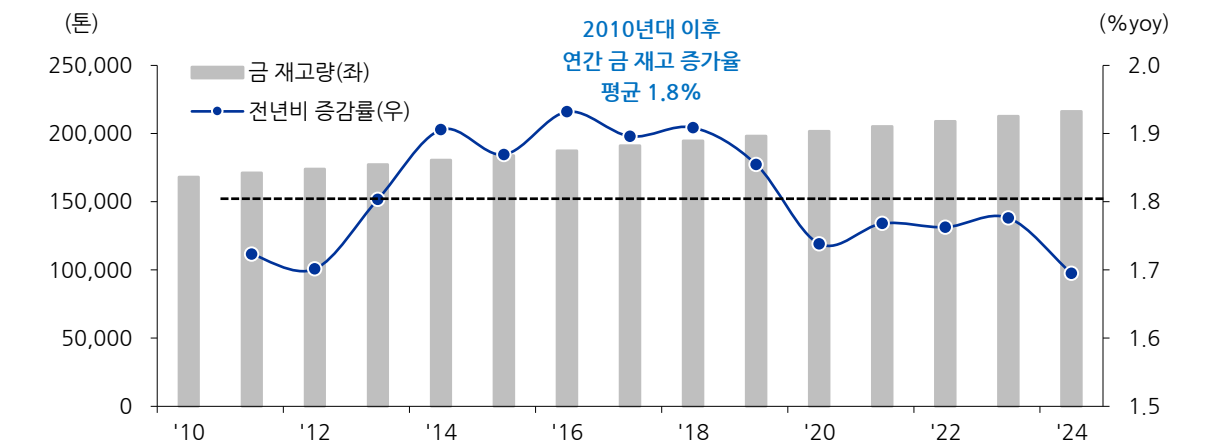
2010년 이후의 데이터는 세계금협회에서 볼 수 있는데, 2010년 이후 연간 금 재고 증가율은 평균 1.8%yoy에 그친다. 연간 생산량이 2배 증가하여 6,000톤이 되고, 이가 모두 재고로 들어온다고 하더라도 재고 증가율은 4%yoy로 장기 시계열로 본다면 그 변동은 매우 미미한 수준이다.

도표 99. 전세계 금 재고량 추정치(1493년~2009년)



자료: Castaneda(2013), 유진투자증권

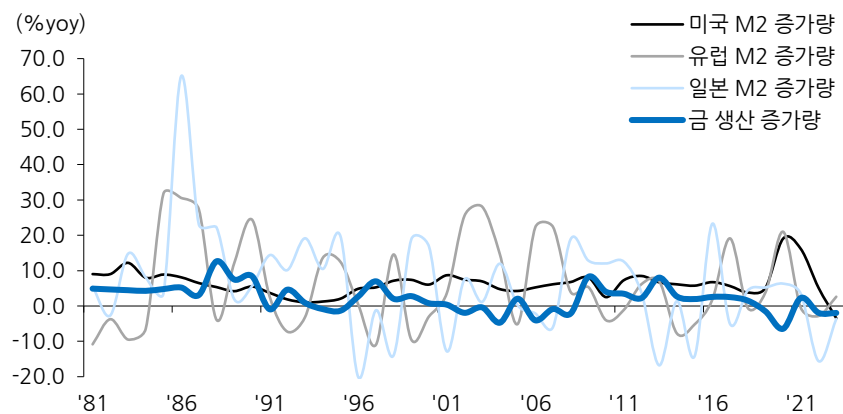
도표 100. 전세계 금 재고량(2010년~2024년)



자료: WGC, 유진투자증권

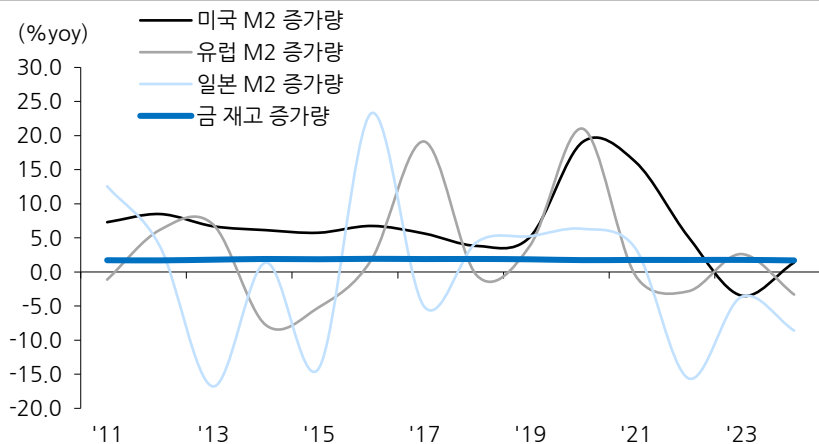
현재 법정 통화 제도에서 각국이 중앙은행을 통해 화폐량을 조절할 수 있는 것과는 다르게, 이처럼 금은 수요가 증가해도 공급량을 크게 늘릴 수 없어 법정 화폐에 비해 금 가치가 보존될 가능성이 높다. 1981년 이후 안전 자산으로 평가 받고, IMF 에서도 준비자산으로 분류되는 달러, 유로, 엔을 사용하는 미국 M2, 유럽 M2, 일본 M2 의 평균 연간 증가율은 각각 6.2%, 5.9%, 5.9% 였다(물론 변동성은 유럽과 일본이 더 컸다). 반면 1981년 이후 금의 생산 증가량은 평균 2.2%였다. 금이 최후의 “안전자산”이라고 평가 받는 이유다(2010년 이후 금 재고 증가량 평균 1.8%yoy vs 미국, 유럽, 일본 M2 증가율 6.7%, 2.9%, -0.3%).

도표 101. “안전 자산”으로 평가되는 통화들의 M2 증가량과 금 생산 증가량



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 102. “안전 자산”으로 평가되는 통화들의 M2 증가량과 금 재고 증가량



자료: Bloomberg, 유진투자증권

물리적으로 살펴보자면, 금에 대한 수요가 늘어도 공급이 쉽게 늘지 못하는 이유는 생산 비용과 광석의 품위 문제다(두 문제는 사실 엮여 있다).

금 광산의 AISC(All in sustaining cost)는 금 생산을 현재 수준으로 유지하는데 드는 총비용을 의미하는데, 이는 직접 생산 비용, 광산 유지 자본 지출, 탐사 및 평가 비용, 일반관리비, 복구 비용을 모두 포함한다. 각 국의 광산 규제가 많아지고 인플레이션까지 가중되어, 금 생산 비용도 마찬가지로 지속 상승 중이다.

금은 오랜 시간 채굴되어 왔기 때문에 함유량이 높은 광석은 고갈되었고, 이제는 평균 함유량은 대체로 0.8~1.5g/톤 사이다. 특히 금 제련과 정련 비용은 금 함유량이 낮을수록 많이 들게 된다.

도표 103. 연간 평균 금 가격과 대형, 중형 업체 금 생산 비용

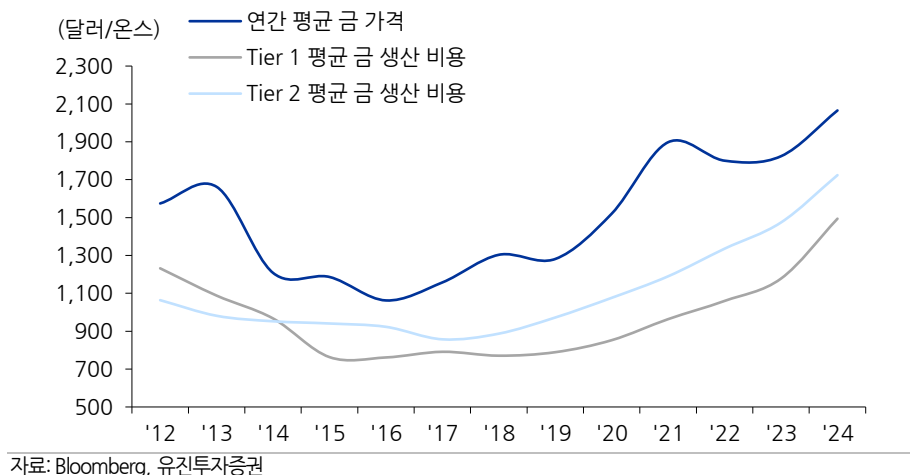


도표 104. 금 광석에 포함된 금 함량

광석 등급	함유량	(%)
저품위 광석	톤 당 0~5 grams	0.000001~0.000005
평균 품위 광석	톤 당 5~8 grams	0.000005~0.000008
고품위 광석	톤 당 >8 grams	>0.000008

자료: 산업자료, 유진투자증권

도표 105. 금 제련/정련 과정과 그 비용

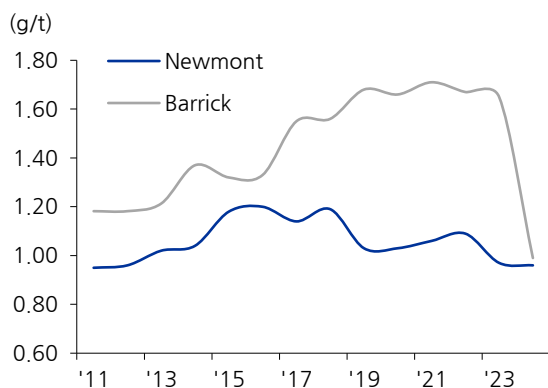
단계	금 제련/정련 과정			비용
①	분쇄 및 분말화			톤 당 4~10 달러
②	금 추출	산화광 (저품위)	Heap Leaching	톤 당 5~10 달러
			CIL/CIP	톤 당 20~40 달러
		황화광 (고품위)	Roasting	톤 당 30~60 달러 이상
			Autoclave	톤 당 30~60 달러 이상
			Flotation	톤 당 25~50 달러
③	금 회수	Electrowinning	온스 당 0.5~2 달러	
		Merrill-Crowe	온스 당 0.5~2 달러	
		Furnace Smelting	온스 당 0.5~2 달러	
④	금 정련	Miller Process	온스 당 2~5 달러	
		Wohlwill Process	온스 당 2~5 달러	

자료: 산업자료, 유진투자증권

세계에서 금을 가장 많이 생산하고 있는 업체인 Newmont(NEM.US)와 Barrick Gold(GOLD.US)의 확인+추정 매장량(Proven+Probable Resources)의 금 함유량도 낮아지고 있는 추세다. 광산이 운영될수록 정광의 품위가 일반적으로 하락한다. 기업이 사업을 지속하려면 신규 자산을 확보해야 한다.

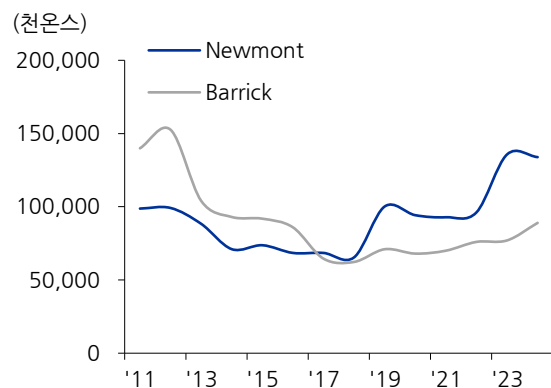
그러므로 대형 광산업체들은 주로 M&A 를 통해서 금 함유량이 높은 광산을 가지고 있는 주니어 업체들을 인수하는 방식으로 자산 포트폴리오를 강화하는 방식을 택한다. 전세계 광산의 M&A 를 거래 가치로 보았을 때, 다른 광물들보다 금 광산이 차지하는 비중이 가장 크다. 그만큼 자본을 많이 사용하고 있고, 기술이 많이 발전했음에도 광석 품위의 저하, 지질학적 한계, 비용 증가, 한계적 효율성 감소 등은 금 생산을 크게 늘리지 못하는 제약 요인으로 작동한다.

도표 106. NEM & GOLD 자산의 금 함유량 추이



자료: 각 사, 유진투자증권

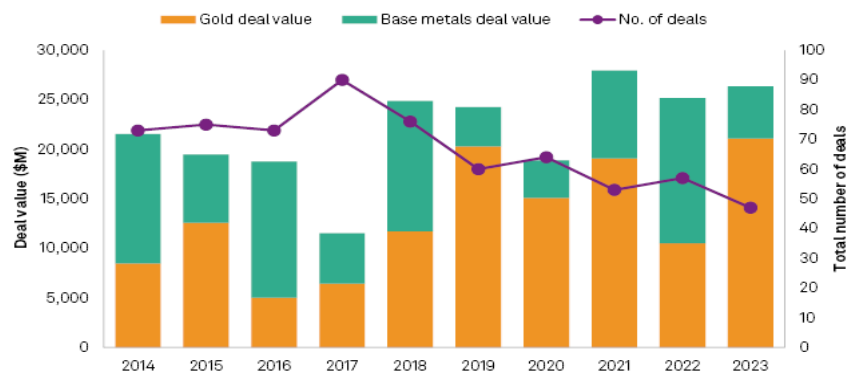
도표 107. NEM & GOLD 금 매장량 추이



자료: 각 사, 유진투자증권

도표 108. 금속광물 섹터의 M&A 추이

Deal value and number of deals, 2014-23



As of April 10, 2024.

Minimum \$10 million deal value; 1 million ounces of gold or 100,000 tonnes of base metal in acquired reserves and resources.

자료: S&P Global, 유진투자증권

도표 109. Newmont 광산 기업/프로젝트 인수 추이

연도	인수 대상 기업/프로젝트	가치(백만달러)	지불유형
2024	Pofffolio of 6 claim/Forrest Kerr Project	-	Cash
2023	Newcrest Mining	18,977	Stock
2022	Certain properties/Tahltan Territory	22	Cash
2021	GT Gold Corp	272	Cash
2020	Augdome Gold Property/Timmins	0	Cash
2019	Gold Corp	12,290	Cash and Stock
2019	Non core claims/Central Timmins Exploration Corp	0	Cash
2019	Dan Man property/Yukon Territory	0	Stock
2018	Galore Creek Copper Deposit	275	Cash
2015	Cresson Gold Mine	820	Cash
2015	Eurasia Mining Inc Haiti Assets	4	Cash
2012	Mankranho Ghana concession	4	Cash
2011	Fronteer Gold Inc	2,020	Cash
2011	Western Australian Rental Fleet	9	Cash
2010	Anuoro license	-	Cash
2009	Boddington Gold Mine	-	Cash and Stock
2007	Miramar Mining Corp	1,270	Cash
2006	Boddington JV	166	Cash
2005	ACIS	-	Undisclosed
2004	Gold exploration concessions	-	Cash
2004	La Tola gold property	-	Undisclosed
2003	Moydow Ltd/Isle of Man	34	Cash and Stock
2003	Ntotoroso property	20	Stock
2002	Normandy NFM Ltd	121	Cash or Stock
2001	Newmont Australia Pty Ltd	2,757	Cash and Stock
2001	Newmont Canada FN Holdings ULC	2,325	Stock
2000	Battle Mountain Gold Co	728	Stock
1998	Newmont Gold Co	252	Stock
1996	Santa Fe Pacific Gold Corp/DE	-	Stock

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 110. Barrick Gold 광산 기업/프로젝트 인수 추이

연도	인수 대상 기업/프로젝트	가치(백만달러)	지불유형
2021	6 prospecting licenses/Tanzania	6	Cash
2020	White Lake Project	-	Cash
2019	Acacia Mining	399	Stock
2018	Randgold Resources	5,384	Stock
2016	Robertson Property	93	Cash and Stock
2015	Barrick Gold Corp Del Carmen Gold Deposit	5	Cash
2012	Mill Canyon Property	15	Cash
2011	Equinox Minerals	7,811	Cash
2011	Venturio Oil Ltd	185	Cash
2010	Cerro Casale Project	454	Cash
2010	Ren project	35	Cash
2009	El Morro SCM	465	Cash
2009	Certain Assets	65	Cash
2008	Cortez Joint Venture	1,695	Cash
2008	Barrick Energy Inc	408	Cash
2008	Sturgeon Lake Oil Assets	84	Cash
2007	Arizona Star Resource Corp	793	Cash
2007	Zhaolou Coal Mine	250	Cash
2007	Kainantu Gold Mine	142	Cash
2006	Pioneer Metals Corp	53	Cash
2005	Placer Dome Inc	10,179	Cash and Stock
2004	Quiruvilca mine	4	Undisclosed
2001	Homestake Mining Co	2,372	Stock
2001	Barrick Gold Inc	-	Stock
2000	Pangea Goldfields Inc	106	Cash
1999	Sutton Resources Ltd	332	Stock
1996	Arequipa Resources Ltd	702	Cash or Stock
1994	LAC Minerals Ltd	1,620	Cash and Stock
1988	Argentina Gold Corp	97	Cash

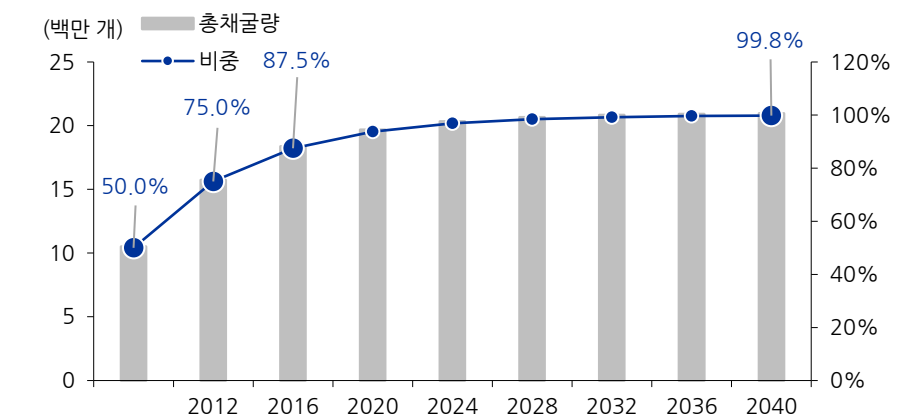
자료: Bloomberg, 유진투자증권

비트코인은 디지털 금일까?

비트코인은 '디지털 금'으로 불린다. 희소성이 있고 가치저장 수단이 된다는 관점에서 디지털 금이라고 불릴만 하다. 가장 유사한 점은 비트코인 역시 금처럼 채굴 가능한 양이 제한되어 있다는 점이다. 반감기가 진행될수록 공급이 줄어들어 희소성이 증가한다. 비트코인의 총 발행량은 2,100 만개로 2024 년 반감기 기준 약 2,034 만 개가 채굴되었다.

두 번째로, 비트코인 역시 금과 같은 가치저장 수단이 될 수 있다. 금은 시간이 지나도 부패하거나 사라지지 않는 물질로, 오랜 시간 동안 가치 저장 기능을 수행해 왔다. 비트코인 역시 네트워크가 유지되는 한 블록체인에 의해 영구적으로 존재하며, 높은 보안성을 가진다. 그러나 금보다 비트코인이 가치 저장 및 교환 측면에서 우세할 수 있다. 비트코인은 금과 다르게 디지털 환경에서 쉽게 저장 및 전송이 가능하기 때문에 국경을 넘어 자유롭게 이동할 수 있다.

도표 111. 비트코인 반감기 - 누적 채굴량 및 비중



자료: CoinGecko, 유진투자증권

비트코인은 금과 유사한 속성을 가지지만, '안전자산'의 측면에서는 아직 그렇지 못하다는 판단이다. 금은 수천 년간 인류 역사에서 통용된 자산이지만, 비트코인은 아직 15년 정도의 비교적 짧은 역사를 가지기 때문이다. 또한, 비트코인은 아직까지 금보다 변동성이 훨씬 크기 때문에 완전한 안전자산으로 보기에는 한계가 있다.

도표 112. 비트코인 - 금 상관관계

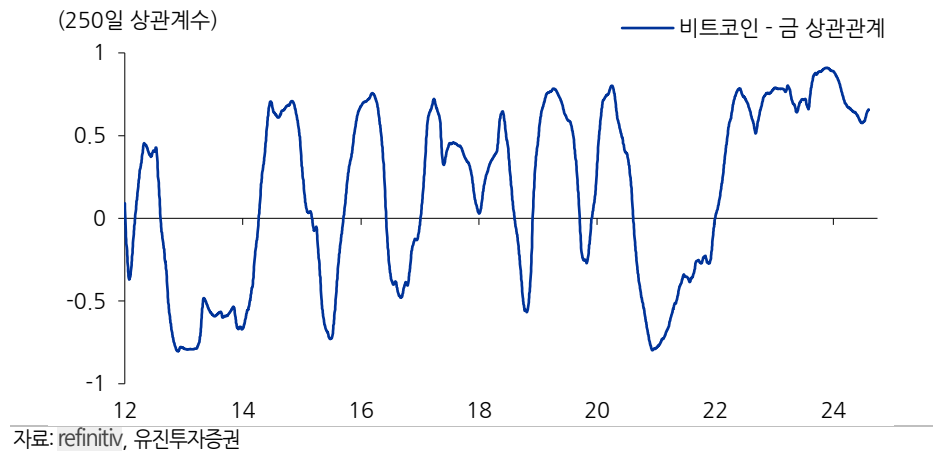


도표 113. 비트코인 - 달러 상관관계

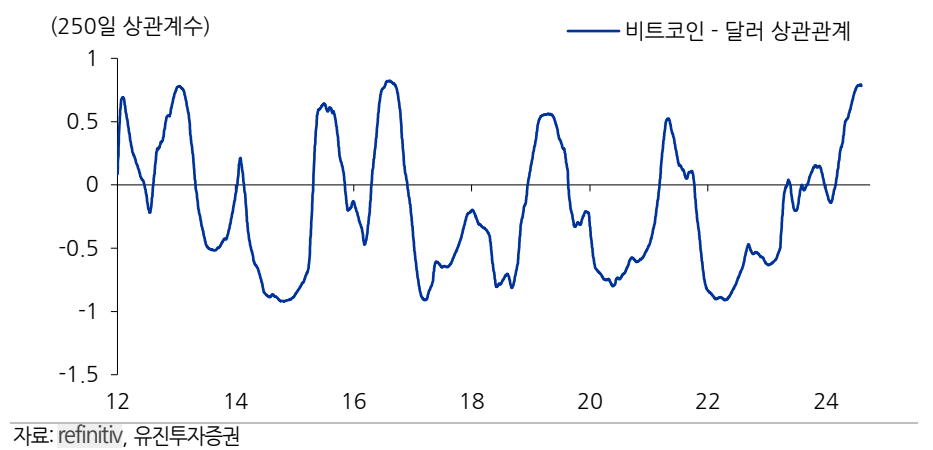
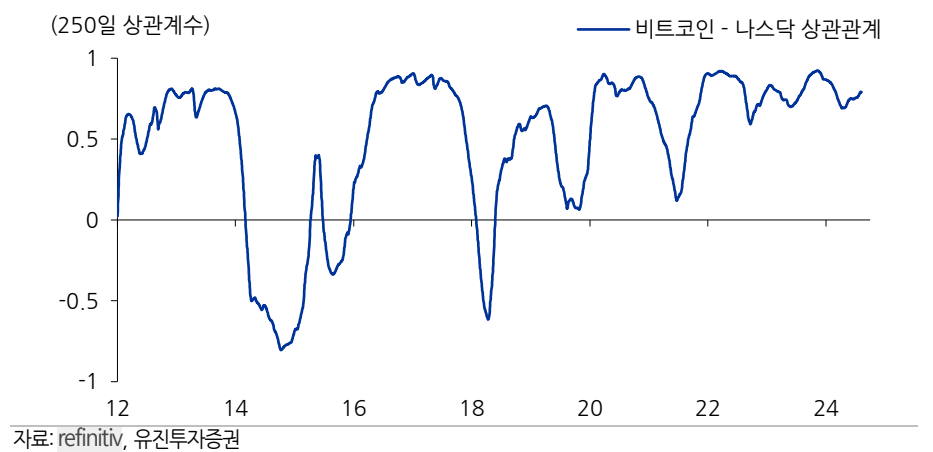


도표 114. 비트코인 - 나스닥 상관관계

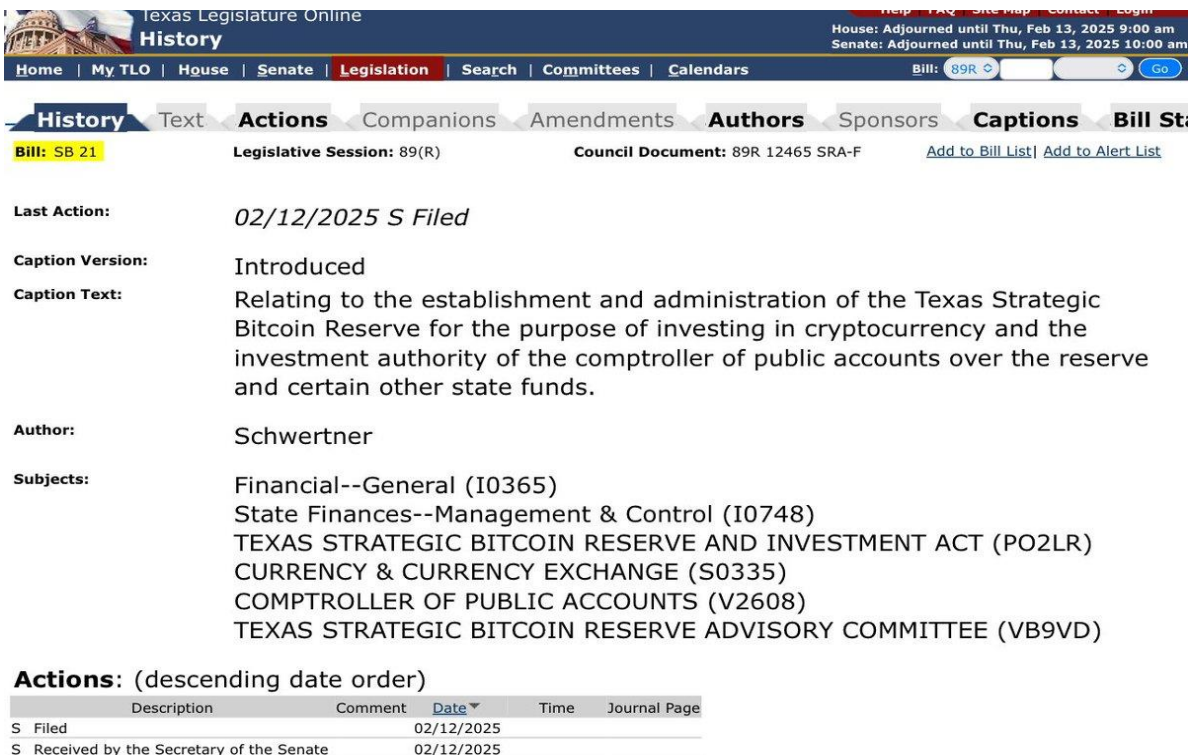


미국이 비트코인을 전략적 준비자산으로 채택하려는 이유

트럼프 전 대통령의 친암호화폐 기조와 러미스 의원의 입법 추진으로, 비트코인을 미국의 전략적 준비자산(Strategic Reserve Asset)으로 편입할 가능성에 대한 논의가 본격화되었다. 지난 주 트럼프 대통령은 비트코인의 전략적 자산 비축 행 정명령에 서명하였다. 신규 매수 없이 보유하고 있는 비트코인에 대해서만 준비 자산으로 인정하겠다고 발표하며 시장에서는 실망 매물이 나왔다. 그러나, 재무 부와 상무부가 비트코인 보유량을 추가로 매입하기 위한 방안을 모색할 예정이 며, 텍사스 주 상원에서 SB21 법안이 압도적 찬성(찬성 25표, 반대 5표)으로 통 과된 것을 감안하면 SBR(Strategic Bitcoin Reserve)은 점진적으로 진행될 것이다. 미 정부 입장에서도 급격한 가격 변동성을 원치 않기 때문에 SBR 논의는 여유를 두고 신중하게 이루어질 것이라 판단한다.

미국 정부가 비트코인을 금이나 외환처럼 국가 준비자산의 일부로 채택할 경우, 그 배경에는 여러 가지 전략적 이점이 거론된다. 아래에서 주요 논거들을 네 가 지 측면에서 분석해 보았다.

도표 115. SB21, 비트코인 전략 자산 비축 법안 텍사스 상원 통과

																			
History Text Actions Companions Amendments Authors Sponsors Captions Bill St																			
Bill: SB 21 Legislative Session: 89(R) Council Document: 89R 12465 SRA-F Add to Bill List Add to Alert List																			
Last Action: 02/12/2025 S Filed																			
Caption Version: Introduced																			
Caption Text: Relating to the establishment and administration of the Texas Strategic Bitcoin Reserve for the purpose of investing in cryptocurrency and the investment authority of the comptroller of public accounts over the reserve and certain other state funds.																			
Author: Schwertner																			
Subjects: Financial--General (I0365) State Finances--Management & Control (I0748) TEXAS STRATEGIC BITCOIN RESERVE AND INVESTMENT ACT (PO2LR) CURRENCY & CURRENCY EXCHANGE (S0335) COMPTROLLER OF PUBLIC ACCOUNTS (V2608) TEXAS STRATEGIC BITCOIN RESERVE ADVISORY COMMITTEE (VB9VD)																			
Actions: (descending date order)																			
<table><thead><tr><th>Description</th><th>Comment</th><th>Date</th><th>Time</th><th>Journal Page</th></tr></thead><tbody><tr><td>S Filed</td><td></td><td>02/12/2025</td><td></td><td></td></tr><tr><td>S Received by the Secretary of the Senate</td><td></td><td>02/12/2025</td><td></td><td></td></tr></tbody></table>					Description	Comment	Date	Time	Journal Page	S Filed		02/12/2025			S Received by the Secretary of the Senate		02/12/2025		
Description	Comment	Date	Time	Journal Page															
S Filed		02/12/2025																	
S Received by the Secretary of the Senate		02/12/2025																	

자료: Texas Senate, 유진투자증권

1. 스테이블코인 활성화를 위한 기반 조성 및 여론 형성

첫 번째 전략적 이유는, 달러 기반 스테이블코인 활성화를 위한 간접 지원 효과다. 미국 정부가 비트코인을 공식 보유하게 되면, 이는 정부가 암호화폐 생태계를 긍정적으로 인정한다는 강력한 신호로 해석될 수 있다. 이러한 신호는 시장과 대중의 여론에 영향을 미쳐, 암호화폐 전반에 대한 신뢰도를 높이고 건전한 규제 환경 조성에 도움을 줄 수 있다. 특히 달러화에 연동된 스테이블코인은 미국이 디지털 시대에도 달러 패권을 유지하기 위한 핵심 도구로 꼽히는데, 비트코인과 같은 탈중앙 자산에 대한 정부의 포용 정책은 스테이블코인에 대한 수용성도 함께 높이는 효과가 기대된다. 트럼프 캠프가 CBDC 를 배척하고 민간 스테이블코인을 지지한 것도 이와 같은 맥락으로 볼 수 있다

실제로 미국이 비트코인을 보유하게 되면, 향후 정부 발행 디지털달러가 없더라도 민간 스테이블코인에 대한 우호적 환경 속에 달러의 디지털 통용 범위가 커질 수 있다. 또한 이는 암호화폐 산업계의 협조를 이끌어내어, 기술 혁신과 소비자 보호 사이에서 균형 잡힌 규제를 수립하는 데에도 긍정적으로 작용할 가능성이 있다. 결론적으로, 비트코인 보유는 직접적으로는 비트코인 그 자체의 가치와 간접적으로는 달러 기반 디지털자산의 활성화라는 두 측면에서 미국에 이익이 될 수 있다는 평가이다.

2. 금융 리더십 확보 차원에서의 이점

두 번째로, 미국의 글로벌 금융 리더십 확보를 위한 전략적 고려가 있다. 20세기 후반 이후 미국 달러는 세계 기축통화로서 국제금융을 주도해왔는데, 암호화폐 등장으로 기존 금융질서에 변화의 조짐이 나타나고 있다. 이런 전환기에 미국이 비트코인 등을 선제적으로 포용함으로써 디지털 금융 혁신을 주도하면, 향후에도 국제 금융질서에서 주도권을 유지할 수 있다는 판단이다. 실제로 트럼프 측 인사들은 미국이 암호와 신기술 분야의 주도권(leadership)을 장려할 것이라고 강조했고, 러미스 의원의 법안 역시 비트코인 비축을 통해 달러를 강화하고 미국의 암호화폐 분야 선도적 지위를 유지하려는 목적을 표방하고 있다.

즉, 미국 정부가 비트코인 같은 첨단자산을 공식 보유하면 규범 설정자로서의 위상이 높아지고, 다른 나라들에 비해 디지털 자산 시대의 우위를 점할 수 있다는 논리이다. 이는 장기적으로도 달러화의 기축통화 지위를 보완하고, 미국 금융시스템에 대한 신뢰와 영향력을 지속시키는 데 기여할 수 있다. 반대로 **미국이 이 흐름을 외면하면, 중국 등 경쟁국이 CBDC 나 자체 암호자산을 통해 새로운 표준을 주도할 수 있다는 위기감도 이러한 주장의 배경에 깔려 있다.** 요컨대 비트코인 전략비축은 신흥 금융기술을 선도함으로써 미국의 금융패권을 공고히 하는 전략적 수단으로 간주된다.

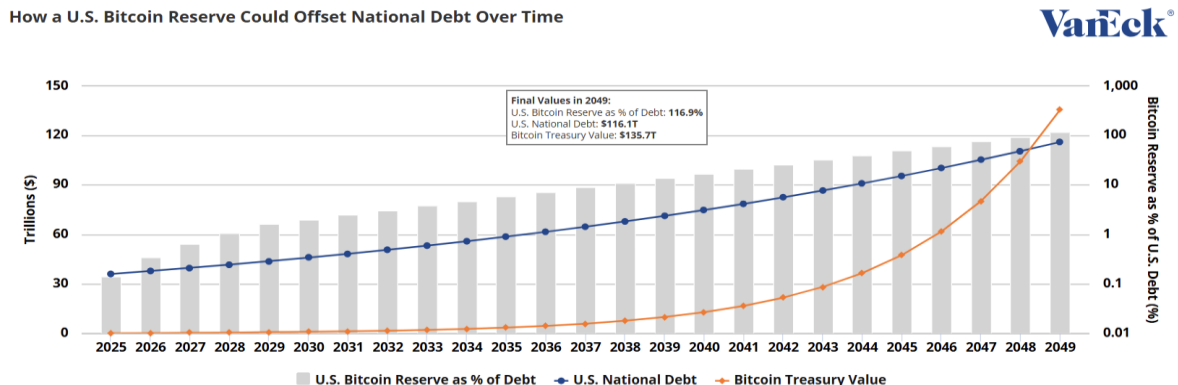
3. 비트코인 가격 상승을 통한 미국채 상환 가능성

세 번째로 거론되는 이유는, 비트코인 가격 상승시 미국 재정에 기여할 수 있다는 점이다. 비트코인은 높은 변동성과 상승 여력을 지닌 자산으로 평가되는데, 만약 정부가 저점에서 비트코인을 확보해 둔 후 향후 가격이 큰 폭으로 오를 경우 막대한 평가차익을 거둘 수 있다. 이러한 수익을 미국 국채 상환이나 재정적자 축소에 활용할 수 있다는 시나리오는 특히 친(親)비트코인 인사들에 의해 강조되고 있다. 가령 마이클 세일러(Michael Saylor) 등 일부 분석가들은 미국이 100 만 BTC 를 확보하면 향후 그것만으로 최대 \$16 조 달러에 달하는 부채를 상환(전체 미 연방부채의 약 45% 해당)할 수 있다고 주장한다.

자산운용사 반에크(VanEck) 또한 시나리오 분석을 통해, 제시된 **비트코인 비축 프로그램**이 실행될 경우 2050년까지 미국 부채의 3분의 1 이상(약 36%)를 상환하는 효과를 거둘 수 있다는 전망을 내놓았다. 이러한 주장들의 전제에는 미래에 비트코인 가격이 지금보다 수십 배 이상 상승할 수 있다는 강한 상승론이 깔려 있다. 예컨대 반에크 리서치팀은 2050년 비트코인 1개의 가격을 약 \$290만 달러까지 상정하는 시나리오를 제시하기도 했다.

물론 이러한 예측은 매우 낙관적인 가정이지만, 국가 차원의 대규모 비트코인 보유가 현실화된다면 미국 정부가 거대한 투자수익을 통해 부채부담을 경감하는 이례적 재정 개선 효과를 누릴 가능성도 배제할 수 없다는 논리이다. 요약하면, **비트코인을 전략자산으로 편입하는 것은 높은 잠재수익을 통한 재무개선이라는 일종의 “메가 프로젝트” 성격도 지닌다.** (다만 반대로 가격 급락 시 손실 위험도 따라서 존재하므로, 이에 대한 판단은 위험-수익 평가에 달려 있다.)

도표 116. 비트코인 리저브를 이용한 미 국채 상환 시나리오(VanEck)



자료: VanEck, 유진투자증권

4. 통화정책 불확실성 헤지 수단으로서의 비트코인

비트코인을 전략자산으로 고려하는 또 다른 이유는 인플레이션 헤지(hedge) 수단으로서의 잠재력이다. 미 연준의 양적완화와 통화 팽창으로 달러의 미래 구매력에 대한 불확실성이 커지는 상황에서, 공급이 고정된 비트코인은 디지털 금에 비유되며 가치저장 수단으로 각광받아 왔다. 실제로 비트코인은 총량이 2,100만 BTC로 한정되어 인위적 증발이 불가능하기 때문에, 장기적으로 화폐가치 하락(인플레이션)에 대비하는 대안 자산이 될 수 있다는 견해가 있다.

일부 연구에서는 비트코인 가격이 투자자들의 인플레이션 기대와 유의미한 상관관계를 보여준다는 통계적 분석도 제시된다. 즉, 물가상승에 대한 우려가 커질 때 비트코인 수요와 가격이 동반 상승하는 경향이 있다는 것이다. 이러한 특성 때문에 비트코인을 일정 규모 비축해 두면, 달러 자산의 실질가치 하락을 상쇄하는 완충재로 기능하여 미국의 거시경제 안정성을 높일 수 있다는 주장이 나온다. 특히 통화정책의 불확실성이 증대되는 국면에서 비트코인 보유는 일종의 보험 역할을 할 수 있다는 점이 부각된다.

추가적인 전략적 고려 사항들

위에서 살펴본 네 가지 외에도, 비트코인 준비자산화에 대한 추가적인 전략적 논거와 고려사항들이 존재한다.

첫째, 국가 준비자산 포트폴리오 다각화 측면을 들 수 있다. 현재 미국의 공식 준비자산은 금과 외환으로 거의 전부를 구성하고 있는데, 여기에 상관관계가 낮은 디지털 자산을 편입함으로써 포트폴리오 분산 효과를 거둘 수 있다는 것이다. 전통자산 가격이 급락하는 위기에서도 비트코인과 같은 대체자산이 일부라도 있으면 충격 완화제 역할을 할 수 있다는 논리이다. 특히 비트코인은 물리적 제약이 없고 24 시간 글로벌 시장에서 거래되므로, 유동성 위기 시에 신속한 현금화나 타 자산과의 맞교환이 비교적 용이한 편이다. 이런 특성은 위기 시 활용할 수 있는 디지털 비상자산으로서의 가치도 지닌다. 다시 말해, 비트코인 보유는 4차 산업혁명 시대에 걸맞은 준비자산 운용으로서 미래 대응력을 제고할 수 있다.

둘째, 국내 산업 및 안보적 측면도 고려된다. 미국 정부가 비트코인을 비축하게 되면, 이는 미국 내 블록체인/핀테크 산업에 대한 긍정적 신호로 작용하여 관련 투자와 혁신을 촉진할 가능성이 높다. 미국은 현재도 글로벌 비트코인 채굴 해시레이트의 상당 부분을 차지하는 등 암호산업의 중심지 중 하나인데, 정부의 참여는 민간 기술 발전과 인프라 확충에 힘을 실어줄 것이다. 또한 국가안보 측면에서, 비트코인과 같은 탈중앙 자산에 대한 전문성 확보는 향후 사이버 안보 및 재정 제재 회피 대응 등에도 일조할 수 있다. 예컨대 러시아와 이란 등 일부 국가들이 서방의 금융제재를 암호화폐로 우회하려는 움직임을 보이는 상황에서 미국이 비트코인 네트워크상 영향력을 확보하고 있으면 제재 실효성 제고나 불법 활동 모니터링 측면에서도 유리할 수 있다. 즉, **비트코인 보유는 경제 영역뿐 아니라 지정학적 파워와 연계되어 검토될 수 있다는 것이다.**

이러한 전략 추진에 앞서 극복해야 할 과제들도 함께 논의된다. 비트코인은 가치 상승 가능성과 동시에 여전히 극심한 가격 변동성을 지닌 자산이다. 만약 국가 준비자산의 일부로 편입했다가 시장 폭락 시에는 국부 손실로 이어질 위험이 있다. 또한 정부의 대규모 매입으로 인한 시장왜곡이나 도덕적 해이 우려도 제기된다. 일각에서는 정부가 특정 기술자산(비트코인)을 매입·보유하는 것이 시장 중립성 훼손이며 정부 개입의 범위를 벗어난다는 비판도 있다. 아울러 현행 법제 하에서는 연준이 비트코인을 보유할 수 없고, 재무부도 의회의 승인 없이 대규모 암호자산 취득에 나서기 어렵다는 제도적 한계가 존재한다. 따라서 실제 정책으로 구현하려면 법률 정비와 거버넌스 구축이 선행되어야 한다. 이러한 제약들 때문에, “전략적 비트코인 비축”에는 신중한 접근이 필요하다. 비트코인을 전략 준비자산으로 채택하는 문제는 명백한 장점들과 동시에 현실적인 위험·장애 요소를 모두 지니고 있으므로, 이를 면밀히 저울질하는 종합적인 검토가 요구된다.

도표 117. 가상 포트폴리오 시뮬레이션 결과 – Sharpe Ratio 개선

	Base Portfolio	가상자산 1% 포함	가상자산 3% 포함	가상자산 5% 포함
누적수익률	50%	60%	83%	108%
YTD 수익률	6%	7%	9%	12%
리스크(표준편차)	10%	11%	11%	11%
Sharpe Ratio	0.52	0.62	0.8	0.96
<i>Base Portfolio 대비 개선</i>		<i>19.2%</i>	<i>55.2%</i>	<i>86.6%</i>

자료: Greyscale, GOPAX, 유진투자증권

*시뮬레이션 기간: 2013년 9월 24일 ~ 2020년 6월 30일

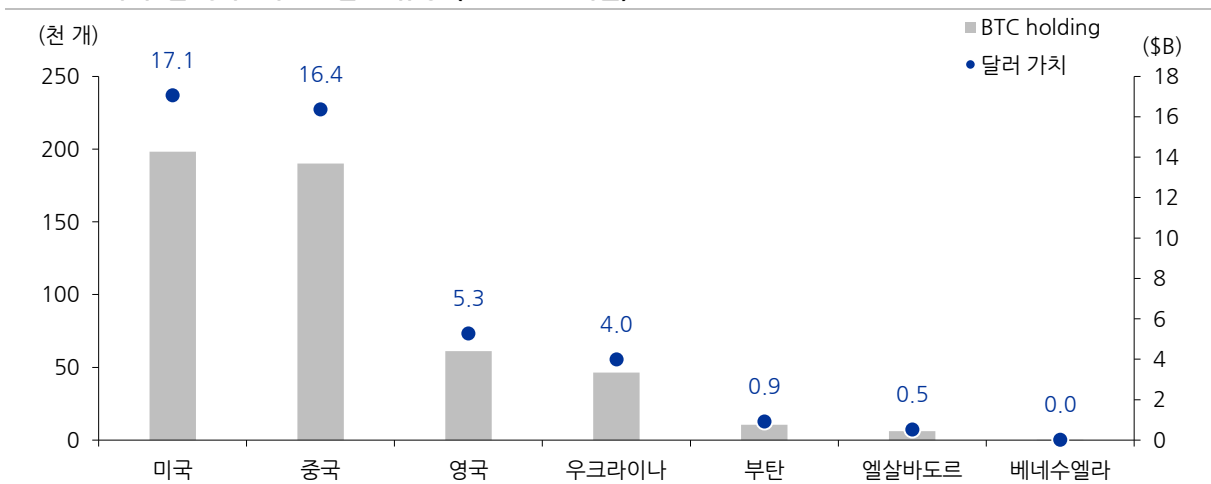
**Base Portfolio: 주식 60: 채권 40

비트코인이 준비자산이 될 가능성이 있을까?

현재 글로벌 주요국들의 공식 준비자산 구성을 살펴보면, 비트코인은 아직 포함되지 않은 상태이다. 대부분 국가의 중앙은행들은 외환(달러, 유로 등)과 금을 준비자산의 양대 축으로 운용하고 있다. 국제통화기금(IMF)에 따르면 전 세계 중앙은행들의 외환보유액은 총 약 12 조 달러 규모이며, 이 중 미 달러화 자산이 대략 6.5~7 조 달러로 60% 내외를 차지한다. 금의 경우 가격 기준으로 글로벌 준비자산의 약 15% 비중을 해당하며, 여전히 중요한 가치저장 수단으로 유지되고 있다. 미국의 경우는 약 8,133톤의 막대한 금 보유량을 갖고 있고, 그 외에 소규모의 외화자산을 보유 중이다. 중국은 약 3 조 달러 이상의 외환(미국채 등)을 보유하면서 금 비중을 꾸준히 늘려 2 천 톤 이상을 보유하고 있다. 유럽 주요국 (독일, 이탈리아 등)도 수천 톤의 금과 상당량의 달러/유로 표시 자산을 갖고 있다. 일본, 한국 등은 대부분 달러 및 유로화 채권과 예치를 주로 하고 일부 금을 보유한다. 이처럼 전통자산 위주의 구성에서, 비트코인은 아직 공식 편입 사례가 거의 없다.

다만 일부 소규모 국가들이 비트코인을 법정화폐 또는 준비자산으로 활용하려는 시도를 시작했다. 대표적으로 엘살바도르는 2021 년 세계 최초로 비트코인을 법정통화로 채택하면서 정부 차원에서 비트코인을 매입하여 금고에 저장해왔다. 현재 엘살바도르 정부는 약 6,000 BTC 이상을 보유 중인 것으로 알려지며, 이는 평가액 기준으로 약 5 억~6 억 달러 (동 국가 준비자산의 4% 내외)에 해당한다.

도표 118. 국가 별 정부 비트코인 보유량 (2025.03 기준)



자료: Bitcoin Treasuries, 유진투자증권

엘살바도르는 비트코인 보유를 지속적으로 늘려왔고, 최근 비트코인 가격 상승으로 미실현 이익을 얻고 있다는 보고도 있다. 그 외에 중앙아프리카공화국이 비트코인을 법정통화로 채택한 사례가 있으나, 준비자산 운용보다는 결제수단 측면이 크다. 부탄의 국부펀드가 비트코인 채굴에 투자하고 있었다는 보도도 있었지만 공식 준비자산 편입과는 결이 다르다. 러시아, 이란 등 일부 국가들은 서방 제재를 계기로 비트코인 등을 국제결제 수단으로 활용 가능성을 탐색하고 있으나, 중앙은행 보유고로 채택했다는 공식 발표는 없다. 홍콩은 규제 샌드박스를 통해 기관들이 비트코인 ETF 등에 투자할 길을 여는 등 우회적으로 접근 중이고, 브라질과 폴란드 등도 민간 및 정책 차원에서 비트코인 전략자산화를 모색 중이다.

그러나 아직까지 주요 G7 국가나 중국 등의 중앙은행이 비트코인을 보유했다는 사례는 전무하며, 대다수 국가는 비트코인을 공식 자산으로 인정하지 않는 신중한 입장을 유지하고 있다. 연준의 제롬 파월 의장 또한 “비트코인은 금이나 외환과 달리 중앙은행이 다룰 수 있는 자산 범주에 속하지 않는다”는 입장을 밝히는 등 선진국 통화당국들은 비트코인을 준비자산으로 편입할 법적·정책적 계획이 없음을 시사하고 있다.

향후 비트코인의 국가준비자산 편입 가능성에 대해 전문가들의 견해는 엇갈린다. 신중론자들은 비트코인의 변동성과 규제 불확실성을 감안할 때, 단기간 내 주요국 준비자산 편입은 현실성이 낮다고 본다.

그러나 앞서 논의한 전략적 이점을 들어 일부 국가들은 빠르면 몇 년 내 시범적으로 비트코인 보유에 나설 수 있다고 본다. 특히 미국이 주도할 경우 다른 나라들도 추격 매수에 나서면서 비트코인이 신흥 준비자산으로 부상할 가능성이 높다. 중장기적으로 비트코인 시장이 성숙하고 제도권 편입이 이루어진다면, 금에 버금가는 디지털 가치저장 자산으로 자리잡아 일부 비중이나마 공식보유고에 포함되는 날이 올 수 있다. 결국 비트코인의 국가 준비자산 편입은 미래 글로벌 금융질서의 변화 방향과 각국의 정책적 선택에 달려 있다

IMF 준비자산 vs 전략적 비트코인 준비금(SBR)

IMF에 따르면 준비자산이란 '쉽게 이용 가능하며(readily available)', 1) 국제수지의 자금 조달, 2) 외환시장에 대한 개입, 3) 그 외의 목적(통화 신뢰도 제고, 외화 조달의 기준 등)으로 중앙은행에 의해 통제되는 자산이다. 현재 IMF는 국제준비자산을 외환, SDR, IMF 준비포지션, 금, 기타 자산으로 분류한다.

그렇다면 어떤 자산이 준비 자산, 혹은 준비 통화가 될 수 있는가? IMF에 따르면 이를 결정하는 구체적이고 명확한 조건은 없다. 다만 해당 요건을 쉽게 표현하면, **높은 유동성과 다른 외화로의 태환성을 지니는 동시에 여러 국가들의 통화 당국으로부터 준비자산으로 받아들여지고 있어야 한다.**

특히 높은 유동성 및 태환성에는 '최소 시간과 비용'으로 매매가 가능해야 한다는 성질이 요구되는데, 이 때문에 IMF는 가급적 금 보다는 외환이나 SDR을 준비자산으로 활용하는 것을 장려한다.

비트코인 화폐라면 IMF의 준비자산이 되기 위해 국제 금융 시장에서 비트코인 기반 은행 간 거래나 채무 증권 발행 등이 이뤄져야 한다. 그러나 비트코인은 '암호화폐(Crypto Currency)'라는 명칭과 달리 어느 한 주체가 발행하는 화폐로 볼 수 없으며, 때때로 교환의 매개가 되는 하나의 commodity로 볼 수 있다.

이 때문에 트럼프 행정부가 추진하는 전략적 비트코인 준비금(SBR)은 IMF에서 규정하는 외환 시장 대응을 위한 준비자산의 성격과는 다르며, 오히려 전략비축유(STR)와 더 궤를 같이한다고 볼 수 있다. 따라서 반드시 연준법을 개정해 연준이 비트코인을 준비자산으로 매입하도록 강제할 필요는 없으며, 트럼프가 주장하는 국부 펀드 등을 통해 비트코인을 매입할 수 있다.

얼마 전 체코 중앙은행 총재는 수익률 제고를 위해 비트코인을 외환 보유고에 포함시키는 아이디어를 제시했으나, 라가르드 ECB 총재의 반대로 무산되었다. 그러나 미국이 전략적 비트코인 매입을 시작하면 다른 국가들도 이에 동참할 가능성이 높아지며, IMF에서 규정하듯이 '여러 중앙은행들에 의해 채택'되고 있다면 언젠가 비트코인이 공식적인 준비자산이 되지 말라는 이유는 없다.

SBR 에 진심인 사람들 – Trump & lummis

트럼프의 입장 변화

트럼프 미국 대통령은 과거에는 비트코인에 대해 부정적 입장을 보여왔다. 2019년 재임 시절 트위터를 통해 “비트코인 등 암호화폐를 돈이 아니며 변동성이 크고 근거가 빈약하다”면서 자신은 “비트코인의 팬이 아니다”라고 공개적으로 밝힌 바 있다. 이러한 발언들로 미루어 볼 때, 트럼프는 대통령 재임 기간 동안에는 비트코인을 미국의 공식 자산으로 채택하는 데에 회의적이었다.

그러나 2024년 대선 캠페인을 전후로 트럼프의 입장은 크게 전환되었다. 그는 선거 유세에서 미국을 세계 암호화폐의 수도(crypto capital of the planet)로 만들겠다고 공언하며 암호화폐 지지층에게 손을 내밀었다.

트럼프 캠프가 내놓은 구체적 암호화폐 공약들 역시 눈에 띈다. 우선 미국 정부가 보유 중인 비트코인을 전략적으로 활용할 것을 암시했다. 그는 범죄 단속 등으로 정부가 압수한 비트코인을 더 이상 처분하지 않고 보유함으로써 일종의 “국가 비트코인 비축(stockpile)”을 구축하겠다고 언급했다.

이는 현재까지 정부가 범죄자산으로 몰수한 비트코인을 공개 처분해온 관행을 중단하고, 그 물량을 국가 자산으로 남겨두겠다는 구상이다. 이와 함께 트럼프는 중앙은행 디지털화폐(CBDC)를 금지할 것을 천명하면서, 그 대안으로 달러 연동 스테이블코인의 성장을 적극 지원하겠다고 밝혔다. 트럼프 측은 스테이블코인이 국제적으로 미국 달러의 지배력을 보장하고, 달러의 디지털 사용을 확대할 잠재력이 있다는 점을 강조하며, 민간 주도의 디지털 달러 생태계를 육성하는 데 우호적인 태도를 보이고 있다. 나아가 암호화폐 친화적 규제 정비와 ‘크립토 차르(czar)’ 임명 등을 통해 산업 친화적 환경 조성도 약속했다. 종합하면, 트럼프 전 대통령은 과거와 달리 현재 비트코인을 포함한 암호자산을 전략적으로 활용하려는 기조로 선회했으며, 이를 통해 미국의 금융패권을 강화하고 지지층을 결집시키려는 의도를 보이고 있다.

SBR 관련 법안 by Lummis

미 연방 상원의 신시아 러미스(Cynthia Lummis) 의원은 대표적인 비트코인 지지자로서, 2024년 7월 'BITCOIN Act'라는 법안을 공식 발의하였다. 이 법안은 미국의 전략적 비트코인 비축(reserve)을 마련하는 것을 골자로 하며, 법안 명칭 그대로 비트코인을 국가 전략자산으로 다루기 위한 청사진을 제시하고 있다. 러미스 의원은 이 법안을 통해 비트코인이 미국 재무부의 공식 자산으로 편입될 수 있는 법적 기반을 구축하고, 나아가 연방정부 차원의 암호자산 관리 체계를 수립하고자 하였다.

BITCOIN Act의 핵심 내용은 미국 정부가 5년에 걸쳐 100만 BTC를 축적하는 전략적 비트코인 비축고(Strategic Bitcoin Reserve)를 만드는 것이다. 구체적으로 재무부가 매년 20만 BTC씩 5년간 매입하여 총 100만 개의 비트코인을 확보하도록 프로그램을 운영하는 구상을 담고 있다. 100만 BTC는 현재 기준으로 비트코인 총 공급량의 약 5%에 해당하는 규모로, 상당한 비중이다. 법안은 이러한 비트코인 비축 자산을 미국의 추가적인 가치저장 수단으로 삼아 국가 대차대조표를 강화하려는 목적을 분명히 하고 있다. 또한 해당 준비자산의 보관과 관리의 투명성을 강조하면서, 재무부 산하에 분산된 안전 금고망(decentralized network of secure vaults)을 구축하여 미국 보유 비트코인을 안전하게 관리하도록 요구하고 있다. 이는 비트코인의 디지털 특성에 맞추어 전국적/분산형 보관 인프라를 마련함으로써 해킹 등 보안 위협을 최소화하려는 취지로 해석된다.

도표 119. SBR 법안 발의 - 비트코인으로 미국 부채 해결



자료: 언론종합, 유진투자증권

해당 법안은 러미스 의원이 암호자산 친화적 입법을 통해 미국의 금융패권을 강화하려는 노력의 일환이다. 러미스 의원은 앞서 2022 년에도 초당적 디지털자산 법안을 추진하는 등, 암호화폐를 주류 금융체계에 통합하려는 활동을 해왔다. 다만 BITCOIN Act 는 혁신적이지만 이례적인 제안인 만큼 의회에서 통과를 장담하기 어려우며, 거대 재정을 수반하는 정책이기에 실현까지는 많은 논쟁과 설득이 필요할 전망이다. 실제로 연준의 파월 의장은 해당 구상에 대해 “법률상 연준은 비트코인을 보유할 수 없으며, 그 방침을 바꿀 계획도 없다”고 선을 그은 바 있다. 따라서 이 법안이 현실화하려면 연방법 개정과 광범위한 지지가 요구되며, 현재로서는 제안 단계에 머물러 있는 상황이다.

비트코인 준비금은 왜 '전략적'인가

비트코인 준비금은 어떤 의미에서 '전략적'일까? 미국 입장에서 이는 달러 패권 유지를 위한 헷지이자, 조금 과장하면 '한번쯤 해 볼만한 도박'이라고 볼 수 있다.

앞서 언급했듯 중국을 비롯한 주요 신흥국들의 탈달러 움직임은 이미 임계점을 넘어섰다. 혹자들은 비트코인은 달러와 상충 관계이며, 비트코인이 활성화될수록 달러의 지위가 약해질 수 있다고 주장한다. 하지만 이러한 주장에는 다음과 같은 반문이 가능하다. "그렇다면 **비트코인이 활성화되지 않는다고 해서 탈달러를 중단하는가?**"

금 본위제는 이미 반 세기 전 끝이 났다. 하지만 미국은 아직까지도 많은 비용을 들여가면서 켄터키 주 포트 녹스에金を 보관하고 있고, 여전히 전세계에서 가장 많은 금을 보유하고 있다. 그 자체가 달러 패권 약화에 대한 헷지로 볼 수 있다.

탈달러화와 디지털 자산 세계라는 큰 흐름을 거스를 수 없다면, 오히려 미국이 전략적으로 비트코인 준비금을 비축함으로써 비트코인이 디지털 금이 되는 시나리오를 헷지할 수 있다. 이 때 스테이블 코인은 디지털 생태계에서의 또 다른 달러가 되어 미국채 수요를 촉발하고, 달러 패권을 유지할 수 있게 된다.

도표 120. 켄터키 주 포트 녹스에 위치한 미국의 금 저장소



자료: U.S. Mint

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0

(2024.12.31 기준)