

Digital Asset Weekly

美 재정 부담이 불러온 디베이스먼트 트레이드

Digital Asset Weekly

[디지털 자산] 양현경 2122-9213 beeb2724@imfnsec.com

Check Point

- 미국의 재정 부담이 빠르게 확대되는 가운데 미 재무부의 장기국채 바이백 확대를 계기로 금융시장에서는 다시 한번 '디베이스먼트(Debasement) 트레이드'가 확산
- 이번 비트코인 반등은 ① 재무부 바이백 확대, ② 달러 약세와 디베이스먼트 트레이드 강화, ③ CLARITY Act 통과 기대, ④ 누적 숏 포지션 청산이 동시에 작용한 결과. 단기적으로 디베이스먼트 트레이드는 지속될 수 있을 것으로 예상하나 금과 비트코인은 수요의 질에서는 상당한 차이가 존재

美 재무부 바이백이 촉발한 디베이스먼트 트레이드, 비트코인으로 확산

미국 정부부채는 2026년 40조달러에 근접하며 장기적으로 가파른 증가세를 이어가고 있다. 문제는 부채 규모뿐만 아니라 이에 수반되는 이자비용이다. 금리 상승과 부채 증가가 동시에 진행되면서 미 정부의 연간 이자지출은 1조달러를 넘어섰으며 최근에는 증가 속도가 더욱 가팔라지고 있다. 재정적자 확대 → 국채 발행 증가 → 이자비용 상승 → 추가적인 재정부담으로 이어지는 구조가 점차 고착화되는 모습이다. 미국의 재정 부담이 빠르게 확대되는 가운데 미 재무부의 장기국채 바이백 확대를 계기로 금융시장에서는 다시 한번 '디베이스먼트(Debasement) 트레이드'가 확산되었다. 재무부는 10~30년물 국채의 회당 바이백 규모를 기존 20억달러에서 최소 40억달러로 두 배 확대했다. 최근 재정적자 확대에 따른 국채 공급 부담으로 장기금리가 상승하자 재무부가 장기물 수급 안정에 직접 나선 것이다. 발표 직후 미 국채 30년물 금리는 하루 동안 약 9bp 하락하는 등 장기금리가 빠르게 안정됐다. 다만, 바이백 확대에도 불구하고 미국 재정 리스크에 따른 장기금리의 상승을 억제하기 바이백으로 억제하기 어렵다는 인식이 강화되었다. 이에 국채금리는 바이백 발표 직후 하락한 이후 다시 반등한 반면 달러는 약세를 나타냈다.

달러 약세와 재정건전성 우려가 맞물리면서 금·은·비트코인 등 가격은 일제히 상승했다. 정부부채 증가와 통화 가치 희석 가능성이 높아질수록 법정화폐가 아닌 실물 및 디지털 자산을 보유하려는 디베이스먼트 트레이드가 강화되는 구조다. 과거에도 유사한 움직임은 확인된다. 올해 초 달러화가 약세를 보였던 구간에서 금 가격이 상승했으며, 최근에도 달러 약세 전환과 함께 금 가격이 재차 반등했다. 즉 최근 금 가격 상승은 단순한 안전자산 선호보다는 미국의 재정 및 통화 가치에 대한 우려가 반영된 결과로 판단한다. 이번에는 비트코인도 이러한 흐름에 동참했다. 바이백 확대 이후 달러가 약세를 보이자 금·은과 함께 비트코인이 상승하며 디베이스먼트 트레이드가 가상자산 시장으로 확산됐다. 특히 최근까지 금·은과 비교해 상대적으로 부진했던 비트코인의 반등 폭이 가장 크게 나타났다. 금과 은 가격이 완만하게 반등한 것과 달리 비트코인은 단기간 가파른 상승세를 나타내며 희소자산 가운데 가장 높은 가격 탄력성을 보였다.

비트코인의 초과 상승에는 가상자산 시장 특유의 레버리지 구조가 상당 부분 영향을 미쳤기 때문이다. 최근 90일 동안 가상자산 시장은 약세가 지속되면서 상승보다는 하락 방향에 베팅하는 포지션이 누적됐다. 이러한 상황에서 바이백 확대와 달러 약세를 계기로 가격이 예상보다 빠르게 반등하자 기존 숏 포지션의 강제 청산이 발생했고, 8월 20일 전후로 숏 청산 규모가 급증했다. 가격 상승 → 숏 포지션 청산 → 시장가 매수 → 추가 가격 상승으로 이어지는 숏 스퀴즈가 발생하면서 비트코인의 상승폭이 금과 은을 크게 상회한 것으로 판단한다.

여기에 정책 모멘텀도 가세했다. 트럼프 대통령은 CLARITY Act에 대한 지지 의사를 재차 나타내며 의회의 법안 처리를 촉구했다. 재무부 바이백 확대가 달러 약세와 희소자산 선호라는 매크로 측면의 상승 요인을 제공했다면, 트럼프 대통령의 발언은 가상자산 시장의 규제 불확실성 완화 기대를 높이는 개별적인 상승 요인으로 작용했다. 결국 이번 비트코인 반등은 ① 재무부 바이백 확대, ② 달러 약세와 디베이스먼트 트레이드 강화, ③ CLARITY Act 통과 기대, ④ 누적 숏 포지션 청산이 동시에 작용한 결과로 판단한다.

금과 비트코인의 결정적인 차이, 구조적 매수 주체의 존재 여부

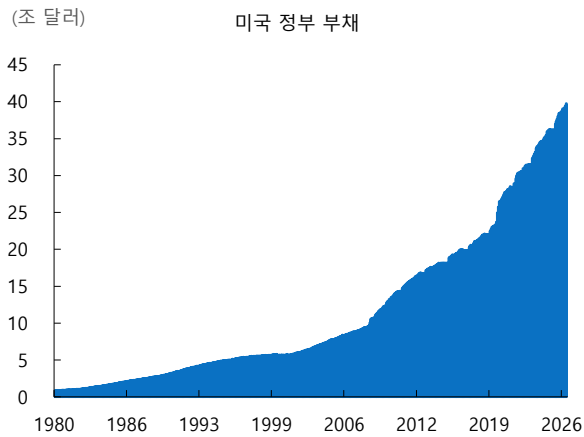
다만 단기적인 가격 반등과 별개로 비트코인의 중장기 수급에 대해서는 고민이 필요하다. 디베이스먼트 트레이드의 대표 자산인 금과 비트코인 사이에는 아직 결정적인 차이가 존재하기 때문이다. 바로 가격과 무관하게 지속적으로 자산을 매입하는 '구조적 매수 주체'의 존재 여부다. 금의 경우 주요국 중앙은행이라는 강력한 장기 매수 주체가 존재한다. 글로벌 금융위기 이후 신흥국을 중심으로 외환보유액 다변화와 달러 의존도 축소 움직임이 확대되면서 중앙은행의 금 매입은 구조적으로 증가해왔다. 특히 최근에는 글로벌 중앙은행의 외환보유액에서 금이 차지하는 비중이 미 국채 비중을 넘어서는 모습까지 나타나고 있다. 이는 중앙은행이 미국의 재정건전성 악화와 달러가치 변동 위험에 대응해 외환보유자산의 일부를 미 국채에서 금으로 다변화하고 있음을 보여준다. 미국, 독일, 이탈리아, 프랑스 등 주요국은 외환보유액에서 금이 차지하는 비중이 60~70%에 달하며, 중국 역시 절대적인 금 보유량을 지속적으로 확대하고 있다.

반면 비트코인은 국가 차원의 구조적 수요가 아직 제한적이다. 미국 정부가 약 32.8만BTC를 보유하고 중국과 영국 등도 상당량의 비트코인을 보유하고 있으나, 상당 부분은 시장에서 외환보유 목적으로 적극 매입한 자산이라기보다 범죄자금 몰수 등을 통해 확보한 물량이라는 점에서 중앙은행의 금 매입과 성격이 다르다. 중국이 가상자산 거래를 강하게 제한하고 있다는 점도 비트코인이 금과 같은 글로벌 준비자산으로 성장하는 데 제약 요인이다. 주요국 중앙은행 역시 높은 가격 변동성과 규제·회계상의 불확실성을 감안하면 외환보유액의 의미 있는 비중을 비트코인에 배분하기 쉽지 않다.

단기적으로 디베이스먼트 트레이드는 지속될 수 있을 것으로 예상하나 금과 비트코인은 수요의 질에서는 상당한 차이가 존재한다. 금은 중앙은행이라는 비가격민감적(Price-insensitive) 장기 매수 주체가 가격 하단을 지지하는 반면, 비트코인은 ETF 자금과 DAT, 개인 및 기관투자자의 위험선호에 상대적으로 크게 의존한다. 이번처럼 숏커버링이 발생하면 금보다 훨씬 높은 가격 탄력성을 나타낼 수 있지만 숏 포지션 청산은 본질적으로 일회성 수급에 가깝다.

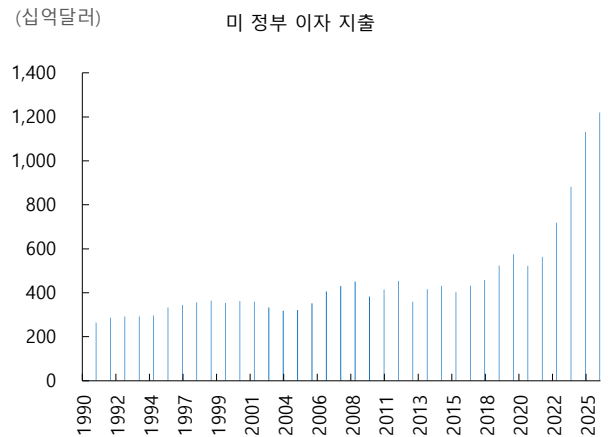
따라서 이번 비트코인의 급등을 금과 동일한 구조적 디베이스먼트 트레이드가 완성됐다는 신호로 해석하기보다는 디베이스먼트 내려티브가 가격 반등의 촉매를 제공하고, 가상자산 시장의 레버리지 구조가 상승폭을 증폭시킨 결과로 판단한다. 중장기적으로 비트코인이 금과 함께 대표적인 디베이스먼트 자산으로 자리 잡기 위해서는 ETF와 DAT를 넘어 가격과 시장 사이클에 상대적으로 덜 민감한 신규 장기 매수 주체가 얼마나 확대되는지가 중요할 전망이다.

미 정부 부채 40조달러 육박



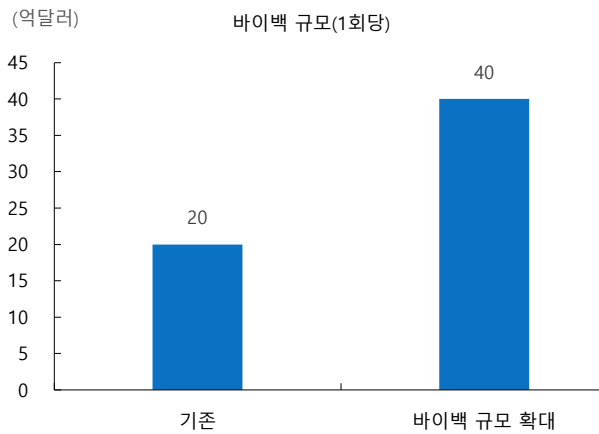
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

미 정부 이자 지출 추이: 고금리 및 정부 부채 증가에 급증



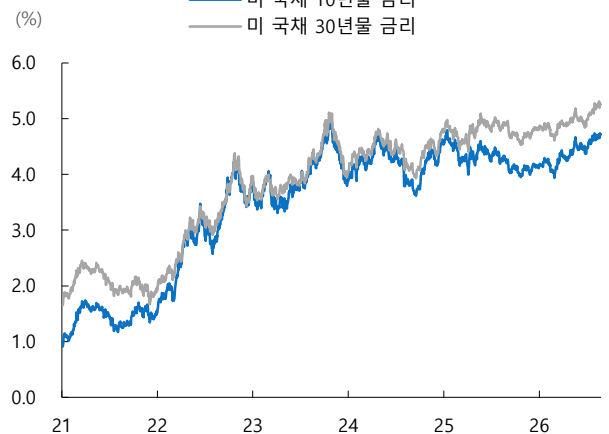
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

미 재무부 장기국채 바이백 규모 회당 20억달러에서 최소 40억달러로 확대



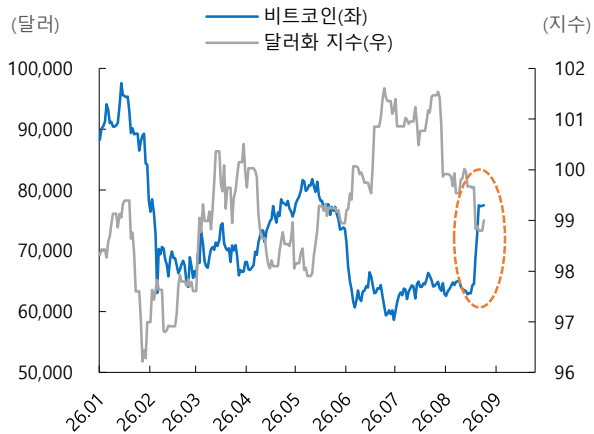
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

미 국채 장기채 금리 추이: 미 재무부 바이백 규모 확대 소식에 하락했으나 바이백이 미분책이라는 한계에 재차 반등



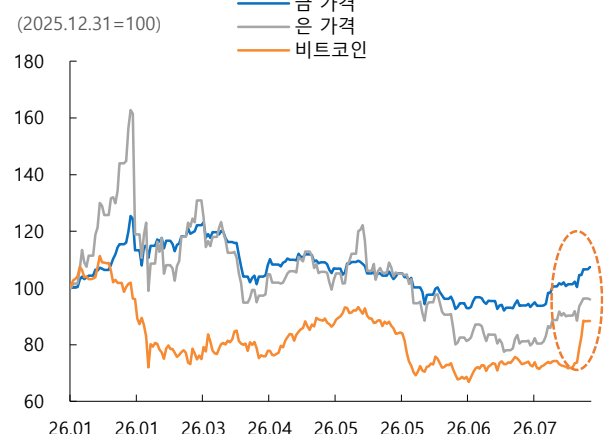
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

달러화 약세 시현한 가운데 디베이스먼트 트레이드 영향으로 비트코인 반등



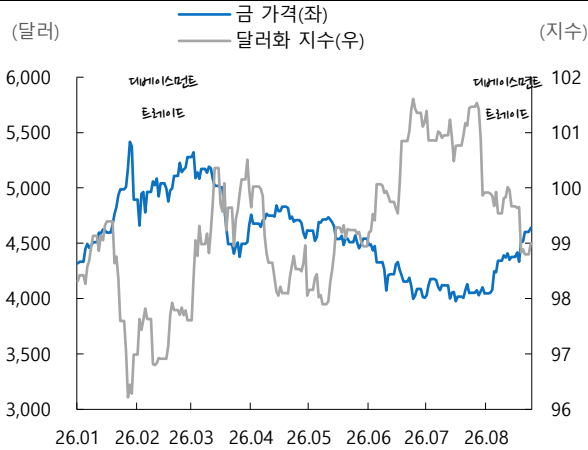
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

금, 은, 비트코인 가격 상승한 가운데 특히 비트코인 급등세 시현



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

올해 초 달러화 약세에 따른 디베이스먼트 트레이드에 금 가격 사상 최고치 경신하며 장중 5,500달러 터치



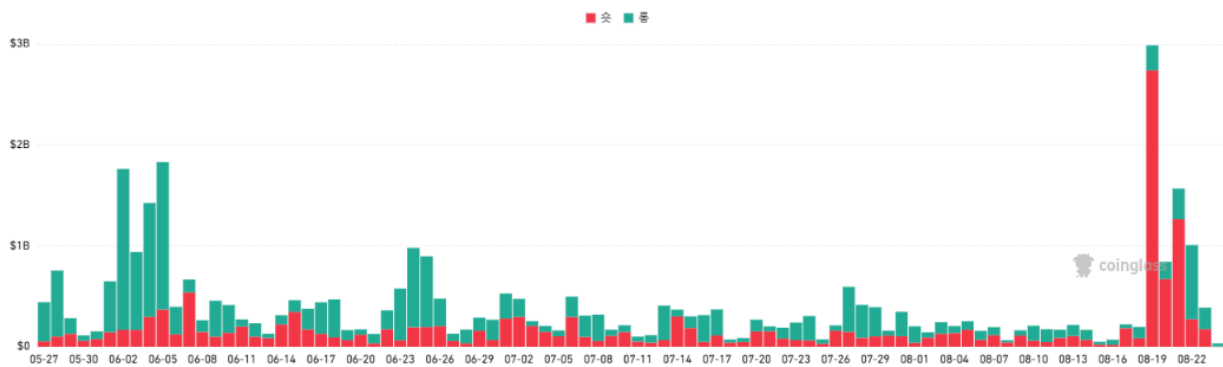
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

반면, 올해 초 디베이스먼트 트레이드 당시 금과 비트코인 디커플링 발생



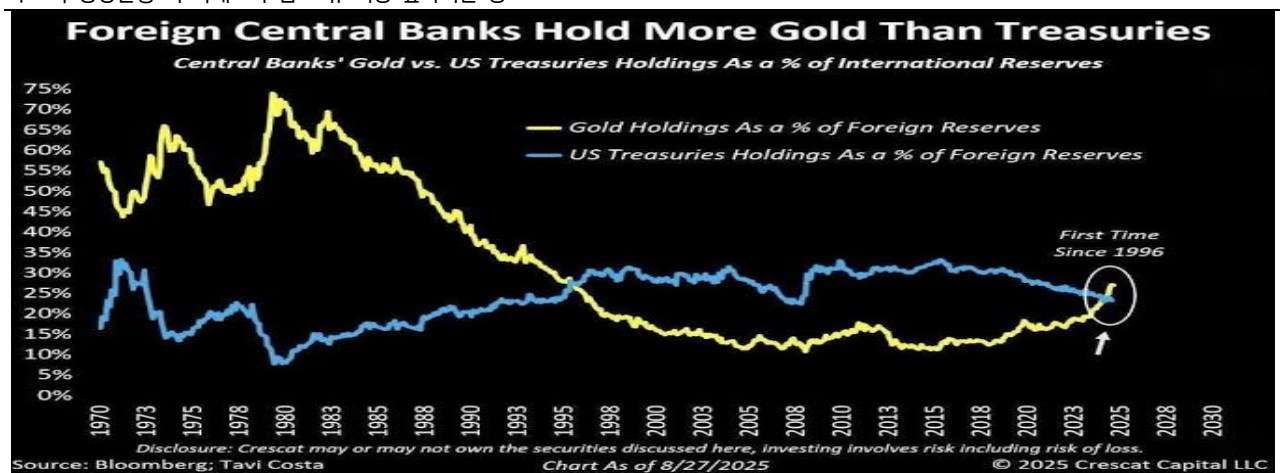
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

최근 90일 이내 가장 큰 청산 발생. 가상자산 시장이 장기간 약세를 이어오면서 선물시장에 누적됐던 숏 포지션이 가격 반등 과정에서 빠르게 청산됐고, 이에 따른 숏커버링 발생하며 가상자산 급등 시험



자료: Coinglass, iM증권 리서치본부

주요국 중앙은행 미 국채보다 금 보유 비중 높아지는 중



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

국가별 금 보유량(25년말 기준)

순위	국가	금 보유량(톤)	외환보유액 대비 금 비중
1	미국	8,133.50	71.30%
2	독일	3,351.50	70.60%
3	이탈리아	2,451.80	67.50%
4	프랑스	2,437.00	68.60%
5	러시아	2,335.90	28.10%
6	중국	2,279.60	4.60%
7	스위스	1,040.00	8.00%
8	인도	876.2	9.00%
9	일본	846	4.70%
10	튀르키예	615	40.00%

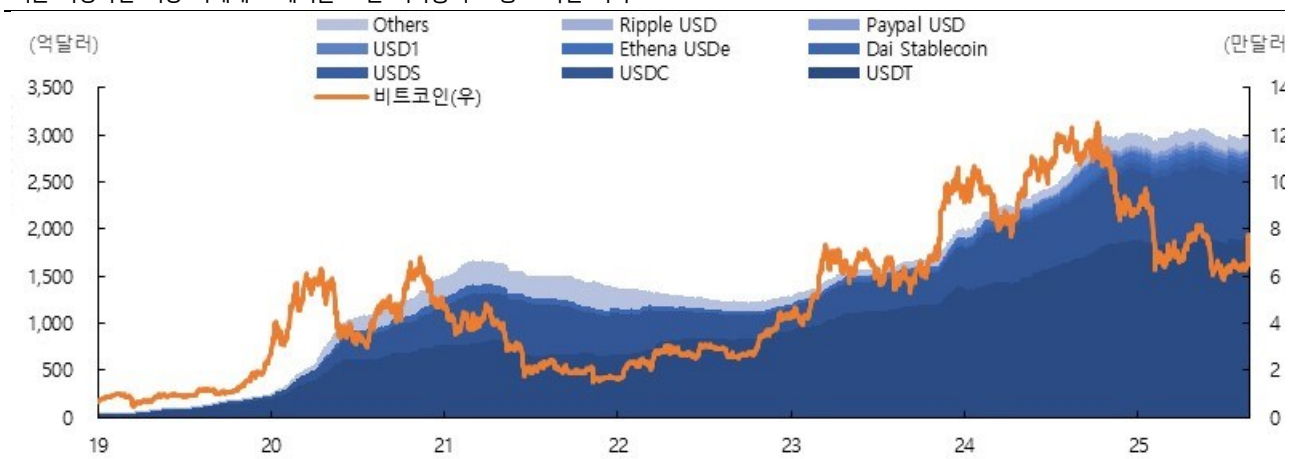
자료: WGC, iM증권 리서치본부

국가별 비트코인 보유량: 미국, 중국, 영국 등 주요국은 비트코인 직접 매입이 아닌 범죄자금 몰수로 보유 중

순위	국가-지역	비트코인 보유량	총발행량 2,100만 개 대비
1	미국	328,372 BTC	1.56%
2	중국	190,000 BTC	0.91%
3	영국	61,245 BTC	0.29%
4	우크라이나	46,351 BTC	0.22%
5	엘살바도르	7,752 BTC	0.04%
6	아랍에미리트	6,420 BTC	0.03%
7	부탄	4,973 BTC	0.02%
8	카자흐스탄	3,544 BTC	0.02%
9	북한	803 BTC	0.00%
10	베네수엘라	240 BTC	0.00%

자료: Bitcoin Treasuries, iM증권 리서치본부

최근 가상자산 시장 약세에 스테이블 코인 시가총액도 횡보 국면 지속



자료: RWA.xyz, iM증권 리서치본부

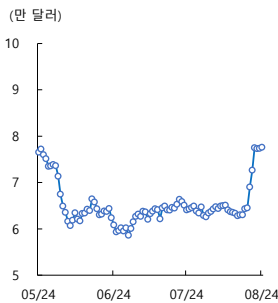
전주 Digital Asset Comment

美 재무부 장기국채 바이백 확대에 따른 디베이스먼트 트레이드와 트럼프 행정부의 친가상자산 정책 기대가 맞물리며 가상자산 시장 강세 시현. 미 재무부 10~30년물 국채의 회당 바이백 규모를 기존 20억달러에서 최소 40억달러로 확대 예정. 미 재무부 장기금리 상승 억제에 나서자 시장에서는 실질금리 억제 및 달러가치 회복에 대한 우려가 부각. 디베이스먼트 트레이드가 강화되며 금·은과 비트코인에 매수세 유입. 특히 비트코인 최근 시장 약세 과정에서 누적된 숏 포지션이 가격 반등과 함께 대규모로 청산되면서 높은 상승세 시현

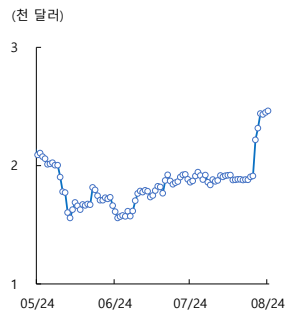
가상자산 News Flow

주요기사	언론사, 날짜
美 재무부, 지니어스법 시행규칙 초안 공개...60일간 의견 수렴	뉴스1 8.18
비트코인, 7만달러 터치...국채 바이백·클래리티 입법 기대	연합인포맥스 8.20
암호화폐 카드 사용액이 10억 달러를 돌파하며 스테이블코인이 일상 구매에 점차 자리 잡고 있다.	CoinDesk 8.23
국내 자산 품은 STO 해외 유통 풀렸다...당국 "현행법 위반 아냐"	연합인포맥스 8.24
미 국채발 유통성 혼풍에 비트코인 1억 채탈환...가상자산株 강세	디지털타임스 8.24

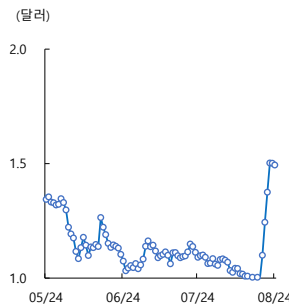
비트코인



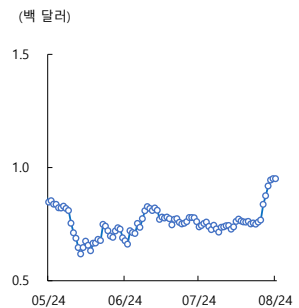
이더리움



리플



솔라나



일주일간 수익률 상위 종목(시총 주요 종목 기준)

순위	종목명	1D (%)	1W (%)	1M (%)	1Y (%)	증가 (\$)	시총 (\$1M)
1	제트캐시	-3.7	58.2	69.2	1805.6	818.9	14,351
2	리플	-1.5	47.5	34.8	-51.2	1.5	93,747
3	대시	-2.7	36.2	27.7	76.8	41.5	535
4	커브 다오 토큰	-0.1	36.2	61.1	-63.5	0.3	508
5	비트코인 캐시	-0.9	32.4	29.2	-54.2	270.5	5,413
6	유니스왑	-5.9	31.0	16.9	-62.1	4.3	2,757
7	이더리움	1.0	29.9	32.3	-47.9	2474.9	296,021
8	도지코인	-3.7	27.2	23.3	-62.2	0.1	14,383
9	솔라나	1.5	27.1	29.8	-52.6	96.5	55,445
10	카르다노	-2.4	26.4	33.7	-75.9	0.2	8,294

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

일주일간 수익률 하위 종목(시총 주요 종목 기준)

순위	종목명	1D (%)	1W (%)	1M (%)	1Y (%)	증가 (\$)	시총 (\$1M)
1	팬텀	2.3	-4.2	-10.3	-93.2	0.0	61
2	USDC	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	73,530
3	테더	0.0	0.1	0.1	0.0	1.0	183,134
4	트론	0.0	3.7	3.9	470.8	0.3	32,697
5	모네로	3.2	6.2	20.8	63.9	439.6	7,779
6	샌드	-8.5	6.6	-6.9	-86.0	0.0	129
7	코스모스	-4.2	8.7	11.0	-68.6	1.5	833
8	파일 코인	-2.4	12.4	2.7	-70.1	0.8	625
9	엑시 인피니티	-3.8	14.4	8.8	-60.8	1.0	163
10	테라 클래식	-1.8	14.6	1.9	-11.3	0.0	301

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

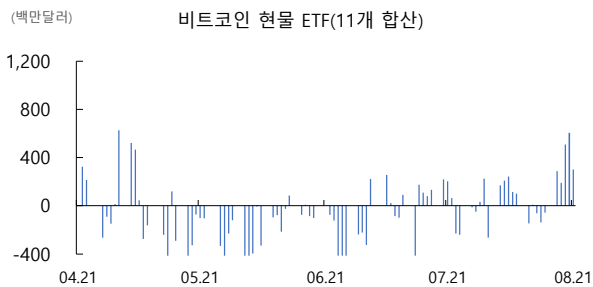
전주 일주일간 거래대금 상위 ETF(주요 종목 기준)

구분	티커	수익률(1W, %)	AUM(\$1B)	운용보수	거래대금(1W, \$1M)	배당수익률	연배당 횟수
비트코인 현물	IBIT	3.25	48.50	0.25%	6,094	-	-
비트코인 선물	BITO	3.17	1.47	0.95%	3,161	46.40%	월배당
이더리움 현물	ETHA	2.84	5.74	0.25%	1,743	-	-
비트코인 현물	FBTC	3.33	11.22	0.25%	689	-	-
비트코인 현물	GBTC	3.22	8.62	1.50%	302	-	-
비트코인 현물	BTC	3.31	3.84	0.15%	169	-	-
이더리움 현물	ETH	2.75	1.61	0%	152	-	-
비트코인 현물	BITB	3.25	2.41	0.20%	138	-	-
비트코인 현물	ARKB	3.31	2.23	0.21%	131	-	-
비트코인 현물	HODL	3.21	1.03	0%	125	-	-

자료: Bloomberg, ETF Check, iM증권 리서치본부

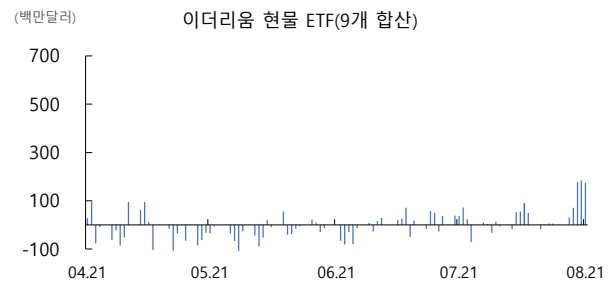
주) 높은 배당수익률은 비트코인 선물차익을 분배금으로 나눠주기 때문. 코인 상승장에서는 분배금이 많으나 하락장에서는 줄어드는 특징 존재

비트코인 ETF 펀드 플로우



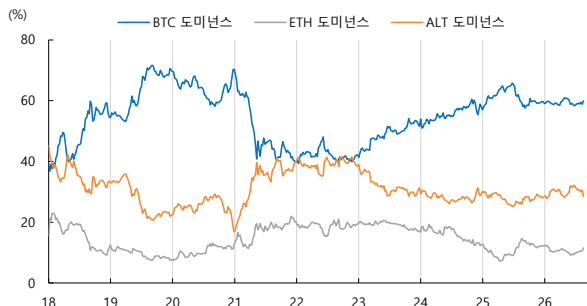
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

이더리움 ETF 펀드 플로우



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

비트코인/이더리움/알트코인 도미넌스



자료: Trading View, iM증권 리서치본부

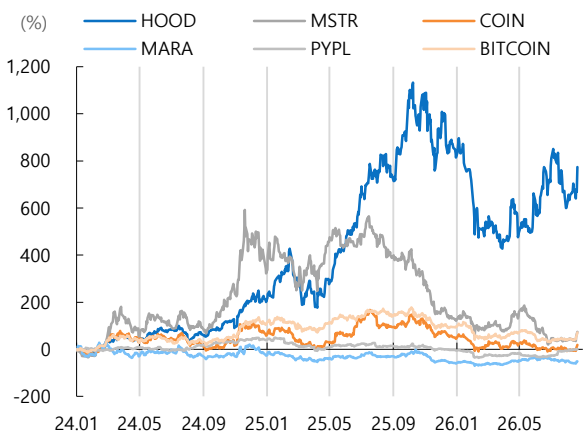
주) 도미넌스란 전체 시가총액에서 해당 자산 시가총액이 차지하는 비중

비트코인 가격과 김치 프리미엄



자료: Trading View, iM증권 리서치본부

가상화폐 관련 상장사 주가 수익률



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

코인 및 자산별 상관관계(3M)

구분	비트코인	이더리움	리플	테더	솔라나
S&P 500	0.33	0.54	-0.11	0.21	0.47
Nasdaq	0.19	-0.05	0.32	-0.16	0.12
미국채 2Y	-0.22	0.15	-0.47	0.28	0.04
미국채 10Y	0.16	0.56	-0.33	0.48	0.27
DXY	-0.64	-0.55	-0.46	-0.20	-0.26
WTI	0.50	0.42	0.41	0.18	-0.03
금	0.67	0.54	0.50	0.11	0.34

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

Compliance notice

· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양현경)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.