

22년 7월 4호

# Crypto Insights

Bithumb Economic  
Research Institute

Blockchain Research Report  
2022.07.18

## Topic

### 경기침체 우려와 비트코인 가격의 관계

6월 미 소비자물가 9% 상회해 81년 이래 최고치 기록. 7월 연준의 100bp 인상 가능성 증가. 미 10-2년 스프레드 21bp까지 역전

역사적으로 미 장단기 금리차 역전은 6개월 내 금리인상 종료로 연결. 연말로 갈수록 금리 인상 종료기대 부상할 전망. 하반기 BTC 가격은 바닥다지는 구간에 진입 예상

# 경기침체 우려와 비트코인 가격의 관계

1

## 6월 미 소비자물가 상승률 81년 11월 이래 최고치

13일 발표된 6월 미국 소비자물가지수가 전년 동월대비 9.1% 상승한 것으로 발표되면서 1981년 11월 이후 최고치를 기록했다. 시장 전망치(8.8%)와 전월 상승률(8.6%)을 모두 크게 웃돈 수치였다.

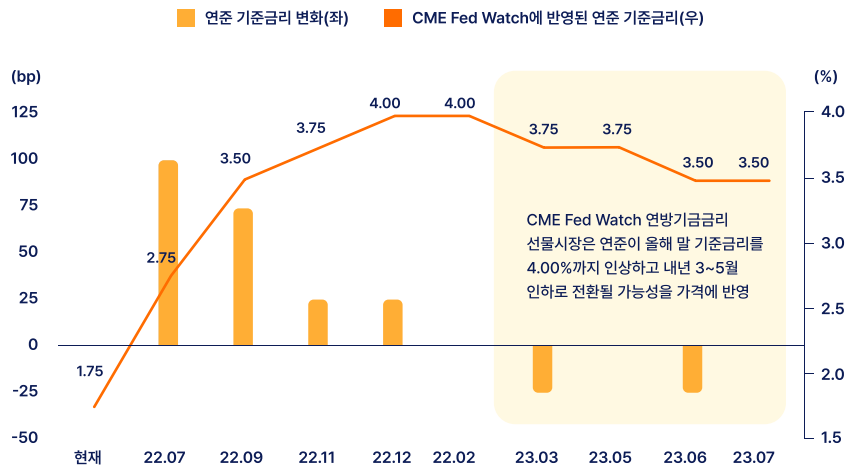
높은 물가가 연준의 더 가파른 금리인상을 정당화 할 것이란 기대에 연방기금 선물 시장에서는 이번 7월 28일 FOMC 회의에서 기준금리를 2.75%로 100bp 인상할 것이란 기대가 부상했다. CME Fed watch에 따르면 7월과 9월 연준 기준금리가 100bp, 75bp씩 인상될 가능성이 각각 81%, 72%에 달했다.

2

## 미 금리인상 가팔라질수록 경기침체 가능성도 증가

한편 연준의 금리인상 속도가 가팔라지면서 채권시장은 경기침체 우려를 가격에 본격 반영하고 있다. 연준의 금리인상 기대를 반영하는 미국 2년 금리는 3.15%로 7월 초 대비 31bp 급등한 반면 장기 경기전망을 반영한 미10년 금리는 2.94%로 동 기간 14bp 상승에 그쳤다. 단기금리가 더 빠르게 상승함에 따라 미 10-2년 금리 스프레드는 13일 21bp까지 역전되었고, 미 5-2년 스프레드도 12bp까지 역전 폭을 넓혔다.

그림1. CME 연방기금금리 선물시장에 반영된 향후 연준의 기준금리 변화

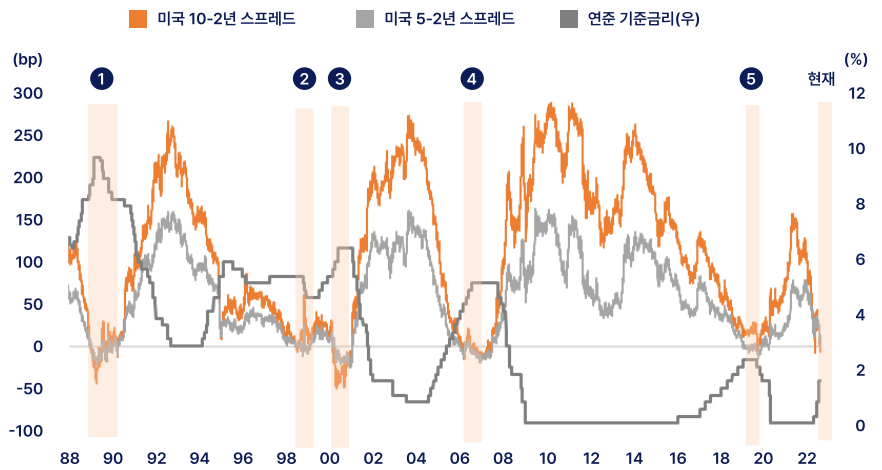


자료: CME, 빗썬경제연구소

### 역사적으로 미국 장단기 스프레드가 역전되면 6개월 내 금리인상 종료

미 장단기 금리 역전은 경기 둔화를 알리는 신뢰할만한 선행지표다. 1988년 이후 6번의 미 금리인상 사례에서 10-2년 또는 5-2년 금리 스프레드 역전이 발생한 후 금리인하로 이어진 경우는 총 5번 있었다. 역전이 발생하면 짧게는 1개월, 길게는 6개월 후 금리인상이 종료되었다. 마지막 금리인상 이후에는 4개월~14개월 내에 (평균 8개월 내) 금리인하 사이클로 전환되었다.

그림2. 미국 10-2년 또는 5-2년 금리 역전 후 1~6개월 내 금리인상 종료. 마지막 인상 후 평균 8개월 내 인하로 전환



자료: Bloomberg, 빙셈경제연구소

### 민간소비 둔화, 생산감축 등으로 하반기 글로벌 경기침체 위험 부각 예상

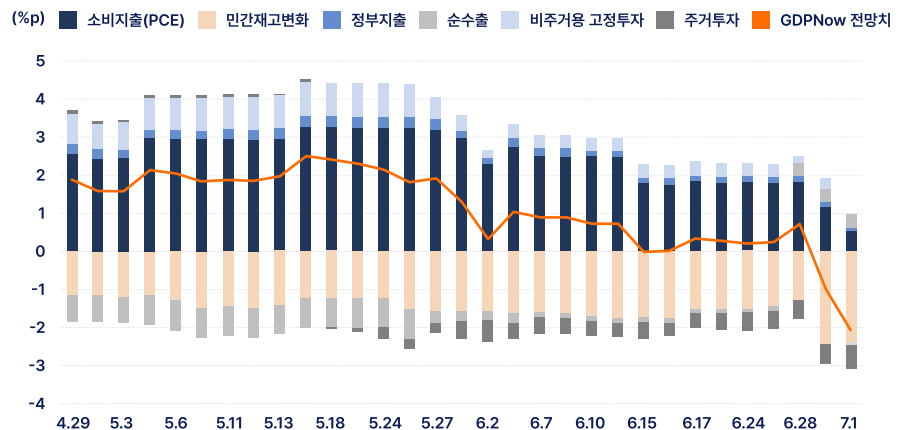
미 아틀란타 연은은 올해 상반기 미 경제성장률이 2개 분기 연속 마이너스를 기록한 것으로 추정했다. 민간소비 둔화와 재고 조정이 주 원인이었다. 하반기에도 \*펜트업 효과(Pent-up effect) 소멸과 통화긴축에 따른 글로벌 경기침체 위험이 시장의 화두가 될 것이다.

그림3. 애틀란타 연은, 올해 상반기 미 경제성장률 2개 분기 연속 마이너스 기록했을 것으로 추정

펜트업 효과 (Pent-up effect)

억눌렸던 수요가 급속히 살아나는 현상

GDPNow 실질 GDP 성장률 및 구성요소 전망치



자료: 애틀란타 연은, 빙셈경제연구소

**연말 연준의 금리인상 종료 기대 부상**

소비 둔화에 따른 재고 증가와 생산 감축, 원자재 가격 하락 등은 연준의 최종 기준금리에 대한 시장의 눈높이를 낮추는 요인이다. 연준은 연말까지 기준금리를 3.75~4.00%로 인상하겠지만 높아진 금리만큼 성장을 둔화 압력이 강화됨에 따라 연말로 갈수록 연준의 금리인상 종료 기대가 부상할 전망이다.

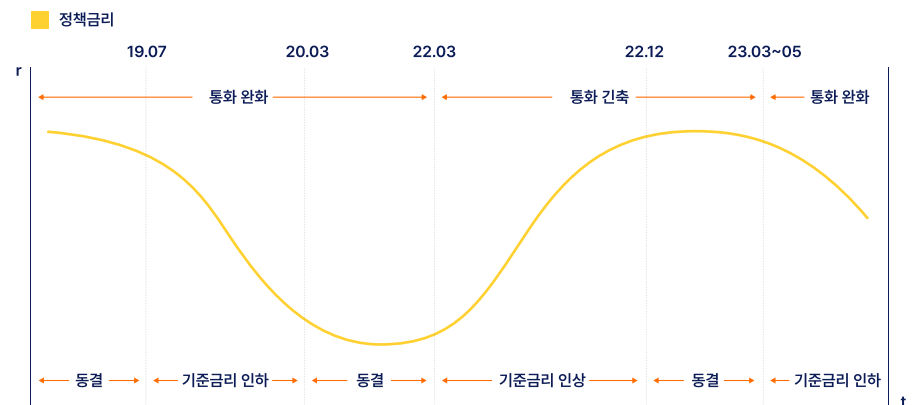
**여러 요인들, 내년 연준의 통화완화로 전환 가능성 지지**

BTC가격은 6월 중순 1만7천 달러 대까지 급락 후 일부 회복되어 현재 2만 달러에서 횡보세를 이어가고 있다. 연준의 가파른 금리인상과 미국 달러강세는 달러로 표시된 모든 자산가격에 하방압력으로 작용할 것이다. 하반기 금융시장은 유동성 축소로 주식, 가상자산의 추가 조정이 나타날 수 있다. 그러나 연준의 금리인상이 막바지로 향하면서 연말로 갈수록 긴축사이클 종료 기대도 함께 나타날 것이다.

**하반기 BTC 가격, 바닥다지는 구간 진입 전망**

늘 앞서가는 시장의 특성을 감안하면 내년 1분기부터는 연준의 베이비 스텝 금리인하(2~3회) 기대가 나타날 수 있다. 과거 대비 높아진 물가상승률로 연준의 공격적인 통화완화를 기대하기는 어렵지만 소비위축과 고용회복 모멘텀 둔화, 코로나 변이 재확산, 러시아와 대치 상태인 유럽의 경기위축 등은 통화완화를 지지하는 요인들이다. 내년 상반기 연준의 금리인하 가능성, 2024년 상반기로 예정된 비트코인 반감기 일정, 이미 충분히 진행된 디파이 시장의 디레버리징, FTX의 유동성 지원 의지 등을 고려할 때 하반기 BTC 가격은 바닥을 다지는 구간에 진입할 전망이다.

그림4. 통화정책 사이클과 위험자산 가격 변화



- |   |   |   |  |
|---|---|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• 성장률 둔화</li> <li>• 금리 인하 기대 부상</li> <li>• 위험자산가격 저점에서 반등</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 시중 유동성 확대</li> <li>• 달러화 약세</li> <li>• 위험자산가격 반등 (주식, 가상자산, 원자재)</li> <li>• 채권금리 상승</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 인플레이션 압력 강화와 금리 인상</li> <li>• 달러 강세, 기타 통화 약세</li> <li>• 위험자산가격 조정 (주식, 가상자산, 원자재)</li> <li>• 금리 인상 막바지 향할수록 장단기 금리차 축소 or 역전</li> <li>• 경제 성장률 둔화, 디스인플레이션 압력 상승</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 시중 유동성 확대</li> <li>• 위험자산가격 회복</li> </ul> |
|---|---|---|--|

자료: 빗썸경제연구소

- 본 자료는 신뢰할 만한 자료 및 정보를 토대로 작성되었으나, 그 정확성이나 완전성에 대하여는 보장하지 않습니다.
- 본 자료는 투자를 유도하거나 권장할 목적이 없으며, 투자자의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 위한 자료입니다.
- 투자 여부, 종목 선택, 투자 시기 등 투자에 관한 모든 결정과 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 저작권은 (주)빗썸코리아에 있으며, 어떠한 경우에도 당사의 동의없이 복제, 재배포 될 수 없습니다.