

22년 9월 8호

Crypto Insights

Bithumb Economic
Research Institute

Blockchain Research Report
2022.09.26

Topic

9월 FOMC와 Market Implication

9월 미국 기준금리 3.25%로 75bp 인상
올해와 내년 점도표 예상 기준금리 대폭 상향

비트코인, 달러인덱스와 유의미한 (-)상관성.
가상자산 회복위해 달러 약세로 전환될 필요

향후 연준의 태도를 바꿀 수 있는 변수는 실질
금리 (+)전환과 고용시장 유의미한 둔화 여부

Executive Summary

9월 FOMC와 Market Implication

9월 연준 기준금리 3.25%로 75bp 인상. 내년 상반기 4.75%까지 인상 예고

9월 FOMC는 기준금리를 3.25%로 75bp 인상했다. 점도표에서 올해와 내년 말 예상 기준금리는 4.4%, 4.6%로 80~100bp 대폭 상향되었다. 경기둔화를 일부 용인하더라도 물가를 통제하겠다는 강한 의지가 확인된 만큼 11월, 12월 연준은 75bp, 50bp씩 금리를 인상해 올해 말 기준금리는 4.50%에 도달할 전망이다.

궁극적으로 기준금리가 4% 중후반까지 높아지면 미국 회사채 금리는 6~7%를 기록할 것이다. 예금, 회사채가 5% 이상의 금리를 제공한다면 주식, 가상자산 대비 안전자산으로 투자 수요가 이동할 가능성이 높다. 향후 연준이 금리인하로 돌아설 수 있는 계기는 실질금리의 (+)전환이다. 기준금리에서 물가상승률을 차감한 실질 기준금리가 (+)전환되는 시점은 역사적으로 미국 금리인상 종료를 알리는 선행지표로 작용해왔다. 미국 소비자물가가 4% 초반으로 둔화될 것으로 예상되는 내년 2Q 실질금리가 (+)로 전환되면서 미국 금리인상이 일단락되는 계기가 될 것이다.

그림 1. 올해 미국 기준금리 총 300bp 인상



자료: Fed, 빙셈경제연구소

그림 2. 점도표 미국 기준금리 예상치 6월 vs. 9월 FOMC



*6월 FOMC에서 2025년 연말 예측값은 발표되지 않음.

자료: Fed, 빙셈경제연구소

9월 점도표 기준금리 전망 대폭 상향

1

9월 FOMC, 6-7월 이어 세 번째 75bp 금리인상

9월 FOMC는 미 기준금리를 3.25%로 75bp 인상했다. 6,7월에 이어 세번째 75bp 인상 결정이었다. 이로써 연준은 올해 총 300bp 금리를 인상했다.

이번 결정은 시장 예상에 부합했지만 기자회견에서 파월의장의 매파적인 스탠스가 재확인되면서 회의 직후 나스닥, S&P 지수는 1.8%, 1.7%씩 하락했고, 비트코인은 0.8% 하락, 이더는 장중 6%까지 급락하기도 했다. 익일 국내시장에서 달러-원 환율은 1,409원으로 전일 대비 15원 급등해 금융위기 이후 최고치를 기록했다. 미국 2년과 국고3년 금리는 하루 만에 모두 4% 위로 뛰어올랐다.

시장 반응이 격렬했던 이유는 크게 두가지다. 1) 점도표에서 올해와 내년 말 예상되는 기준금리를 대폭 상향했고, 2) 내년 미국 기준금리 인하에 대한 시장 기대가 꺾였기 때문이다.

2

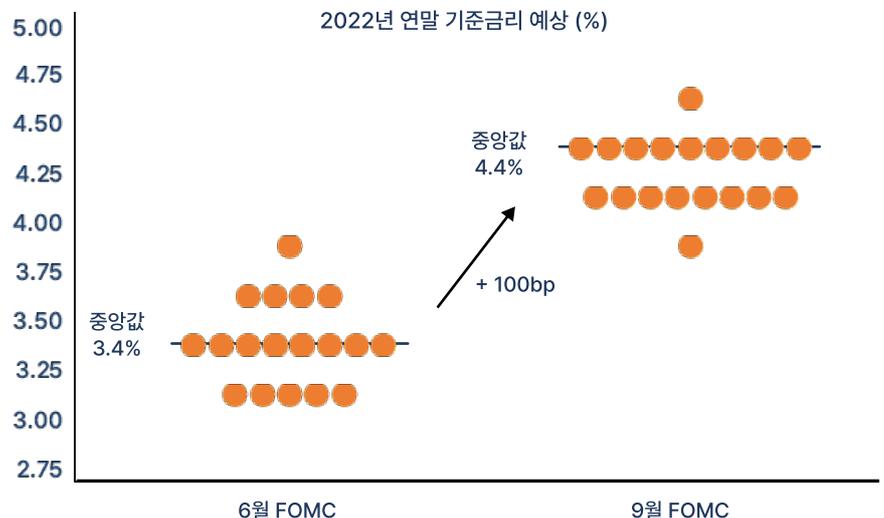
미국 최종 기준금리 4.75%까지 높아질 듯

2022년 말 연준 위원들이 예상하는 기준금리 중간값은 4.4%로 지난 6월 회의 대비 무려 100bp나 상향조정되었다. 이번 9월 회의로 기준금리가 3.25%로 인상된 후 연말까지 기준금리가 4.5%에 도달하기 위해서는 남은 3개월간 125bp 금리인상이 필요하다. 2023년과 2024년 말 *점도표 기준금리는 4.6%, 3.9%로 6월 회의 대비 80bp, 50bp씩 상향되었다.

점도표(Dot plot)

각 연준위원들이 예상하는 향후 기준금리, 경제성장률, 물가, 실업률을 점으로 표시한 차트

그림 3. 올해 연말 기준금리 예상 Dot Plot 6월 vs. 9월 FOMC

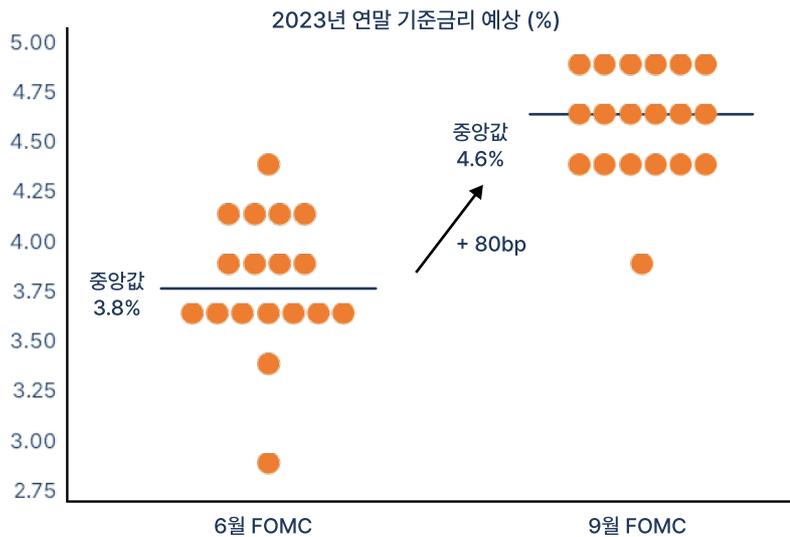


자료: Fed, 빗썸경제연구소

연준위원들이 예상한
금리인하 시기는
2024년

점도표를 따르면 연준은 올해와 내년 기준금리를 4.50%, 4.75%까지 인상하고 상당기간 동결하다가 2024년 75bp 정도 인하하는 경로를 예상해 볼 수 있다. 결국 연준위원들은 내년 중 금리인하 가능성을 현재로서는 생각하고 있지 않으며, 인하 하더라도 2024년 중 비교적 소폭의 금리인하를 예상한다고 해석할 수 있다.

그림 4. 2023년 연말 미국 기준금리 예측 Dot plot 6월 vs. 9월 FOMC



자료: Fed, 빙셀경제연구소

인플레이션 둔화 신호
확인될 때까지 연준은
인하 결정에 신중할 것

기자회견에서 파월의장은 "Restrictive level"까지 기준금리를 인상할 것임을 강조했는데 경제활동을 일부 제약하는 정도까지 금리를 높ی겠다는 의지가 재확인되었다. 점도표에서도 올해와 내년 성장률이 0.2%, 1.2%로 제시되었기 때문에 향후 경기가 둔화될 것이란 전망은 연준 내에서도 공유되고 있는 것으로 보인다.

그럼에도 파월의장은 "언제쯤 기준금리 인상이 멈추거나 종료될 수 있는지?"를 묻는 기자의 질문에 인플레이션이 2%까지 둔화된다는 명확한 증거가 나오기 전까지는 금리를 인하하지 않을 것이라 답해 시장을 놀라게 했다. 이 발언 후 내년 중 금리 인하를 예상했던 시장의 기대가 무너지면서 주가가 하락하는 계기가 되었다.

1970~80년대 정책실패 반복하지 않으려 할 것

연준은 1970~80년대 고물가 국면에서 경기가 둔화될 때마다 기준금리를 인하했던 정책 결정이 10년 이상 하이퍼인플레이션을 야기했다고 보고 있다. 과거 실패를 반복하지 않기 위해 연준은 인플레이션이 구조적으로 둔화되는 모습이 확인될 때까지 금리인하 결정에 신중할 가능성이 높다.

“What we think we need to do and should do is to move our policy rate to a **restrictive level** that's restrictive enough to bring inflation down to 2 percent, where we have confidence of that..”

“Ultimately we'll want to see clear evidence that inflation is moving back down to 2 percent. So, that's what we'll be looking for. In terms of reducing rates, I think we'd want to be very confident that inflation is moving back down to 2 percent before we would consider that. ”

“우리가 해야 할 일은 인플레이션을 2%로 끌어내리기에 충분할 만큼 제약적인 수준으로 정책금리를 변경하는 것이라 생각한다.”

“궁극적으로 우리는 인플레이션이 2%로 하락한다는 명확한 증거를 보길 원한다. 금리인하 결정의 경우, 우리가 인하를 고려하기 전에 인플레이션이 2%로 낮아지고 있다는 확신을 먼저 가질 수 있어야 한다. ”

- 파월 Fed 의장, 2022.09.21 FOMC 기자회견에서

Market Implication

이번 점도표 전망 현실화 가능성 높아

역사적으로 연준의 점도표 기준금리 전망은 현실화되지 못한 경우가 많았다. 연준이 제시한 기준금리에 도달하기 전에 주가가 급락하거나 경기가 둔화되면 연준은 금리인상을 멈추고 인하로 돌아서는 경우가 종종 있었기 때문이다.

CPI

소비자물가지수

Core CPI

근원 소비자물가지수. 식품 및 에너지를 제외한 상품 및 서비스의 판매가 변동을 측정, 인플레이션 판단의 주요 지표로 이용됨

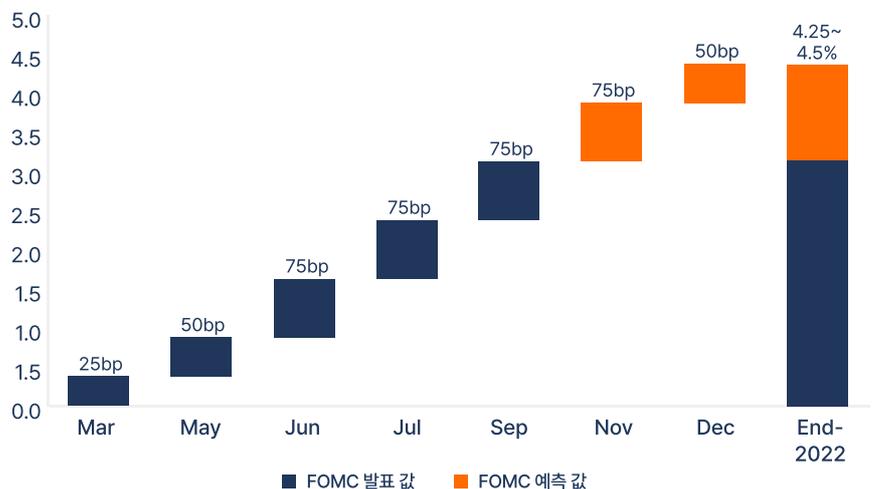
그러나 현 상황이 과거와 다른 점은 인플레이션 수준이다. 지난 20여년 간 미국 *Core CPI는 평균 1% 후반을 기록했지만 현재는 6%대, 내년 둔화되더라도 3~4%대를 기록할 것으로 예상된다. 물가가 높은 수준을 이어간다면 과거와 같이 대폭적인 금리인하를 단행하기 어려울 가능성이 높다.

더불어, 점도표에 제시된 올해 말 기준금리는 연준의 정책 실행에 대한 의지를 반영한 측면이 크다. 정책 시그널과 액션을 일치시키지 않을 경우 시장의 신뢰가 약화될 수 있어 명확한 메시지를 제공하기 위해서라도 연준은 올해 말 기준금리를 점도표대로 인상할 가능성이 높다.

안전자산으로 투자수요 이동 예상

궁극적으로 미국 기준금리가 4% 중후반까지 높아진다면 미국 회사채 금리는 6~7%대를 기록할 것이다. 안전자산인 국채, 회사채 금리가 6% 이상으로 높아진다면 위험자산 대비 투자 메리트가 높아지면서 자금이 안전자산으로 이동할 가능성이 높다. 또한 보유기간 동안 배당금, 이자 등이 제공되지 않는 자산일수록 할인율(금리)이 높아지는 만큼 가격 하락 압력에 더 노출된다.

그림 5. 2022년 미국 기준금리 인상 폭 및 연말 기준금리 예측



자료: Fed, 빗썸경제연구소

가상자산 시장 또한 매크로 시장의 영향 받아

THE DAO 해킹

THE DAO는 이더리움 네트워크를 통해 운영되던 DAO(탈중앙화 조직)로, 2016년 당시 해커가 스마트 컨트랙트 코드의 논리적 결함을 공격하여 약 243만 ETH(당시 가치 약 750억 원)를 탈취하였다. 이 사건으로 인해 이더리움의 시가총액이 2016년 6월 17일 하루만에 절반 이상이 사라졌다.

중국의 비트코인 채굴 금지령

2021년 9월 24일 중국 중앙은행에서 “가상화폐 거래가 야기하는 위험에 대한 제재와 처벌에 대한 통지”를 고시하며, 모든 암호화폐 사업과 거래를 불법적인 금융활동으로 규정하였다. 중국은 당시 가상화폐 보유 / 채굴량 2위에 해당하는 규모를 가지고 있었으며, 이는 장기적인 가상자산 시장에 영향을 미칠 것으로 알려졌다.

테라 - 루나 폭락 사태

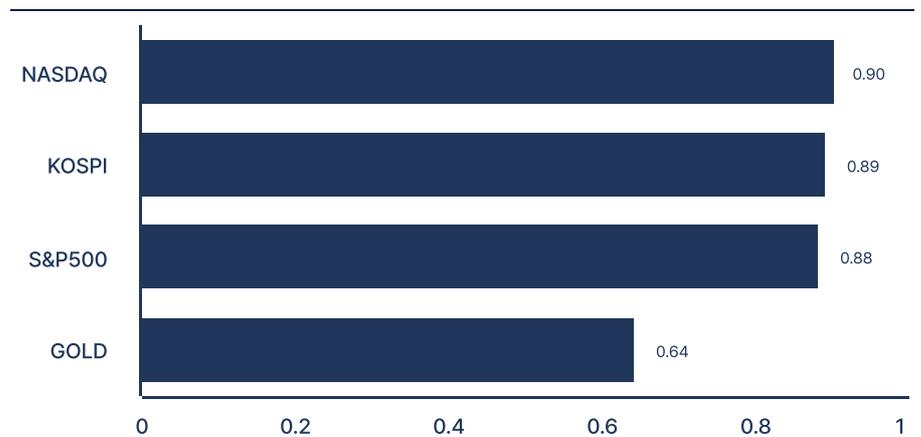
2022년 5월, 테라폼랩스에서 운영한 TerraUSD, LUNA 의 가격이 폭락하여 가상자산 시장 전체에 큰 충격을 주었다. 당시 두 가상자산의 시가총액 합은 50조원이 넘었으며, 그중 99.9% 이상이 며칠만에 사라졌다.

미국 금리인상과 달러화 강세 흐름 속에서 주목할 점은 전통 금융자산과 가상자산 간의 동조화다. 가상자산 시장은 짧은 기간 동안 고성장해 현재 9천억 달러를 웃도는 수준까지 성장했다. 가상자산 시장 규모가 확대되면서 기존 금융시장과의 동조화도 강화되고 있다. 2014년부터 현재까지 비트코인과 나스닥, 코스피와의 상관관계는 0.9로 높은 양(+)의 상관관계를 기록했다. 빅테크에 투자하는 투자자들이 가상자산을 포트폴리오에 편입하기 시작하면서 동조화 경향이 높아지고 있다.

결국 가상자산 역시 전통 금융자산과 마찬가지로 미국 통화정책 결정으로부터 자유롭지 않음을 의미한다. 일반적으로 미국 달러가 강세일 때 S&P500, 나스닥 지수가 낮아지는 경향이 있는데 비트코인도 유사한 흐름을 나타내고 있다(그림7).

*THE DAO 해킹, *중국의 비트코인 채굴-거래 금지령, *테라-루나 폭락 사태 등 가상자산 시장의 주요 사건들이 발생했던 시기에도 비트코인과 달러 인덱스 사이에 음(-)의 상관관계는 유의미하게 유지되었음을 보여준다.

그림 6. 상관계수 분석 데이터



-	S&P500	Gold	Bitcoin	Nasdaq	KOSPI
S&P500	1	-	-	-	-
Gold	0.56	1	-	-	-
Bitcoin	0.88	0.64	1	-	-
Nasdaq	0.99	0.62	0.90	1	-
KOSPI	0.85	0.53	0.89	0.87	1

자료: Bloomberg, 빗썸경제연구소

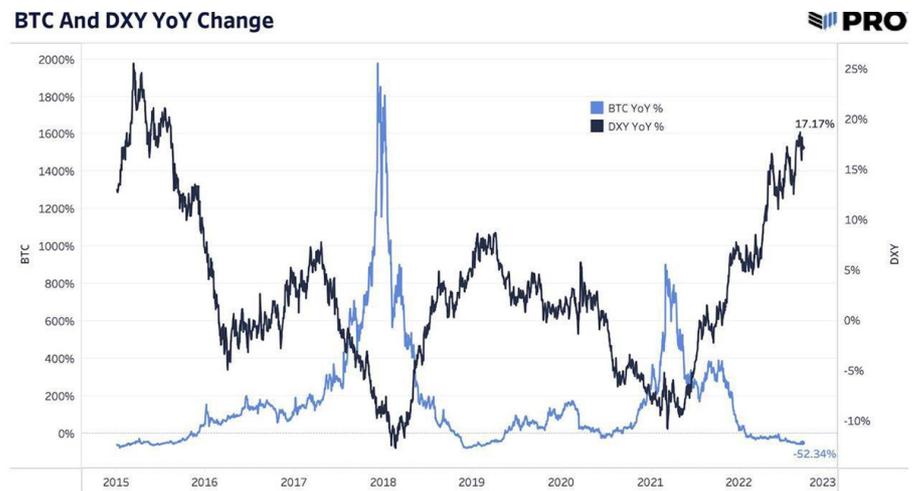
시장을 주도할
다음 변수는?

결국 가상자산 시장이 본격적으로 회복되기 위해서는 금리인상이 일단락되고 달러 강세기조가 약세로 전환되어야만 한다. 향후 미국 기준금리 인하는 (1) 실질기준금리의 (+)전환, (2) 고용시장의 유의미한 둔화 여부를 바탕으로 결정될 전망이다.

이번 회의에서 파월의장은 실질금리를 (+) 영역으로 전환시킬 필요가 있다고 언급했다. 현재 물가를 감안한 연준의 실질기준금리는 -5%대이다. 내년 미국 물가상승률이 4% 초반으로 하락하고 기준금리가 4% 중반 이상으로 인상된다면 실질기준금리는 비로소 (+)권으로 바뀔 수 있다. 향후 인플레이션 데이터를 통해 실질금리가 0%에 가까워지거나 (+) 전환이 예상된다면 연준은 금리인상을 멈출 가능성이 높고, 수 개월 뒤 금리인하를 기대해 볼 수 있을 것이다.

두 번째는 고용시장의 둔화다. 연준의 공식적인 정책목표는 물가안정과 완전고용인데 현재 고용시장은 노동력 공급 대비 수요가 많아 임금인상률이 높게 유지되고 있다. 어느 시점부터 기업의 고용이 둔화된다면 연준은 금리인상에 보다 신중해질 것이고, 가상자산 시장은 반등의 기회를 모색할 수 있을 것이다.

그림 7. BTC와 달러인덱스(DXY)간 (-) 상관관계 지속



자료: Bitcoin Magazine

- 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.