



키움증권

리서치센터 투자전략팀

퀀트/자산배분 Analyst 최재원 c.jw5056@kiwoom.com



▶ 디베이스먼트 트레이드 흐름 점검

Summary

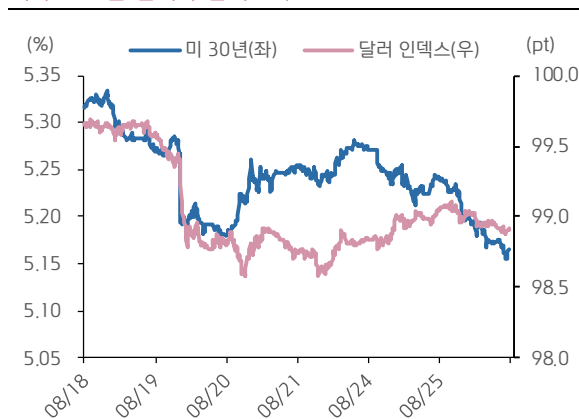
- 미 장기금리 급등에 대응한 국채 바이백과 TGA 활용으로 단기 안정은 이끌었지만, 재정·국채시장에 대한 신뢰 회복에는 한계가 있어 금·스위스프랑 등 비달러 안전자산 수요 지속
- 미국 자산 전반의 회피보다는 재정 건전성 관련 경계가 핵심으로, 듀레이션은 관리하되 AI산업 성장을 고려해 미국 자산 내에서도 선별적 대응 필요

바이백에도 가라앉지 않는 재정 경계감

8월 들어 인플레이션 경계감과 재정적자 우려가 겹치면서 미국 장기금리가 가파르게 상승했다. 30년물 금리는 한 때 2007년 이후 최고 수준인 5.3%대까지 치솟았고, 이에 미 재무부는 8월 19일 국채 바이백 규모를 기존보다 두 배 이상, 40억 달러 이상으로 확대한다고 발표했다. 발표 직후 30년물 금리는 5.19%까지 급락했지만 이후 빠르게 낙폭을 되돌리면서 바이백의 실효성에 대한 시장의 의구심이 부각되기도 했다. 특히 장기 국채 매입 재원을 단기 국채 발행으로 조달할 수 있다는 점이 재정 건전성 문제를 근본적으로 해결하기보다는 정부 부채의 만기를 단기 물로 이전하는 데 그칠 수 있다는 지적도 제기됐다. 공교롭게도 바이백이 발표된 미국 국가부채는 사상 처음으로 40조 달러를 넘어섰으며, 관련 경계감을 높였다. 이후 재무부 일반계정(TGA)을 바이백 재원으로 활용하여 단기 채권을 통한 조달 우려를 완화시키는 모습을 보이자 30년물 금리는 5.16% 수준에서 안정되는 모습을 보였다.

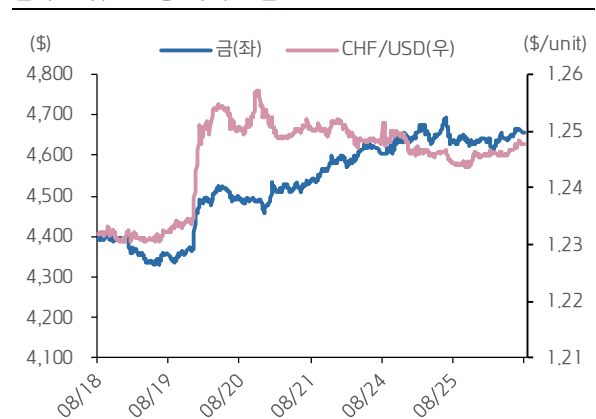
미 재무부의 바이백과 TGA 활용 가능성 발표 이후 30년물 금리의 상하방 변동은 상대적으로 민감한 모습이 연출되고 있는 반면, 대표적인 안전자산인 금과 스위스프랑(CHF)은 바이백 발표 이후로도 지속적으로 상승세를 이어가는 모습이다. 특히 이번 조치가 8월 초 외환시장 개입 등 미국 정책당국의 잇따른 시장 대응과 맞물리면서 정책 개입의 실효성 대한 의구심이 상존한 영향으로 해석된다. 결국 정책 개입이 장기금리의 단기적인 상승 압력을 완화하는 데에는 효과를 보였지만 미국 재정과 정책에 대한 신뢰를 단기간에 회복시키지는 못한 것으로 보인다. 금리는 정책으로 일시적으로 억제되는 반면 달러는 완만한 약세를 지속하고 금, 스위스 프랑 등 미국 자산 이외의 안전자산 수요가 확대되는 비대칭적 흐름은 최근 시장에서 나타나는 디베이스먼트 트레이드(debasement trade)의 특징을 잘 보여준다.

미국 30년물 금리와 달러인덱스



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

금과 스위스 프랑 가격 흐름



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

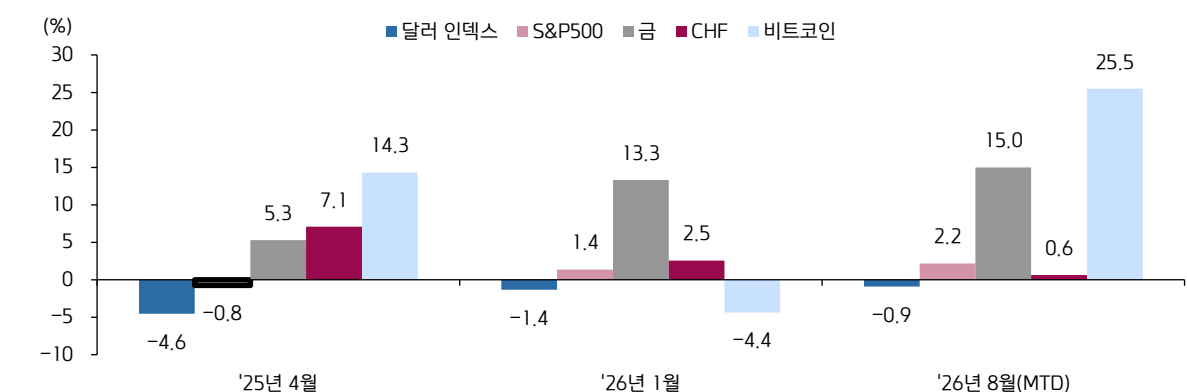
트럼프 2기 이후 반복된 세 번의 탈달러 국면

2025년 초 트럼프 2기 출범 이후 달러 약세와 안전자산 쏠림이 반복된 국면은 크게 세 차례(2025년 4월, 2026년 1월, 2026년 8월)로 살펴볼 수 있다. '디베이스먼트 트레이드'라는 이름이 본격화된 것은 작년 9~10월 부터이나 실질적으로는 달러 약세 배경을 만들어 낸 트럼프 2기 행정부의 경제 정책이 구체화되기 시작한 작년 4월을 그 시작점으로 생각해볼 수 있다. 세 국면에서 특히 눈에 띄는 점은 비트코인의 흐름이 국면마다 달라졌다는 점이다. '25년 4월 관세 정책이 본격화된 시점에는 초반 패닉 후 반등해 +14.3%로 마감했고, '26년 1월에는 금과 스위스 프랑이 급등하는데도 비트코인만 -4.4%로 홀로 소외되는 모습을 보였다. 그리고 '26년 8월에 이르러서야 +25.5%로 가장 뚜렷한 동반 강세를 보였다. 반면, 금은 세 국면 모두 예외 없이 강세(+5.3%~+15.0%)를 나타냈고, S&P500은 '25년 4월에는 -0.8%로 하락하는 모습을 보였으나, 이후에는 변동성 확대에도 점차 견조해지는 흐름을 보였다.

특히 연초 이후 약세를 보여온 금과 비트코인이 8월 들어 동반 강세를 보이면서, 한 동안 부각되지 않았던 디베이스먼트 트레이드에 대한 경계감이 재차 부각되었다. 특히 최근 장기금리 상승이 기대인플레이션보다는 재정적자와 국채 공급, 이에 따른 기간프리미엄 상승에 의해 주도되고 있다는 점에서 금의 강세는 단순한 인플레이션 헤지라기보다 미국 재정과 국채시장에 대한 신뢰 저하가 반영된 현상으로 해석되는 모습이다. 실제로 금은 실질금리가 높은 수준에 머물고 있음에도 강세를 이어가고 있어, 금리 수준 자체보다 달러 가치와 미국 재정·정책에 대한 신뢰가 금 가격의 주요 동인으로 부상하고 있음을 뒷받침하고 있다.

반면, 비트코인의 경우에는 디베이스먼트 트레이드 외에도 미국의 암호화폐에 친화적인 정책이 만들어내는 구조적 수요 확대 기대가 함께 작용하고 있다. 특히 CLARITY Act 법안 통과 기대는 스테이블코인 시장 확대와 준비자산으로서 단기 국채에 대한 수요를 확대해 미국 국채시장에 새로운 수요 기반을 제공할 가능성이 있다. 나아가 스테이블코인 확대가 달러 수요와 미 국채 수요를 동시에 늘려 미국의 조달비용과 재정 부담을 일부 완화하고, 이를 다시 달러의 국제적 사용 확대와 스테이블코인 시장 성장으로 연결하는 선순환 구조를 형성할 가능성도 제기된다. 따라서 최근 비트코인 강세는 달러 가치 하락에 대한 헤지라는 디베이스먼트 성격뿐 아니라, 미국이 디지털 자산을 활용해 달러와 국채의 수요 기반을 확대하려는 정책적 기대까지 함께 반영된 것으로 볼 필요가 있다. 이러한 점에서 금과 비트코인의 동반 강세를 동일한 디베이스먼트 트레이드로 해석하기보다는, 금은 미국 재정·통화에 대한 신뢰 저하를, 비트코인은 여기에 더해 미국의 디지털자산 제도화와 달러·국채 수요 확대에 대한 기대를 반영한다는 점에서 구분할 필요가 있다.

시기별 주요 자산 흐름 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

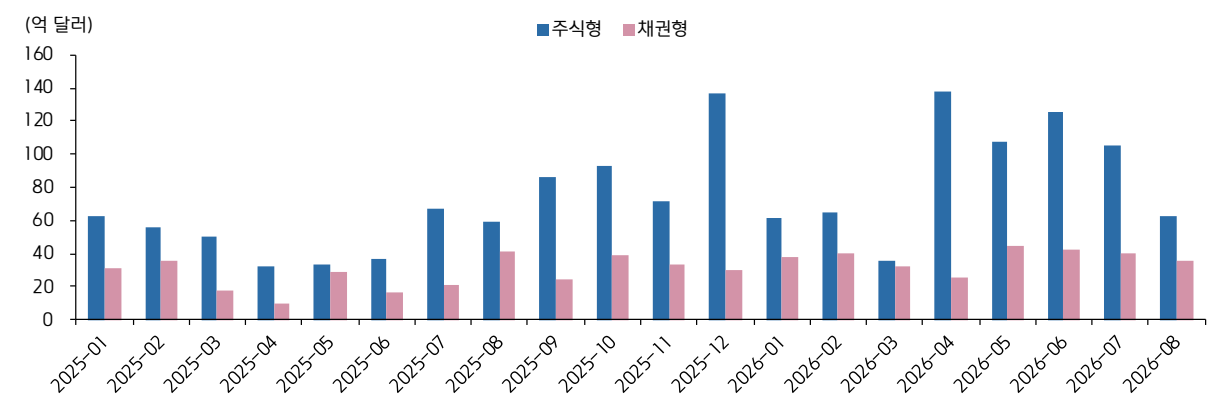
미국 노출 축소에서 재정 리스크 헷지로

달러 통화에 대한 신뢰가 흔들리면서 ‘디베이스먼트 트레이드(Debasement Trade)’라는 표현이 부각되고 있지만, 아직 이러한 경계감이 미국 자산 전반에 대한 수요 위축으로 확대되지는 않는 모습이다. 미국 ETF 자금 흐름을 주식형과 채권형으로 나누어 앞서 살펴본 세 국면의 흐름과 비교하면, 2025년 4월에만 두 유형의 자금이 모두 전체 구간 중 최저 수준까지 급감했다. 당시 주식형 자금은 321억 달러, 채권형 자금은 91억 달러로 감소하며 미국 자산 전반에 대한 수요가 크게 위축됐음을 보여준다. 반면 2026년 1월과 현재는 주식형 자금이 평균 이상의 흐름을 유지하고 있으며, 채권형 자금 역시 큰 변화를 보이지 않아 미국 자산에 대한 수요 감소는 제한적인 모습이다.

종합하면, 현재는 2025년 초와 같은 미국 자산 전반에 대한 관심 축소보다는 달러와 미국 국채 등 특정 익스포저에 대한 경계감으로 범위가 좁혀지고 있는 것으로 판단된다. 일각에서는 달러가 재정 건전성을 기반으로 한 전통적인 기축통화라기보다 미국 금융시장으로의 자본 축적을 매개하는 통화로 그 성격이 변화하고 있다는 의견도 제기되고 있다. 이러한 관점은 디베이스먼트 트레이드가 부각되는 국면에서도 달러 인덱스의 추가 약세가 점차 제한되고 있다는 점과도 맥을 같이한다. 즉, 해외 자본이 미국 국채와 달러 자체보다는 미국 기업의 이익과 성장성에 주목해 자금을 배분하고 있다는 의미다.

자산배분 관점에서는 장기 채권 및 듀레이션에 대한 리스크 관리가 필요한 시점으로 판단된다. 관련 우려가 해소되기 전까지는 단기적으로 안전자산에 대한 시장의 관심이 이어질 가능성이 높다. 다만 달러 자산에 대한 노출 역시 전면적으로 축소하기보다는 일부 분산하는 수준에서 관리할 필요가 있다. 글로벌 AI 및 기술 업종에 대한 성장 기대감이 여전히 높게 유지되고 있기 때문이다. 특히 8월에서 9월로 넘어가는 시점에는 AI 핵심 기업들의 실적 발표와 잭슨홀 심포지엄(8월 27일~) 등이 예정되어 있어, 향후 미국 자산에 대한 시장의 선호가 어떻게 변화하는지 보다 면밀하게 지켜볼 필요가 있다.

미국 ETF 유형별 월간 자금 유입 규모



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 8월 25일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.