Commodity

Compliance Notice
본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Economist 전규연 kychun@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 2월 6일 | Global Asset Research

원자재 레시피

Stay Bullish on Gold

금(Gold), 근간이 흔들리지 않았다면 우상향 기조는 유효

끝없이 오를 것 같던 금 가격의 폭락 이후 현재 금 가격이 과열 국면에 위치해 있는지 혹은 다시 상승 국면에 올라탈 수 있을지에 대한 의견이 분분해졌다. 케빈 워시 전 이사의 연준 의장 지명 이후 금 가격은 2013년 이후 최대 폭으로 하락했고(1/30 -9.0%), 2거래일 조정 후 반등에 성공했다. 기록적인 폭락장 이후 투기적 포지션이 영향을 받으며 단기적인 등락이 이어질 수 있겠으나, 금 가격이 최근 수년간 상승한 근간이 명확하다면 우상향 기조는 여전하다고 판단한다.

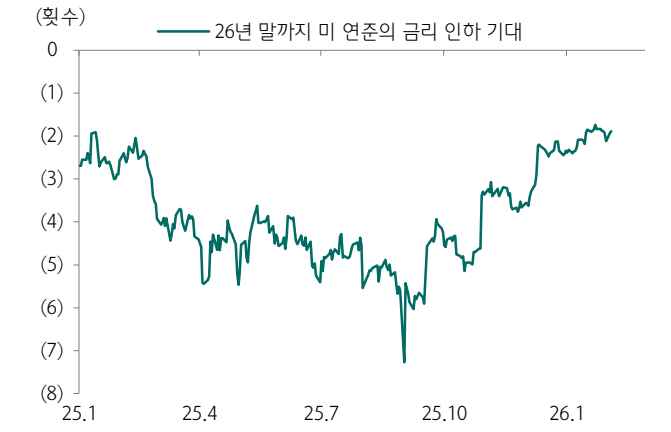
연준의 수장이 바뀌더라도 금 가격 급락의 배경이었던 통화정책과 미 달러의 흐름은 크게 달라지지 않을 것이다. 미 연준은 연내 두 번(6월, 9월)에 걸쳐 기준금리 인하를 단행할 것으로 보이며, 케빈 워시가 주장하는 QT 재개는 유동성 환경을 고려할 때 근시일 내에 실현되기 어려울 것이다. 현재 외환시장은 정치의 영향력이 높아지며 변동성 장세를 이어가고 있지만, 미국 경제가 크게 좋지도 나쁘지도 않은 상태에서 금리를 조금 낮출 수 있는 정도로 서서히 약화된다면 달러화도 완만한 약세 흐름이 전개될 공산이 크다. 금리와 미 달러의 향방이 모두 금 가격 상승을 지지한다.

포트폴리오 다각화 수요 지속. 2026년 금 가격 상단은 $5,800 수준 전망

전 세계 외환보유고 중 금 보유 비중이 늘어나고 있다. 달러 의존도를 낮추고 외환보유고를 다변화하려는 노력이 지속되면서 2020년 10%에 불과했던 금 보유 비중은 2025년 말 22.5%까지 늘어났다. 물론 보유하고 있던 금의 자산 가치가 높아진 영향도 있지만, 트럼프발 불확실성으로 신흥국 중앙은행이 금 매입을 지속하는 점이 금 가격 결정에 있어 중요한 역할을 하고 있다. 어느덧 불확실성에 익숙해지고 있지만, 2010~2019년 대비 2020년 이후 글로벌 경제정책 불확실성 지수는 1.7배 높아졌다.

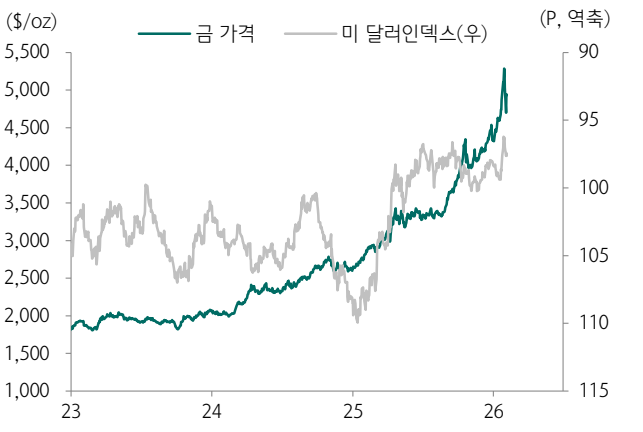
가계와 금융시장의 금 수요도 견조하다. 중국 국세청이 금에 대한 부가세 환급 제도를 종료(25년 11월)했지만 4분기 중국 가계의 금 수요는 탄탄했다. 춘절을 앞두고 계절적으로 수요가 늘어날 가능성도 상존한다. 북미와 아시아 지역 위주로 금 ETF 자금 유입도 꾸준히 이어지고 있다. 안전자산 선호 심리와 포트폴리오 다각화 수요가 지속되면서 금은 한동안 매력적인 투자 자산으로 여겨질 것이다. 향후 금 가격의 상승 속도가 완만해질 수는 있겠으나, 중앙은행의 금 매입 기조, 금 가격 상승에 우호적인 매크로 여건 등을 감안할 때 가격 상승 흐름은 유지될 것으로 전망한다. 금값의 조정 리스크는 미국 경제가 과열되고 통화정책이 매파적으로 전환될 때 본격적으로 나타날 것이다. 하나증권은 2026년 금 가격 상단을 온스당 $5,800 수준으로 제시한다.

도표 1. 선물시장의 미 연준 금리 인하 기대 변화



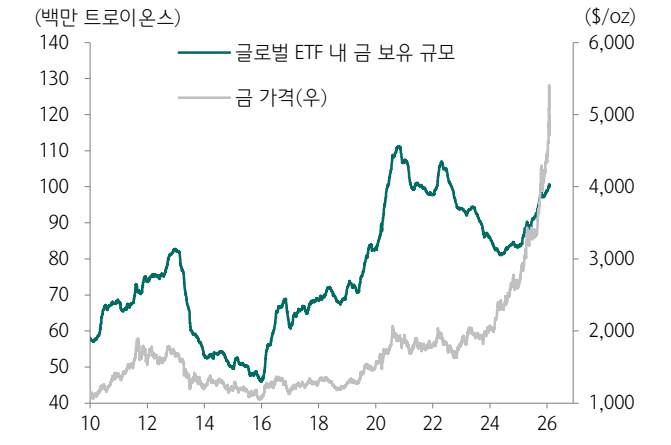
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 미 달러가 완만한 약세를 시현하며 금값 상승을 지지할 듯



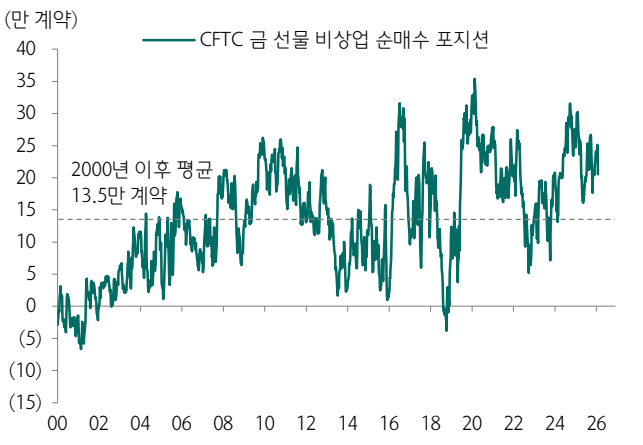
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 글로벌 금 ETF로의 자금 유입 지속되는 모습



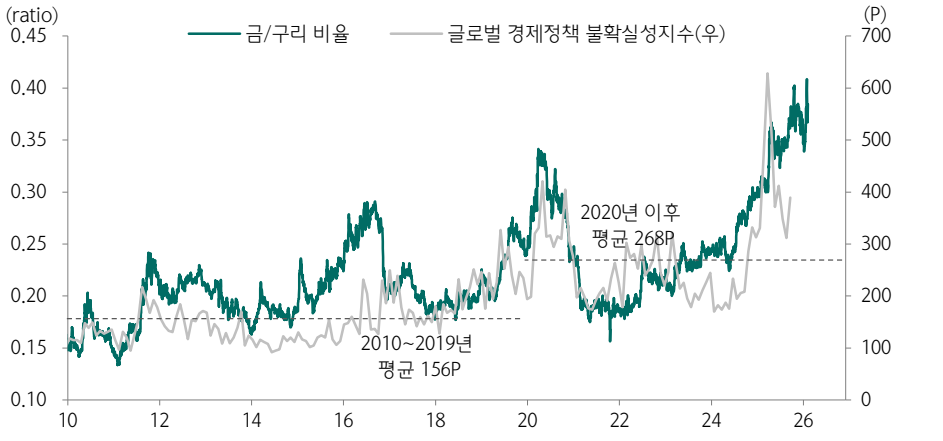
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 역사적으로 높은 금 선물 투기적 포지션은 변동성 야기 가능성



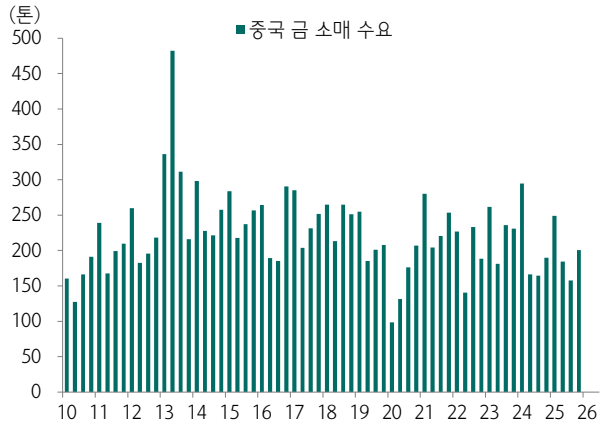
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 과거보다 높아진 불확실성, 안전자산 비중 확대로 이어져



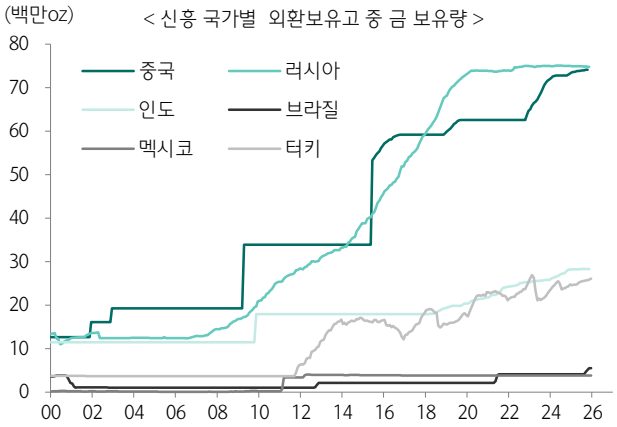
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 중국 가계의 금 소매 수요는 양호한 수준 유지



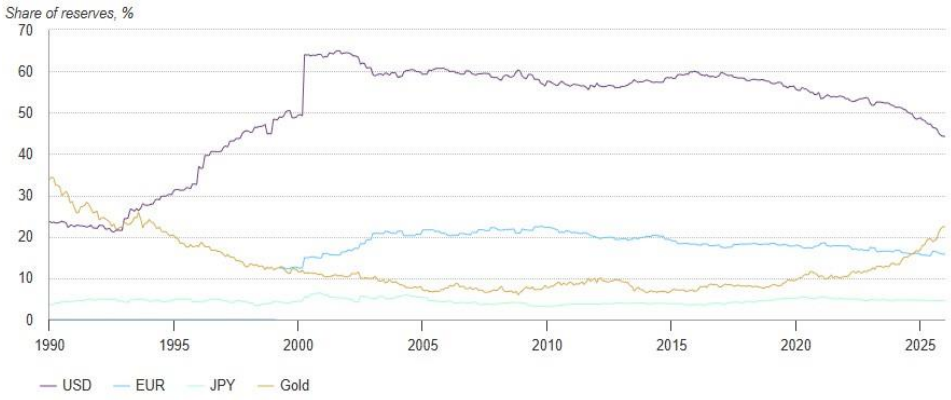
자료: WGC, 하나증권

도표 7. 신흥국 중앙은행의 금 매입 움직임은 꾸준히 나타나고 있어



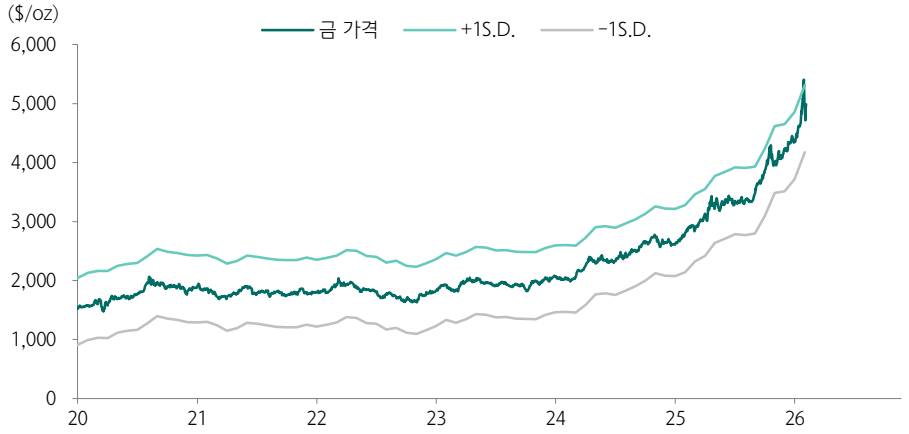
자료: Refinitiv, 하나증권

도표 8. 전세계 외환보유고 중 금 보유 비중은 2025년 말 22.5%까지 올라



자료: WGC, 하나증권

도표 9. 금 가격 우상향 기조 이어질 전망. 2026년 금 가격 상단은 $5,800 수준 전망



자료: Bloomberg, 하나증권