2026년 3월 25일 | Global Asset Research

원자재 레시피

금(Gold), 이번엔 왜 다를까?

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.

이란 전쟁 이후 바뀐 매크로 여건이 금 가격 조정을 유도

통상적으로 지정학적 리스크가 높아지면 안전자산인 금 가격은 상승하기 마련이다. 그런데 이란 전쟁 기간 동안 금 가격은 오히려 -17% 가까이 하락했다(2/27 $5,224 → 3/24 $4,354). 금 가격 상승을 이끌던 여러 변수들 중 금번 사태로 인해 직접적으로 바뀐 것은 매크로 여건이다. 미 달러의 가치가 높아졌고, 각국의 금리 인하 기대감이 사라졌다. 유가 급등으로 물가 상승 위험이 커지자 선물시장은 2027년 상반기까지 미 연준이 금리를 동결할 것으로 전망했으며, 올해 말까지 금리 인상 베팅도 늘어났다. 미 달러도 미 연준의 금리 인하 기대감 소멸 및 안전통화 선호 심리 확대 영향으로 상승했다. 금 가격은 미 달러 및 금리와 반대 방향으로 움직이기 때문에 매크로 여건은 금 가격의 조정을 유도하고 있다.

장기 랠리로 인해 금 투자자들의 성격이 달라진 점도 고려할 필요

하지만 이러한 매크로 여건 변화만으로 지금의 금 가격 하락을 설명하기에는 무리가 있다. 미 달러, 금리 상승으로 인한 하방 압력을 감안하더라도 인플레이션 헤지 차원의 금 수요, 안전자산 선호 심리를 감안하면 금 가격 조정 폭이 과도하기 때문이다. **금 가격이 하락한 근본적인 이유는 투자자들의 성격이 달라진 데에서 찾을 필요**가 있다. 장기간 동안 금 가격 상승 랠리가 펼쳐지자 ETF, 선물시장 등을 통해 **소매 자금이 급격하게 유입되며 과열 장세가 나타났고, 금값이 하락하자 급격한 자금 유출이 나타나며 가격 조정**을 초래했다.

펀드 플로우를 보면, 25년 3월 이후 기관 투자자들은 금 포지션을 안정적으로 유지하거나 익스포저를 줄인 반면 소매 투자자들은 금 매입을 가파르게 늘려 올해 2월까지 누적 730억 달러 규모의 금을 사 모았다. 실제로 올해 1월까지 금 ETF와 NAV 간 스프레드가 큰 폭으로 벌어졌었는데, 이는 소매 투자자들이 대규모로 금 ETF를 매입하면서 AP(지정참가회사)의 처리 속도를 압도했다는 의미다. 이 스프레드는 2월부터 급격히 줄어들고 있으며, 이는 소매 투자자들의 금 수요가 급감하고 있음을 시사한다.

선물시장도 마찬가지다. CFTC에 보고 의무가 없는 소규모 계약 건들은 Non-reportables로 분류되는데, 이를 통해 소매 투자자들의 자금 흐름을 유추할 수 있다. 금 선물시장의 Non-reportables 순매수 금액은 1월 이후 줄어들고 있어 소매 투자자들의 포지션 정리가 이어지고 있음을 보여준다.

한편 귀금속 가격 변동성 확대로 인해 1월부터 CME가 증거금 요건을 강화하자 마진콜에 의한 강제 청산도 동반됐는데, 가격 하락과 추가 마진콜이 서로를 강화하는 자기 강화 루프(Self-reinforcing loop)가 형성되며 금 가격의 추가 하락을 야기하고 있을 가능성도 있다.

Economist 전규연 kychun@hanafn.com

하나증권 리서치센터

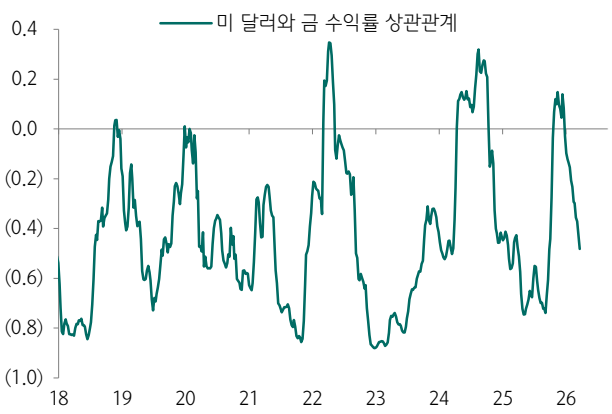
금 투자, Buy the dip 전략 유효하나 단기 변동성은 감안할 필요

금 시장 과열을 유도했던 소매 투자자들의 자금이 빠져나가면서 단기 변동성 국면은 불가피해 보이지만, 중장기적으로 금 가격에 대한 우호적인 시선은 유지한다. 주기적으로 부각되고 있는 지정학적 리스크와 대외 불확실성 고려 시 신흥국 중앙은행의 금 매입은 꾸준히 이어질 것이다. 이란 사태가 진정되고 나면 미 연준의 금리 인하 기대감도 재차 나타나며 금 가격 상승을 지지할 수 있다고 본다. 금 가격의 저점은 온스당 $3,900 수준으로 전망하며, Buy the dip 전략이 유효하다고 판단한다.

도표 1. 지정학적 리스크에도 불구하고 급격히 조정되고 있는 금 가격

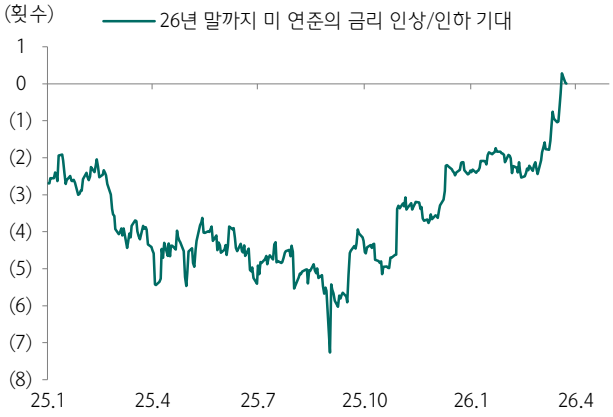
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 미 달러의 가치 상승은 금 수익률 하락으로 이어져



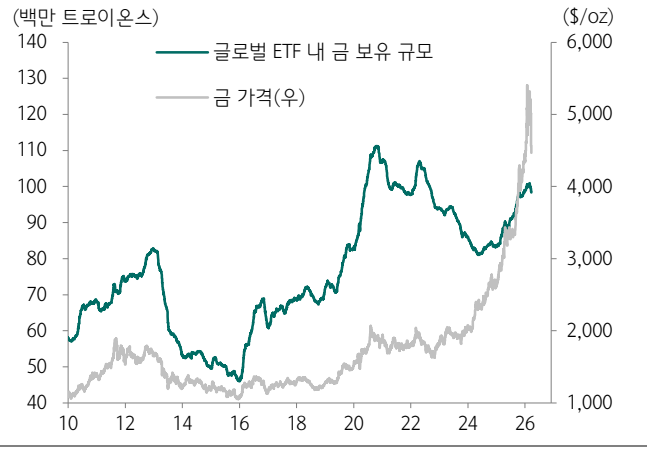
자료: LSEG, 하나증권

도표 3. 선물시장의 미 연준 연내 금리 인하 기대감 소멸



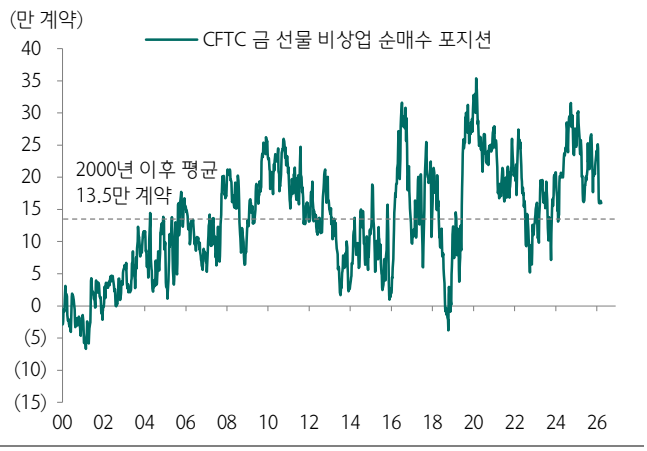
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 금 가격 조정되며 글로벌 ETF 내 금 보유 규모 줄어들어



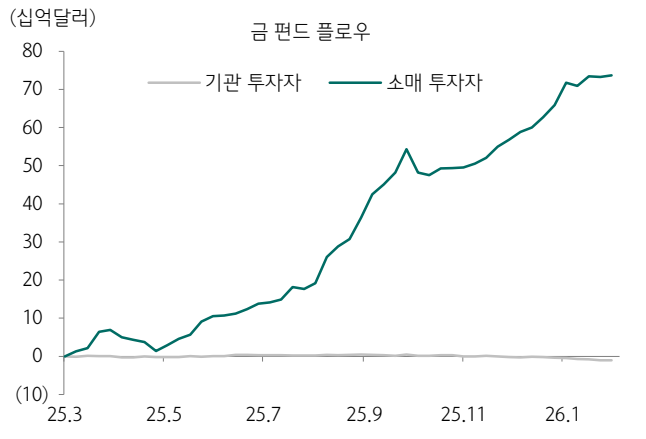
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 금 선물의 투기적 매수세도 완화되는 양상



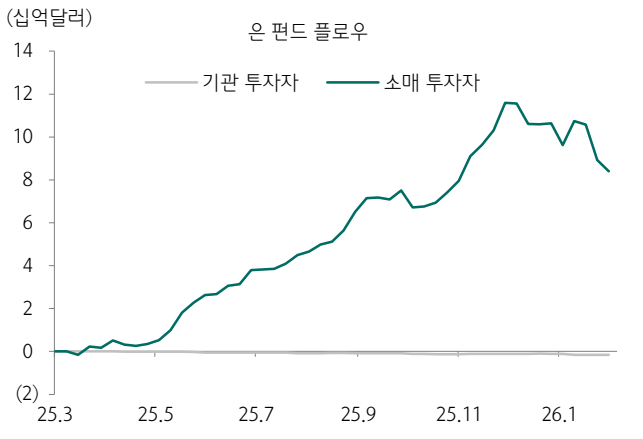
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 최근 금 가격 상승을 이끈 주체는 소매 투자자들



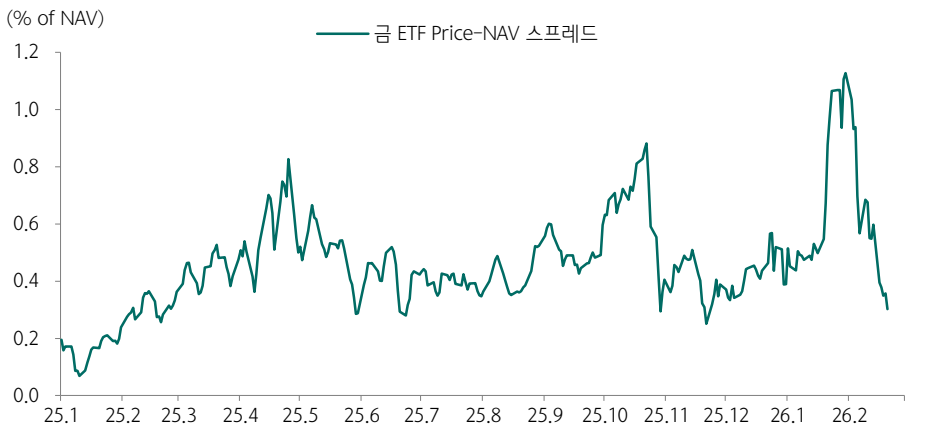
주: 누적 기준
자료: BIS, 하나증권

도표 7. 은(Silver) 투자도 소매 투자자 위주로 증가



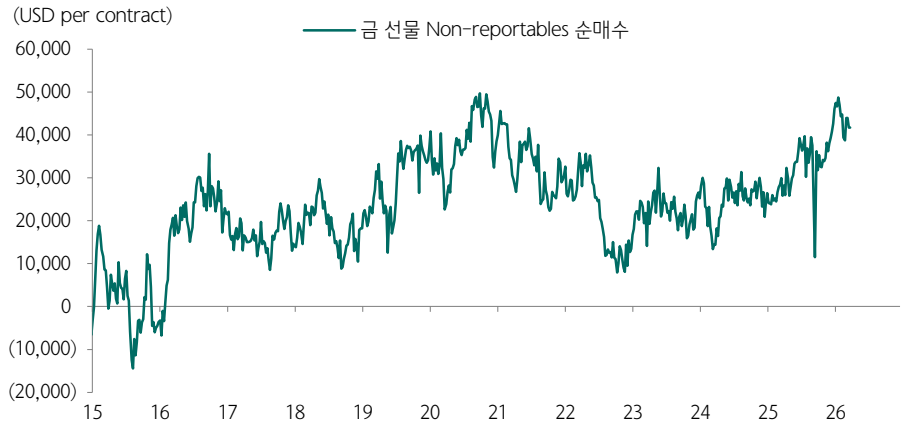
주: 누적 기준
자료: BIS, 하나증권

도표 8. 금 ETF 매입 속도가 AP 처리 속도를 압도하며 가격-NAV 간 스프레드 확대



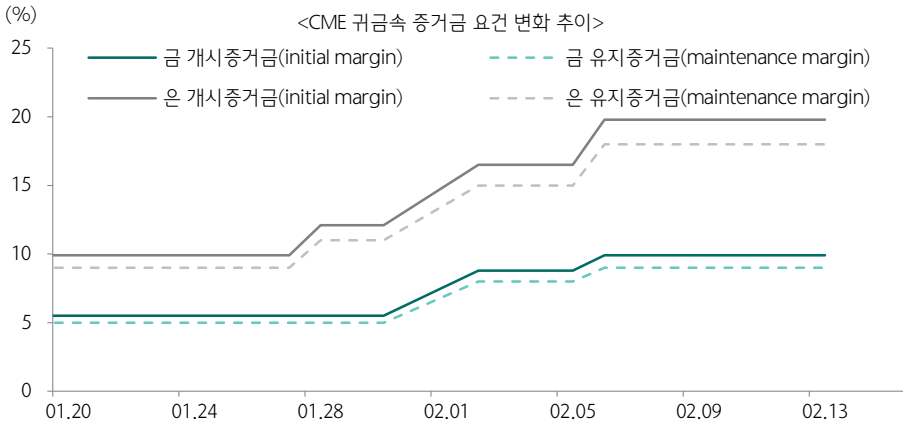
자료: BIS, 하나증권

도표 9. 소매 투자자 자금으로 추정할 수 있는 Non-reportables의 금 선물 매수세도 약화



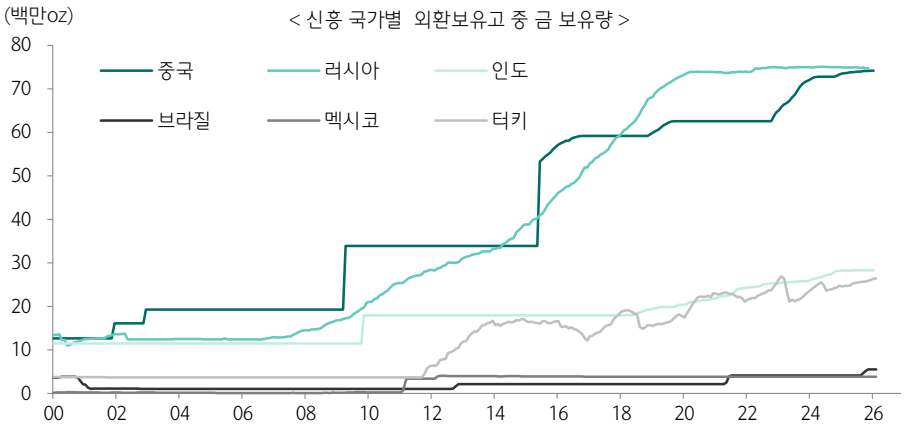
자료: LSEG, 하나증권

도표 10. CME의 귀금속 증거금 요건 강화도 아직 영향을 미치고 있을 소지



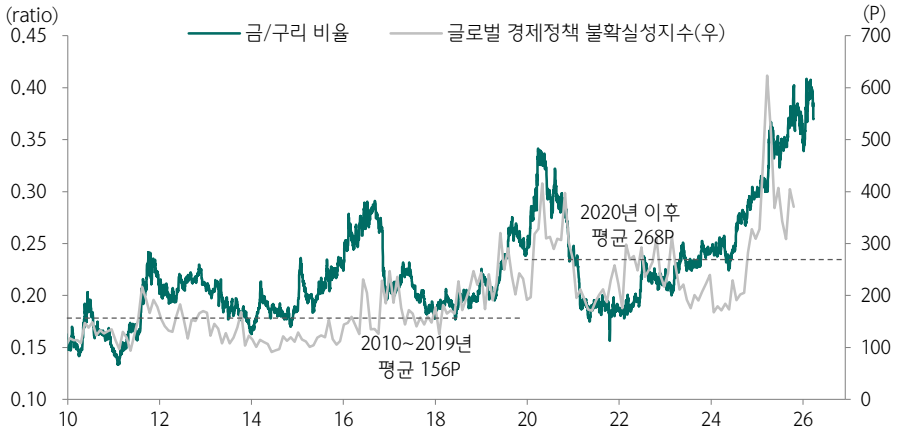
자료: CME, BIS, 하나증권

도표 11. 대외 불확실성 고려 시 신흥국 중앙은행의 금 매입 기조는 유지될 것



자료: LSEG, 하나증권

도표 12. 이란 전쟁 국면에서 금융시장의 안전자산 선호 심리는 유효



자료: Bloomberg, 하나증권