금의 투기자산화? 걱정하지 않아도 된다

Analyst 최예찬 | 원자재/FX
02-3779-3519
yc.choi@sangsanginib.com

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

최근 주식 & 금 가격 연동성 확대의 해석

최근 금 가격이 S&P 500 등 증시와 비슷한 방향으로 움직이면서, 금이 더 이상 안전자산이 아니라 투기자산, 혹은 위험자산으로 변질되고 있는 것 아니냐는 우려가 제기되고 있다. 특히 10월 중 금 선물 가격 급등 이후 조정을 받는 과정에서, 주식시장 하락과 반등 타이밍이 겹치자 금도 결국 위험자산처럼 움직인다는 해석이 힘을 얻는 모습이다. 하지만 이는 금의 본질이 바뀌었다기 보다는 공통된 매크로 변수, 특히 연준의 금리 전망 변화가 동시에 작용한 결과로 보는 것이 타당하다. 우선 최근 흐름을 보면, 금 선물 가격은 10월 중 단기 고점에 도달한 후 기간 조정 국면에 들어갔다. 같은 시기 S&P 500 역시 강세 이후 피크아웃 조정을 보이며, 금과 증시의 방향성이 상당 부분 겹쳤다. 실제로 올 11월 한 달 동안 금과 S&P 500 일별 수익률의 상관계수는 0.6 수준으로 높아진 것은 사실이다. 금의 급등 이후 주식과 비슷하게 움직이는 구간이 나타나면서, 일부 투자자들이 금의 안전자산적 성격이 약해졌다고 판단할 만한 여지는 분명 존재한다.

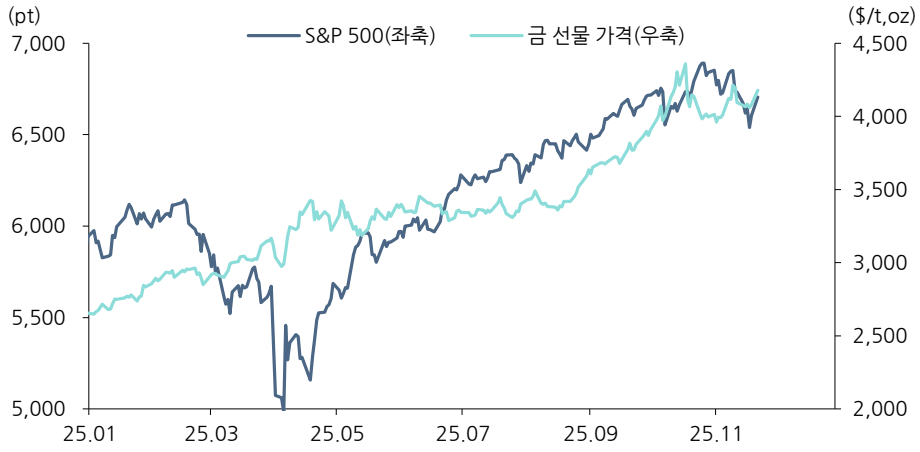
장기 우상향 추세는 같으나, 변화 요인은 분명히 다른 자산

그러나 중장기 데이터를 보면 이야기가 달라진다. 2000년 이후 금과 S&P 500의 가격의 상관계수는 약 0.85로 매우 높다. 인플레이션, 통화 공급 확대, 글로벌 경제 성장 등 공통 요인으로 두 자산 모두 장기적으로 우상향해 왔기 때문이다. 하지만 같은 기간 일간 수익률(변동률) 상관계수는 0에 수렴한다. 이는 장기적으로 둘 다 올랐다는 사실과는 별개로, 단기적으로는 서로 다른 요인에 의해 움직이는, 성격이 다른 자산이라는 점을 분명히 보여준다.

유동성 증가와 금리 인하 국면에서 확인된 금과 주식의 커플링일 뿐

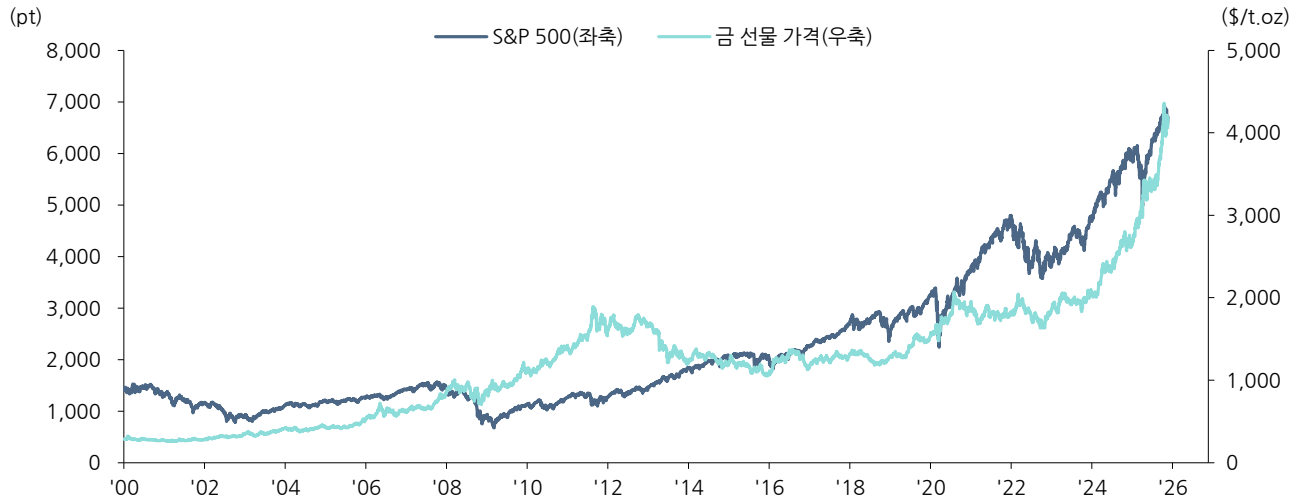
1년 이동 상관계수로 수익률 연동성 변화를 살펴보면, 2020년 코로나 팬데믹 이후 상관계수의 저점이 과거보다 점진적으로 높아진 모습이 관찰된다. 그러나 이는 팬데믹 이후 연준의 기준금리 인하, 양적완화(QE) 등이 글로벌 금융시장의 최우선 변수로 부각되면서, 금과 주식이 모두 금리와 유동성 기대에 민감하게 반응하기 시작한 결과다. 연준이 QE를 처음 실행했던 2008년 이후에도 동일하게 확인되었던 패턴이다. 이처럼 주식과 금의 상관계수가 상승하는 상황은 금리와 유동성에 시장이 집중했다는 것이지, 금이 주식과 같은 위험자산이 되었다는 의미는 아니다. 여전히 금은 안전자산으로서 역할을 할 것이며, 리스크 헷지 차원에서의 금 수요는 늘어날 전망이다. '26년 말 금 가격 상승 전망을 유지한다.

그림 1. 2025년 S&P 500 지수와 금 선물 가격 추이



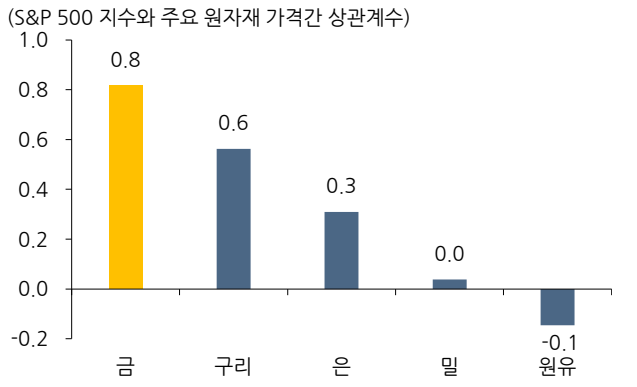
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. S&P 500 지수와 금 선물 장기 가격 추이



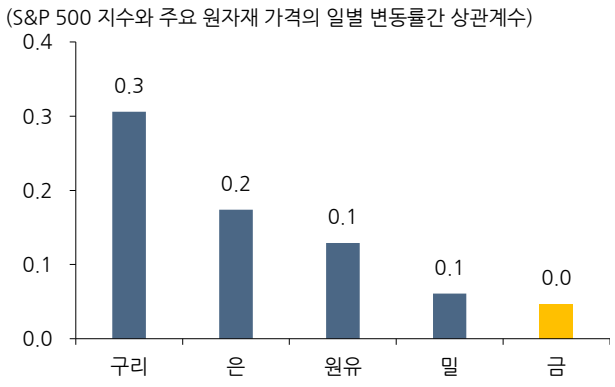
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. S&P 500 지수와의 가격 방향성은 금이 가장 유사



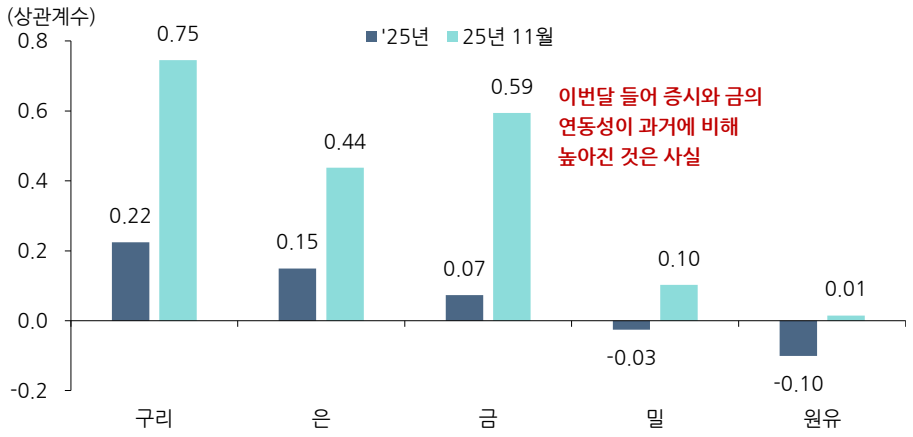
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터
주: 2010.01~2025.11 일간 데이터 기준

그림 4. 그러나 일간 변동률의 관계는 금이 가장 약한 모습



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터
주: 2010.01~2025.11 일간 데이터 기준

그림 5. 2025년 S&P 500 지수와 주요 원자재 일간 변동률간 상관계수

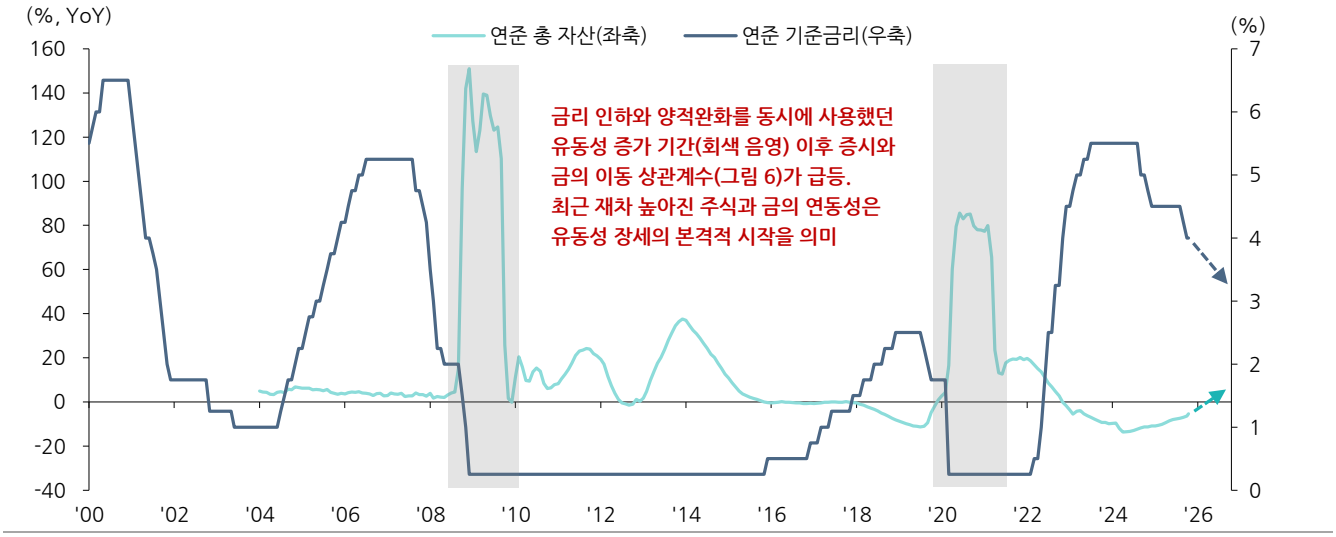


자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 6. S&P 500 지수와 금의 1년 이동 상관계수와 금 선물 가격 추이

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 연준 총 자산 변화와 연준 기준금리 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

여전히 안전자산인 금

최근 증시와 금 가격 흐름의 유사도가 높아진 직접적인 배경은 연준의 금리 전망 변화다. 선물시장에 반영된 12월 연준 기준금리 전망은 10월까지만 하더라도 연속된 금리 인하와 완화적인 스탠스를 상당 부분 가격에 반영하고 있었다. 다만 11월 들어 연준 인사들의 매파적 발언과 셧다운으로 인한 10월 주요 매크로 지표 발표 부재는 시장의 불확실성을 키우며, 금리 인하 기대를 낮추었고 금과 증시 모두에 같은 방향의 가격 조정을 주었다. 이 기간에서 금과 주식의 상관계수가 높게 관측된 것이다. 사실 연준의 금리 인하와 QE가 본격화되는 국면에서 금과 증시가 연동되는 패턴은 과거에도 반복적으로 관찰됐다. 유동성이 크게 풀리는 시기에는 안전자산과 위험자산을 가리지 않고 자산 전반의 상승 압력이 작용하기 때문이다. 이 과정에서 금은 통화 가치 절하 등 인플레이션에 대한 헤지 수단으로, 주식은 낮아진 할인율과 풍부한 유동성의 수혜 자산으로 동반 강세를 보인다. 가격의 방향이 같은 구간이 나타나는 것은 구조적으로 낯선 현상은 아니다. 따라서 이 자체를 금의 위험자산화 증거로 해석하는 것은 무리다. 가격의 방향은 원래도 자주 같았고, 그 방향을 만들어내는 근본 요인과 자산의 성격은 여전히 다르기 때문이다.

금이 진정한 의미에서 위험자산·투기자산으로 성격이 변하려면 시장 구조가 달라져야 한다. 선물·옵션 시장에서 투기적 레버리지 포지션이 과거 밴드를 뚫고 폭발적으로 늘어나거나, ETF 등 금융 상품을 통한 단기 매매가 실물·중앙은행 수요를 압도하는 수준까지 확대되는 변화가 필요하다. 현재 ETF의 금 보유량은 증가 중이나, 금 가격과는 달리 전고점에는 못미치는 수준이다. 선물시장에서의 투기적 포지션은 미결제약정 계약과 투기적 자금의 롱 포지션 등으로 판단 가능하다. 하지만 미 연방정부의 셧다운으로 인해 상품거래소 포지션 데이터가 10월 중순 이후 멈춰져 있어 최근 흐름에 대한 명확한 평가가 어렵다. 10월 둘째주까지의 흐름만 참고해보면 전고점을 돌파하는 금 가격 상승세에도 금 수요의 구조적 변화와 투기적 쏠림은 관찰되지 않았다.

현재 금 수요를 지지하는 축은 여전히 견고하다. 귀금속 실물 수요와 산업용 수요가 일정 부분 바닥을 형성하고 있고, 각국 중앙은행의 준비자산 다변화 전략 속에서 금 매입은 꾸준히 이어지고 있다. 금은 다른 자산들과 달리 신용 리스크가 없는 실물 자산이라는 점에서 주요 통화들과 국채와는 다른 특성을 가진다. 완전한 달러 대체는 어렵더라도 장기적으로 달러를 보완하고 헷지할 수 있는 실물 준비자산은 여전히 금뿐이라는 인식이 유지되고 있다. 이런 구조적인 요인을 감안하면, 최근 몇 달간의 상관계수 변화를 이유로 금의 안전자산 지위가 훼손되었다고 보기는 어렵다. 결론적으로, 최근 금과 증시의 연동성 확대는 금리 전망이라는 공통 매크로 변수에 두 자산이 동시에 반응한 결과이며, 금의 본질적인 가치나 안전자산으로서의 역할이 훼손되었다는 신호로 해석할 필요는 없다. 실물 수요와 중앙은행 수요, 그리고 달러를 보완하는 준비자산으로서의 인식도 변함이 없다. 따라서 포트폴리오 관점에서 금은 여전히 리스크 헤지 수단으로서 유효하며, 최근 연동성을 이유로 금 비중을 과도하게 축소할 필요는 없다고 판단한다. 금은 과거에도, 현재도, 앞으로도 사실상 지구 최강의 안전자산 가운데 하나이며, 금 가격에 대한 중장기 상승 전망 역시 유지하는 것이 타당하다고 판단한다.

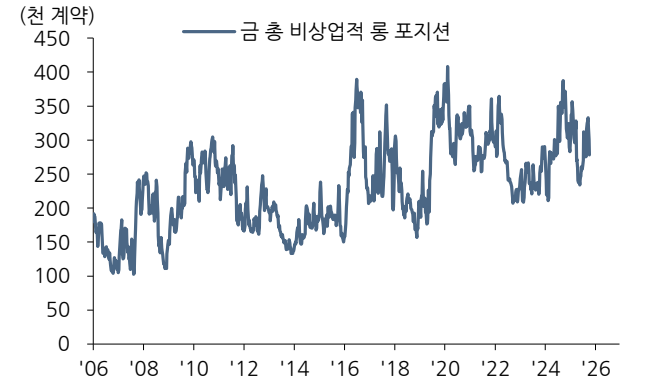
그림 8. ETF 금 보유량

자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 금 총 미결제약정

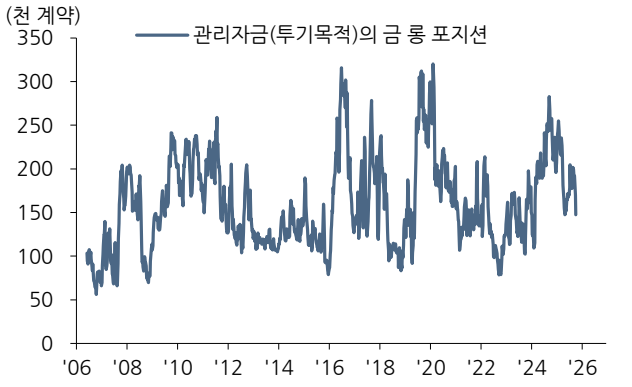
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. 금 총 비상업적 롱 포지션



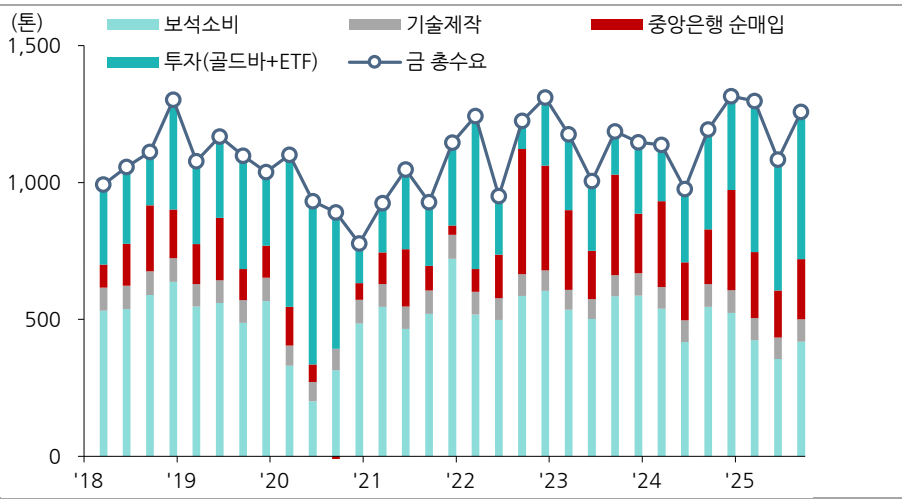
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. 관리자금(Managed Money)의 금 롱 포지션



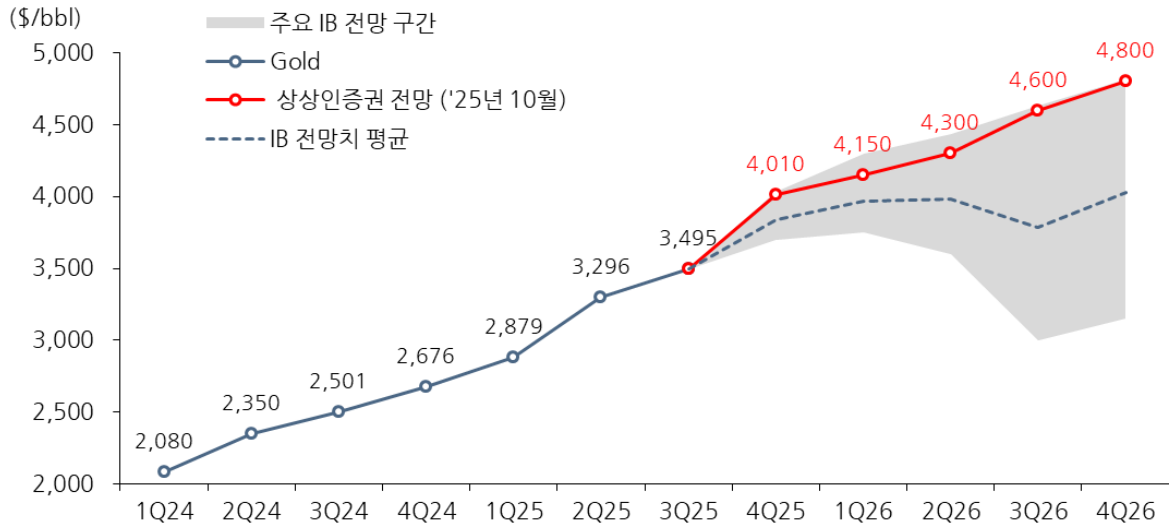
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 12. 분기별 금 수요 분해



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 13. 금 가격 분기별 추이 및 전망치



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

주: 주요 IB 전망은 Bloomberg 2025년 10월 응답 기준

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최예찬)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.