Commodity

상반기에도 주도 자산은 금, 하반기에는 에너지로 전환을

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 금리 인하+장기채 신뢰성 문제가 만든 금 랠리. 고민은 금리 인하 속도
- 그러나 정책 성격 변화(금리 인하→비전통 방식)로 추가 상승 가능한 금
- 다만, 문제는 뒤늦게 유동성 반영할 에너지, 4/4 분기경 주도주 변화 유의

달라지기 시작한 정책 성격, 한번 더 확장될 유동성 속 추가 상승하게 될 금

금 가격은 연일 사상 최고치를 경신하며 2025년을 마무리했다. FED의 정책금리 인하와 장기채에 대한 신뢰성 문제가 각국 중앙은행들로 하여금 헷지 수요를 일으킨 결과라 볼 수 있다. 폐장일을 앞두고 CME 거래소의 증거금 인상 이슈가 조정의 빌미를 제공했으나 온스당 4,200~4,300달러대를 유지하며 견조한 모습을 보였다. 홀로 2025년 원자재 지수의 상승을 이끌었을 정도로 성과는 분명했다.

물론 올해는 고민이 클 수밖에 없는 구간이다. 물가 견인 자산인 유가의 기저를 고려하면 2차례 이상 정책금리 인하가 가능하다. 금 가격에는 매력적인 환경이다. 다만, 정책금리 인하는 이미 8부 능선을 넘어선 상태이다. 각국 중앙은행들의 정책금리 인하 순-횟수를 보더라도 2023~2025년과 같은 속도를 기대하기 어렵다. 그렇다면 올해 각국 중앙은행들을 통한 헷지 수요는 2025년과 같을 수 없으며 유동성을 뒤쫓는 은과 구리 역시 2025년과 같은 상승은 제한적이다.

그럼에도 온스당 5,000달러까지 낙관적으로 접근하는 이유는 정책 성격의 변화에 있다. 지금까지 유동성이 중앙은행들의 정책금리 인하를 통해 확장됐다면 앞으로는 비전통 방식을 통해 조달될 가능성이 높다. FED는 QT를 종료하고 국채 매입에 나서기 시작했다. IB들의 족쇄였던 SLR 규제는 올해부로 완화된다. 여기에 차기 연준의장까지 트럼프 미 대통령에 의해 비둘기파적인 인물이 거론되고 있다. 마지막으로 한번 더 확장될 유동성, 이를 선반영하는 금이 추가 상승할 것으로 예상되는 근거이다.

뒤늦게 유동성 반영할 에너지 가격, 하반기에는 섹터 로테이션 필요한 이유

그렇다면 귀금속 중심의 상승은 계속될까? 그렇지 않다. 상반기(늦어도 3/4분기)까지는 가능하겠지만 하반기(특히, 4/4분기)에는 에너지로 주도권이 넘어갈 것으로 예상한다. 그 이유는 유동성에서 찾을 수 있다. 유가와 천연가스로 구성된 에너지 섹터는 유동성 지표나 다름 없는 금 가격을 18~20개월 후행한다. 비미국 중심의 유동성이 2025년초부터 팽창됐던 점을 감안하면 올해 4/4분기가 유동성을 반영하게 될 구간이 된다. 이는 통화정책을 방해할 요인이자 금 가격 상승 속도를 늦출 장애물이다.

특히, 미래 신규 공급에 대한 비관론은 섹터 로테이션의 필요성을 설명한다. 사우디발 증산은 미 셰일 기업들을 비롯한 경쟁자들의 유전 개발을 늦추고 있다. 신규 유정당 개발 이익은 낮아진 유가 탓에 적자 상태이며 이로 인해 향후 12개월 CapEx 예상 지수는 2020년 이후 처음으로 마이너스(-)로 전환됐다. 2020년과 2015년 때도 사우디발 증산은 경쟁자들의 유전 개발을 방해했는데 이는 그 다음해였던 2021년 하반기와 2016년 하반기 에너지 가격 회복을 유발했다. 이번 역시 이와 유사하다는 점에서 4/4분기에는 에너지 섹터에 대한 비중 확대가 필요하다. 귀금속 중심의 원자재 시장, 하반기에는 유동성의 후폭풍에 대비할 것을 권고한다.

그림 1. 2025 년 사상 최고치로 기록된 금 가격

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. FED 의 정책금리 인하와 장기채에 대한 불신이 만든 금 가격 상승

자료: FRED, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 폐장일 앞두고 인상된 거래소 증거금이 가격 조정의 빌미 제공했지만 하단 견고

CME Group

25-393

TO: Clearing Member Firms
Chief Financial Officers
Back Office Managers
Margin Managers

FROM: CME Clearing

SUBJECT: Performance Bond Requirements

DATE: Friday, December 26, 2025

To receive advanced notification of Performance Bond (margin) changes, through our free automated mailing list, go to

http://www.cmegroup.com/newsletter/web2lead/web2sf-old.html

and subscribe to the Performance Bond Rates Advisory Notice listserver.

As per the normal review of market volatility to ensure adequate collateral coverage, the Chicago Mercantile Exchange Inc., Clearing House Risk Management staff approved the performance bond requirements for the following products listed below. Please email any questions to Clearing.RiskManagement@cmegroup.com.

The rates will be effective after the close of business on

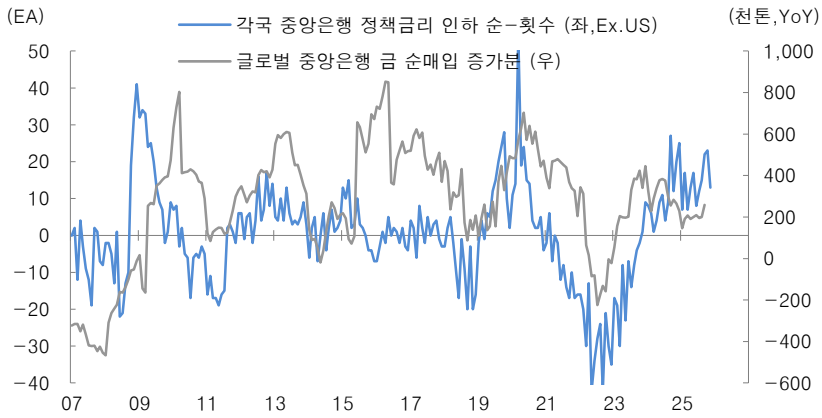
Monday, December 29, 2025.

Current rates as of:

Friday, December 26, 2025.

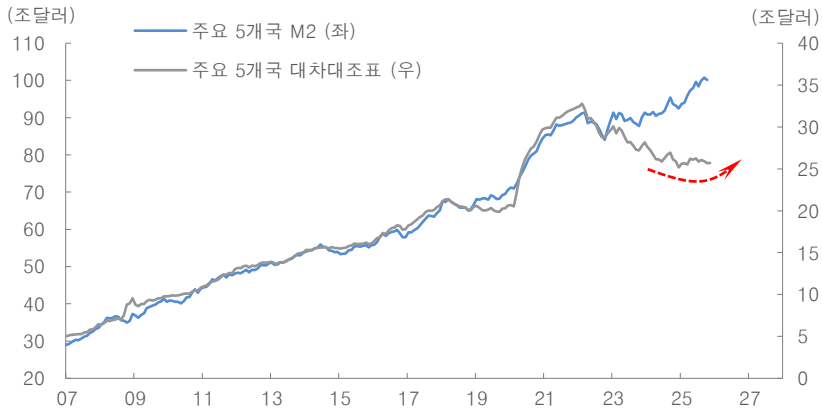
자료: CME, 대신증권 Research Center

그림 4. 고민되는 2026 년, 2023~2025 년 같은 속도의 금리 인하 없다면 헷지 기대↓



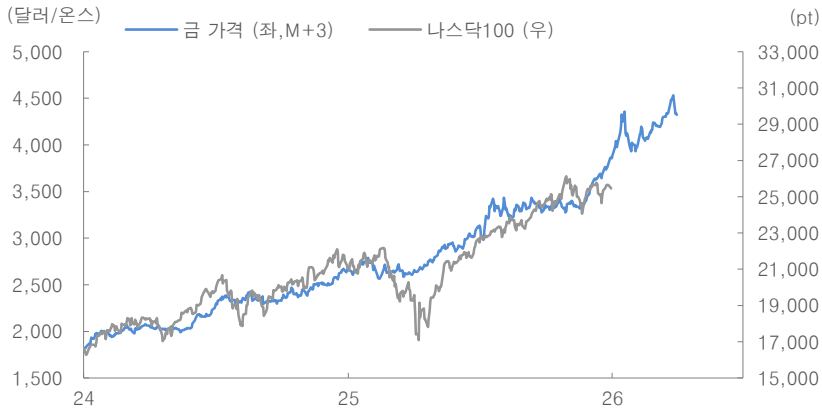
자료: IMF, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 그럼에도 낙관하는 이유, 정책 성격의 변화(정책금리 인하 → 비전통 방식)



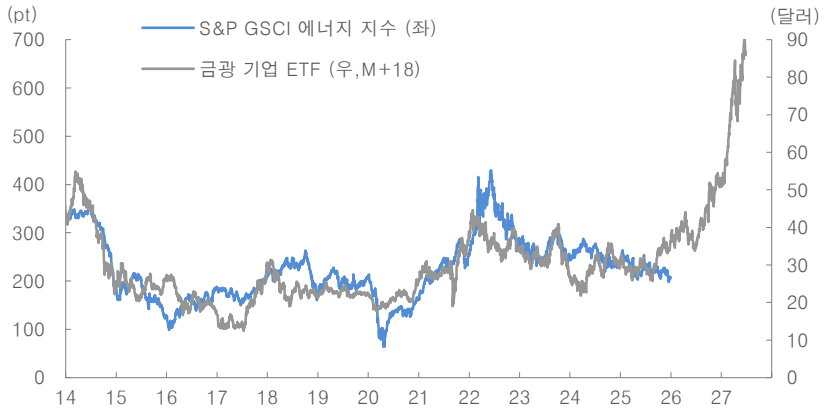
주: 주요 5개국은 미국, EU, 일본, 영국, 중국
자료: FED, ECB, BOJ, BOE, PBOC, 대신증권 Research Center

그림 6. 유동성을 선반영하는 금, 금 가격에는 매력적일 환경



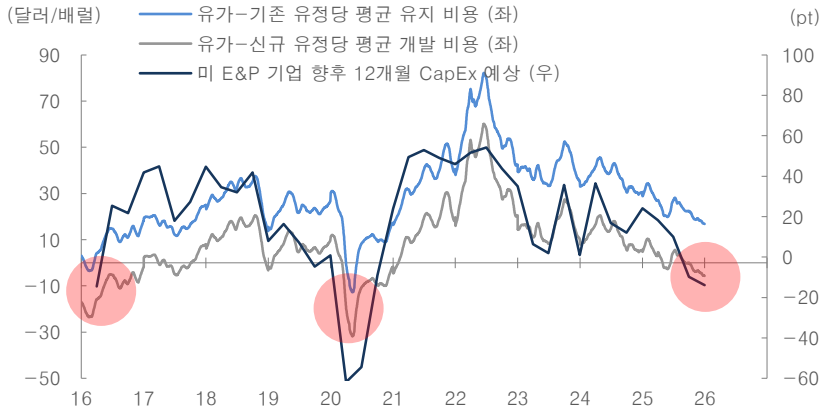
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 다만, 올해 상반기~3/4 분기까지만 금이 주도, 이후엔 에너지 섹터가 주도 예상



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 사우디발 증산은 경쟁자들의 유전 개발 방해, 미래 에너지 섹터가 힘 받을 근거



자료: Federal Reserve Bank of Dallas, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최진영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.