투자전략 | 2026.02.05

원자재 한눈에보는상상인자산전략

워시發 금(Gold) 추가 하락 리스크 점검

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

QR코드로 간편하게
상상인증권
투자전략팀 채널

케빈 워시 연준 의장 지명, 귀금속이 왜?

온스당 $5,600까지 고공행진하던 금 가격은 케빈 워시 연준 의장 지명 소식에 고점 대비 15% 가량 급락하며 마진콜 이슈가 불거졌다. 같은 날 은 가격은 31% 폭락하며 1980년 이후 가장 큰 하락이었다. 연준의 정책 결정에 가장 큰 영향을 받는 미 국채 시장도 충격이 있었으나, 귀금속 시장의 낙폭이 가장 컸다.

기존 시장 전망은 완화적 통화정책을 선호하는 트럼프 대통령이 파월 의장보다 자산시장 친화적인 인사를 지명할 것으로 판단, 유동성 환경 개선 지속을 전제로 형성되어 있었다. 당사도 유동성 효과를 고려해 금 가격 전망치를 $6,100까지 상향 조정한 바 있다. 그러나 케빈 워시의 과거 행적은 시장 기대와 달랐다. '06~'11년 연준 이사 재직 당시부터 양적완화(QE)에 대해 일관되게 비판적 입장을 취해왔으며, 연준의 대차대조표 축소 필요성을 공개적으로 주장해온 인물이다. 이에 따라 향후 연준의 양적 긴축(QT) 우려가 부각되면서 유동성 민감도가 높은 자산군이 급락하는 모습이었다.

금리 인하 경로 유지는 그나마 긍정적

다행스러운 점은 케빈 워시가 연준 의장으로 취임하더라도 금리 인하 기조는 유지될 공산이 크다는 점이다. 워시는 최근 AI로 인한 생산성 향상이 공급 측면에서 물가 하락 요인으로 작용하고 있다며 금리 인하 필요성을 언급한 바 있다. 그는 생각보다 학구적인 성향의 인물로, 현재의 매크로 환경에서 강한 긴축의 근거를 찾기 어렵다는 점을 인식하고 있는 것으로 판단된다. 만약 경제 상황을 지나치게 매파적으로만 인식하는 인사였다면, 트럼프 대통령이 서둘러 지명할 유인은 크지 않았을 것이다. 물가 및 고용 시장 추이를 감안할 때, 연내 2회 금리 인하 경로(당사 전망: 연말 기준금리 3.25%)는 유지될 전망이다.

문제는 양적 긴축의 병행

문제는 금리 인하와 동시에 양적 긴축이 병행될 경우다. 이 경우 유동성 민감도가 높은 금, 은, 비트코인 등의 자산 가격 하락 압력이 다시 확대될 가능성이 크다. 주요국 통화량 가운데 미 달러화 M2 비중은 약 20% 수준에 불과하지만, 기축통화로서의 지위를 고려하면 글로벌 M2 흐름에 미치는 영향력은 절대적이다. 다만 아시아 및 남미 신흥국을 중심으로 통화량 증가 기조가 유지되고 있어, 글로벌 통화량 자체는 여전히 평년 수준을 상회할 가능성이 높다고 판단한다.

금 가격 하락의 유일한 시나리오는 강달러

진짜 문제는 달러 강세다. 금 가격은 달러화의 강세 전환 가능성을 경계할 필요가 있다. 달러 강세는 ①달러 표시 자산의 명목 가격을 낮추는 요인이며, 특히 현금흐름이 없는 실물자산(원자재, 비트코인 등)에 큰 영향을 미친다. ②더불어 글로벌 M2는 각국 통화량을 달러 현물 환율로 환산해 산출되기 때문에, 달러 강세 국면에서는 달러 환산 글로벌 통화량이 급락하는 효과가 발생한다. 케빈 워시 체제 하에서의 양적 긴축(QT)은 달러 유동성을 축소시키며 실질적인 달러 강세 환경을 조성할 가능성이 있다. 다만 이는 금리 인하라는 달러 약세 요인과 충돌하고 있다.

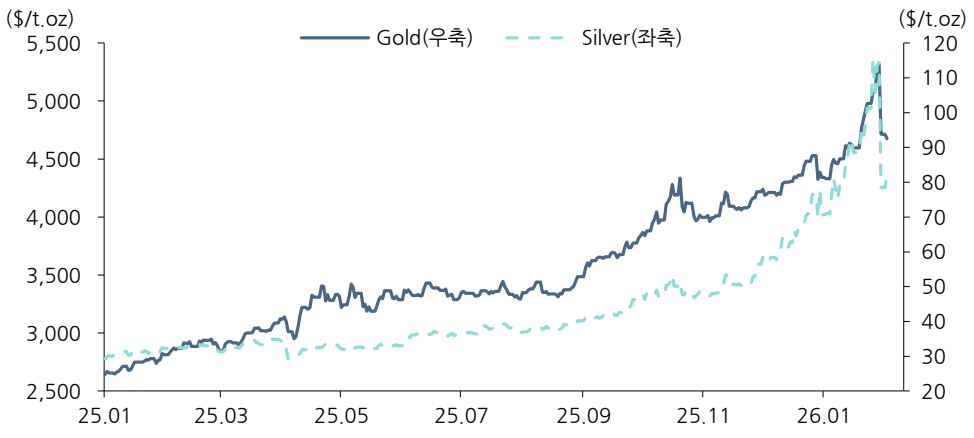
금리가 달러에 미치는 영향력이 대차대조표보다 우위

금리와 유동성 요인이 충돌하는 국면에서는, 달러화에 대한 설명력 측면에서 금리가 연준 대차대조표보다 우위에 있다. 실제로 금리가 달러화에 미치는 설명력은 R^2=0.67로, 연준 총자산의 설명력(R^2=0.12)을 크게 상회한다. 금리 경로에 변화가 없다면, 강달러 전환에 따른 글로벌 자산시장 조정 가능성은 제한적일 것으로 판단한다. 실제로 케빈 워시 지명 이후에도 달러화는 97pt 수준에서 제한적인 반등에 그쳤다. OIS 선물시장에 반영된 연말 연준 기준금리 역시 여전히 2회 내외 인하를 반영하고 있어 큰 변화가 없다. 이는 달러화에 대한 금리 요인의 영향력이 상대적으로 더 크다는 점을 재확인시켜준다.

결론: 금 매수 관점 유지

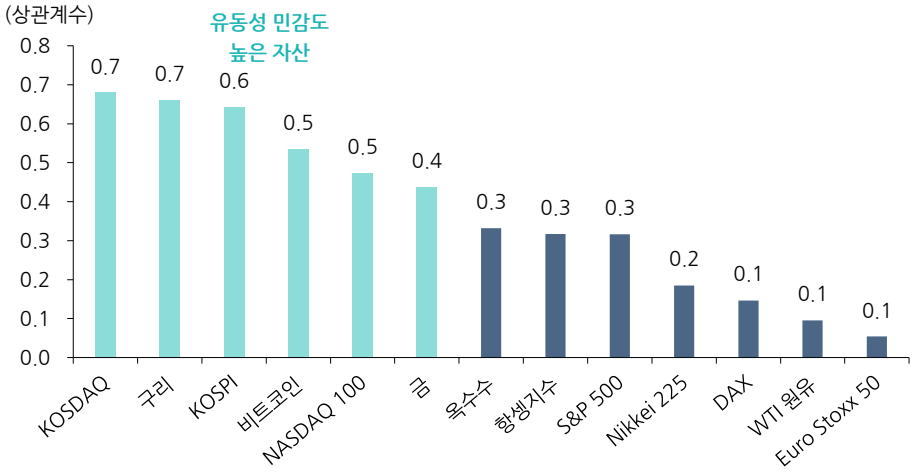
결론적으로 양적 긴축 가능성이 제기되더라도, 금리 경로에 변화가 없다면 금 가격의 상승 랠리가 종료됐다고 판단하기는 어렵다. 다만 기존 전망치에 반영됐던 유동성 효과 10.9%(평년 대비 유동성 국면에서의 평균 초과 상승률)는 제외될 가능성이 있어, 가격 상단은 다소 낮아질 수 있다. 유동성 효과를 배제하더라도 평균 금 상승 랠리를 따라가면 금 가격은 연말 기준 온스당 5,500달러까지 회복 가능할 것으로 전망한다. 이번 조정 국면은 매수 관점에서 접근해야 한다는 판단이다.

그림 1. 금, 은 가격 추이



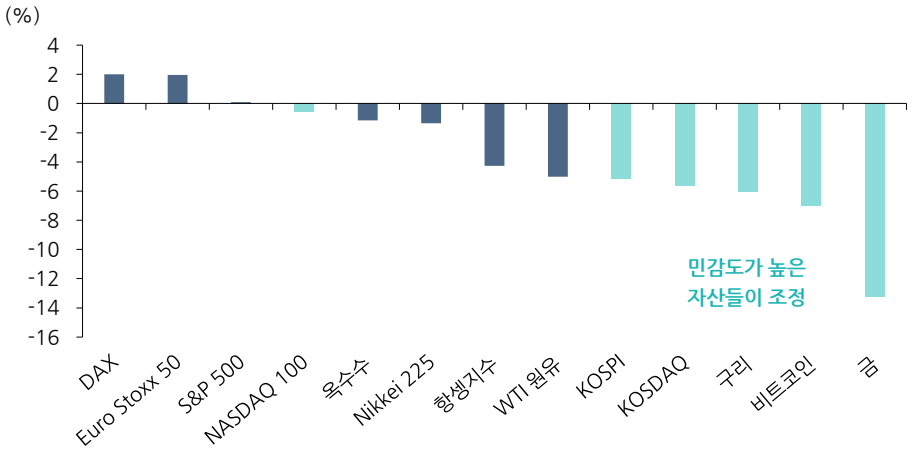
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 연간 주요국 증시 지수와 원자재 가격의 글로벌 M2 민감도 (2011~2025)



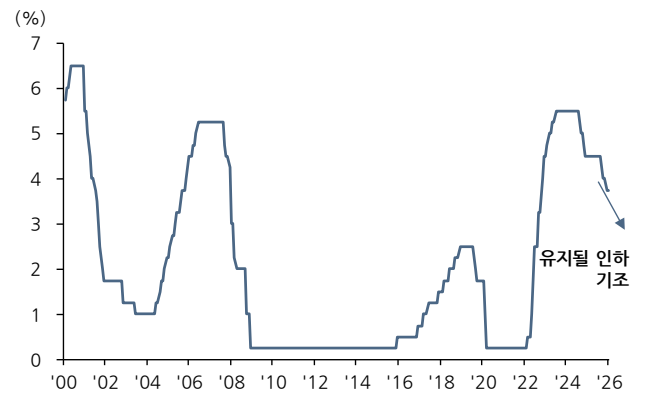
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 3. 케빈 워시 지명 전후(1/29~2/2) 연간 주요국 증시와 원자재 수익률



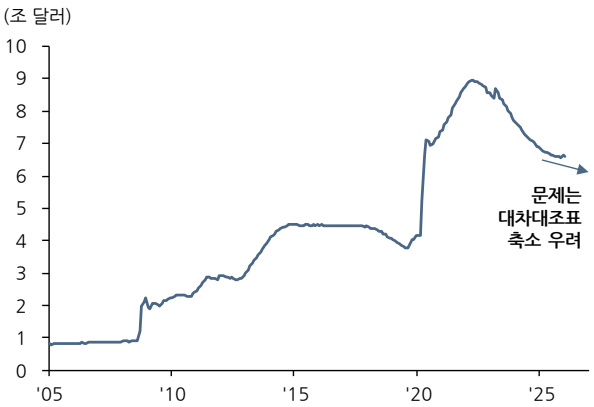
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 4. 미 연준 기준금리



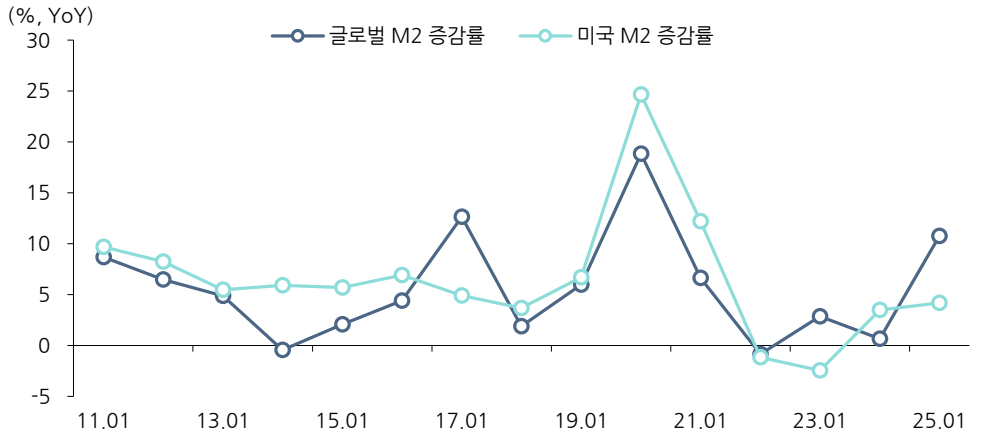
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 연준 총 자산



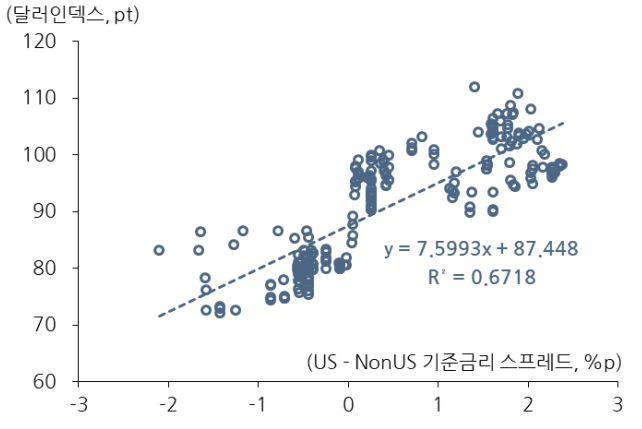
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 M2 및 미국 M2 전년대비 증감률



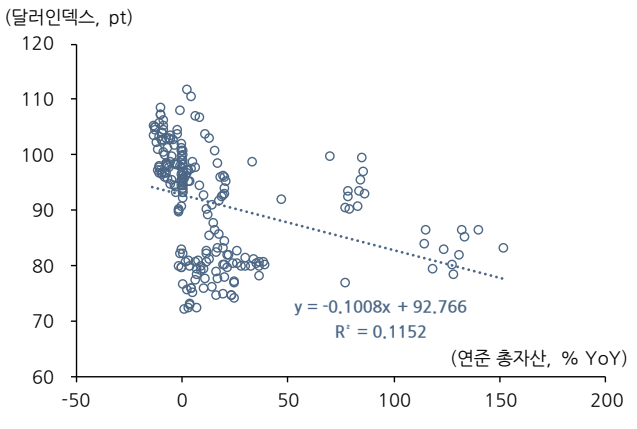
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 7. US - Non US 기준금리차의 달러인덱스 설명력 ('08~'25)



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터
달러인덱스 구성 통화(EUR, JPY, GBP, CAD, SEK, CHF)의 지수 구성 비중으로 기준금리를 가중 평균

그림 8. 연준 총자산 변화의 달러인덱스 설명력 ('08~'25)

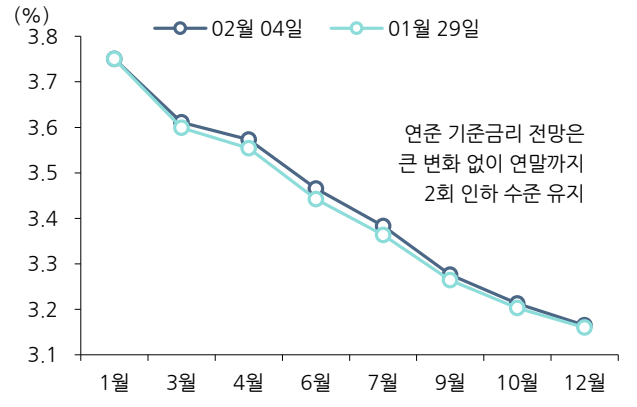


자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 달러인덱스

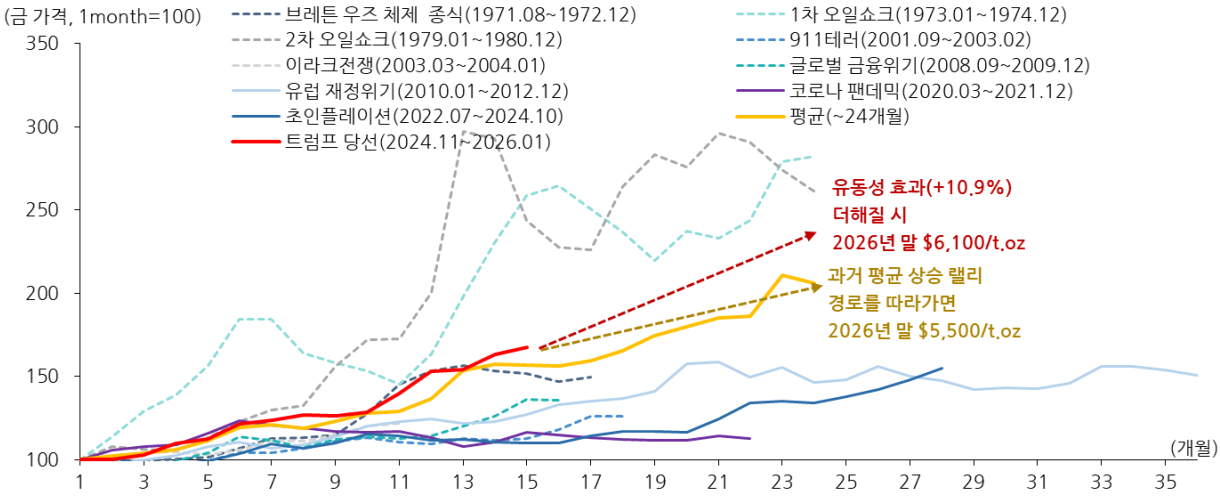
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. OIS 선물시장에 반영된 연준 기준금리



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. 금 상승 랠리 역사적 금 상승 랠리와 유동성 효과를 고려한 금 가격 예상 경로



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

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.