Commodity

이란 전쟁이 끝난다면 여전히 금보다는 비철금속

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 이란 전쟁 중단(금리 인상 우려↓) 가능성, 헷지 자산인 금에는 반등 기회
- 그러나 문제는 1)케빈 워시와 2)CME 거래소, 전고점 상회가 어려운 이유
- 그렇기에 금보다 비철금속, 사태 진정 시 비철금속 주도 시장 회귀 기대

이란 전쟁 중단(금리 인상 우려↓) 가능성, 헷지 자산인 금에는 반등의 발판

금 가격은 반등을 시도하고 있지만 여전히 취약한 상태이다. 전쟁 기간 동안은 하락할 수밖에 없다. 원유와 LNG, 질소계 비료의 주요 수출 경유지인 호르무즈 해협이 이란 혁명수비대에 의해 봉쇄되면서 정책금리 인하 기대는 후퇴(인플레이션↑우려)하게 됐고 이로 인해 실질금리와 역의 상관 관계인 금은 하방 압력에 노출됐다. 안전자산 수요를 기대했던 이들에게는 실망스러울 수밖에 없던 부분이다.

그러나 그런 인플레이션 상승 우려도 단기 내 진정될 수 있다. 지난 23일 트럼프 대통령은 이란과 15개 쟁점(우라늄 농축 포기, 핵 시설 해체 등)에 대한 협의가 이뤄졌다고 밝혔다. 이란 측은 전쟁 피해 배상금을 요구했는데 이와 관련해 일부 해외 자산에 대한 동결 해제 또는 호르무즈 해협 이용국(중국, 인도, 일본 등)에 대한 이란의 통행료(배럴당 1달러 = VLCC급 유조선(운송 능력: 200만배럴) 1척당 200만달러) 부과를 용인하는 방안이 거론됐다. 아직 논의 단계이지만 양측 모두에게 수용이 불가능한 영역은 아니다. 최종 합의가 이뤄질 시 금의 본격적인 반등을 기대할 수 있다.

다만, 문제는 1)케빈 워시와 2)CME 거래소, 전고점 상회가 어려운 이유

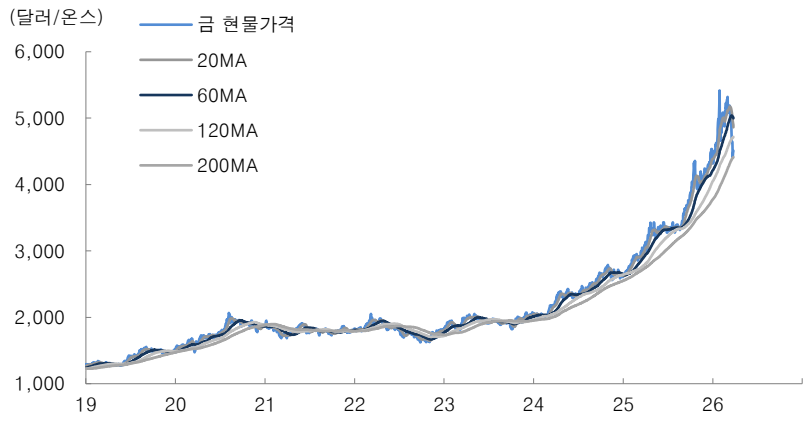
다만, 방향성 측면에서 전고점 상회는 여전히 어려울 것으로 예상한다. 그 근본적 이유는 1)케빈 워시 신임 연준 의장의 등장이다. 그는 정책금리 인하와 대차대조표 축소(QT)를 동시에 추진해야 한다고 주장한다. 방만한 통화 팽창(화폐 가치↓) 조치가 부재하다면 금을 통한 헷지 수요 역시 더 이상 이전과 같을 수 없다. 특히, 2)귀금속에 대한 CME의 증거금 산정방식이 비율제(명목 가치 상승 → 담보금 자동 증가)로 바뀐 상황에서 전고점 상회는 더더욱 어려울 수밖에 없다.

그렇기에 금보다 비철금속, 사태 진정 시 비철금속 주도 시장으로 회귀 기대

그렇기에 금보다 비철금속에 집중할 것을 권고한다. 지난 자료 〈슈퍼 사이클의 서막, 시작된 원자재 내 순환매(2/10)〉에서 전한 것처럼 원자재는 이론적으로 유동성이 발생할 시 '귀금속 → 비철금속 → 에너지 → 농산물' 순으로 시차를 두고 상승한다. 지금은 호르무즈 해협 봉쇄 탓에 에너지 주도 시장이 조기 도래했지만 현 사태가 진정된다면 다시 비철금속 주도로 회귀가 가능하다. 비철금속을 선행하는 각국 중앙은행들의 정책금리 인하 순-횟수가 말해주는 것처럼 내년 7월까지 상승이 가능하다.

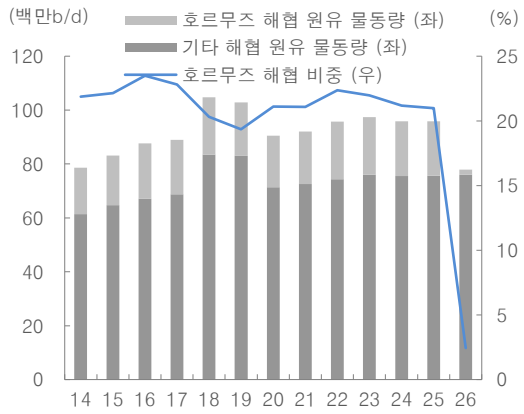
물론 아직 이란 전쟁이 끝난 것은 아니다. 트럼프 대통령은 협상이 결렬될 시 주요 전력 시설에 대한 폭격을 경고했다. 여차하면 지상군(11해병원정대, 육군 82공수사단 등)까지 투입할 수 있다는 의사까지 내비치고 있다. 다만, 이번 전쟁은 러시아-우크라이나 전쟁처럼 영토(주권)를 목적으로 둔 것이 아니다. 서로 실질적 이익(미국: 이란의 우라늄 농축 포기 + 아시아 국가들과의 에너지 장기 공급 계약 / 이란: 호르무즈 해협 통제권)만 확보되면 언제든 중단할 전쟁이다. 여전히 단기전(3~4월) 시나리오가 유효하다면 다음 상승하게 될 원자재는 비철금속이다.

그림 1. 반등 시도하고 있지만 여전히 취약한 상태의 금



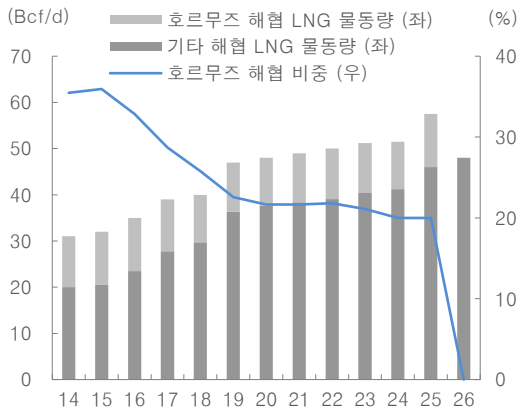
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 금리 인하 기대 후퇴시킨 호르무즈 해협 봉쇄



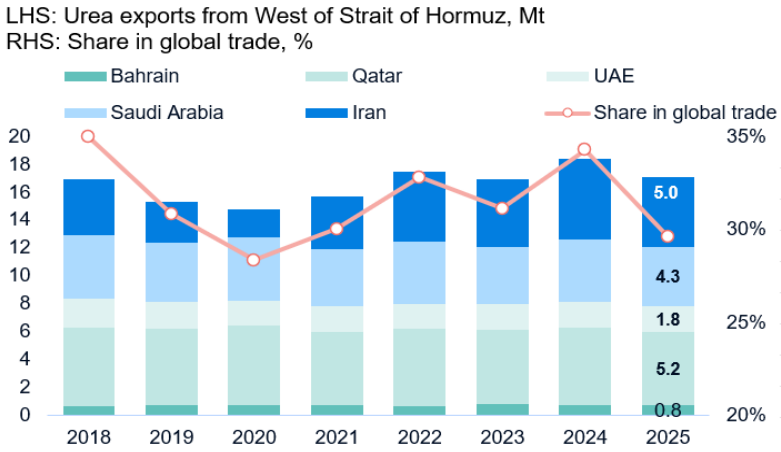
자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 3. 에너지 가격 상승과 더불어



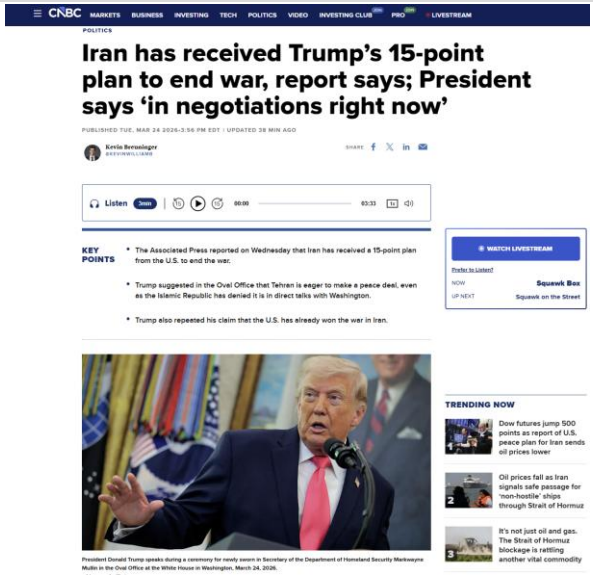
자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 4. 곡물 영양분인 비료까지 상승하면서 실질금리 상승, 이는 금에게 악재



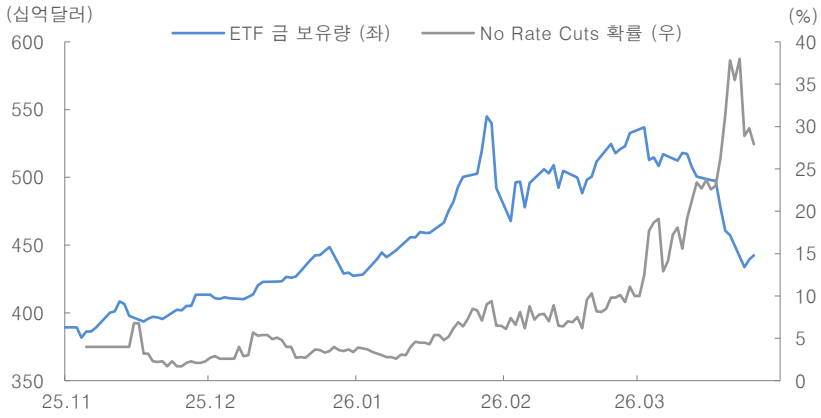
자료: CRU, 대신증권 Research Center

그림 5. 그나마 다행인 것은 이란과 사태 해결 위한 논의 시작됐다는 점



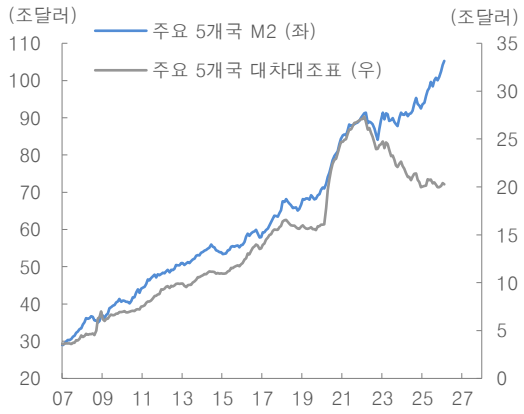
자료: CNBC, 대신증권 Research Center

그림 6. 현 사태 진정 시 금리 인하 기대 재개 → 금 가격 반등 가능



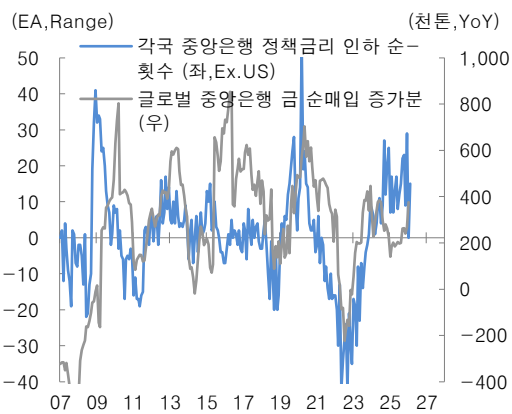
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 다만, QE 지양하는 케빈 워시의 등장으로



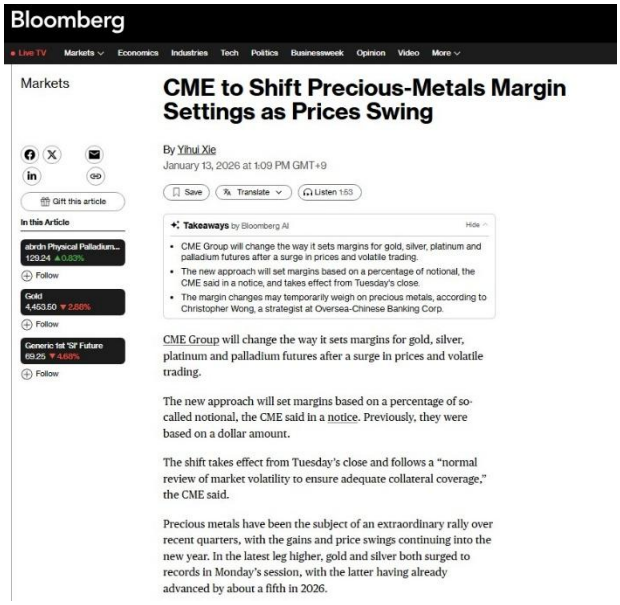
주: 주요 5개국은 미국, 일본, EU, 영국, 중국
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 이전과 같은 헷지 수요는 기대하기 어렵다



자료: IMF, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. CME 거래소의 증거금 산정방식이 비율제로 바뀐 상황에서 전고점 상회 제한적



Bloomberg

Live TV Markets Economics Industries Tech Politics Businessweek Opinion Video More

Markets

CME to Shift Precious-Metals Margin Settings as Prices Swing

By Yihui Xie
January 13, 2026 at 1:09 PM GMT+9

Save Translate Listen 1:53

Takeaways by Bloomberg AI Hide

- CME Group will change the way it sets margins for gold, silver, platinum and palladium futures after a surge in prices and volatile trading.
- The new approach will set margins based on a percentage of notional, the CME said in a notice, and takes effect from Tuesday's close.
- The margin changes may temporarily weigh on precious metals, according to Christopher Wong, a strategist at Oversea-Chinese Banking Corp.

Gift this article

In this Article

abrdn Physical Palladium... 129.24 ▲0.83% Follow

Gold 4,463.50 ▼2.66% Follow

Generic 1st 'SI' Future 69.25 ▼4.60% Follow

CME Group will change the way it sets margins for gold, silver, platinum and palladium futures after a surge in prices and volatile trading.

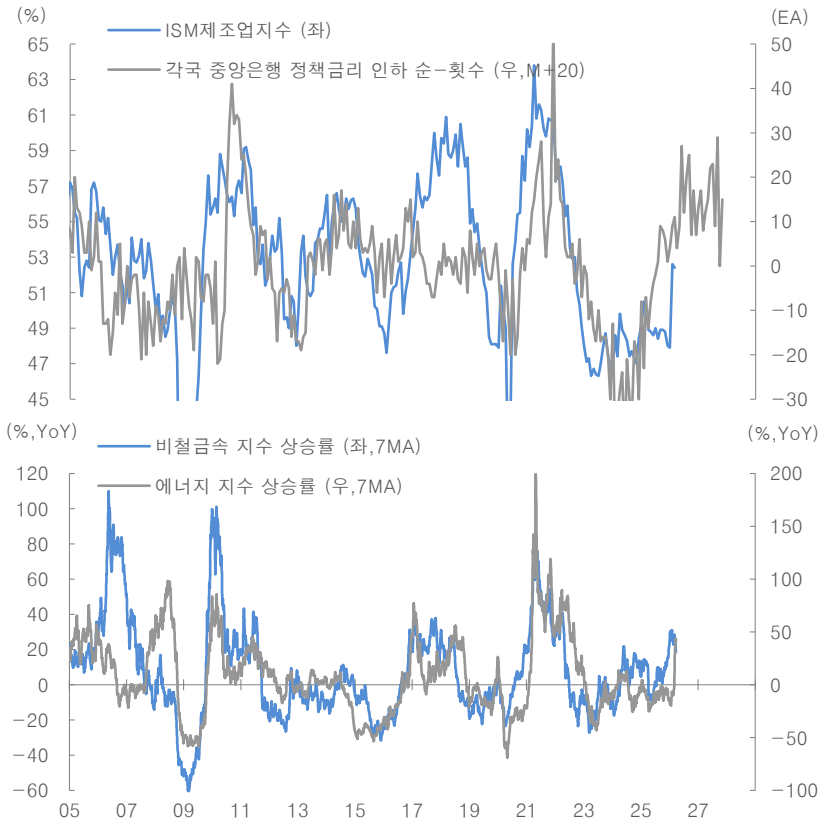
The new approach will set margins based on a percentage of so-called notional, the CME said in a notice. Previously, they were based on a dollar amount.

The shift takes effect from Tuesday's close and follows a "normal review of market volatility to ensure adequate collateral coverage," the CME said.

Precious metals have been the subject of an extraordinary rally over recent quarters, with the gains and price swings continuing into the new year. In the latest leg higher, gold and silver both surged to records in Monday's session, with the latter having already advanced by about a fifth in 2026.

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 그렇기에 금보다 비철금속, 사태 진정 시 비철금속 주도 시장으로 회귀 가능



자료: Bloomberg, 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.