

기대하기 어려운 중국발 금 투기 광풍

- 긴축으로 옮겨가는 정책 스탠스, 유동성 헷지 자산인 금에게 불리한 환경
- 중국 인민은행이 매입하지만 포트폴리오 다변화일 뿐, 가격 견인은 제한적
- 골드빈 투기 주역인 중국 개인들, 그러나 자금 유출 우려로 정책 기대 ↓

긴축으로 옮겨가는 정책 스탠스, 유동성 헷지 자산인 금에게는 불리한 환경

금은 유동성이 무분별하게 팽창(부양책에 따른 화폐 가치 절하)될 때 자산 가치를 안전하게 보호(Safe-Haven)해주는 헷지 자산이다. 이 같은 특성을 갖고 있기에 경기 선행 자산인 주식(예: 반도체 업종)보다 먼저 유동성을 반영하곤 한다. 그런 금 가격은 올해 고점 대비 -30% 이상 하락(중가 기준)했다. 이는 필시 유동성에 이상이 감 지됐음을 의미한다. 바로 정책금리 인상에 대한 우려이다.

분명 6월 미국 CPI는 전월치를 하회한 +3.5%yoy로 집계됐다. 에너지와 서비스 부문의 기여가 컸다. 그럼에도 시장 금리는 높은 레벨을 유지 중이다. 그 원인 중 하나가 중국이다. 그간 전 세계 공장인 중국은 제재 국가로부터 염가의 원유를 독점적으로 수입(전체 수입의 40% 이상)하며 디플레이션을 수출해왔다. 그러나 지난 1월 베네수엘라산에 대한 제재는 해제됐고 이란산은 공급망 문제 탓에 접근이 어려워지고 있다. 여기에 미 상원은 러시아산 구매국에 대해 최대 100% 관세를 부과하는 제재안(수정안)까지 공개했다. 중국의 PPI 상승이 다른 국가들의 수입 물가 상승을 야기하고 이것이 금리에 대한 고민을 유발하고 있는 것이다. 금에게는 불리한 환경이다.

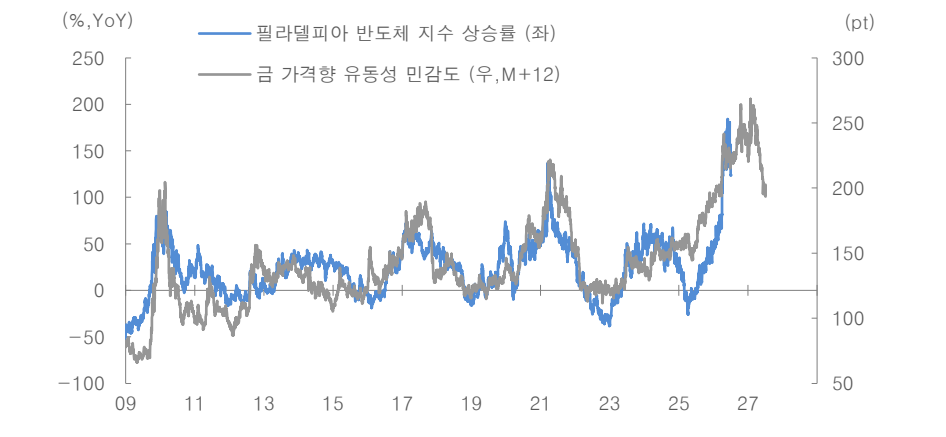
연초 투기 광풍의 주역인 중국 개인 투자자들, 더 이상 이끌만한 체력이 없다

이처럼 금 가격에 비우호적인 환경이 계속되고 있음에도 매입하는 주체가 있다. 바로 중국이다. 지난 6월 중국 인민은행은 금을 15톤 매입하며 20개월째 늘리고 있다. 홍콩을 통한 금 순수입량은 14개월 연속 증가했으며 스위스로부터 수입된 금은 26개월래 최대치를 기록했다. 일각에서는 앞서 중국이 주도했던 골드빈 투기 광풍(2024년 1월~2026년 1월)이 이번에도 재현될 수 있다고 주장한다.

그러나 중국 인민은행의 금 보유량이 증가한 것은 사실이지만 그 속도는 더디기만 하다. 6월 금 보유량은 2,321.6톤으로 전년 동기대비 +27톤 확대됐으나 2023년(+266톤)과 비교하면 현저히 둔화됐음을 알 수 있다. 어디까지나 포트폴리오 다변화에 기반을 두고 있는 것일 뿐, 그러한 점에서 중국 인민은행의 지속적인 매입이 금 가격을 견인할 것이라 보는 견해는 다소 무리가 있다.

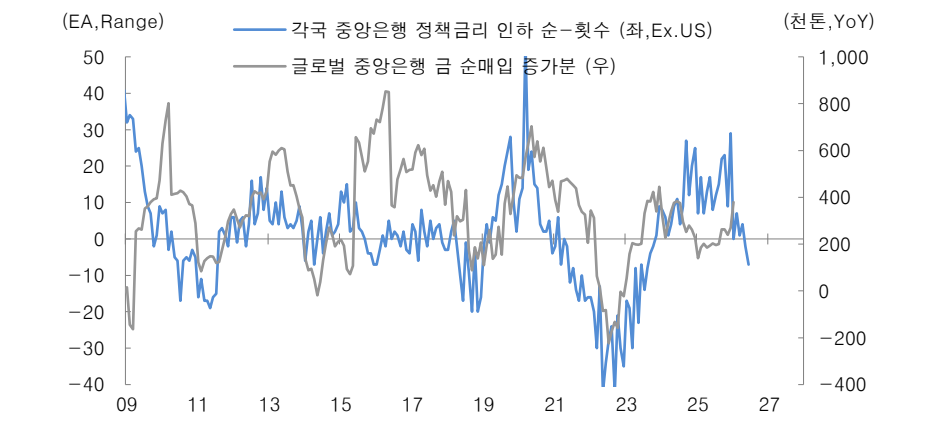
특히, 지난 골드빈 투기 광풍의 주체는 중국 인민은행이 아닌 중국 개인 투자자들이었다. 그런 중국 개인 투자자들의 열기는 식어가고 있다. 중국 내 금 현물 ETF 자금은 유출로 돌아섰다. 내수(부동산 경기)는 침체된 상태가 이어지고 있지만 급격히 벌어진 중미 금리 스프레드(위안 캐리 유출 압력 ↑) 탓에 2022~2025년과 같은 완화 정책은 제한적이다. 그렇다면 중국 개인 투자자들 주도의 상승 역시 기대하기 어렵다. 지난 자료 〈변함없을 방향성, 원자재와 함께 춤을(5/20)〉에서 살펴본 바와 같이 금 가격은 기술적 반등은 가능하겠지만 위와 같은 이유로 전고점을 상회할 수 없다는 기존 View(2027년말限)를 유지한다.

그림 1. 유동성을 선반영하는 금, 금 가격 하락은 유동성에 이상이 감지됐음을 의미



자료: Wind, 대신증권 Research Center

그림 2. 바로 정책금리 인상에 대한 우려



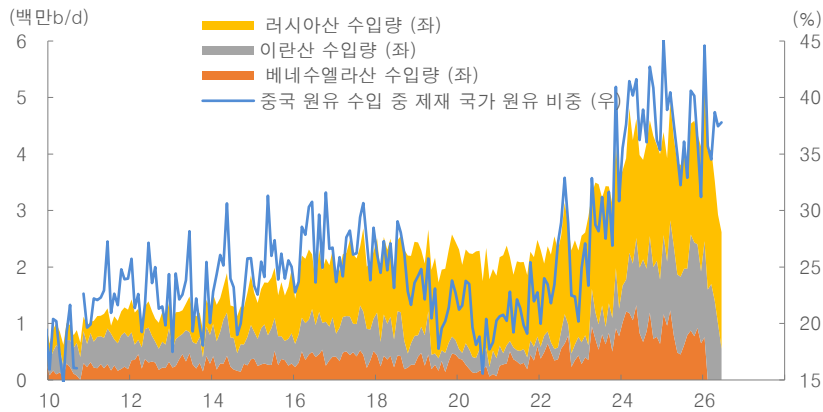
자료: IMF, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 미국 CPI가 시장 컨센서스 하회했음에도 높은 레벨 유지하는 시장 금리



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 그 원인 중 하나는 전 세계 공장인 중국, 점점 수입하기 어려워질 염가의 원유



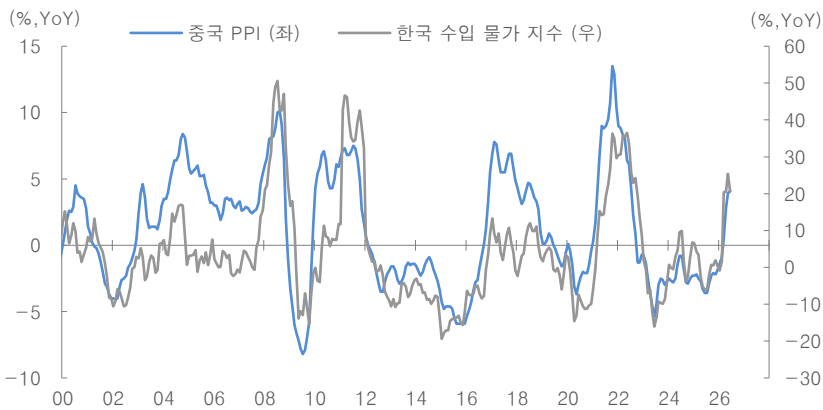
자료: 중국해관총서, IEA, Kpler, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 해상 봉쇄로 수입하기 어려워진 이란산, 제재 강화될 러시아산 원유



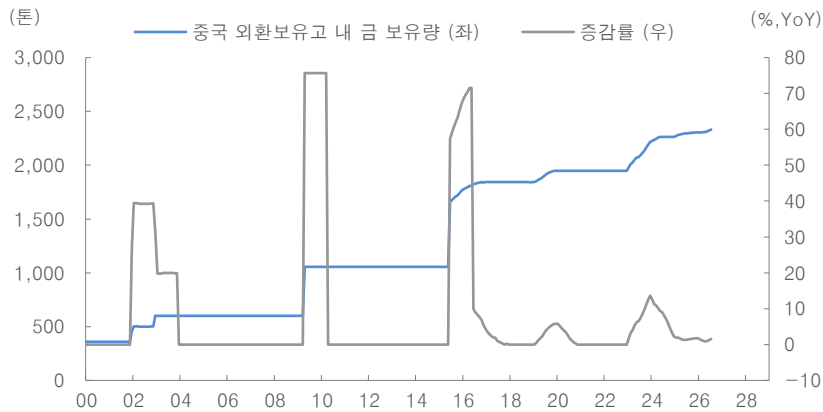
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 중국 PPI 상승 → 다른 나라 수입 물가 상승 → 고금리 고착화 → 금에는 악재



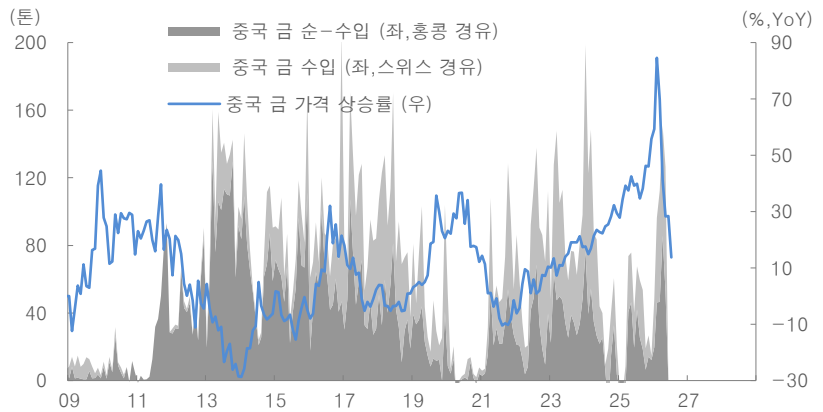
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 그럼에도 금 매입 중인 중국 인민은행



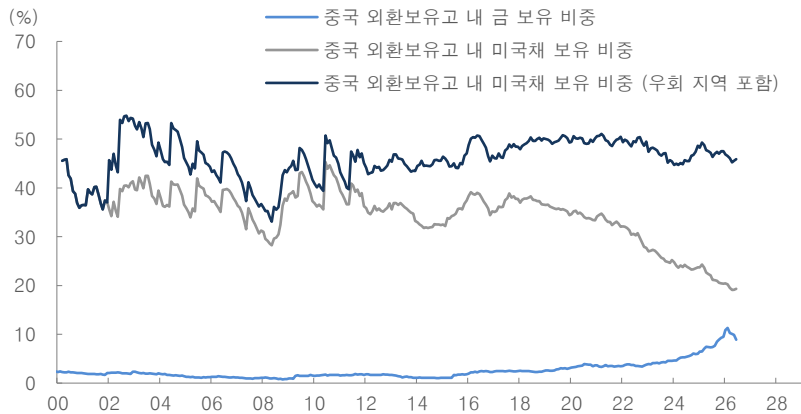
자료: PBOC, 대신증권 Research Center

그림 8. 그러나 중국 인민은행은 가격을 견인하는 이들이 아니다



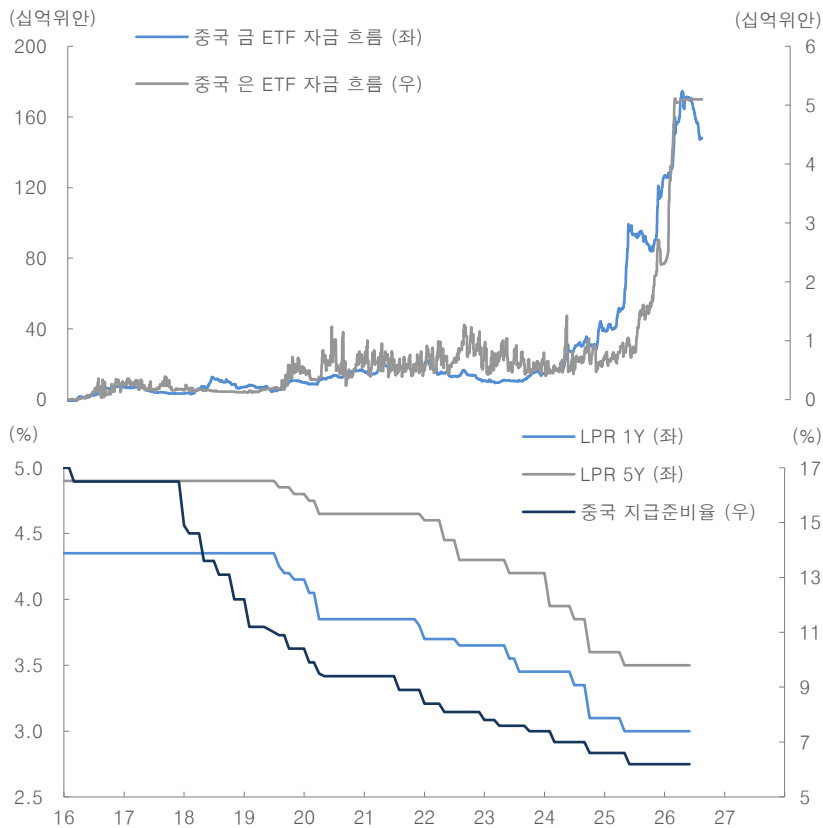
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 9. 금을 매입하는 이유는 포트폴리오 다변화를 위한 선택일 뿐



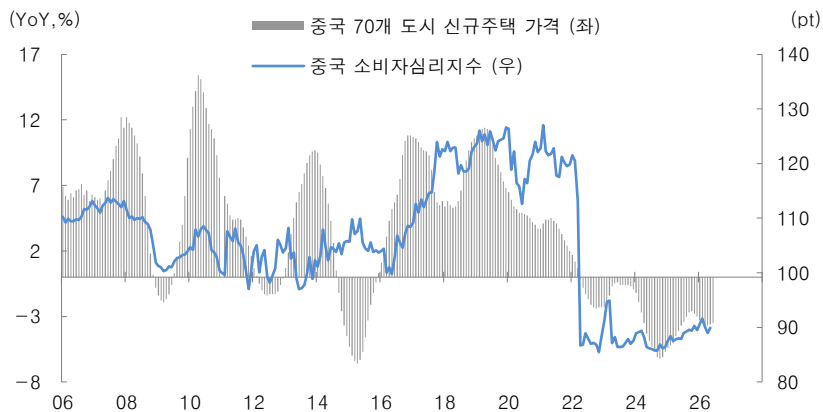
주: 우회 지역은 벨기에, 룩셈부르크 소재 중개 관리회사
자료: PBOC, 대신증권 Research Center

그림 10. 앞서 골드빈 투기 광풍 일으킨 것은 중국 인민은행이 아닌 중국 개인 투자자들



자료: CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 장기간 침체에 빠진 부동산 경기, 추가 부양을 기대할 수 있겠지만



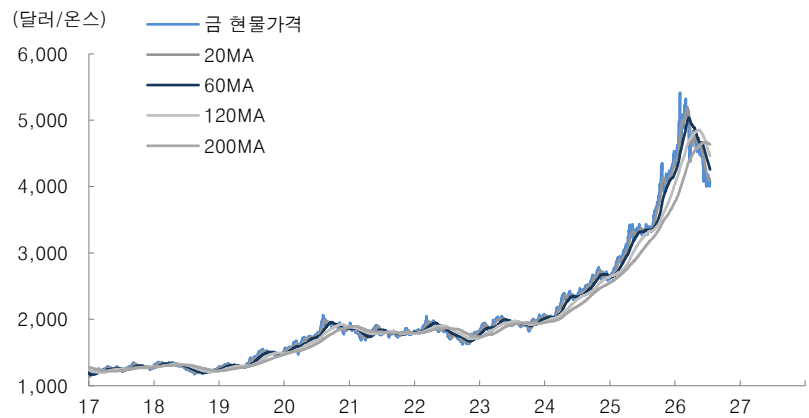
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 12. 급격히 벌어진 중미 금리차(자금 유출 압력 ↑) 탓에 정책 제한적



자료: CEIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13. 기술적 반등 가능하지만 위와 같은 이유로 내년 말까지 전고점 상회하는 제한적



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.