

원자재 한눈에보는상상인자신전략

최예찬 | 원자재/FX

02-3779-3519

yc.choi@sangsanginib.com



QR코드로 간편하게

상상인증권

투자전략 채널

금(Gold), 조정이 끝나가는 중

금 가격, 조정의 끝이 보인다

금 선물 가격은 1월 말 종가기준 사상 최고치인 \$5,318를 달성한 이후, 6월 24일 \$3,990까지 고점대비 -25% 하락을 겪었다. 이후 8월 초까지 6주간 \$4,000 전후 박스권에서 기간조정을 거쳤다. 하락 트리거는 전쟁 이전인 1/30 위시 연준 의장 지명이었다. 당일 금 선물은 -11%로 사상 최대 일간 낙폭을 기록했다. 금리 동결 혹은 인하를 바라보던 시장은 유동성 여건과 금리 경로 재평가를 기민하게 진행하였고, 이에 시장금리 민감도가 높은 귀금속 고유의 가격 조정을 거쳤다. 여기에 2/28 시작된 미-이란 전쟁으로 유가 및 물가 상승 부담까지 가중하면서 금 가격의 하락 폭이 깊어졌다. 약 6개월간의 가격 조정과 기간 조정을 거치면서 과열된 기술적 지표들의 정상화가 확인되었다. 당사가 구성한 Composite Technical Indicator는 1월 20일 +3.44σ라는 극단적 과매수 구간에서, 6월 23일 -1.95σ까지 되돌리며 과열을 해소하고 과매도 구간에 진입했다(과매도 임계 -1.5σ). 기술적으로 금 가격의 추가 상승 부담이 해소된 상황으로 볼 수 있다(8/7 기준 +0.27σ 중립 수준). 여기에 매크로 환경 개선 등 요인으로 금 선물 가격은 8/7 종가 기준 4,340달러로 하락 추세 저항선을 상향 돌파한 상황이다.

중앙은행 수요가 지속되는 한, 금 가격 추가 상승 전망

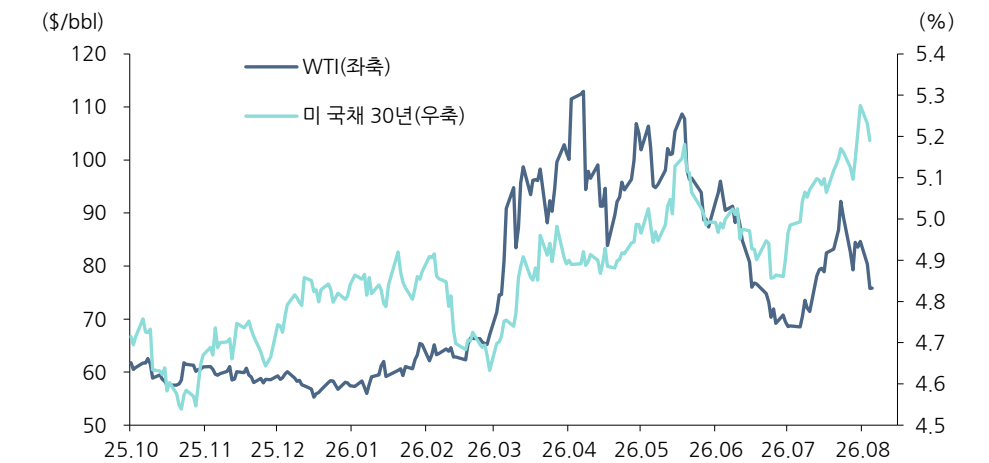
금 가격의 상승 원인은 크게 세 가지다. ①미 연준 금리 전망 경로가 1회 인상으로 수정되었다. ②미-일 동시 엔화 매수 개입으로 인해 미 달러화 강세가 진정되었다. ③낮은 가격에서 중앙은행 금 순매수와 투자 수요가 증가하였다. 특히 중앙은행의 수요는 지속될 공산이 크다는 판단이다. 과거 역사적 금 고점 이후 하락 국면에서 평균 8개월간 저점 확인 후 11~12개월 사이 고점 대비 90% 가량 회복했던 점을 고려하면 연말 \$5,000 근방의 상승을 전망한다.

그림 1. 금 가격 추이. 하락 채널 상단 돌파



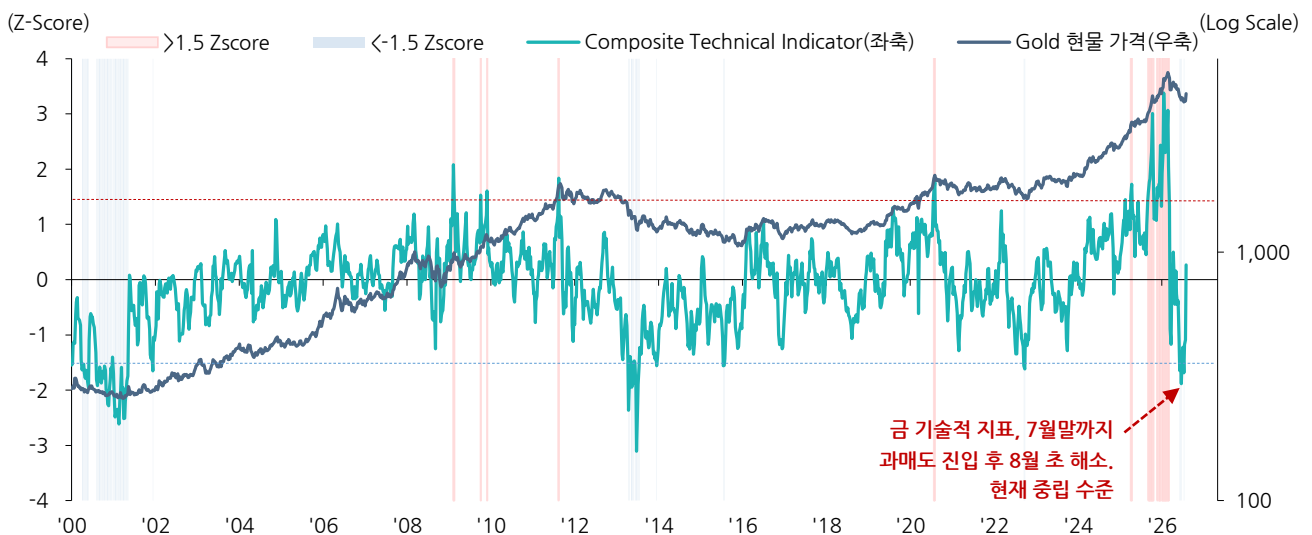
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 2. 미 국채 30년물 금리와 WTI 가격 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

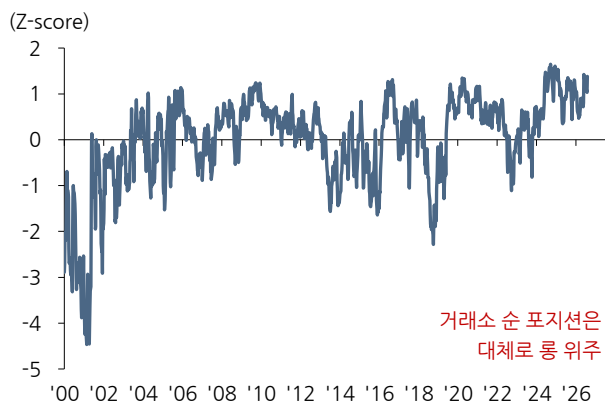
그림 3. 당사 금 기술적 지표(Composite Technical Indicator)



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

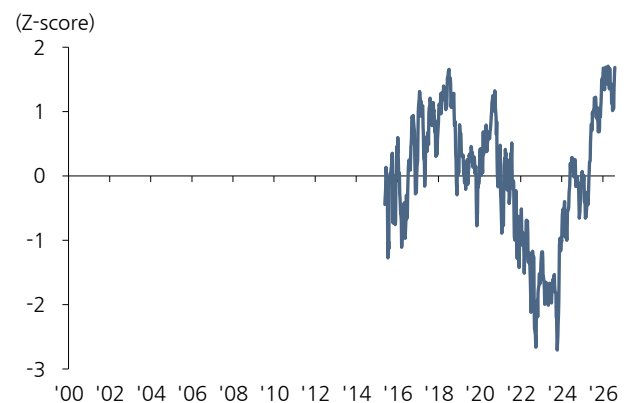
Composite Technical Indicator: ①COMEX Net Speculative Positions (% of OI), ②SHFE Net Long Positions (% of OI), ③25Delta risk Reversal 3M, ④ETF Gold Holdings, ⑤70일 이격도, ⑥210일 이격도, ⑦14주 RSI의 Z-score 평균 (최신 관측 2026.08.07)

그림 4. COMEX 금 미결제약정 중 비상업적 순 포지션 비율



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 5. 상해 거래소 미결제약정 중 금 순 롱 포지션 비율



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

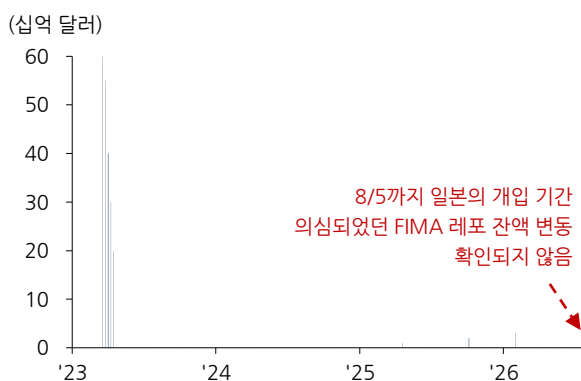
미 연준 금리 전망 경로 조정과 달러 약세 → 귀금속에 유리한 환경

최근 금 가격 상승에서 가장 뚜렷한 변화는 달러의 약세다. 달러 약세는 미-일 동시 엔화 매수로 표면화 되었고, 미국 내 고용 쇼크를 소화하면서 심화되었다. 미-일 엔화 매수 공조는 1998년 6월 이후 28년 만이었으며, 개입 이후 달러인덱스는 7월 27일 101.5pt에서 8월 10일 99pt 레벨까지 내려왔다. 달러 가치 훼손과 미 국제 금리 상승을 막기 위한 조치를 취한 것으로 추정되었으나, 그 경로로 지목된 FIMA 레포는 8월 5일 기준 인출 잔액이 0으로 잔고 변화가 확인되지 않았다. 연준에 예치된 외국 공적기관 역레포 잔액이 7월 22일 \$3,523억에서 8월 5일 \$3,177억으로 2주 만에 \$346억 줄었다. 이를 고려하면, 미 국제 매각이 아니라 연준에 예치된 단기 유동성 역레포 잔액으로 조달한 것으로 정황상 판단된다.

금 가격도 공동 매수 발표를 소화하며 상승 추세로 전환되었다. 여기에 8월 7일 발표된 미국 고용 지표가 예상치를 크게 하회하였다. 7월 비농업 취업자는 -2.3만명으로 컨센서스 +8.0만명을 크게 밑돌았다. 지방정부(-5.7만명)와 레저·접객(-4.0만명)에서 큰 폭의 감원이 있었고, 직전 2개월 수치도 -16.9만명 하향 조정되었다. 최근 3개월 평균 신규 고용은 +2.0만명까지 낮아지게 된다. 경제활동 참가율과 시간당 임금 상승률도 동반 둔화 추세를 보이고 있다. 4.1%의 낮은 실업률로 고용 호조를 판단하기 어려운 구간이다.

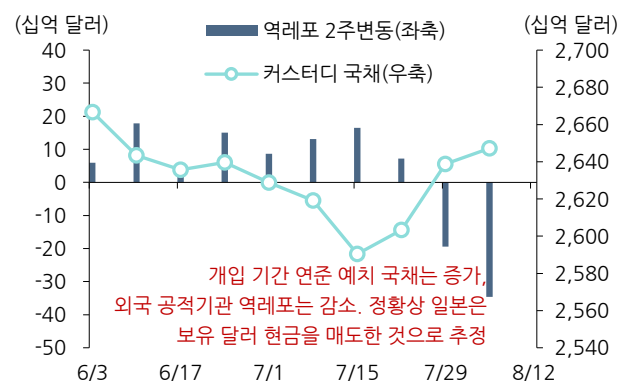
이번 고용 쇼크로 연준의 연말 금리 전망치가 1.8회 인상에서 1.2회로 완화되었다. 9월 인상 확률도 7월 하순 100%에서 44%로 내려왔다. 향후 고용의 추가 둔화가 나타날 경우, 연준의 연내 동결 가능성으로 바뀔 공산도 크다. 당사는 연내 기준금리 동결을 기본 시나리오로 유지하고 있다. 인상 소수의견 3명이 유지되며 긴축 재개 가능성은 열려 있으나, 연준이 명목 금리 상승에 따른 자체적 금융긴축 효과에 안도감을 나타냈고 AI발 생산성 확대 가능성을 언급한 점을 고려할 때 추가 인상보다 현 금리 수준에서의 관망에 무게를 두고 있다는 판단이다. 물가 기저의 인플레이션 하락 가능성이 구체화될 시 케빈 워시 의장이 밝힌 바와 같이 정책 완화로 기울어질 수 있으며, 물가 안정이 확인되는 시점에서는 보험성 금리 인하도 가능하다는 시각이다. 즉, 물가 및 고용의 둔화 가능성이 보다 구체화될수록 시장 금리 전망도 동결로의 변화가 나타날 공산이 크며, 시장에 남아 있는 1.2회분의 인상 기대가 되돌려질 경우 금 가격의 추가 상승 요인으로 작용할 전망이다.

그림 6. FIMA 레포 잔액



자료: FRED, 상상인증권 리서치센터

그림 7. 연준 커스터디 국제 보유량 및 역레포 잔액 변화 추이



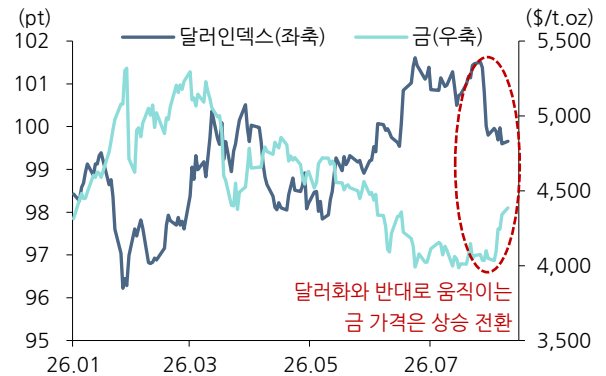
자료: FRED, 상상인증권 리서치센터

그림 8. 달러/엔 환율, 미-일 공동 개입으로 환율이 급락한 것은 사실



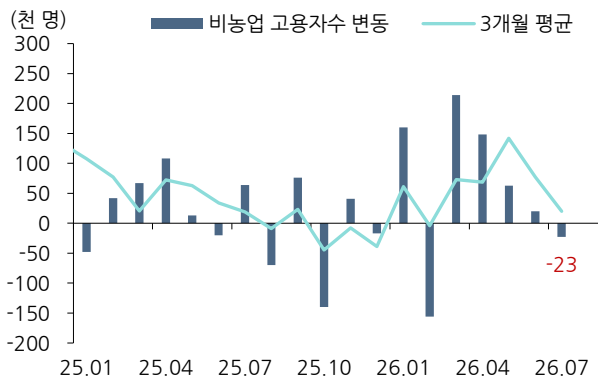
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 9. 달러인덱스 및 금 가격. 재원과 별개로 달러는 약세, 금은 상승



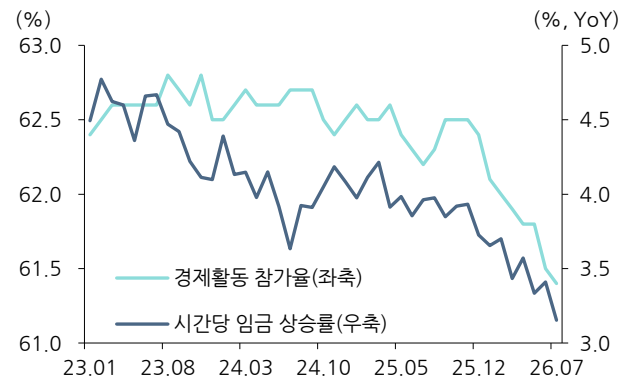
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 10. 미국 비농업 고용, 7월 감소 충격. 직전 2개월 하향조정 -16.9만



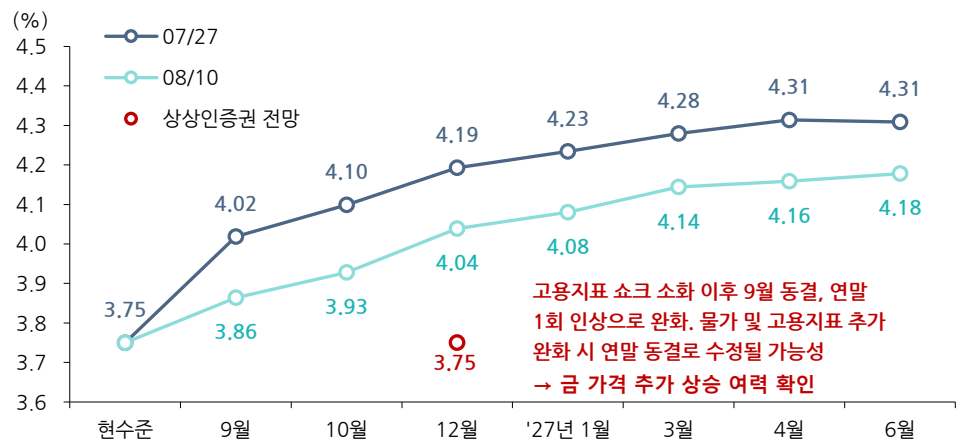
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 11. 경제활동 참가율과 시간당 임금 상승률이 동반 둔화



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 12. 연준 기준금리 선물시장에 반영된 전망 경로(상단 기준 환산)



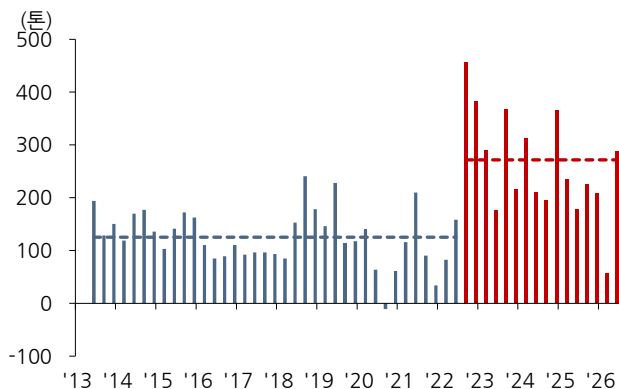
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

든든한 중앙은행 순매입. 한국은행도 13년 만에 복귀

금 가격 조정 중, 중앙은행 수요는 오히려 가속됐다. 2분기 순매입 288.9톤으로 확인되었으며 이는 전년 동기 대비 +62% 증가한 수치다. 금 매입의 중심인 중국 인민은행은 20개월 연속 순매입 중이다. 인민은행은 금 가격 조정에 순 매수 물량을 늘려갔는데, 올해 1월 금가격이 \$5,300로 고점을 형성했을 당시 4만 트로이온스 순매입에 그쳤으나, 2026년 7월 \$4,000달러 어귀까지 하락한 이후에는 64만 트로이온스(약 20톤)까지 순매입량을 늘렸다. 7월 월평균 금 현물가격을 대입하면 약 26억 달러다.

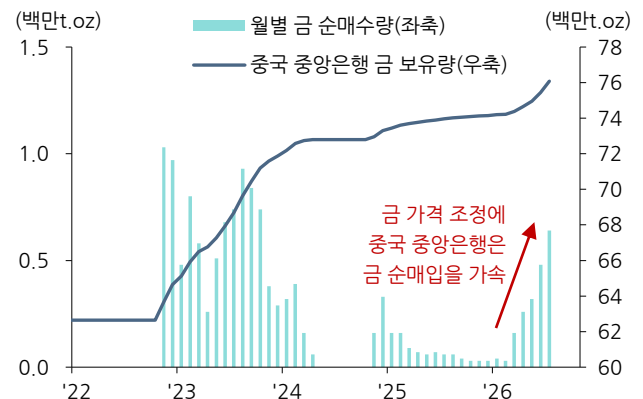
주목할 변화는 한국은행이다. 8월 3일 국내 생산 금 매입 협력 체계 구축을 발표하며 2분기에 이미 금 ETF 매입을 시작했다고 밝혔다. 13년 만의 첫 금 익스포저 확대다. 2025년 10월 금 보유 비중을 늘릴 계획은 없었다던 답변에서 9개월 만의 전환이다. 이는 한국은행만의 독단적인 판단은 아니다. 글로벌 중앙은행 서베이에서 전체 외환보유액 중 금 비중 전망은 올해 83%로 가장 높게 나타났으며, 해당 기관의 금 보유량 전망은 45%가 늘릴 것으로 응답하였다. 달러화 의존도 축소를 위한 중앙은행들의 금 매수는 중장기적으로 유지될 구조적 요인이다.

그림 13. 글로벌 중앙은행 순매입, '26년 2분기 급증



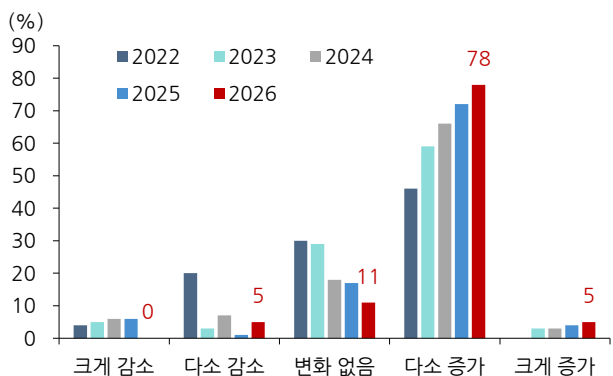
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 14. 중국 중앙은행 금 보유량 및 월별 순매수



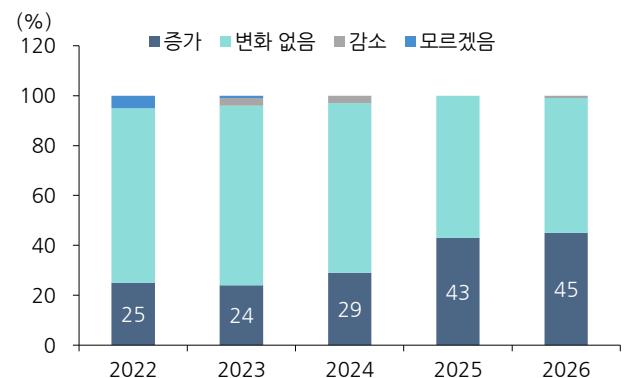
자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 15. 향후 5년 뒤 전체 외환보유액 중 금 비중 전망



자료: WGC, 상상인증권 리서치센터

그림 16. 중국 중앙은행 금 보유량 및 월별 순매수



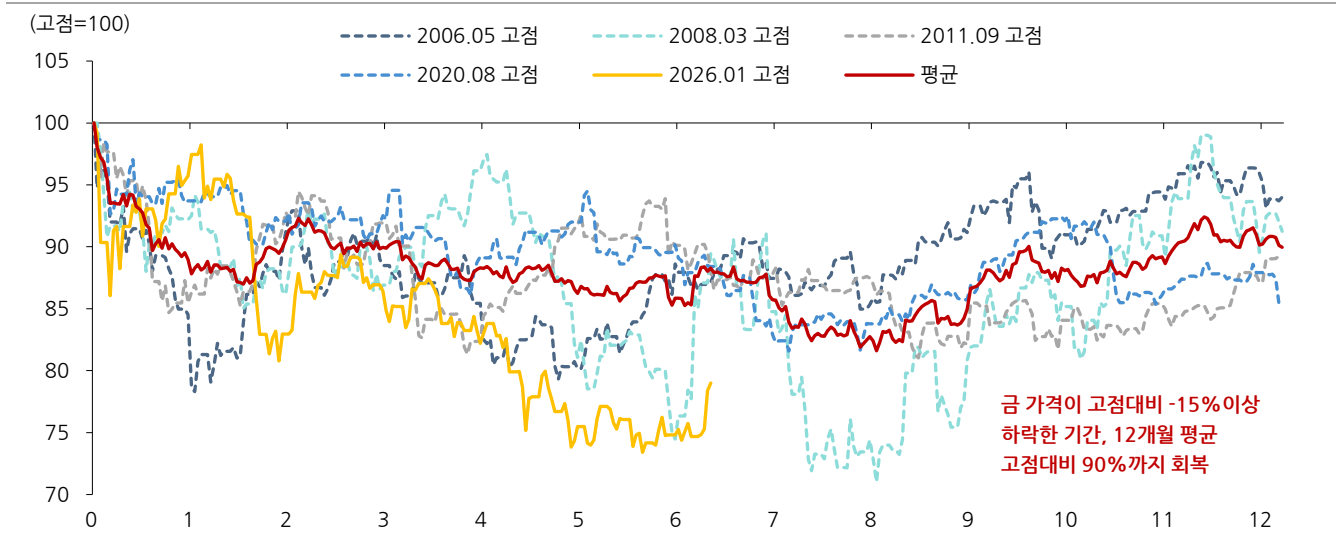
자료: WGC, 상상인증권 리서치센터

금 가격, 연말까지 5,000달러 안착 전망 유지

역사적 금 강세장에서 조정 경로를 비교해 보면 저점 구간을 통과하는 중으로 볼 수 있다. 금 가격이 고점대비 15% 이상 하락한 약세장에서 평균 8개월까지 저점을 탐색 후 12개월내 고점대비 90% 가량 회복했던 점을 고려, 연말까지 5,000달러 근방의 추가 상승이 가능할 전망이다.

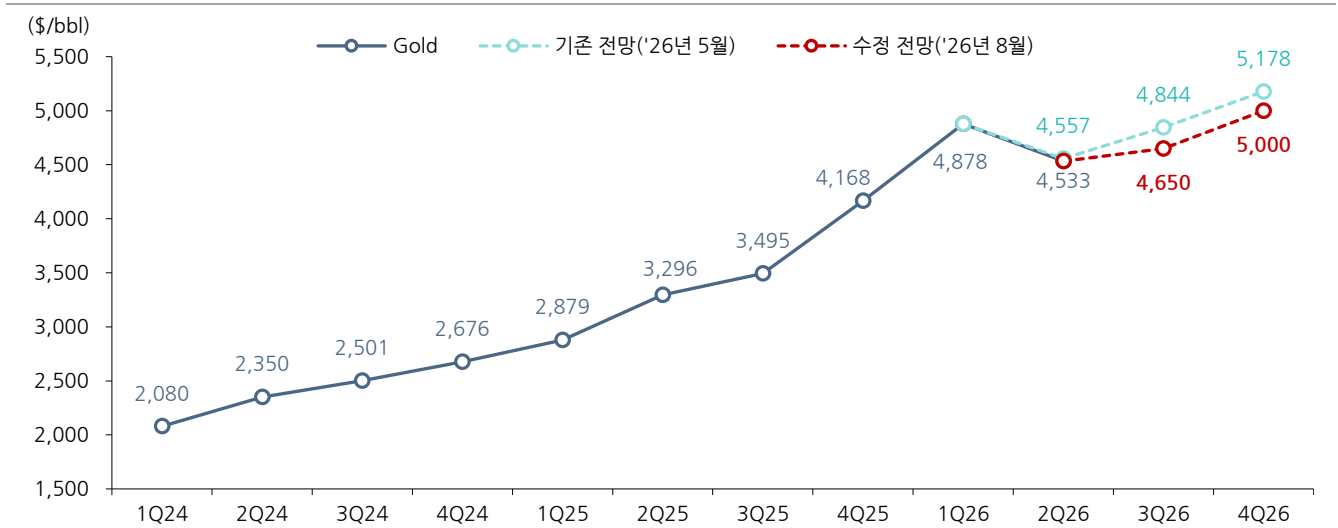
당사는 하반기 전망 자료를 통해 달러, 금리 등 비우호적 매크로 환경 속에서도, 중앙은행 순매입이 지속될 경우에는 금 가격은 연말까지 우상향 추세가 지속될 것으로 전망하였다. 중요한 전제인 중앙은행 금 매수가 유지되고 있기에 연말까지 금 가격의 상승 전망은 유지한다. 다만, 전망 시점 예상보다 길어지는 전쟁과 그로 인한 유가 및 금리의 상방 압력 등 악재가 강해진 상황은 부인하기 어렵다. 이를 고려하여 올해 3, 4분기 금 가격 전망치를 기존 전망(3Q \$4,844, 4Q \$5,178)대비 하향조정한 \$4,650/t.oz, \$5,000/t.oz로 수정한다.

그림 17. 과거 강세장 내 조정 경로 비교



자료: Bloomberg, 상상인증권 리서치센터

그림 18. 금 가격 분기별 추이 및 전망치



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.