



고경범 Passive/ETF
gyeongbeom.ko@yuantakorea.com

김혜원 Research Assistant
hyewon.kim@yuantakorea.com

금(金), 지금(金)이니?

같은 금리 상승, 금에는 다른 신호

'25년 금 강세는 트럼프 관세 정책으로 달러의 기축통화 위상에 대한 의문이 커진 가운데 연준의 금리 인하 사이클까지 맞물리며 나타났다.

반면, 올해는 미국, 이란 전쟁 이후 유가 급등으로 인플레이션 우려가 커지면서 금리가 상승했고, 금 가격은 약 5개월 간 조정을 받았다. 그러나, 최근 미국채 30년물 금리가 연 5.3%를 돌파함에도 불구하고 금 가격은 동반 상승하고 있다. 결국 금의 방향성을 결정하는 것은 금리의 '수준'이 아닌 '상승의 이유'에 있다고 판단한다.

달러에 대한 신뢰도 하락이 금 가격 상승으로 직결

성장 기대에 따른 금리 상승은 금 가격 하락으로 이어지지만, 재정 불안에 따른 금리 상승은 오히려 금 가격 상승으로 이어진다. 최근 미국뿐만 아니라 일본, 독일, 프랑스 등 글로벌 주요국의 장기 금리가 동시에 상승하고 있다는 점에서 현재의 금리 상승은 재정 건전성 불확실성에 따른 텀프리미엄 확대에서 기인하는 것으로 판단한다. 이에 따라, 금리는 상승하는 반면 달러 가치는 오히려 하락하는 현상이 발생하고 있다.

또한, 재정 불안에 따른 금리 상승 속 1) 미국과 일본의 공동개입 2) 고용 둔화 → 연준의 기준금리 인상기조 약화로 달러가 약세를 보이는 점과 더불어 중앙은행의 금 매입량 확대도 구조적인 수요를 뒷받침하고 있다.

최근 미 재무부는 장기채 바이백 규모를 2배로 확대했으나, 근본적인 장기 금리 상승 요인을 해소하는 데에는 한계가 존재한다. 결국, 재정 건정성에 대한 우려가 여전히 남아 있는 상황 속에서 달러에 대한 신뢰도 하락은 금 가격 상승 흐름으로 이어질 것이라고 판단한다.

레버리지 극대화, 금 채굴기업에 주목

금 가격의 구조적인 상승 속에서 금 현물 대비 레버리지 효과를 극대화할 수 있는 금 채굴 기업에 주목한다. 이유는 다음과 같다.

1) 레버리지 효과: 금 채굴기업은 고정비 비중이 높아 금 가격 상승 시 마진이 급격하게 확대되는 구조. 1Q26 기준 총 유지비용은 전년 대비 +16.2% 상승한 반면, 금 가격은 +49.4% 상승. 이에 따라 금 채굴기업 ETF(GDX)는 1M 기준 +36.5% 상승하며 금 현물 ETF(GLD) 성과(+12.3%)를 상회하며 금 현물 대비 레버리지 효과 발생

2) 제한적인 하방 리스크: 1Q26 기준, 전 세계 금 생산량의 약 99%가 금 가격 대비 낮은 원가 구간에 위치. 이에 따라 금 가격 조정이 발생하더라도 대부분의 금 채굴기업은 흑자를 유지할 수 있는 구조로 마진에 대한 하방 리스크가 제한적

Best) VanEck Gold Miners ETF(GDX)

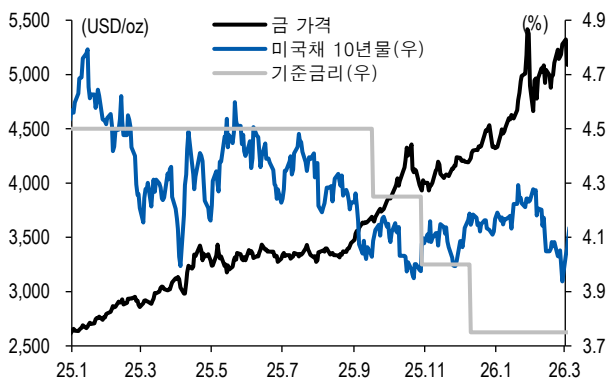
- ✓ 글로벌 대형 금 채굴기업에 투자하는 ETF로, 상위 10종목 비중이 높은 편(58.0%)
- ✓ 달러 약세, 금리 인상 가능성 약화, 중앙은행 매입 수요 등 금 가격 상승 국면 진입
- ✓ 금 현물 대비 가격 변동에 따른 레버리지 효과 존재 → 금 채굴기업 실적 개선 기대

[차트 1] 금 가격과 달러 인덱스 추이



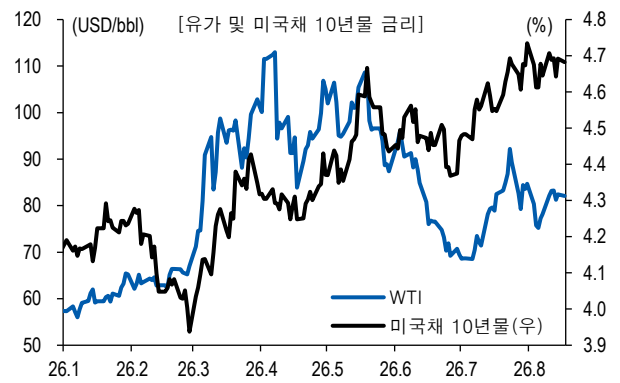
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 2] 연준의 기준 금리 인하 사이클까지 겹치며 금 가격은 올해 2월 말까지 상승



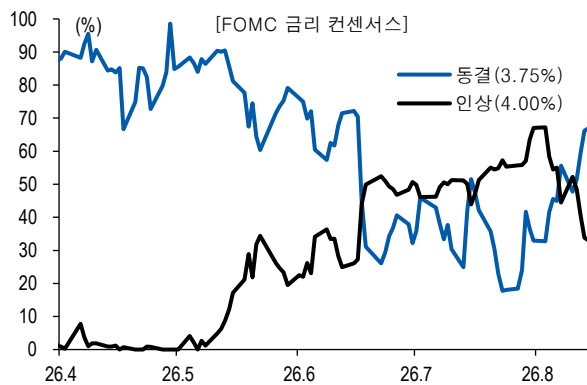
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 3] 그러나, 전쟁 발발 이후 유가 급등 → 인플레이 우려 발생하며 금리 상승



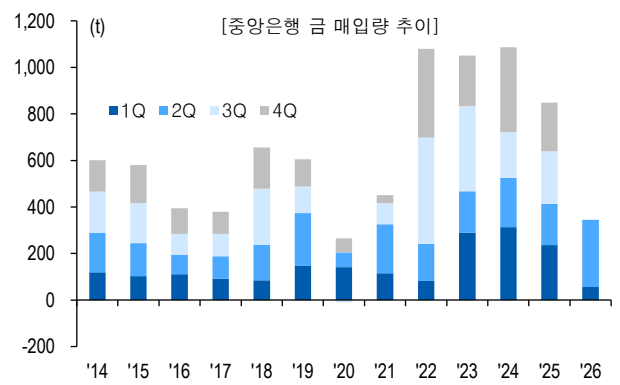
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 4] 고용 지표 둔화에 따른 기준금리 인상 기조 약화로 달러가 약세로 이어지고



자료: FedWatch, 유안타증권 리서치센터

[차트 5] 중앙은행의 금 매수세도 금의 구조적인 수요를 뒷받침하고 있으나



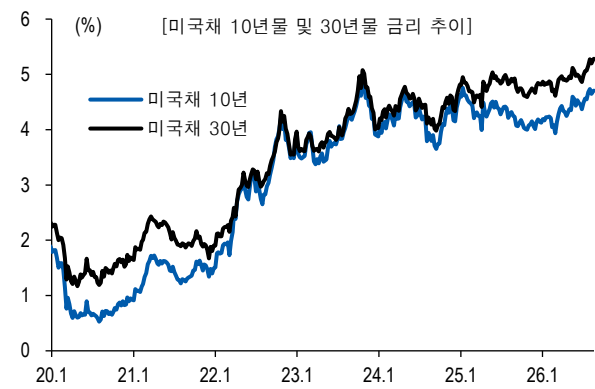
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 6] 재정적자 우려에 따른 텀프리미엄 확대가



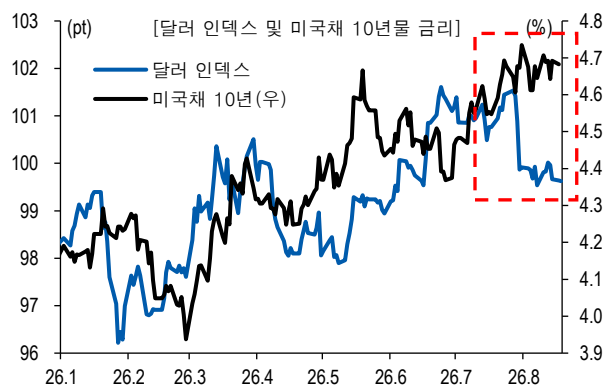
자료: FRED, 유안타증권 리서치센터

[차트 7] 결국 장기금리 상승으로 이어지며



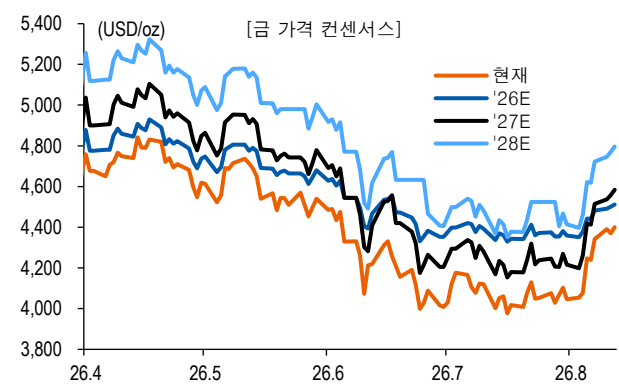
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 8] 달러에 대한 신뢰도가 하락하는 모습



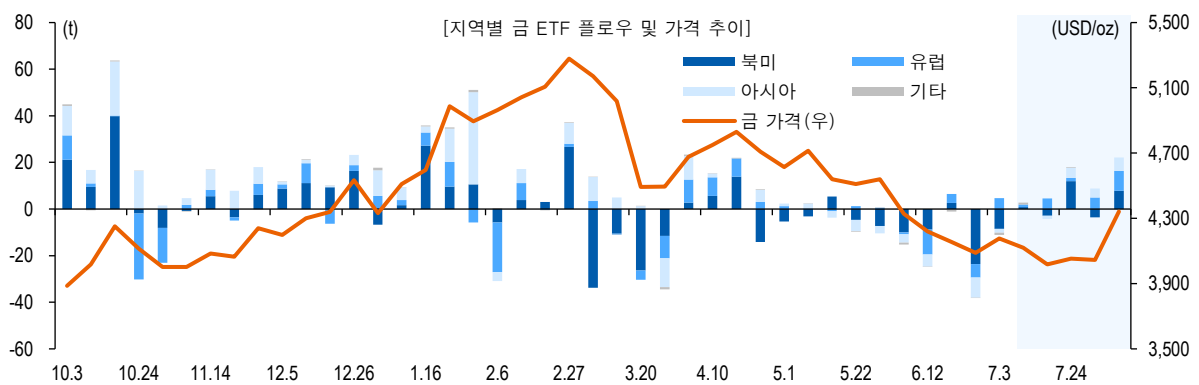
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 9] 달러 대비 금의 매력력이 부각되며 금 가격 컨센서스도 상향 조정 추세



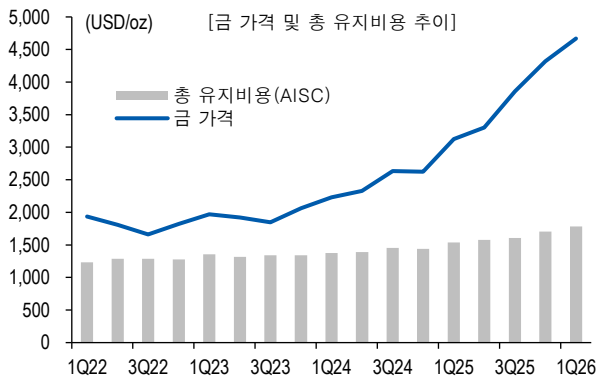
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 10] 글로벌 금 ETF에도 자금이 유입되는 모습



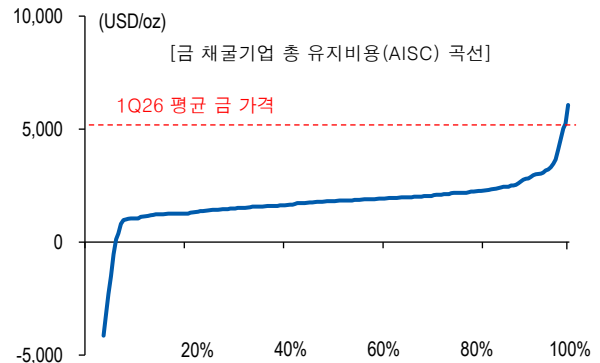
자료: Bloomberg, World Gold Council, 유안타증권 리서치센터

[차트 11] 금 채굴기업은 금 가격 대비 비용 상승 폭이 낮아 마진 확보 가능



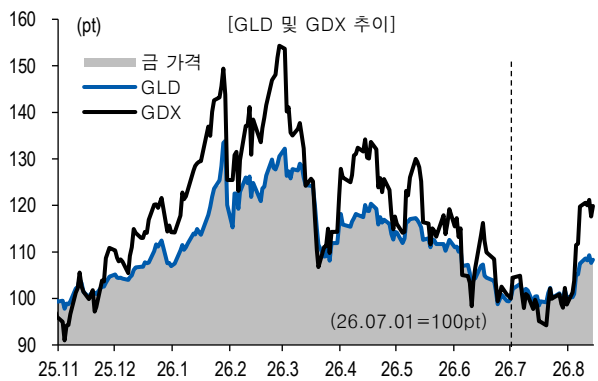
자료: World Gold Council, 유안타증권 리서치센터

[차트 12] 또한, 금 가격이 AISC 대비 우위 → 마진에 대한 하방 지지력 존재



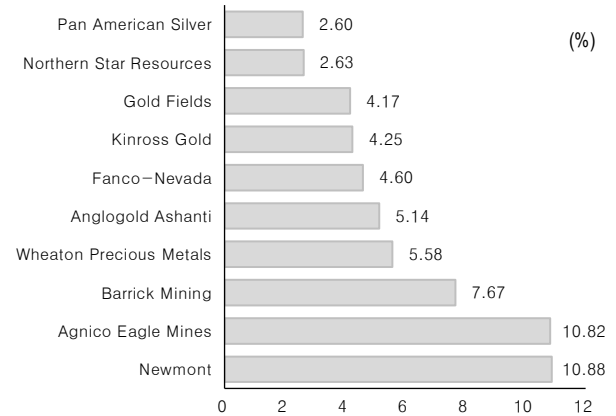
주: 1Q26 기준, X축은 누적 금 생산량 비중(%), 자료: World Gold Council, 유안타증권 리서치센터

[차트 13] 금 가격 상승 시, 금 현물 대비 상승폭이 큰 금 채굴기업 ETF



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트 14] VanEck Gold Miners ETF(GDX) 주요 종목 비중



자료: VanEck, 유안타증권 리서치센터

[표 1] 글로벌 금 관련 ETF 리스트

							(USD mn., %)
구분	Ticker	ETF	AUM	총 보수	1M 수익률	1M 순유입	상장일
금 현물	GLD	SPDR Gold Shares	150,058	0.40	12.3	3,597	2004-11-18
	IAU	iShares Gold Trust	66,175	0.25	12.4	-689	2005-01-28
	GLDM	SPDR Gold MiniShares Trust	31,301	0.10	12.4	606	2018-06-26
	SGOL	abrdn Physical Gold Shares ETF	7,602	0.17	12.4	98	2009-09-09
	IAUM	iShares Gold Trust Micro	7,694	0.09	12.4	596	2021-06-29
	OUNZ	VanEck Merk Gold ETF	2,841	0.25	12.2	29	2014-05-16
	AAAU	Goldman Sachs Physical Gold ETF	2,795	0.18	12.4	113	2018-08-15
	BAR	Granitheshares Gold Trust	1,448	0.18	12.3	-43	2017-08-31
금 채굴기업	GDX	VanEck Gold Miners ETF/USA	30,255	0.51	36.5	507	2006-05-22
	GDXJ	VanEck Junior Gold Miners ETF	9,331	0.52	37.3	172	2009-11-11
	RING	iShares MSCI Global Gold Miners ETF	2,425	0.39	39.7	-512	2012-02-02

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 국내 금 관련 ETF 리스트

(억원, %)

Ticker	ETF	AUM	개요	1M 수익률	1M 순유입	개인연금	퇴직연금
A411060	ACE KRX금현물	41,465	KRX 금현물	7.1	522	O	O(70%)
A0072R0	TIGER KRX금현물	12,429	KRX 금현물	6.8	184	O	O(70%)
A132030	KODEX 골드선물(H)	3,587	국제 금 선물 환헤지	12.0	-42	O	X

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 고경범, 김혜원)
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할 만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.