



Asset Allocation

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



자산배분/해외크레딧
Analyst 이영주 leeyoungju@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 28일 | Global Asset Research

자산배분의 창(窓)

하반기 자산배분, 금의 ‘어부지리 (漁父之利)’에 주목

금 반등, 두 번의 모멘텀

금은 여름 조정 이후 빠르게 반등하였다. 8/25 고점 기준, 8월 상승률은 약 15%에 달하며, 이 가운데 최근 1주일 동안에만 7.4% 상승했다. 이번 금 가격 반등 과정에서는 크게 두 번의 상승 모멘텀이 확인된다.

첫 번째는 Fed의 금리인상 기대 후퇴다. 7월 말까지만 해도 선물시장은 9월 금리인상 가능성을 높게 반영했지만, 이후 인상 기대가 빠르게 낮아지면서 금 가격도 반등하기 시작했다. 8/26 기준 선물시장에 반영된 9월 동결 가능성은 약 64%까지 높아졌다.

다만 이후 금 가격의 반등은 잠시 주춤했다. Fed의 금리인상 기대가 낮아졌음에도 미국 중장기 금리가 높은 수준을 유지하면서 금 가격의 추가 상승을 제한한 영향이 컸다.

두 번째 모멘텀은 미 재무부의 장기국채 바이백 확대였다. 8/19 미 재무부는 장기국채 바이백 규모를 회당 최소 40억 달러로 두 배 확대했다. 이후 최근 1주일간 미 30년물 금리는 약 11bp 하락하고 달러도 약세를 보였으며, 금 가격은 추가 상승했다. 높은 장기금리에 막혀 주춤했던 금 가격이 바이백 확대를 계기로 다시 상승폭을 키운 것이다.

늘어나는 국채 공급, 장기금리 상승을 용인하기 어려운 정책당국

현재 미국 장기금리가 높은 수준을 유지하는 배경에는 국채시장의 구조적인 수급 부담이 자리하고 있다. 재정적자와 기존 부채의 차환으로 국채 공급은 계속 늘어나는 반면, 해외 공공기관의 외환보유액 다변화와 은행의 B/S 제약 등으로 전통적인 미국채 수요 기반은 이전만큼 안정적이지 않다. 여기에 AI데이터센터 투자 확대에 따른 우량 테크 기업의 회사채 발행까지 증가하면서 장기 투자자금을 둘러싼 경쟁도 심화되고 있다.

정상적인 시장이라면 이러한 공급 부담은 국채가격 하락 → 장기금리 상승 → 높아진 금리에 신규 수요 유입의 과정을 거치며 조정된다. 문제는 지금 정책당국이 이러한 금리 상승을 마냥 용인하기 어렵다는 점이다. 정부부채가 크게 늘어난 상황에서 높은 장기금리는 정부의 차환 및 이자비용을 높이고, 동시에 주택과 기업의 자금조달 부담까지 가중시키기 때문이다.

결국 국채시장은 늘어난 공급을 소화하기 위해 더 높은 금리를 요구하는 반면, 정책당국은 그에 따른 경제·재정적 부담을 제한해야 하는 상황이다. 늘어난 미국채를 어느 금리에서 소화할 것인가를 두고 시장과 정책당국 간 힘겨루기가 나타나고 있다.

채권시장 개입이 만들어내는 파생효과, 금에는 우호적인 변화

금에 중요한 것은 바로 이 지점이다. 늘어난 국채 공급을 시장에 맡기면 더 높은 금리를 통해 수요를 끌어들이 수 있지만, 정책당국이 금리 상승을 제한하려 할수록 그에 따른 파급효과가 다른 시장으로 이어질 수 있다.

8/21 World Gold Council(WGC)이 제시한 시나리오를 바탕으로 보면, 정책 개입은 달러 약세, 미국채의 적정가치와 정책 신뢰에 대한 불확실성, 실질금리 하락 가능성을 통해 각각 달러 가치 · 대체자산 수요 · 기회비용의 경로로 금 가격에 우호적인 영향을 줄 수 있다.

첫 번째는 달러다. 늘어난 국채 공급을 소화하려면 더 높은 금리를 통해 새로운 투자자를 유인해야 한다. 그런데 정책 개입으로 금리 상승이 제한되면 투자자가 요구하는 위험보상이 충분히 반영되지 못하면서 미국채 수요가 약해질 수 있다. 결국 채권시장에서 충분히 이뤄지지 못한 조정의 일부가 통화로 이동하면서 달러 약세 압력으로 나타날 가능성이 있다. 이는 금 가격에 우호적인 요인이다.

두 번째는 미국채의 적정가치와 정책 신뢰다. 정책 개입으로 금리 조정이 제한될수록 개입이 없었을 때 미국채가 어느 수준에서 거래됐을지 가늠하기 어려워진다. 이러한 상황이 반복되면 미국채의 적정가치와 정책 신뢰에 대한 불확실성이 커지고, 금과 같은 대체자산의 상대적 매력은 높아질 수 있다.

세 번째는 실질금리다. 현재 기대인플레이션이 급격하게 상승하는 상황은 아니기 때문에 당장의 핵심 경로는 아니다. 다만 물가 부담이 지속되거나 다시 높아지는 상황에서 명목금리 상승을 정책적으로 제한한다면 실질금리가 낮아지면서 금의 기회비용도 줄어들 수 있다. 지금보다 금리 억제 성격의 정책이 강화될 경우 영향이 커질 수 있는 경로다.

중요한 것은 세 가지 경로가 동시에 강하게 나타나야만 금에 우호적인 것은 아니라는 점이다. 각각의 변화가 조금씩 금에 우호적인 방향으로 움직이는 것만으로도, 그동안 높은 장기금리와 강달러에 눌려 있던 금의 상승 모멘텀을 뒷받침할 수 있다.

하반기 자산배분, 금의 ‘어부지리 (漁父之利)’에 주목할 필요

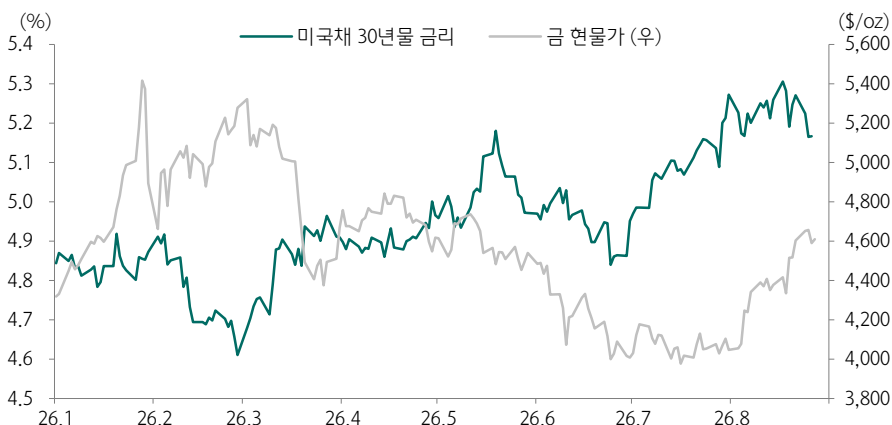
물론 이번 바이백만으로 금의 구조적인 상승을 주장하기는 어렵다. 바이백 규모는 미국채 시장에 비하면 제한적이고, 재정적자와 국채 공급이라는 근본적인 문제를 해결하는 조치도 아니다. 이번 변화의 의미는 금의 상승을 보장한다는 데 있기보다, 그동안 금을 눌러왔던 환경에 변화가 나타나기 시작했다는 데 있다.

이는 하반기 자산배분에서도 주목할 부분이다. AI 투자 확대가 주식뿐 아니라 회사채·사모·신용·인프라까지 확산되면서 투자 수단은 달라도 동일한 투자 사이클에 대한 노출은 오히려 높아지고 있다. 이런 상황에서 금은 Fed의 금리인상 부담 완화에 더해, 채권시장과 정책당국의 힘겨루기에서 발생하는 파급효과의 상대적 수혜를 받을 수 있다. 이른바 금의 ‘어부지리’가 부각될 수 있는 환경이다.

따라서 금은 단순한 인플레이션 헤지를 넘어 하반기 포트폴리오의 다각화를 보완할 수 있는 자산으로 주목할 필요가 있다.

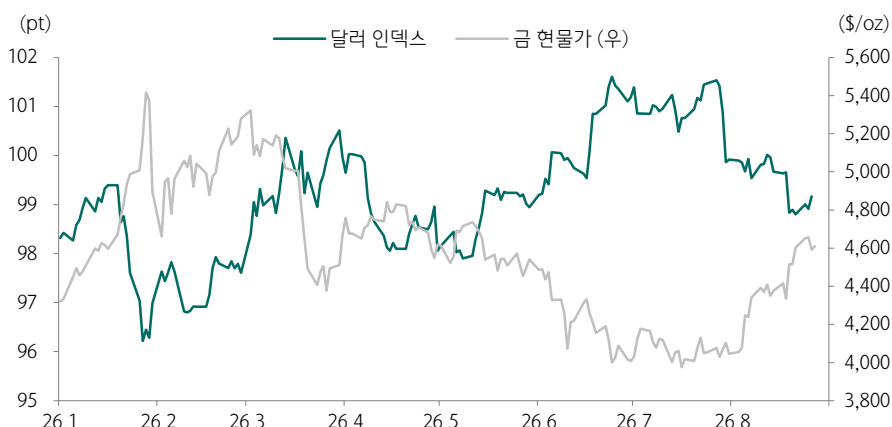
도표 1. 미국채 30년물 금리와 금 가격 추이

8월에 나타난 금 가격 반등은
두 단계로 진행
① 7월 말 이후, Fed 금리인상 기
대 후퇴가 1차 반등의 물꼬.
단, 높은 중장기금리 부담이 지속
되면서 잠시 주춤
② 8/19 미 재무부의 장기국채
바이백 확대 이후 장기금리·달러가
하락하며 2차 반등이 본격화



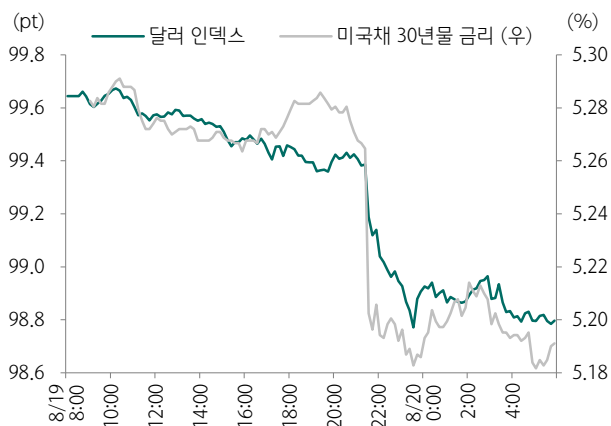
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 달러와 금 가격 추이



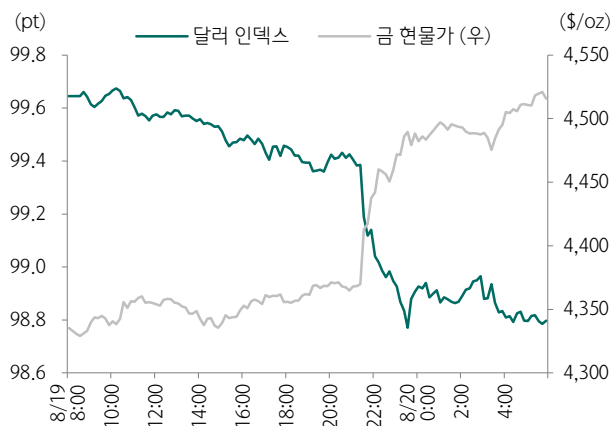
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 바이백 발표 당시 시장 반응 ①



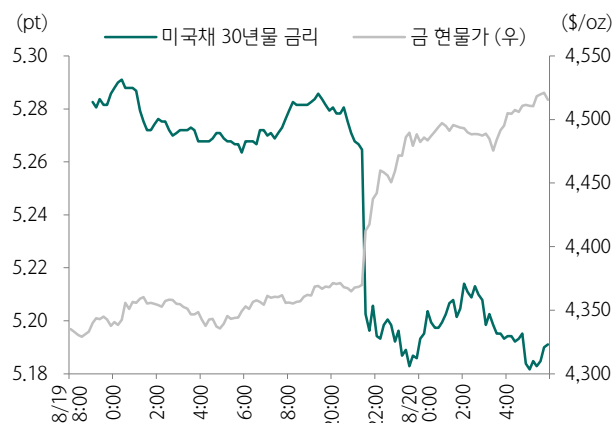
주: 한국시간 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 바이백 발표 당시 시장 반응 ②



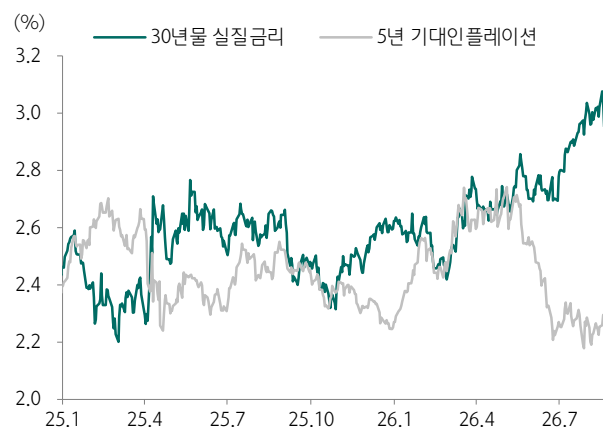
주: 한국시간 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 바이백 발표 당시 시장 반응 ③



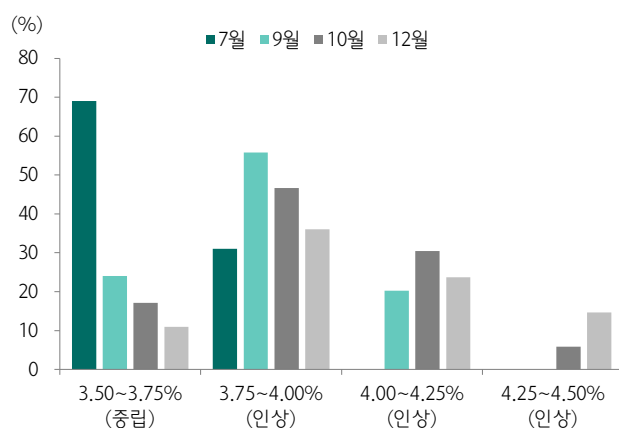
주: 한국시간 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 미국채 30년물 실질금리와 5년 기대인플레이션 추이



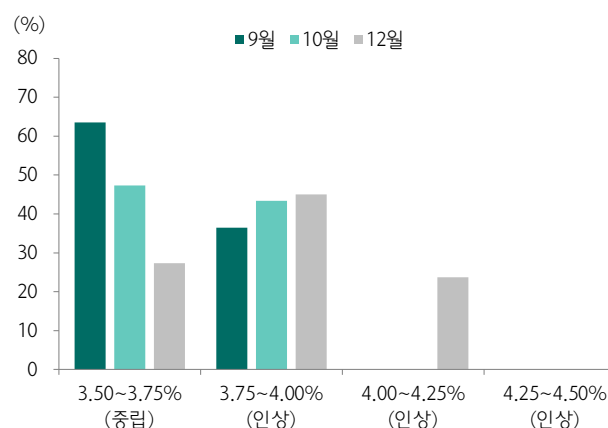
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 7. 선물시장에 반영된 Fed 정책금리 경로 (7/29 FOMC 직전)



자료: CME FedWatch, 하나증권

도표 8. 선물시장에 반영된 Fed 정책금리 경로 (8/26)



자료: CME FedWatch, 하나증권