

Strategy Idea

Charts of China: 금으로 쌓는 위안화



글로벌 투자전략 - 신흥국

Analyst 최설화

xuehua.cui@meritz.co.kr

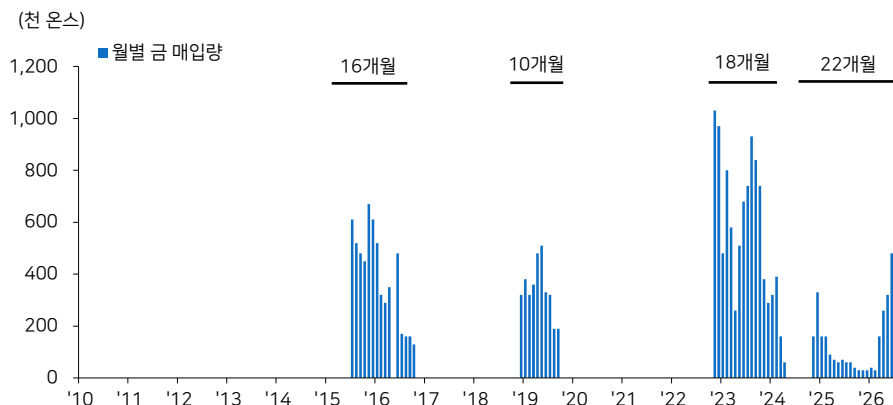
- ✓ 중국은 사상 최장기간인 22개월 금 매입 중, 외환보유고 내 금 비중 8.6%로 낮아 추가 매입 예상
- ✓ 금 비중 확대는 국가안보, 외환보유고 포트폴리오 다변화를 넘어, 위안화 국제화를 위한 포석
- ✓ 중국 정부의 금 매입은 금 가격 하단 지지 역할, 위안화 자산 신뢰도 보강에 유리

중국, 사상 최장기간의 금 매입

중국이 22개월 연속 금 보유량을 늘리고 있다. 사상 최장 기간이라는 점과, 최근 매입량이 다시 가파르게 늘고 있다는 점에 시장 참여자들이 주목한다(그림 1).

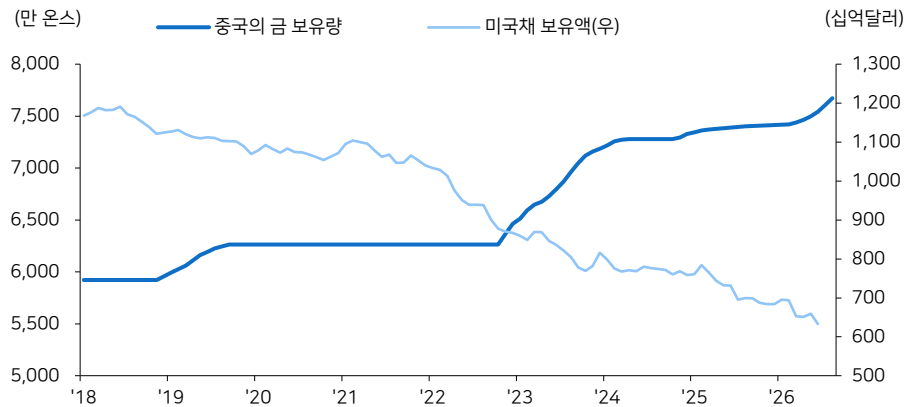
특히 지난 인도 브릭스(BRICS) 정상회의 연설에서 시진핑 국가주석이 ‘브릭스 협력의 기반을 다지고, 글로벌 사우스(Global South)의 역량 강화’를 강조했다. 브릭스 차원에서는 2025년 10월 말 러시아 학술기관(IRIAS) 주도로 브릭스 5개국(브라질·러시아·인도·중국·남아공) 통화 60%와 실물 금 40%로 구성된 바스켓형 디지털 무역결제 파일럿 ‘유닛(Unit)’이 100유닛 규모로 시범 발행된 바 있다. 여기에 올해 7월 7일 홍콩이 정부 전액출자 기관인 홍콩귀금속중앙청산회사(HKPMCC)를 통해 상하이금거래소(SGE)와 연계된 금 청산·결제 시스템 시범 운영을 개시한 점까지 겹치며, 일각에서 중국이 신흥국 중심의 금본위제를 부활시키려는 의도를 가지고 있다고 주장하기도 한다.

그림1 2010년 이후 중국의 금 월별 매입량: 24년 말부터 22개월째 최장기간 매입 중



자료: 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 중국의 금 보유액 상승 vs. 미국 국채 보유액 하락



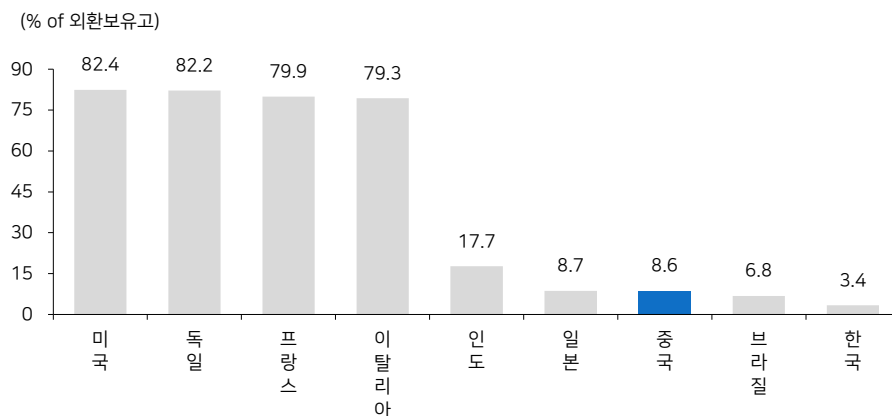
자료: 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

중국의 추가 금 매입 가능성 높아

중국은 앞으로 금을 추가 매입할 가능성이 높아 보인다. 2025년 말 기준, 중국의 금 보유액은 외환보유고의 8.7%에 불과하다. 이는 미국(82.4%), 독일(82.2%), 프랑스(79.9%), 이탈리아(79.3%) 등 금 비중이 높은 서방 선진국들에 비해 여전히 매우 낮다. 또한 유럽중앙은행(ECB)이 발표한 2025년 말 기준 전 세계 중앙은행 외환보유고 중 금 비중 27%에도 아직 미치지 못한다(그림 3, 4).

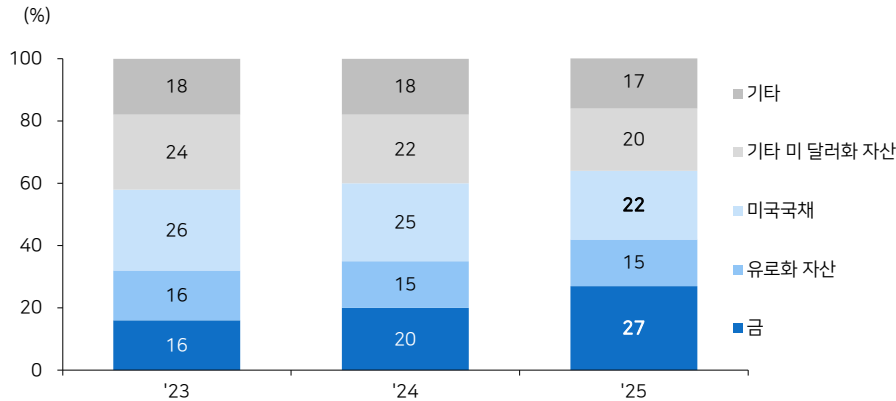
최근 중국의 금 매입 기간이 이례적으로 길지만 보유 비중이 여전히 하위권에 있어, 추가 매입은 구조적으로 이어질 것으로 예상된다.

그림3 주요국 외환보유고 내 금 비중 비교 (2025년)



자료: 세계금협회, IMF, 메리츠증권 리서치센터

그림4 전세계 외환보유고 중에서 금 보유 비중: 27%까지 상승하며 달러 비중(22%) 제쳐



주: ECB는 보고서에 금의 비중이 높아진 이유는 금 가격 상승에 따른 것이 더 주요한 이유라고 지적함
 자료: ECB, 메리츠증권 리서치센터

위안화 국제화에 깔린 구조적 금 비축 수요

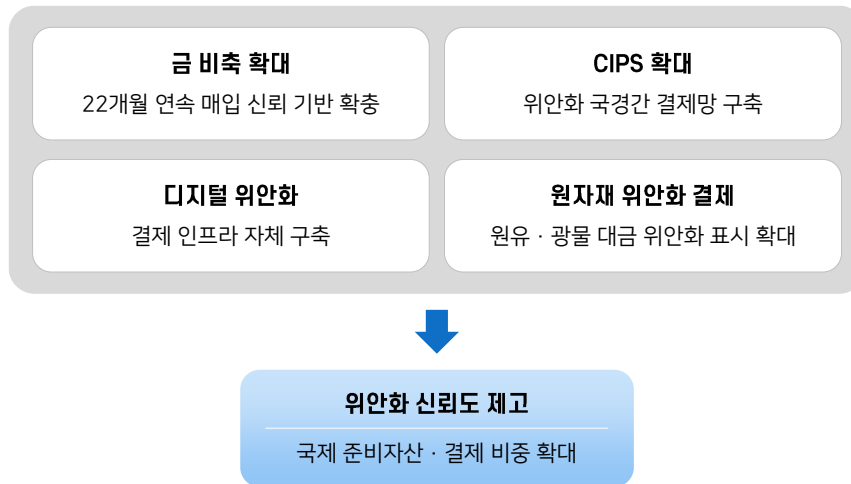
중국이 최장기간 금을 매입하는 것은 1) 국가안보 차원에서 탈달러 전략에 따른 달러 자산 노출 축소, 2) 외환보유고 포트폴리오의 안정성 제고 및 3) 위안화 국제화 때문이다. 그러나 최근에는 위안화 국제화 전략적 선택에서의 중국의 금 보유 전략에 주목할 필요가 있다.

법정 통화인 위안화가 글로벌 경제 주체들에게 기축통화로서 매력을 가지려면, 언젠가 그 가치를 담보 받을 수 있다는 궁극의 신뢰가 선행되어야 한다. 중국은 이 신뢰를 뒷받침하기 위해 무역대금의 결제(CIPS 및 원자재 위안화 결제)와 디지털 위안화 인프라 구축을 추진하는 동시에, 그 이면에 탄탄한 실물 금 비축을 결합하고 있다.

이러한 거시적 전략은 실물 인프라 구축으로 구체화되고 있다. 중국은 상하이금거래소(SGE)의 역외 거점인 홍콩에 대규모 물리적 금고(Vault)를 확충하고, 국영 청산 기관인 홍콩귀금속중앙청산회사(HKPMCC)를 통해 독자적인 청산·결제 체계를 다지고 있다. 민간 시장과 상하이금거래소 인프라를 연결한 '실물 담보형 자율 결제 생태계'에 가깝다.

이는 시사하는 바가 크다. 러시아나 중동 등 자원 수출국들이 원유나 광물을 위안화로 매각한 뒤, 그 위안화를 들고 런던이나 뉴욕으로 가는 대신 홍콩의 SGE 인프라를 통해 안전하게 실물 금으로 환전(구매)할 수 있는 독자적 유통망이 만들어지고 있는 것이다. 다만 이는 민간 시장에서의 금 교환 편의성이 높아진다는 의미로, 브레튼우즈 체제처럼 국가가 위안화의 금태환을 공식적으로 보장하는 것과는 다른 차원임에 유의할 필요가 있다. 즉, 위안화로 무역을 결제하고 그 위안화로 언젠가 금을 확보할 수 있는 '아시아 자율형 비달러 무역·금융 생태계'의 허브로 홍콩을 육성하는 셈이고, 금 비축 확대는 위안화가 글로벌 무역 결제 및 준비자산으로 도약하기 위한 필수적인 '신뢰의 닻(Anchor)' 역할을 수행한다.

그림5 위안화 국제화와 금 비축의 관계도



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국의 무역결제에서 위안화와 달러 결제 비중



자료: China Foreign Exchange Trade System, 메리츠증권 리서치센터

그림7 SWIFT에서 위안화와 달러의 결제 비중

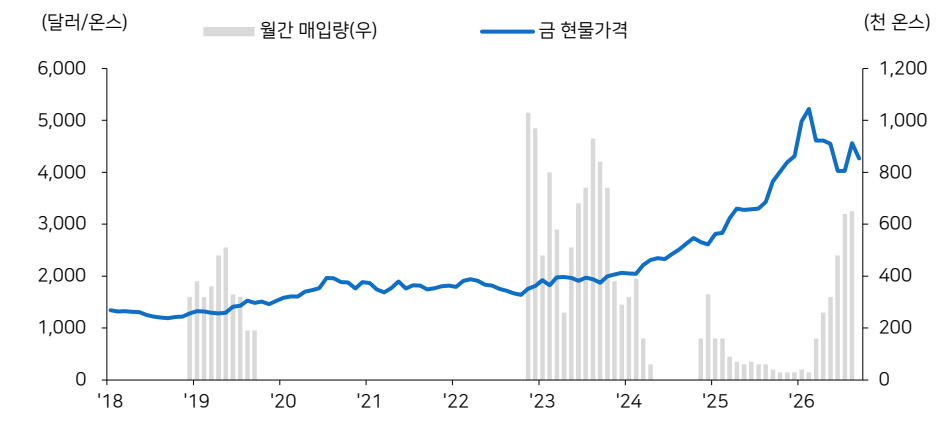


자료: SWIFT, 메리츠증권 리서치센터

3가지 투자 시사점

첫째, 중국의 구조적인 금 매입 기조가 장기화되면서 금 가격의 하방 경직성을 견고하게 지지할 것으로 예상된다. 과거 흐름을 보면 중국은 금 가격이 조정을 받거나 횡보할 때마다 매입 강도를 크게 늘려왔다(그림 8). 이런 패턴은 앞으로도 이어지며 금 가격의 하단을 든든하게 받쳐 줄 가능성이 높다.

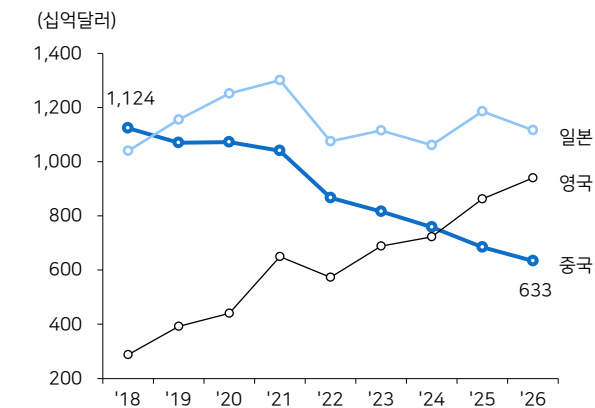
그림8 중국은 금 가격 횡보 또는 하락할 때 매입량 확대 → 금 가격 하단 지지



자료: LME, 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

둘째, 과거 중국은 미국 국채 보유 1위 국가였다. 그러나 수년간의 미국국채 매도로 보유액은 18년 말의 1.12조 달러에서 6,330억달러(26년 6월)로 44% 감소했다. 이에 중국의 미국 국채 보유 비중도 18년의 17.9%에서 6.8%로 하락했다(그림 5, 6). 미국 국채에서의 중국의 영향력이 크게 낮아져, 추가 매도가 있더라도 실질적인 충격은 제한적일 전망이다.

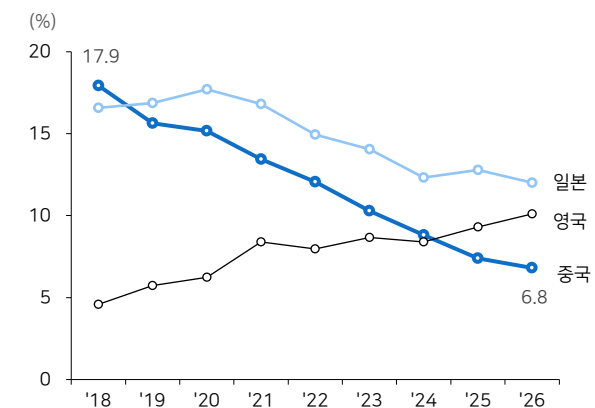
그림9 미국 국채를 보유한 Top3 국가의 보유액: 중국 -44%



주: 26년은 상반기 말 기준

자료: 미국 재정부, 메리츠증권 리서치센터

그림10 미국 국채를 보유한 Top3 국가 비중: 중국 6.8%로 하락



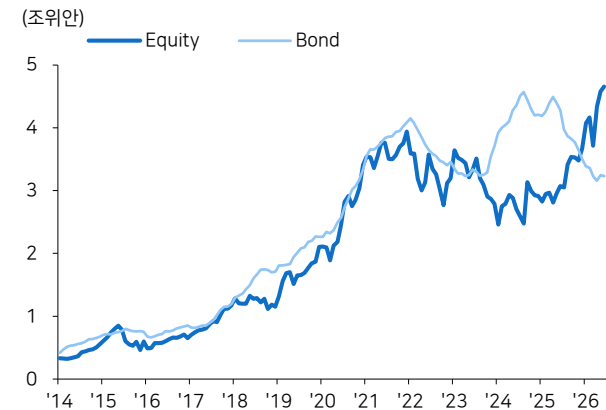
주: 26년은 상반기 말 기준

자료: 미국 재정부, 메리츠증권 리서치센터

셋째, 공신력 있는 금 비축은 위안화 국제화의 신뢰를 보장하는 기제로 작용하며, 이는 중장기 관점에서 위안화 자산 전반의 재평가 여지를 열어둔다. 그러나 이는 단기적 촉매가 아니기 때문에 실제 자산 가격 움직임에 미치는 영향은 크지 않다.

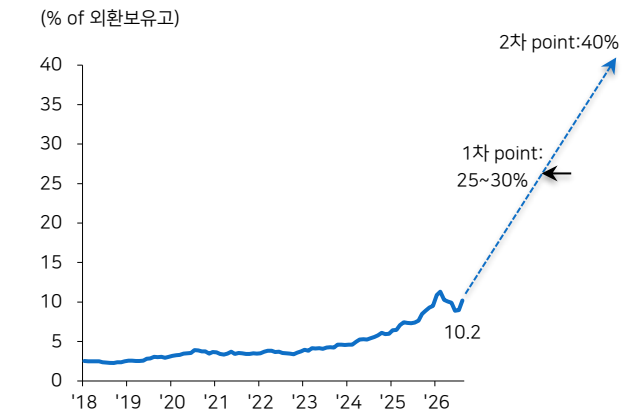
앞으로 중국의 외환보유고 내 금 비중이 현재 글로벌 중앙은행 평균(27%)을 따라 잡거나 넘어서는 25~30%대에 진입 여부를 모니터링 할 필요가 있다. 이는 다른 나라들도 하고 있는 단순 다변화를 넘어 의도적으로 목표치를 추격하고 있다는 신호로 해석될 수 있는 1차 관찰 구간이기 때문이다. 나아가 1913년 미 연준법이 요구했던 법정 최소 금 준비율(40%) 수준에 근접하고, 여기에 자본계정 개방까지 동반된다면 이는 포트폴리오 재조정을 넘어 금본위제 등 ‘체제 전환’ 논의로 넘어가는 2차 확정 구간으로 볼 수 있다. 이 두 임계치의 도달 여부는 향후 핵심 모니터링 포인트가 될 것이다.

그림11 외국인의 위안화 자산(채권+주식) 보유액 추이



주: 26년 6월 말 기준
자료: 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림12 중국 외환보유고 내 금 비중 및 향후 예상 중요 레벨



자료: 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.