

저자



Rohan Reddy
리서치 디렉터

날짜: 2022년 11월 10일

Global X ETF 리서치

금 전망: 단기적으로는 변동성 예상, 장기적으로는 여전히 매력적

편집자 주: 푸른색으로 표시된 모든 용어에 대한 해설을 본문에서 언급된 순서대로 마지막 부분에서 확인하실 수 있습니다.

2022년 경제 환경의 변화와 글로벌 거시 경제의 불확실성으로 인해 금값 변동성이 지난 몇 년에 비해 높아졌습니다. 계속되는 인플레이션을 잡기 위한 매파적 통화 정책의 상반되는 영향력을 고려하면, 올 한 해 대부분 금은 역사적으로 금 가격의 주요 동인이었던 (인플레이션이 반영된) 실질 금리와 별개의 움직임을 보였습니다. 이러한 상황에서 지정학적 긴장이 높아지고 중앙은행의 금 매입이 재개된 가운데 포트폴리오 다각화를 위한 자산으로서 금의 잠재적 역할과 높은 수익을 낼 가능성을 살펴보고자 합니다. 금은 장기 투자 자산으로서 매력적인 특성을 갖고 있다는 것이 저희의 견해입니다.

주요 요점

- 연방준비제도(Fed)의 공격적인 긴축 사이클에도 불구하고 금 가격은 지속적인 인플레이션 압력과 지정학적 긴장 덕분에 2022년 예상보다 견조한 흐름을 이어가고 있습니다.
- 계속되는 지정학적 불안으로 각국 중앙은행들이 금을 매입할 동기가 높아지면서 중앙은행들의 금 수요가 계속 높을 것으로 예상됩니다. 생산 측면에서는 코로나19로 인한 지연에서 회복된 후 재무제표가 건전한 광산업체들은 채광을 위한 탐사에 계속 투자할 수 있을 것으로 예상됩니다.
- 비록 단기적인 변동성 기간 중에 금에도 전이 위험(contagion risk)이 나타날 수는 있겠지만, 장기적으로 이러한 논지에는 변함이 없을 것입니다. 장기적으로 금은 다른 위험 자산과의 상관관계가 낮기 때문에 여전히 포트폴리오 다각화에 적합한 매력적인 자산입니다. 금은 역사적으로 국고채, 주식, 미 달러화 등 전통적인 자산군과 상관관계가 낮거나 음의 상관관계를 갖는 안정적인 자산의 위치를 지켜왔습니다.

변동성이 극심한 시장 환경에서도 금 가격은 예상보다 견조해

지난 5년 동안 거시 경제 및 지정학적 위기가 고조되고 코로나19가 확산되는 가운데 금은 코로나19 발발 이후인 2020년 8월 2,063달러/온스, 러시아의 우크라이나 침공 직후인 2022년 3월 2,050달러/온스로 최고치를 기록하는 등 좋은 성과를 보였습니다.¹ 금 수익률은 전년 대비 기준으로 S&P 500 지수에 비해 상대적으로 저조했지만, 미 연준의 매파적 통화 정책을 고려하면 예상보다는 선방한 것입니다.² 일반적으로 고금리 시기에는 금 투자에 따른 기회 비용은 높아지고 투자 매력은 떨어집니다. 비록 2022년에 금 투자가 이익을 창출하지 못했지만, 적어도 주식 시장이 겪은 손실은 모면할 수 있었습니다.



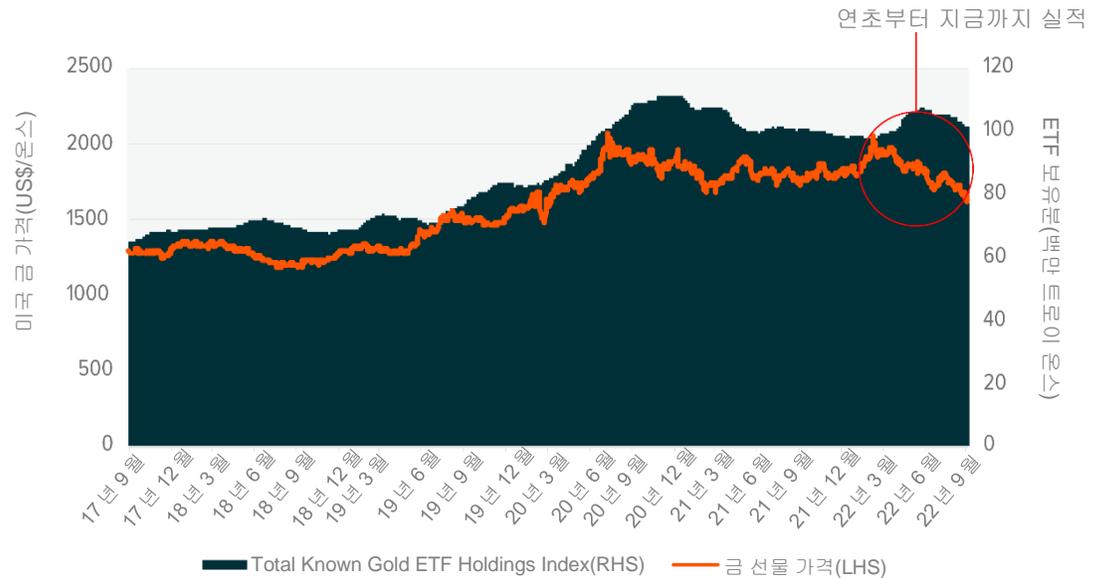
가격 동향

출처: 다음의 정보를 바탕으로 한 Global X ETF 의 분석: Bloomberg, L.P.(일자 없음). [2017년 9월 28일부터 2022년 9월 28일까지의 가격 동향]. [데이터 집합]. XAU Curncy 로 측정된 금 가격, SPX 지수로 측정된 S&P500 지수. 2022년 9월 29일에 Global X Bloomberg 단말기에서 검색한 데이터.

	5년	1년
금	29%	-4%
S&P 500	48%	-15%

금 가격 동향 및 알려진 총 ETF 금 보유분

출처: 다음으로부터 얻은 정보를 바탕으로 한 Global X ETF 의 분석: Bloomberg, L.P.(일자 없음). [2017년 9월 30일부터 2022년 9월 30일까지 금 실적 및 보유분]. [데이터 집합]. 금은 XAU Curncy 로 측정, 금 보유분은 Bloomberg Total Known ETF Holdings of Gold Index(알려진 금 ETF 보유분 지수)로 측정(용어집 참조). Global X Bloomberg 단말기에서 2022년 10월 2일 검색한 데이터.



올해 금값의 변동이 심했던 것은 세계 경제의 불확실성 때문입니다. 실제 2022년 1~3분기의 금 변동성은 5년 평균보다 8% 더 높았습니다.³ 한편으로는 러시아-우크라이나 전쟁으로 공급망 혼란과 지속적인 인플레이션에 대한 두려움이 고조되면서 잠재적인 인플레이션 헤지 자산으로서의 매력이 더 강해졌습니다. 다른 한편으로는 연준의 매파적 성향, 달러 강세, 모든 자산에 대한 광범위한 시장 매도세로 인해 금 가격에 조정이 촉발되었습니다.

Bloomberg Total Known Holdings of Gold ETF Index의 유입 및 유출은 지수의 기초 자산이 되는 ETF의 금 보유량을 트로이 온스 단위로 추적하며 보유량 변화는 금 가격 변화와 연동되는 경향이 있습니다. 2022년 1분기에 금 가격이 6% 상승하면서 해당 분기에 총 780만 트로이 온스의 금이 유입되었습니다. 그 후 2분기에 금 가격이 7% 하락하면서 130만 트로이 온스의 금이 유출되었고, 3분기에 8% 하락했을 때는 730만 트로이 온스의 금이 유출되었습니다.^{4,5}

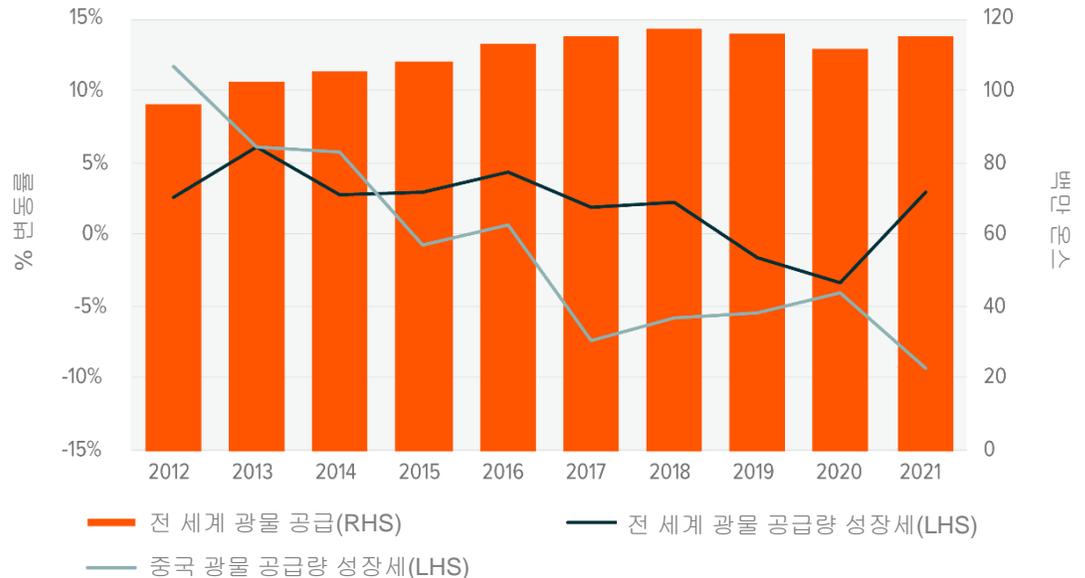
연준의 금리 상승 기조가 12월 이후 완화될 것으로 전망되면서 2023년까지 미국 달러화와 미 국채 10년물의 실질 금리가 하락하기 시작할 것으로 예상됩니다. 지속적인 시장 변동성과 지정학적 위험 속에서 금 가격이 반등할 수도 있습니다. 실제, 대부분의 주요 투자 은행들은 금 가격이 가까운 미래에 온스당 1,800달러를 상회할 것으로 예측합니다.^{6,7,8}

실물 금 시장 수급은 2020년부터 상당 부분 반등

2021년에 실물 금에 대한 수요와 공급이 반등한 것은 주로 경제가 정상화되기 시작하면서 소비 심리가 회복되었기 때문입니다. 코로나19로 인한 생산 중단 사태가 진정되었고 전 세계 광산 생산량은 전년 대비 3% 증가한 3,581톤으로 증가했습니다.⁹ 중국은 산둥성 광산의 작업 중단으로 인해 생산량이 감소했지만 대부분의 광산은 최대 수준으로 가동되었습니다. 광산 채굴이 정상화되면 중국의 생산량이 반등하여 2022년에는 전 세계 공급량이 2% 성장하는 데 도움이 될 것으로 예상됩니다.¹⁰

금 공급 증가 - 글로벌 및 중국

출처: 다음의 정보를 바탕으로 한 Global X ETF 의 분석: Metals Focus. (2022년 6월). Gold focus 2022.



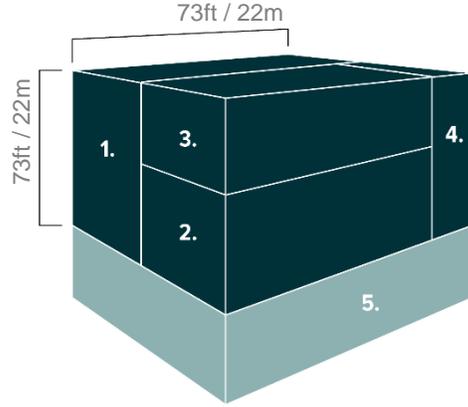
2021년에는 각국 정부가 광산 채굴 규제를 완화하고 높은 금 가격이 계속 유지되면서 탐사 활동이 크게 늘었습니다. 시추 확장 또는 계획된 탐사 발표와 같은 탐사 보고 수는 전년 대비 25% 증가했습니다. 지리적으로 시추 잠재력과 정치적 안정성을 등에 업은 호주, 캐나다, 미국 등에서 탐사 프로젝트에 대한 관심이 지속되었습니다.¹¹ 금 가격이 높은 수준을 유지하고 광산업체들의 재무 상황이 탄탄한 한, 2022년에도 탐사 프로젝트에 대한 투자는 지속될 전망입니다.¹²

무엇보다 거시경제적 위험과 시장 변동성이 높아질 때 투자자들은 종종 가치 저장소로서 금 투자에 관심을 기울입니다. 세계금협회(World Gold Council)에 따르면 전 세계에 있는 채굴된 금(매장분 제외)을 한데 모은다 해도, 이는 '한 번의 길이가 22m인 정육면체'에 불과한 양이라고 합니다. 투자자들에게는 이와 같은 희소성이 바로 금의 매력입니다.



채굴된 금의 총량(2021년 말)

출처: 다음의 정보를 바탕으로 한 Global X ETF의 분석: 세계금협회. (2022년 1월 28일).
채굴된 금 총량: Gold Hub.

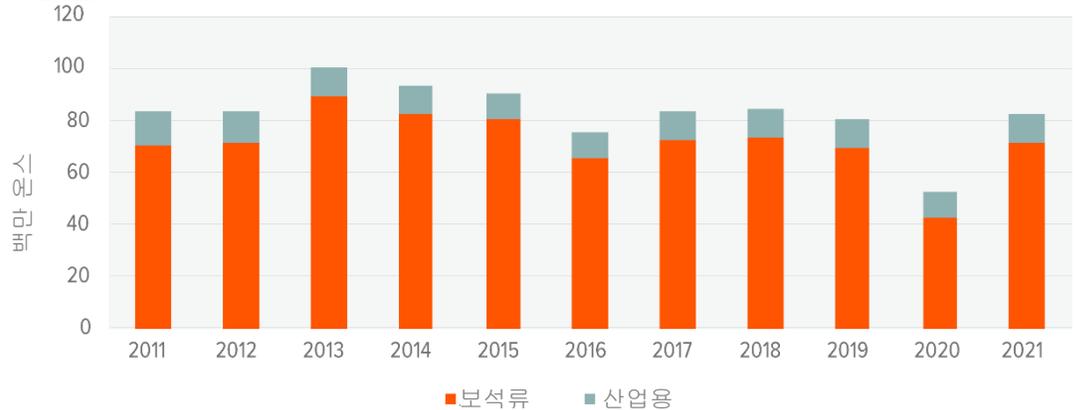


1. 보석 - 94,464t, 46%
2. 금괴와 금화(금을 기초 자산으로 하는 ETF 포함) - 45,456, 22%
3. 중앙은행 34,592t, 17%
4. 기타- 30,726t, 15%
5. 확인된 보유량 - 53,001톤

2021년 실물 금 수요는 견고했습니다. 무엇보다 전체 금 수요의 46%를 차지하며 연간 금 수요의 가장 큰 원천이 되는 보석 산업의 금 수요가 증가했습니다.¹³ 전 세계 보석 생산량은 전년 대비 68% 증가한 905톤으로 코로나 사태 이전 수준을 회복했습니다.¹⁴ 결혼식 건수가 다시 회복되면서 세계 최대 금 소비국인 인도의 금 수요가 증가분의 절반 이상을 차지했습니다.¹⁵

보석 및 산업용 금 수요

출처: 다음으로부터 얻은 정보를 바탕으로 한 Global X ETF의 분석: Metals Focus. (2022년 6월). Gold focus 2022.

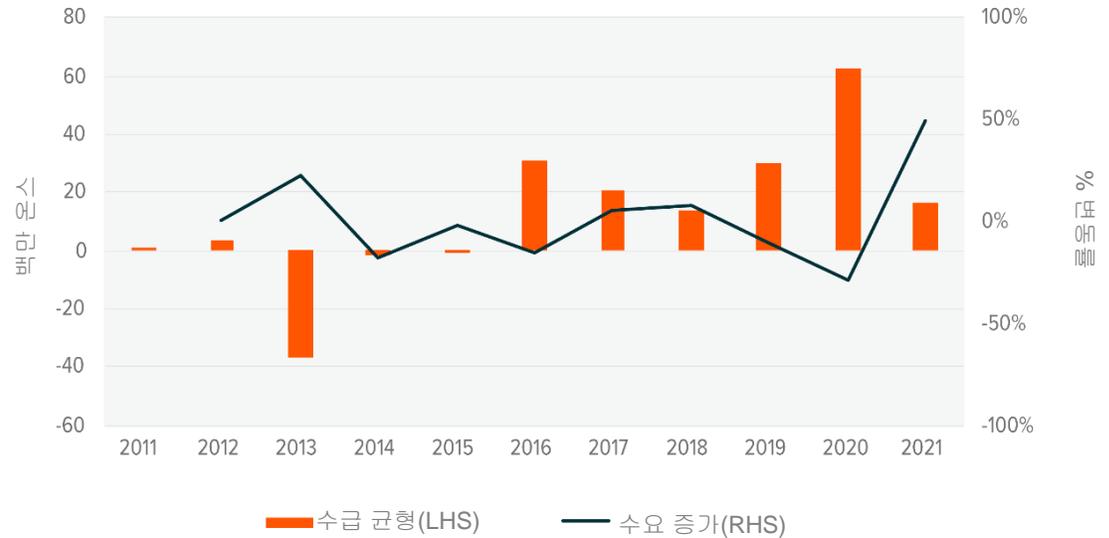


2022년에는 코로나 제로 정책과 경기 둔화로 전 세계 두 번째 금 소비국인 중국의 보석 수요가 감소할 것으로 예상됩니다. 그러나 산업용 금 수요는 2021년 9% 증가하며 2019년 수준으로 회복한 데 이어 2022년에도 강세를 유지할 것으로 예상됩니다.¹⁶ 특히 최근 재택 근무 확산으로 전자 기기 판매가 급증하며 2년 연속 감소했던 전자 업계의 금 수요가 다시 증가했습니다.¹⁷ 전자 제품에 대한 수요는 2022년에도 계속 증가할 것으로 예상됩니다.¹⁸

그랜드 뷰 리서치(Grand View Research, Inc.)의 새로운 분석에 따르면, 올해와 내년부터 2030년까지 전 세계 보석 시장 규모가 5,189억 달러에 이를 것으로 예상됩니다. 2022년부터 2030년까지 연평균 성장률(CAGR)은 8.5%에 달하고, 특히 금 보석 카테고리가 가장 많이 성장할 것으로 예상됩니다.¹⁹

수급 균형(백만 온스)

출처: 다음의 정보를 바탕으로 한 Global X ETF 의 분석: Metals Focus. (2022년 6월). Gold focus 2022.



경기 사이클 역학 및 인플레이 우려로 금 가격 고공 행진 지속 예상

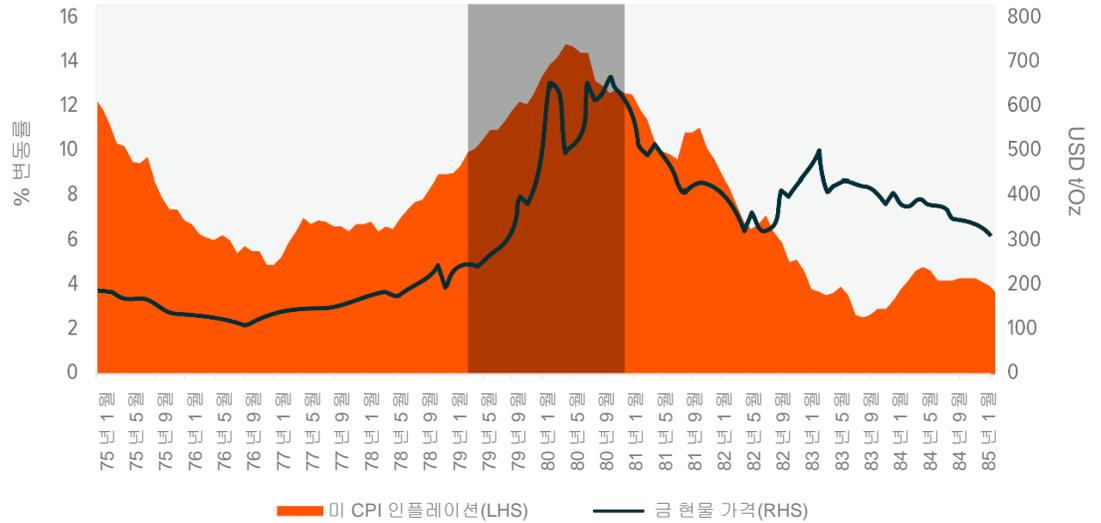
현재 거시적 요인은 세계 경제 전반에 걸쳐 높은 인플레이션이 지속되는 가운데 우리가 경기 사이클 후기를 겪고 있는 중일 가능성이 높다는 신호를 보이고 있습니다. 경기 확장이 정점에 가까워지면 금 가격이 상승하는 경우가 많습니다. 금은 일반적으로 경기 확장기의 마지막 단계에서 가장 큰 폭으로 상승합니다. 가치 저장고란 금의 특성 때문에 장기적으로 금은 주기적 움직임을 보이지 않습니다.²⁰

2021년 이래 전 세계 물가는 이전 5년과 비교할 때 가파르게 상승했습니다.²¹ 선진국과 신흥 시장 모두 심한 인플레이션의 영향을 받고 있습니다.²² 9월 발표된 미국 소비자 물가 지수(CPI)는 전년 대비 8.2% 상승한 것으로 나타나 6월의 9.1%보다는 다소 낮은 수준이긴 했지만, 여전히 미국의 인플레이션은 역사적인 고점인 1982년 수준에서 맴돌고 있습니다. 영국에서는 9월 인플레이션율이 10.1%로 8월의 9.9%보다는 높았지만 7월 수준과는 같은 수치를 기록했습니다. 인플레이션이 정점에 다다랐다는 징후에도 불구하고, 높은 소비자 물가 지수(CPI)는 공급 차질, 구인이 어려운 노동 시장, 높은 에너지 비용으로 인해 2023년까지 지속될 수 있으며, 이는 인플레이션과의 양의 상관관계를 고려할 때 금에 좋은 소식이 될 수 있습니다.

사실, 금은 1970년대 후반에서 1980년대와 같이 인플레이션 상승률이 높은 시기에 훌륭한 투자 수익을 가져다줬기에 잠재적인 인플레이션 헤지 자산으로 간주됩니다. 금 수익률은 미국 헤드라인 CPI가 연준의 물가상승률 목표치인 2%를 넘을 때 가장 좋게 나타났습니다. 역사적으로 인플레이션이 2~5% 사이일 때 금 가격은 평균 7% 상승했습니다. 그리고 미국 CPI 평균이 5%가 넘는 해에 금 가격은 평균 22% 가까이 올랐습니다.²³

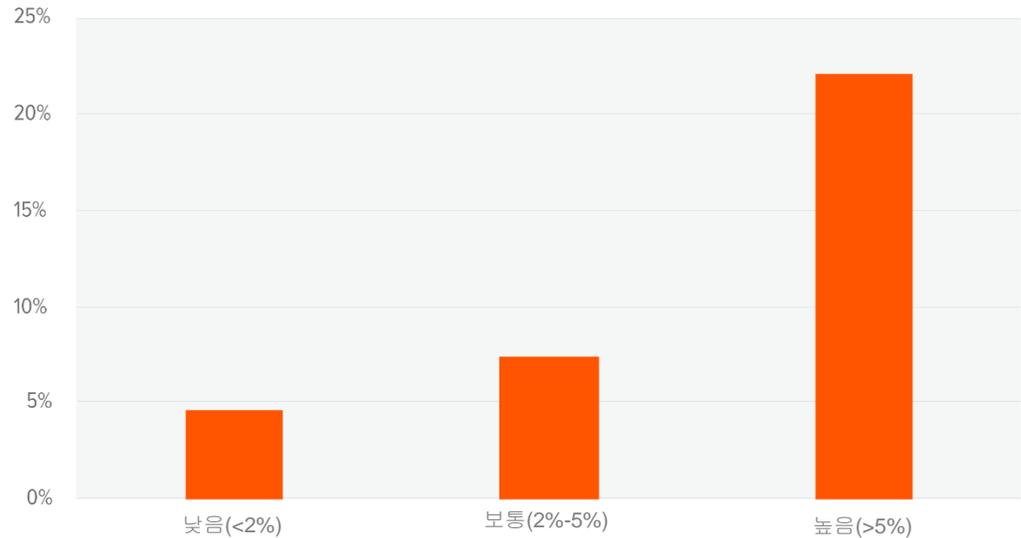
1975~1985 년 금 가격과 인플레이션

출처: 다음의 정보를 바탕으로 한 Global X ETF 의 분석: Bloomberg L.P. [1975년 1월 1일부터 1985년 1월 1일까지 월간 기준 금 가격(Xau Curncy 로 측정) 및 미국 인플레이션[CPI 지수(전년 대비) 데이터 기준]. Global X Bloomberg 단말기에서 2022년 10월 7일 검색한 데이터.



낮은 인플레이션, 보통 정도의 인플레이션, 높은 인플레이션 기간 동안 금 가격 동향

출처: 다음의 정보를 바탕으로 한 Global X ETF 의 분석: Bloomberg L.P. 1971년 6월 30일부터 2022년 6월 30일까지 (Xau Curncy 로 산정한) 분기별 금 가격 변동률(%) 및 CPI 바스켓(CPI 전년 대비 지수 데이터 기준)으로 평균한 가격. 각 바스켓에 대한 관측치 수 낮음=48, 중간=102, 높음=47. Global X Bloomberg 단말기에서 2022년 8월 16일 검색한 데이터.



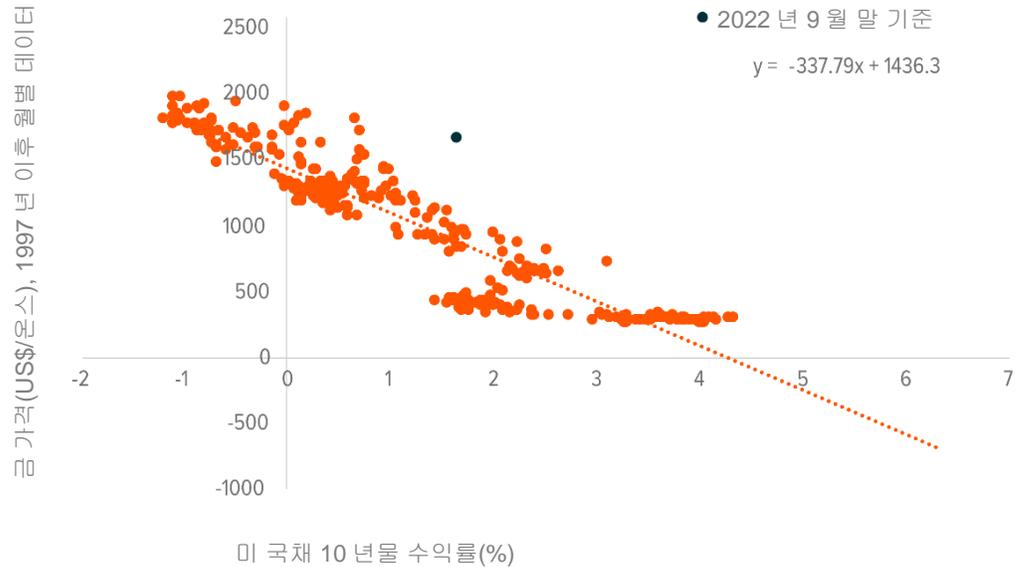
금, 주요 가격 동인인 미 실질 금리와 디커플링 추세

역사적으로 미국의 실질 금리는 달러 표시 금 가격에 영향을 미치는 주요 요인 중 하나였습니다. 실질 금리란 인플레이션의 영향을 반영한 금리로서, 채권 명목 금리에서 예상 인플레이션율을 뺀 값입니다. 금은 이자나 배당 등의 수익을 창출하지 않는 자산이므로 미 국채 실질 금리의 상승은 금 보유 기회 비용을 높여 투자 매력을 떨어뜨립니다. 지난 25년간 미국 금값 변동의 대부분이 미국 실질 금리에서 기인하였습니다.

금과 실질 금리 사이의 관계를 살펴보기 위해 회귀 분석을 수행한 결과, R^2 가 0.85인 경우 지난 10년 동안 금 가격은 온스당 약 3달러 하락했으며 미국 10년 실질 금리는 1-베이스시스 포인트(bp) 상승했습니다.

미 국채 10년물 실질 금리 vs. 금 가격의 산포도(월별)

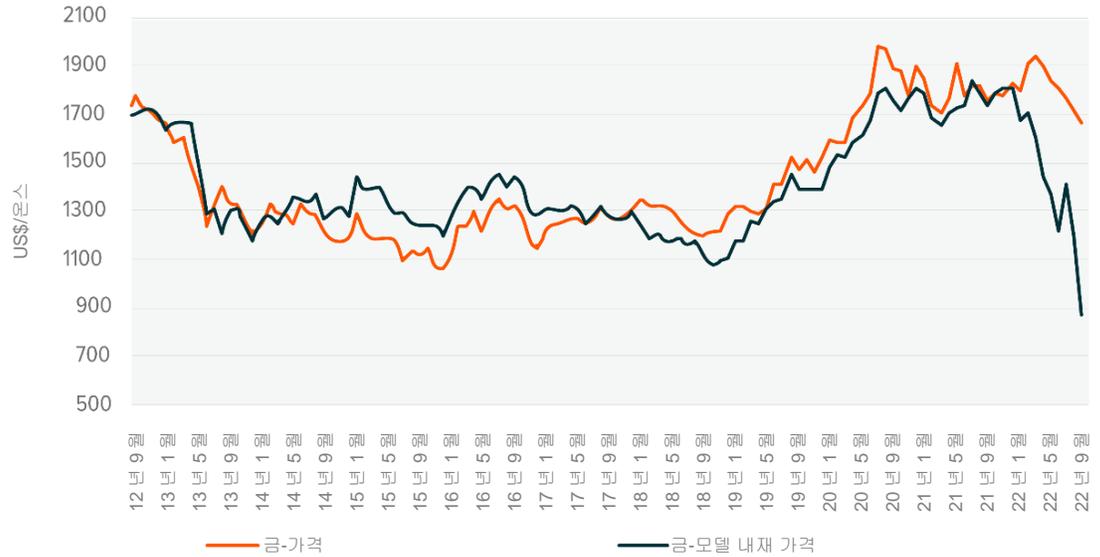
출처: 다음으로부터 얻은 정보를 바탕으로 한 Global X ETF의 분석: Bloomberg L.P.(일자 없음) [미 국채 10년물 실질 금리 vs. 금 가격(XAU Curncy 로 측정), 1997년 9월 30일부터 2022년 9월 30일까지 월별] [데이터 집합]. Global X Bloomberg 단말기에서 2022년 10월 7일 검색한 데이터.



실제 금 가치를 앞서 언급한 적정 가치(fair value) 모델을 통해 산출한 가치와 비교함으로써, 시간이 지남에 따라 차이가 발생한 것을 발견할 수 있습니다. 회귀 분석의 한계점 중 하나는 두 요인 간에 선형적인 인과 관계를 가정하여 '최적 적합치'를 찾으려고 한다는 점입니다. 하지만 대부분의 경우 데이터는 실제 이처럼 명확하게 떨어지지 않습니다. 2022년 3분기 말에 실제 금리 수준은 약 1.66bp였으며, 결과적으로 모형에 따른 내재 금 가치가 약 \$872/온스인 반면 실제 금 가격은 \$1,660/온스로, 적정 가치에 비해 약 788\$/온스의 프리미엄이 더해져 거래되고 있었음을 알 수 있습니다.²⁴

금 vs. 10년물 실질 금리 모델을 사용한 내재 가격

출처: 다음의 정보를 바탕으로 한 Global X ETF의 분석: Bloomberg, L.P.(일자 없음). [2012년 9월 30일부터 2022년 9월 30일까지 금 현물 가격 vs 10년물 실질 금리 모델을 사용한 내재 가격][데이터 집합]. Global X Bloomberg 단말기에서 2022년 10월 7일 검색한 데이터.



지난 25년간 적정 가치에 대한 평균 프리미엄은 \$10/온스이므로 최근 프리미엄 데이터 포인트(2분기 595달러/온스, 3분기 788달러/온스)는 금이 실질 금리 상승과 매파적 통화 정책에도 불구하고 예상보다 훨씬 더 선방하고 있음을 보여줍니다. 실질 금리의 내재 적정 가치보다 상당히 높게 형성된 프리미엄은 지난 1년 동안 유지되었으며 이는 미 국채 10년물 실질 금리와의 디커플링 현상이 일어나고 있음을 시사합니다.²⁵ 이러한 디커플링 현상이 계속될지는 알 수 없지만, 앞서 논의한 회귀 분석을 기반으로 할 때 연준의 긴축 기조가 금 가격에 미치는 하락 압박은 일반적으로 예상되는 것보다 덜 심각했으며 앞으로도 그럴 가능성이 있는 것으로 나타났습니다. 동시에 높은 인플레이션 장기화 및 에너지 비용 상승 압박에 대한 우려로 금으로 유입되는 투자 자금이 더욱 커질 수 있습니다.

향후 1년 동안 시장은 연준이 매파적 정책이 누그러질 것으로 예상하고 있으며, 이는 2023년 실질 금리가 어느 정도 하락하기 시작할 수 있음을 시사합니다. 본 글을 작성하는 시점에서, 선물 곡선(futures curve)은 연방 기금 정책 금리가 2023년 5월까지 약 5.081%의 정점을 찍은 후 2023년 6월 5.076%까지 인하될 것을 시사합니다.²⁶ 향후 금리 인하는 금 투자 수익률을 강화하고 보유에 다른 기회 비용을 낮출 수 있으므로 금 보유의 정당성을 뒷받침하는 요인이 될 것입니다.

중앙은행들의 안전 자산 추구로 금 수요 높아져

금은 여전히 세계 통화 시스템이 기능하는 데 중요하기 때문에 중앙은행의 의사 결정에 핵심적 역할을 합니다. 금이 세계 금융 시장에서 자유롭게 거래되기 전, 종이 화폐가 아직 발명되지 않았던 때에 금괴는 전 세계에서 현금으로 사용되었고, 19세기 후반까지 주요 통화는 약 한 세기 동안 다양한 형태로 금에 연동되어 있었습니다. 오늘날 중앙은행들은 자국 금융 시스템을 보호하고 다른 통화로부터 보호하는 헤지 수단으로 사용하기 위해 금을 보유하고 있습니다. 지정학적 긴장으로 인해 중앙은행, 특히 총 보유고에서 금이 차지하는 비율이 상대적으로 낮은 국가들의 중앙은행이 금을 매입할 유인이 계속 존재할 것으로 예상합니다.

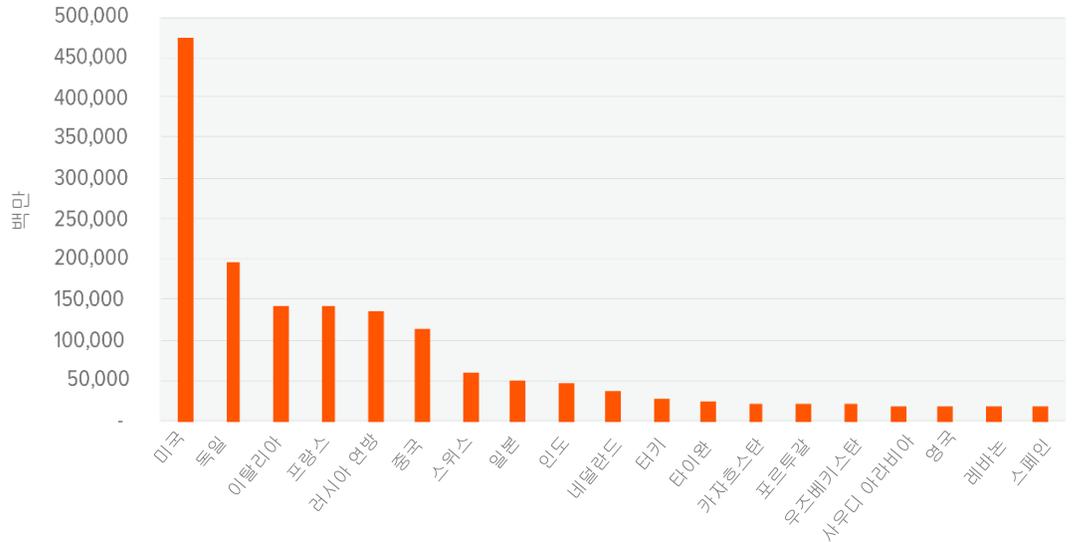
2021년 공식적인 금 부문 순 매수량은 전년 대비 79% 증가한 455톤(t)을 기록했습니다.²⁷ 인도 및 독립국가연합(CIS)과 같은 단골 구매국 외에도 여러 국가에서 금 구매를 재개했습니다. 그 중 태국, 인도, 헝가리, 브라질의 구매 규모가 가장 컸습니다.²⁸ 특히, 싱가포르와 아일랜드와 같은 선진국 시장의 금 구매가



두드러졌는데 이는 공공 부문에서 금 매수 동향의 변화가 있었음을 시사하는 것일 수 있습니다. 전 세계 금 보유고의 대부분을 선진국 시장이 갖고 있지만 지난 10여 년 동안에는 신흥 시장 국가들이 총 매수량의 대부분을 차지하였습니다.

국가별 금 보유고 - 2022년 2분기 기준 상위 20개국

출처: 다음의 정보를 바탕으로 한 Global X ETF의 분석: 세계금협회. (2022년 9월 6일). 중앙은행 보유분. *Gold Hub*.



세계금협회가 최근 실시한 세계 중앙 은행 금 보유고(CBGR) 설문조사에 따르면, 향후 12개월 내에 금 보유고를 늘릴 계획이라고 답변한 중앙은행의 비율이 2021년 21%에서 25%로 증가했습니다. 금괴는 자국 은행 시스템을 지원하고 국제수지(BOP) 균형 문제를 완화할 수 있기 때문입니다(국제수지는 한 국가와 다른 국가의 기업들 간에 이뤄진 모든 거래를 지칭합니다). 설문 조사 응답자들은 향후 5년 안에 금과 중국 위안화가 아마도 미 달러와 유로화의 영향력을 꺾고 국제 통화 시스템에서 더 중요한 역할을 담당할 것으로 예측했습니다.²⁹

신흥 경제국의 응답자들은 준비 통화로서의 달러 지위에 대한 확신이 덜했고 선진국 응답자들보다 전 세계 경제력의 변화에 더 큰 우려를 표명했습니다. 역사적으로 신흥국과 개발도상국의 중앙은행들은 통화 안정성을 유지하고 자본 흐름을 질서 있게 유지하는 데 어려움이 있기 때문에 금을 보유고 관리 전략에서 더 핵심적인 요소로 여기는 경향이 강합니다.

또한 이 설문을 통해 러시아에 대한 제재 조치가 금 수요를 확대하고 중앙은행들이 통화 위험으로부터 보호하기 위한 노력으로 준비 자산으로서 금 보유량을 늘렸다는 사실을 확인할 수 있었습니다. 러시아의 우크라이나 침공에 따라 가해진 제재의 일환으로 G7, 유럽연합, 전통적으로 중립 국가였던 스위스는 푸틴 정부로 자금이 조달되는 것을 막기 위해 러시아산 금 수입을 금지했습니다.^{30, 31} 또한 시장 기준을 정하는 런던금시장연합회(London Bullion Market Association)는 적격 생산(Good Delivery) 인증 목록에서 러시아 금 제련소를 삭제했습니다.

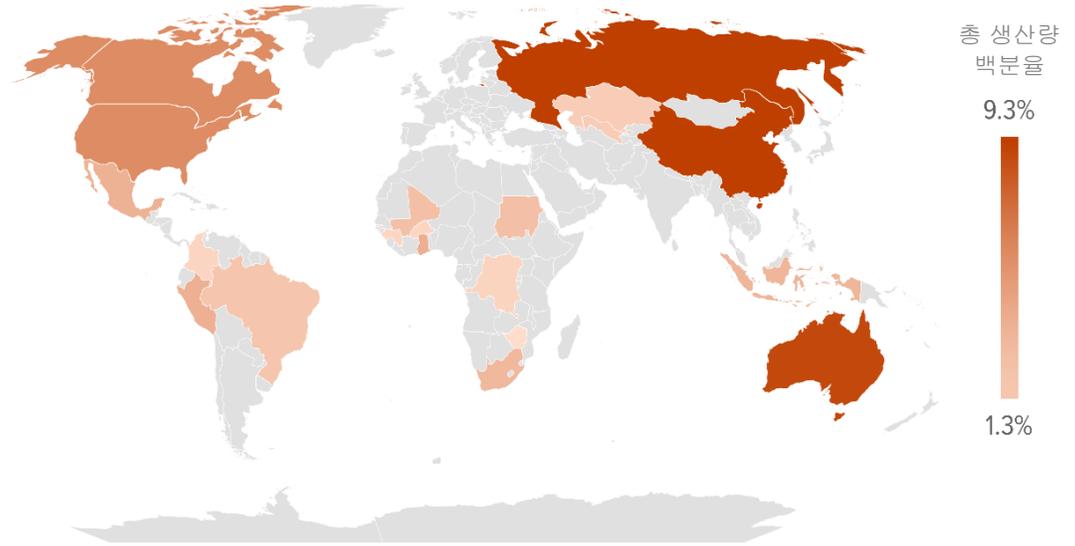
당사는 전 세계 금 순매수량의 반등에 러시아 중앙은행(CBR)의 금 매입이 일부 기여할 것으로 예상합니다. 러시아산 금괴 수출 금지로 인한 러시아 국내 금광 생산량의 대부분은 러시아 중앙은행에서 흡수할 것으로 예상됩니다. 러시아는 매년 약 300톤을 생산하며 전 세계 금 생산량의 약 9.3%를 차지하는 세계 2위의 금 생산국이기 때문에 러시아 중앙은행의 매수 규모도 상당할 것으로 전망됩니다.³² 러시아는 세계 4위의 금 수출국이기도 합니다.³³ 하지만 여전히 러시아산 금에 대한 수입 금지 조치가 미치는 영향은 제한적일



것으로 예상됩니다. 금괴는 전형적으로 수급보다는 거시적인 역학에 의해 거래되는 경우가 더 많기
때문입니다. 또한 러시아 금은 인도와 중국을 포함한 다른 시장에서 수출처를 찾을 수도 있습니다.

2022년 6월 기준 금 최대 생산국

출처: 다음으로부터 얻은 정보를 바탕으로 한 Global XETF의 분석: Metals Focus. (2022년 6월).
Gold focus 2022.



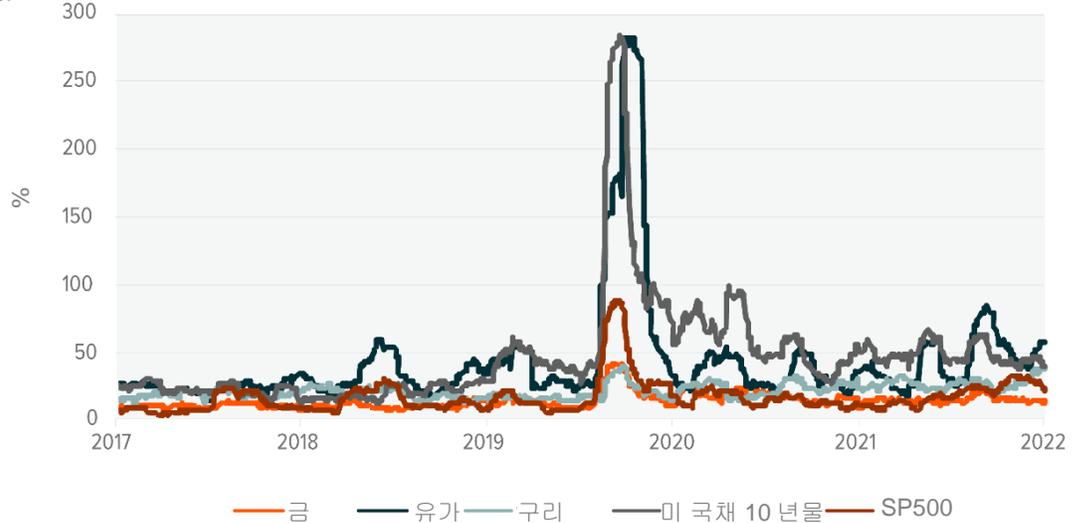
금, 여전히 포트폴리오 다각화 잠재력을 가진 매력적 자산

2022년은 시장의 변동성이 심할 때에도 수익을 낼 수 있는 포트폴리오 다각화에 대한 수요가 컸던
시기였으며, 금은 오랜 기간 안전 자산으로서 우수한 투자 수익률을 기록해 왔습니다. 2017년 9월 30일부터
2022년 9월 30일까지 5년 동안 금의 30일 역사적 변동성 평균은 약 13으로 S&P 500의 약 17보다
낮았습니다.³⁴

금의 변동성은 상당 기간 감소하는 추세였고, 코로나19 확산세와 같은 심각한 약세 시장 상황에서만
증가했습니다. 아래에서 볼 수 있듯 지난 5년간 금의 역사적 변동성은 석유, 구리, 미 국채 10년물, S&P 500
지수 등 다른 여러 자산군보다 확연히 낮았습니다.

다른 자산군과 비교한 금의 역사적 변동성

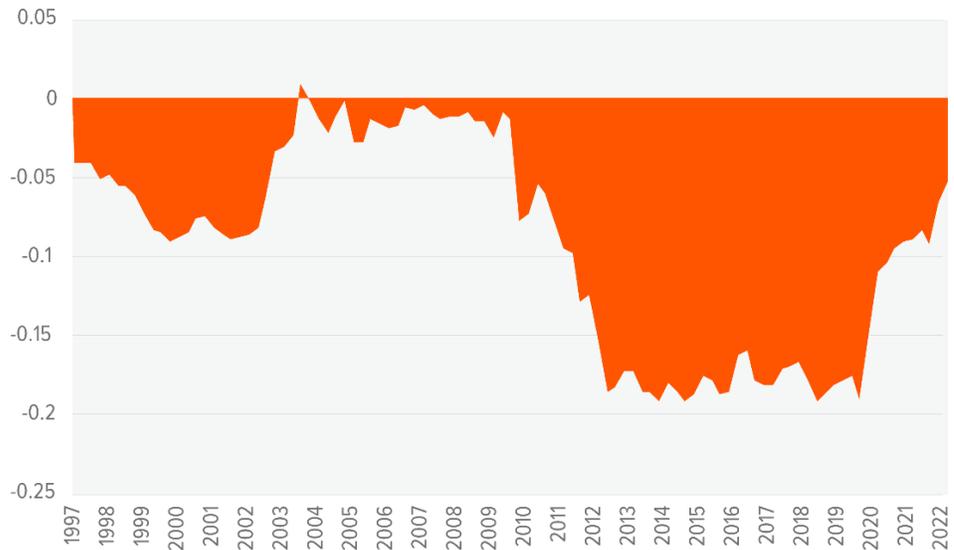
출처: 다음의 정보를 바탕으로 한 Global X ETF 의 분석: Bloomberg, L.P.(일자 없음). [Bloomberg Field 는 2017 년 7 월 29 일부터 2022 년 7 월 29 일까지 30 일간의 역사적 변동성입니다.] [데이터 집합]. Global X Bloomberg 단말기에서 2022 년 8 월 16 일 검색한 데이터. Gold Futures Generic 1st 'GC' Future, GC1 Comdty 로 측정된 금, Crude Oil futures Generic 1st 'CL' Future, CL1 Comdty 로 측정된 원유, Copper futures Generic 1st 'HG' Future, HG1 Comdty 로 측정된 구리, US Generic Govt 10 Yr, GG10 YR Index 로 측정된 미 10 년물 국채, SPX 지수로 측정된 S&P 500.



금과 몇몇 자산군과의 낮은 상관관계가 두드러집니다. 1997년 9월 30일부터 2022년 9월 30일까지 S&P 500 지수와 상관관계는 -0.09입니다. 지난 5년과 10년 동안 금과 달러의 역상관관계 (-0.5의 상관관계)는 상당했습니다.

S&P 500 지수와 금의 상관관계

출처: 다음의 정보를 바탕으로 한 Global X ETF 의 분석: Bloomberg, L.P.(일자 없음). [1997 년 9 월 30 일부터 2022 년 9 월 30 일까지 120 일 이동 상관관계] [데이터 집합]. Global X Bloomberg 단말기에서 2022 년 10 월 7 일 검색한 데이터. S&P 500 은 SPX Index 로, 금은 XAU Currency 로 측정되었습니다.



다른 자산군과 금의 상관관계

출처: 다음의 정보를 바탕으로 한 Global X ETF의 분석: Bloomberg, L.P. 2022년 9월 30일 현재 다른 자산군과 금의 상관관계. Global X Bloomberg 단말기에서 2022년 10월 7일 검색한 데이터. Gold Futures Generic 1st 'GC' Future, GC1 Comdty로 측정된 금, Crude Oil futures Generic 1st 'CL' Future, CL1 Comdty로 측정된 원유, Copper futures Generic 1st 'HG' Future, HG1 Comdty로 측정된 구리, US Generic Govt 10 Yr, GG10 YR Index로 측정된 미 10년물 국채, SPX 지수로 측정된 S&P 500.

	유가	구리	달러	미 국채 10년물	S&P 500
5년	0.148	0.277	-0.538	-0.335	0.251
10년	0.087	0.191	-0.502	-0.365	0.082

최근 금과 달러 사이의 음의 상관관계는 다각화를 위해 주목할 만한 특징입니다. 연준이 긴축 정책을 펼치는 현재의 환경에서는 달러 강세가 유지되어 왔지만, 달러가 몇 년만의 최고치에서 하락하기 시작하면 더 많은 투자자들을 금으로 시선을 돌릴 것으로 예상됩니다. 2022년 10월 미국 제조업의 활동 수준이 2년여 만에 최저치로 떨어짐에 따라 중앙은행은 2023년 어느 시점에서 통화 긴축을 완화할 것으로 예상됩니다.³⁵ 긴축 기조가 누그러지면서 연준의 비둘기파적인 정책으로 선회하여 달러 강세가 약화될 경우, 금 가격은 상승하고 금 ETF로의 자금 유입은 증가할 것으로 전망됩니다.

다양한 금 투자 방법

투자자가 직접 보관할 능력이 있거나 보관 관련 비용을 부담할 의사가 있다면 실물 금을 구매할 수도 있습니다. 투자자들은 또한 실물 금 ETF나 선물 및 옵션 시장을 통해 관련 비용을 부담함으로써 실물 금 투자에 참여할 수 있습니다. 그렇지 않으면 금 채굴 기업 주식을 매수하여 간접적으로 금 투자에 참여하는 것도 가능합니다. 단, 이 경우 개별 기업 리스크에 노출될 수 있습니다. 마지막으로 금 채굴 기업 및 탐사 기업으로 구성된 ETF는 금이라는 기초 원자재 자산과 연결된 광범위한 광광 부문에 투자하는 매력적인 옵션이 될 수 있습니다. 전반적으로 금 채굴 기업 주가는 해당 기초 원자재와 밀접한 상관관계가 있지만 일반적으로 금보다는 높은 수준의 변동성을 보이기 때문에 사실상 금에 대한 레버리지 투자라고 간주할 수 있습니다.



금 투자

출처: Global X ETF.

실물 금	옵션 및 선물	실물 금 기반 ETF	금 채굴 기업 주식	금 채굴 및 탐사 기업 ETF
<p>금 가격 변동에 가장 직접적으로 노출되지만 보관, 보험, 운송 비용이 비쌀 수 있습니다.</p> <p>실물 금을 소유하는 경우 수집품 세율로 과세되며, 현재 수집품 세율 상한은 28%입니다.</p>	<p>투자자들은 소액 또는 최소한의 투자금으로 금 가격 변화에 따른 투자 수익을 얻을 수 있습니다.</p> <p>금을 직접 소유하는 것보다 더 큰 유동성을 확보하고 레버리지를 활용할 수 있지만 콘탱고 상황을 겪을 수도 있습니다.</p> <p>선물의 경우 장기 수익의 40%는 단기 수익으로 60%는 장기 투자 수익으로 간주하므로 과세 측면에서 다소 불리할 수 있습니다(최대 26.8%).</p> <p>세금에 관한 한 옵션은 선물보다 더 까다롭습니다. 옵션 매도자와 매수자는 장기적 또는 단기적 시세 차익에 직면하게 됩니다.</p>	<p>관리 수수료가 부과되지만 실물 금을 직접 소유하는 것보다 더 나은 유동성을 제공하고 보관 및 보험 측면을 쉽게 관리할 수 있습니다.</p> <p>실물 금에 대한 소유권과 비슷하게 금을 기초 자산으로 하는 금 ETF는 수집품 세율로 과세됩니다.</p>	<p>금 공급망을 구성하는 여러 연관 기업에 투자하는 것도 금 시장에 간접적으로 투자하는 방안입니다. 이러한 기업들의 주가는 금 가격과 밀접하게 연동되어 움직이지만, 특정 광산 사업의 운영 위험에 노출될 수도 있습니다.</p> <p>단기 자본 이득(최대 37%) 또는 장기 자본 이득(최대 20%)으로 과세됩니다.</p>	<p>금 공급망과 관련된 여러 회사에 투자하게 되므로 잠재적으로 한 기업에만 투자할 때 노출될 수 있는 운영 위험을 완화합니다.</p> <p>특히 채굴 산업 전반, 소규모 채굴 기업, 금 탐사 기업에 집중 투자하는 ETF 등 다양한 상품 가운데 원하는 부문에 초점을 맞춰 투자할 수 있습니다.</p> <p>ETF에는 펀드 수수료가 부과되며 상품 가격보다 변동성이 더 클 수 있습니다. 금 채굴 기업의 주식과 마찬가지로 금 채굴 기업 ETF 역시 단기 및 장기 자본이득세 세율에 따라 과세됩니다.</p>

탐사 프로젝트 참여 기업에 대한 투자는 초기 단계의 투자 위험도가 높지만 잠재적 보상이 큰 초기 단계라는 측면에서 종종 벤처캐피탈에 비교되기도 합니다.

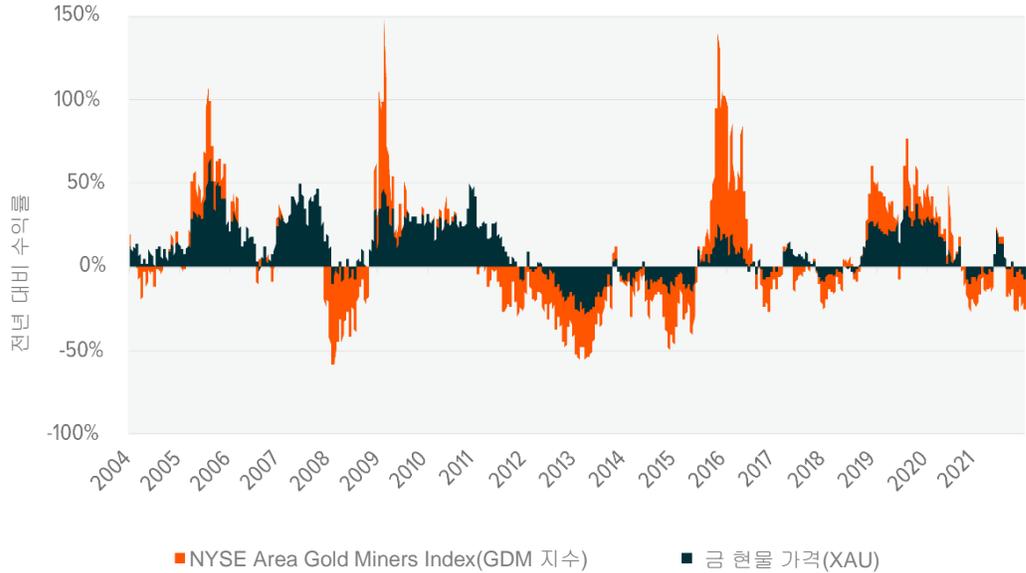
탐사 기업의 경제적 성공은 상업적으로 채굴성 있는 금광석을 식별하는 능력에 달려 있습니다. 일단 금이 발견되면, 탐사 기업들은 광산 회사와 함께 M&A 방식으로 참여하거나 직접 채굴할 수 있습니다. 채굴 중소기업(Junior Miner)은 탐사, 개발 또는 채굴 사업에 종사하는 소규모 회사를 지칭합니다. 중소기업이므로 광산 대기업보다 더 민첩하게 운영되며 규모가 작은 기회도 추구할 수 있습니다. 채굴 대기업은 규모의 경제와 운영 효율성을 통해 비용을 절감할 수 있지만, 대기업 역시 종종 생산량을 늘리기 위해 새로운 채굴 작업장을 획득하기 때문에 결국 확장을 위해 탐사 기업 및 소형 채굴 기업에 의존하게 됩니다.

금 채굴업자들은 수익을 개선하고 주가를 올리기 위해 영업 레버리지를 사용하기 때문에 역사적으로 강세장에서 금괴로 더 큰 수익을 내왔습니다. 이는 부분적으로 광산 기업들이 금값 상승기에 재빠르게 금을 판매함으로써 가격 하락세를 피하는 반면 기업 운영 비용은 천천히 증가하기 때문에 수익이 확대되는 데 기인합니다.³⁶



금 채굴 기업 vs. 금 현물 수익률

출처: 다음의 정보를 바탕으로 한 Global X ETF 의 분석: Bloomberg, L.P.(일자 없음). [2004년 10월 1일부터 2022년 9월 30일까지 금 채굴 기업 vs. 금 현물 수익률(전년비)] [데이터 집합]. 2022년 9월 30일 기준 및 Global X Bloomberg 단말기에서 2022년 10월 2일 검색한 데이터.



결론: 금 투자 여전히 매력적.

이러한 상황에서 금 가격이 조정되고 저가 매수가 인기를 끌 경우 많은 투자자들이 금으로 투자 포트폴리오를 다각화할 것으로 예상됩니다. 경기 침체 조짐이 나타나면 각국 중앙은행들이 2023년 통화 긴축 기조를 완화할 수 있습니다. 이후 연준이 통화 완화 정책으로 선회하리란 기대로 달러가 약화될 수 있으므로 금 및 금 관련 ETF로의 투자 흐름이 증가할 것으로 예상합니다.

경기 침체와 지정학적 불안이 상존하는 시기에 금은 안정적인 인플레이션 헤지 수단이자 가치 저장고로서의 역할을 하는 투자 자산이라고 판단합니다. 올 초부터 지금까지 연준의 공격적인 긴축 기조에도 불구하고 회귀 분석 결과 금은 미 국채 10년물 실질 금리에 기초한 적정 가치 대비 높은 가격을 유지했습니다. 거시 경제 상황과 장기화되고 있는 러시아-우크라이나 전쟁과 같은 지정학적 리스크로 인해 금 수요는 유지될 것으로 예상합니다. 금이 다른 자산과 음의 상관관계를 가지고 있다는 사실을 고려할 때, 여러 리스크가 상존하는 지금과 같은 시기에 금은 포트폴리오 다각화에 적합한 투자 자산이라고 판단합니다.

각주

1. Bloomberg, L.P.(일자 없음). [금 가격은 트로이 온스당 미국 달러로 표시됩니다. 종목 코드 XAU BGN Curncy]. 2022년 9월 29일 기준 및 Global X Bloomberg 단말기에서 검색한 데이터.
2. 같은 출처.
3. Bloomberg, L.P.(일자 없음). [금 가격은 트로이 온스당 미국 달러로 표시됩니다. 종목 코드 XAU BGN Curncy]. 2022년 9월 29일 기준 및 Global X Bloomberg 단말기에서 검색한 데이터. Bloomberg Field: RK002 - 30일 변동성(VOLATILITY_30D). Bloomberg Field 설명: 일별 로그 역사적 가격 변동의 표준 편차를 기반으로 계산한 유가 증권의 가격 변동 위험 측정치. 30일 가격 변동성은 최근 30거래일 증가에 대한 상대적 가격 변동의 연간 표준 편차로, 백분율로 표시됩니다.
4. Bloomberg, L.P.(일자 없음). [알려진 금 ETF 보유분 총량, 종목 코드: ETFGTOTL Index] [데이터 집합].



- ETFGTOTL Index는 Bloomberg Total Known ETF Holdings of Gold 지수입니다. 2022년 10월 1일 기준 및 Global X Bloomberg 단말기에서 검색한 데이터.
5. Bloomberg, L.P.(일자 없음). [금 가격은 트로이 온스당 미국 달러로 표시됩니다. 종목 코드 XAU BGN Curncy]. 2022년 10월 1일 기준 및 Global X Bloomberg 단말기에서 검색한 데이터.
 6. Shearer, G. C., & Kaneva, N.(2022년 9월 2일). *Gold & silver*. J. P. Morgan.
 7. Widmer, M., Blanch, F., Averion, D., Russell, W., Faidough, J., Zhao, M., Ribeiro, C., Redfern, J., & Winder, L.(2022년 9월 12일). *Gold metals weekly: Gold disconnects from rates and USD*. BofA Global Research, BofA Securities.
 8. Citi Velocity. (n.d.). *Comex Gold commodities forecast*. 2022년 9월 29일 검색.
 9. Metals Focus. (2022년 6월). *Gold focus 2022*.
 10. 같은 출처.
 11. Constable, T.(2022년 3월 1일). Gold rush drives exploration activity in 2021. *Minerals Council of Australia*. <https://www.minerals.org.au/news/gold-rush-drives-exploration-activity-2021>
 12. Metals Focus. (2022년 6월). *Gold focus 2022*.
 13. 같은 출처.
 14. 같은 출처.
 15. 같은 출처.
 16. 같은 출처.
 17. 같은 출처.
 18. 같은 출처.
 19. PR Newswire. (2022년 4월 18일). Jewelry market size worth \$518.90 billion by 2030: Grand View Research, Inc. *Bloomberg*. <https://www.bloomberg.com/press-releases/2022-04-18/jewelry-market-size-worth-518-90-billion-by-2030-grand-view-research-inc?sref=11FjdUrF>
 20. Kaneva, N., & Shearer, G. C.(2018년 2월 2일). *Metals weekly*. J.P. Morgan.
 21. Barrett, P.(2022년 9월 12일). How food and energy are driving the global inflation surge. *International Monetary Fund Blog*. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/09/09/cotw-how-food-and-energy-are-driving-the-global-inflation-surge>
 22. Jeffries, I., Johnson, R., & Staples, M.(2022년 7월 6일). How inflation is flipping the economic script, in seven charts. *McKinsey Global Publishing*. <https://www.mckinsey.com/featured-insights/inflation/how-inflation-is-flipping-the-economic-script>
 23. 다음의 정보를 바탕으로 한 Global X ETF의 분석: Bloomberg L.P. 1971년 6월 30일부터 2022년 6월 30일까지 (Xau Curncy로 산정한) 분기별 금 가격 변동률(%) 및 CPI 바스켓(CPI 전년 대비 지수 데이터 기준)으로 평균한 가격, 각 바스켓에 대한 관측치 수 낮음=48, 중간=102, 높음=47. Global X Bloomberg 단말기에서 2022년 8월 16일 검색한 데이터.
 24. Bloomberg L.P.(일자 없음) [미 국채 10년물 실질 금리 vs. 금 가격(XAU로 측정), 1997년 9월 30일부터 2022년 9월 30일까지 매월] [데이터 집합]. Global X Bloomberg 단말기에서 2022년 10월 7일 검색한 데이터.
 25. Bloomberg, L.P.(일자 없음). [2012년 9월 30일부터 2022년 9월 30일까지 금 현물 가격 vs 10년 실질 금리 모델 내재 가격] [데이터 집합]. Global X Bloomberg 단말기에서 2022년 10월 7일 검색한 데이터.
 26. Bloomberg, L.P.(일자 없음). [전 세계 금리 확률 미 연방기금 금리 선물 내재 금리]. 2022년 11월 2일 기준 및 Global X Bloomberg 단말기에서 2022년 11월 3일 검색한 데이터.
 27. Bloomberg, L.P.(일자 없음). [Bloomberg intelligence gold dashboard] [데이터 집합]. 2022년 7월 31일 기준 및 Global X Bloomberg 단말기에서 검색한 데이터.
 28. Bloomberg, L.P.(일자 없음). [Central banks find glitter in gold - Bloomberg Intelligence] [데이터 집합]. 2022년 6월 30일 기준 및 Global X Bloomberg 단말기에서 검색한 데이터.
 29. 세계금협회. (2022년 6월 8일). 중앙은행 연간 설문 조사. *Gold Hub*. <https://www.gold.org/goldhub/data/2022-central-bank-gold-reserve-survey>. 2022년 2월 23일부터 4월 29일 사이에 실시.
 30. Marsh, S.(2022년 6월 26일). G7 to announce ban on import new Russian gold on Tuesday, U.S. official says. *Reuters*. <https://www.reuters.com/markets/commodities/g7-announce-ban-import-new-russian-gold-tuesday- us-official-2022-06-26/>
 31. Isai, V.(2022년 8월 3일). Switzerland, a leader in gold refining, bans Russian gold imports. *The New York Times*. <https://www.nytimes.com/2022/08/03/world/europe/switzerland-russian-gold-imports.html>
 32. Metals Focus. (2022년 6월). *Gold focus 2022*.



33. Fickling, D.(2022년 6월 27일). Russian oil sanctions upended the world. Gold bans won't. *Bloomberg*.
<https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2022-06-27/russian-oil-sanctions-over-ukraine-upended-the-world-gold-sanctions-won-t?sref=11FjdUrF>
34. Bloomberg, L.P.(일자 없음). [금 30일 역사적 변동성]. 2022년 9월 30일 기준 및 Global X Bloomberg 단말기에서 검색한 데이터. Bloomberg Field: RK002 - 30일 변동성(VOLATILITY_30D). Bloomberg Field 설명: 일별 로그 역사적 가격 변동의 표준 편차를 기반으로 계산한 유가 증권 가격 변동 위험 측정치. 30일 가격 변동성은 최근 30거래일 증가에 대한 상대적 가격 변동의 연간 표준 편차로, 백분율로 표시됩니다. 금 가격은 Bloomberg 종목코드 XAU Currency로 측정.
35. Bloomberg, L.P.(일자 없음). [미국 ISM 제조업 구매관리자 지수(PMI) SA]. 2022년 10월 31일 기준 및 Global X Bloomberg 단말기에서 2022년 11월 3일 검색한 데이터.
36. Lahiri, I.(2022년 4월 11일). Gold mining stocks: 'A leveraged play on the price of gold'. *Capital.com*.
<https://capital.com/gold-mining-stocks-a-leveraged-play-on-the-price-of-gold>

용어 해설

전이 위험(contagion risk): 한 자산의 가격 하락이 다른 자산의 가격 하락을 야기하는 것.

R²: 회귀 모델에서 종속 변수의 변동 정도를 독립 변수로 설명할 수 있는 정도를 나타내는 모델 적합도의 통계적 척도. 금융에서 결정계수(R Squared) 값이 0.7보다 크면 상관관계 수준이 높음을, 0.4보다 작으면 상관관계 수준이 낮음을 나타냅니다.

베이스스 포인트(bp): 1% 포인트의 100분의 1(금리 차이를 나타낼 때 사용).

적정 가치(Fair Value): 주어진 모형에 기반한 특정 자산의 추정 가치.

상관관계: 두 자산이 서로 같은 방향 또는 다른 방향으로 움직이는 정도를 측정하는 값. 양의 상관관계는 두 자산이 같은 방향으로 움직이는 경향을 나타냅니다. 즉, 한 자산이 상승하거나 하락할 때 다른 자산도 동일한 움직임을 보입니다.

음의 상관관계는 한 자산이 상승하면 다른 자산은 하락하는 것처럼 두 자산이 반대 방향으로 움직일 때 형성됩니다. 상관 계수의 범위는 -1에서 1까지입니다. 상관 계수가 1이면 완벽한 양의 상관관계를, 0이면 상관관계가 없음을, -1이면 완벽한 음의 상관관계를 가진다는 의미입니다.

콘탱고: 선물 시장의 상품 가격이 현물 시장의 가격보다 높은 현상을 말합니다. 대부분의 경우, 콘탱고는 시간이 지남에 따라 자산 가격이 상승할 것으로 예상될 때 일어납니다. 롤 수익률(Roll return)이란 선물 시장에서 투자자가 단기 계약을 종료하고 장기 계약을 취하며 선물 가격이 현물 가격보다 상승 또는 하락함으로써 실현하게 되는 손익을 지칭합니다. 시장이 콘탱고 상태일 때, 롤 수익률은 마이너스가 됩니다.

Bloomberg Total Known ETF Holdings of Gold Index: 알려진 금 ETF 보유분을 나타냅니다. 추적 가능한 펀드에는 다음이 포함됩니다. BetaShares, Blackrock(이름 변경/Claymore에서 인수), Central Fund of Canada, Deutsche Bank, ETF Securities, GAM, Goldist, GraniteShares, Merk, NewGold, Source, SPDR, Standard Bank, UBS, Value Gold, Xetra Gold, ZKB.

표준 편차: 표준 편차는 데이터 집합의 분산 정도(산포도)를 나타내는 통계치로, 분산값을 제곱근하여 계산합니다. 각 데이터 포인트와 평균 간의 변동을 파악하여 분산의 제곱근으로 계산됩니다. 데이터 포인트가 평균에서 멀리 떨어져 있으면 데이터 집합 내의 편차가 더 크기 때문에 데이터가 더 많이 분산될수록 표준 편차가 더 커집니다.

지수 수익률은 단지 예시 목적이므로 실제 펀드 성과를 나타내지는 않습니다. 지수 성과 수익률은 운용보수, 거래 비용 또는 제반 비용을 반영하지 않은 것입니다. 지수는 운용 대상이 아니며 직접 투자할 수 없습니다. 과거의 실적이 미래의 결과를 보장하지는 않습니다.

본 자료는 특정 시점의 시장 환경에 대한 평가를 나타내는 것으로 미래의 사건을 예측하거나 미래의 결과를 보장하려는 것이 아닙니다. 독자는 본 정보를 펀드 또는 특정 주식에 관한 연구 또는 투자 조언으로서 의존하면 안 됩니다.



투자에는 원금 손실 가능성을 포함한 리스크가 수반됩니다. 분산투자를 한다고 해서 이익이 발생하고 손실이 발생하지 않는 것은 아닙니다. 국제 투자에는 통화 가치의 불리한 변동, 일반회계원칙의 차이, 또는 다른 국가의 경제적 또는 정치적 불안정으로 인해 자본 손실을 입을 리스크가 수반됩니다. 신흥시장에는 동일한 요인뿐만 아니라 변동성의 증가 및 낮은 거래량과 관련된 고도의 리스크가 수반됩니다. 좁은 범위의 투자에는 변동성이 더 클 수 있습니다. 금 및 금 채굴 산업에 대한 투자와 관련해서는 추가적인 리스크가 있습니다. GOEX는 분산투자를 하지 않습니다.

ETF 주식은 시장가(순자산가치가 아님)로 매매되며 펀드에서 개별적으로 환매할 수 없습니다. 중개 수수료는 수익률을 떨어뜨립니다.

투자하기 전에 펀드의 투자 목적, 리스크, 부과금, 비용을 신중하게 고려하시기 바랍니다. 더 자세한 정보는 globalxetfs.com에 게재된 펀드 투자설명서 요약본 또는 전문에서 찾아보실 수 있습니다. 투자를 실행하기 전에 투자설명서를 주의 깊게 읽어보시기 바랍니다.

Global X Management Company LLC는 Global X 펀드 자문을 담당합니다. 펀드 판매사는 Global X Management Company LLC 또는 Mirae Asset Global Investments와 계열 관계가 아닌 SEI Investments Distribution Co.(SIDCO)입니다. Global X 펀드는 Solactive AG가 후원, 보증, 판매, 홍보하지 않으며 Solactive AG는 Global X 펀드에 대한 투자 가능성에 관해 어떠한 진술도 하지 않습니다. SIDCO, Global X, Mirae Asset Global Investments 중 그 어느 곳도 Solactive AG와 제휴하지 않았습니다.