



[요약] 흔들리는 금 가격이 의미하는 것

1. 주춤하는 모습을 보이는 금 가격

- 가파른 상승세를 보이며 2,000\$선을 넘었던 금 가격이 최근 변동성 확대 양상을 보이고 있음
- 금 가격은 실질금리와 거의 대칭적으로 움직이는 자산. 따라서 금 가격의 변동성 확대는 실질금리 여건에 대한 변화 조짐이 있다는 시그널로도 볼 수 있음
- 현재와 같이 저성장애 대한 우려가 심각한 상황에서는 낮은 실질금리 라는 조건이 금융시장, 특히 위험자산 퍼포먼스의 양호한 흐름을 담보해 주는 요인으로 작용할 수 있다는 점에서 중요

2. 조금은 신중할 필요가 있는 시점

- 실질금리는 명목금리-기대인플레이션으로 정의할 수 있음. 인플레이 측면에서 보면, 이미 매크로 지표 회복속도가 초기 국면에 비해 둔화되고 있는 상황에서 코로나 2차 확산에 대한 우려가 확대되고 있는 시점. 적어도 단기적으로 기대 인플레가 높아지기는 쉽지 않을 듯
- 금리 측면에서 보면, 향후 미국의 재정 악화와 자금 조달 수요 증가로 인해 상승 압력이 예상되는 반면, 연준은 정책에 있어 기존에 비해 적극성이 결여된 모습을 보이고 있음
- 결론적으로 금 가격의 변동성 확대가 실질금리의 상승 가능성을 반영한 것이라는 관점에서 보면 증시에 대한 시각도 기존에 비해 신중함을 높일 필요가 있다고 판단

[본 자료는 금일 발간된 '흔들리는 금 가격이 의미하는 것'의 요약본입니다. 자세한 내용은 해당 자료를 참고하시기 바랍니다.]



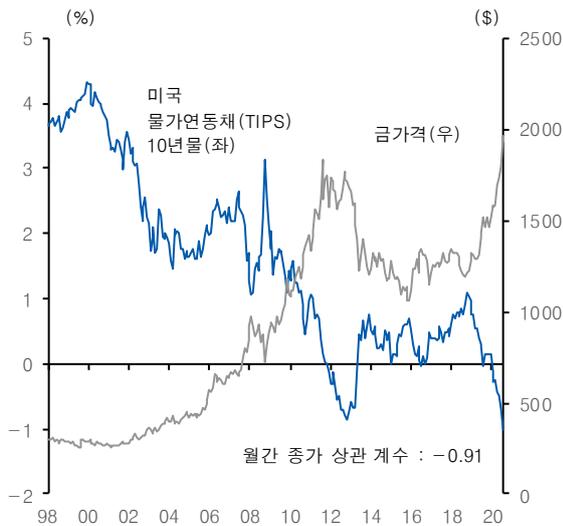
주식시장 투자전략

1. 주춤하는 모습을 보이는 금 가격

금 가격은 얼마 전까지 가파른 상승세를 이어왔다. 일반적으로 금은 저금리, 약달러 상황에서 강세를 보이는 자산이다. 실제로 금의 가격은 실질금리와 거의 대칭에 가까운 움직임을 보이는 것으로 나타난다. 때문에 금 가격의 상승세가 둔화된다는 것은 실질금리 하락에 대한 신뢰가 흔들리고 있다는 명제와 같은 의미로 볼 수 있을 듯 하다.

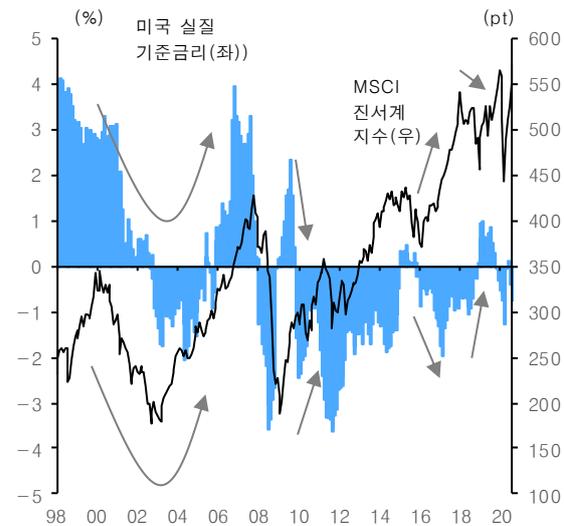
실질금리는 명목금리와 인플레이션의 차분으로 계산되는데, 현 시점에서 실질금리가 낮게 유지된다는 것은 금뿐만 아니라 전반적인 위험자산 투자에 있어서도 중요한 변수가 된다. 실질 금리가 플러스에 위치하고 있다면 현금을 보유하고 이자를 받으면 된다. 즉, 위험 자산에 대한 니즈가 감소한다. 반대로 마이너스에 위치하고 있다면 현금을 보유할 수록 손해를 보는 상황이기 때문에 초과 수익을 얻을 수 있는 자산에 대한 투자 니즈가 발생하게 된다. 특히나 성장 자체에 대한 기대가 희박한 경우 이 같은 경향은 더욱 뚜렷하다고 볼 수 있을 듯 하다. 위험 자산의 가격이 실질금리의 마이너스 혹은 급락 구간 이후 상승세를 보여주는 모습들을 쉽게 찾아 볼 수 있고, 글로벌 저성장(뉴노멀) 우려가 부각된 글로벌 금융위기 이후 실질금리와 위험자산 간의 관계가 보다 선명해 진 것을 확인할 수 있다.

[차트1] 실질금리와 거의 대칭적인 모습을 보이며 움직이는 금 가격



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[차트2] 글로벌 금융위기 이후 낮은 실질금리는 위험자산의 수익률 제고를 유발하는 요인으로 작용



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터



주식시장 투자전략

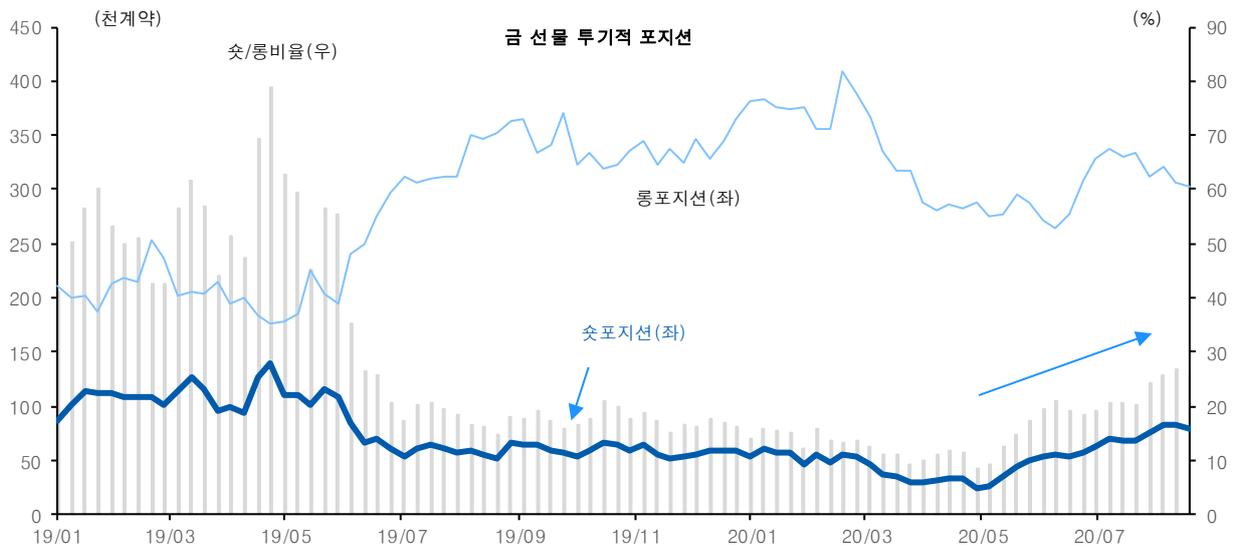
2. 조금은 신중할 필요가 있는 시점

언급한 바와 같이 실질금리는 명목금리와 기대인플레이션의 차이로 계산된다. 우선 기대 인플레이션 측면에서 보면, 최초 코로나 충격 이후 기대 인플레이션이 일정 수준 회복된 상황에서 매크로 회복속도가 둔화되기 시작했으며 코로나는 국가 별 차이는 있지만 다수의 지역에서 재확산 양상을 보이고 있다. 적어도 현재 시점에서는 경기와 인플레이션 회복 기대가 가속화될 것으로 보기 어려운 상황이다.

금리 측면에서는 금리의 레벨 자체가 저점영역이라는 경계심이 생길 수 있는 수준에서 연준의 정책 스텝스가 미온적인 모습을 보이고 있다. 더불어 향후 미국채 발행 수요 급증 전망도 생기고 있다. 이들을 조합해 보면, 당분간은 실질금리의 하락에 대한 기대가 커지기는 어려운 상황이라고 볼 수 있을 듯 하다. 결론적으로 최근 금 가격의 변동성 확대가 이와 같은 연유에 따른 유동성 환경의 변화를 반영한 것이라는 추론이 가능한 상황으로 보이며, 그렇다고 한다면 가격과 펀더멘털간의 괴리, 주도주의 가격 부담 등이 가시화되고 있는 현 시점에서 조금은 더 신중함을 보일 필요도 있다고 판단된다.

[본 자료는 금일 발간된 '흔들리는 금 가격이 의미하는 것'의 요약본입니다. 자세한 내용은 해당 자료를 참고하시기 바랍니다.]

[차트3] 금에 대한 투기적 매수 포지션이 낮아지고 있는 가운데 매도 포지션은 점진적으로 증가하는 모습을 보이고 있음. 금에 대한 기대가 흔들리고 있다는 점에 대해서는 조금 신중하게 생각해 볼 필요가 있다는 판단



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터