서태종(seotaejong@truefriend.com) ☎ 02-3276-6184
강송철(sckang@truefriend.com) ☎ 02-3276-6181

마이너스 금리 시대, 금을 산다

2016년 Target KOSPI	2,180pt
12MF PER	10.44배
12MF PBR	0.96배
Yield Gap	8.4%P

▶ 최근 마이너스 금리 관련 논란이 불거지고 있지만 마이너스 금리 시대는 당분간 지속될 전망
▶ 중앙은행의 외환보유고 다변화, ETF의 금 수요 증가로 인해 금 가격 상승에 우호적 환경 조성
▶ 달러의 급격한 강세는 제한적일 것 예상. 하반기에도 금 가격의 상승추세는 지속될 것

■ 마이너스 금리 시대의 도래

금융위기 이후, 각국의 중앙은행들은 초저금리를 유지하고 양적완화 시행

마이너스 금리란 누군가에게 돈을 빌려줄 경우 만기에 원금보다 적은 돈을 받게 되어 손해를 본다는 뜻이다. 상식적으로 이해하기 힘든 만큼 마이너스 금리는 그 동안 금단의 영역이었다. 금융위기로 인해 전 세계가 경기침체에 빠지고 디플레이션 압력이 높아지는 국면에 진입했을 때도 미국을 비롯한 주요 선진국 중앙은행들은 마이너스 금리를 도입하기보다는 금리를 0에 가까운 수준으로 내리고 양적완화를 통해 시장에 유동성을 공급하는 방법을 택했다.

효과가 미미하자 마이너스 금리 도입

기준금리가 제로 수준까지 하락하고 미 연준을 비롯한 중앙은행들이 잇따라 양적완화를 시행했지만 이마저도 인플레이션을 유발하고 경제를 회복시키기에는 역부족이었다. 이로 인해 주요국 중앙은행들은 그 동안 미지의 영역이었던 마이너스 금리를 도입하게 된다. 여기서 말하는 마이너스 금리란 주로 일반 은행이 중앙은행에 예치하는 자금에 대한 금리를 의미하는데, 즉 금융기관이 중앙은행에 단기자금을 예치할 경우 이자를 받는 것이 아니라 '보관료'를 지불해야 한다는 얘기다.

중앙은행들의 통화정책 기조로 자리잡은 마이너스 금리정책

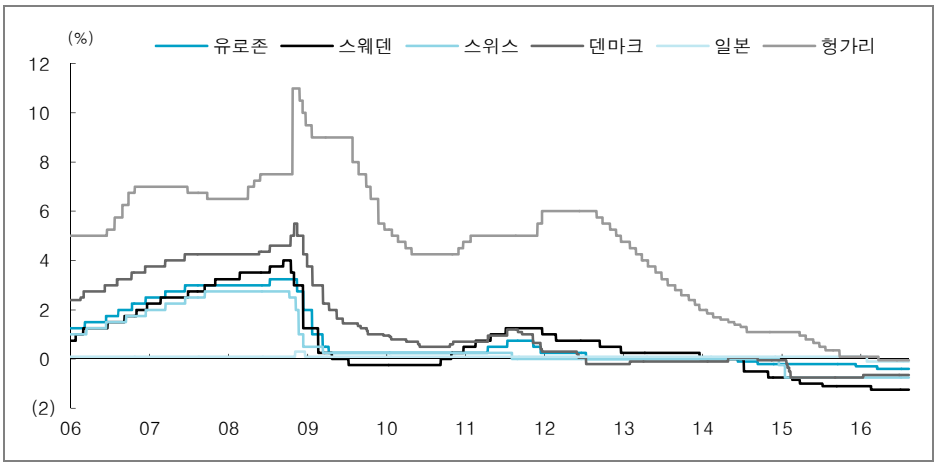
스웨덴이 2009년 7월 마이너스 금리를 도입한 이래로 덴마크(2012년 7월), 유로존(2014년 6월), 스위스(2014년 12월), 일본(2016년 1월), 헝가리(2016년 3월)가 잇따라 마이너스 금리를 도입했다. 이 중 스웨덴과 스위스는 예치금리뿐 아니라 기준금리 또한 마이너스로 인하했다. 최근에는 체코와 노르웨이의 중앙은행이 마이너스 금리 도입을 고려하고 있다고 밝히면서 한때 중앙은행의 위험한 실험이라 여겨졌던 마이너스 금리 도입이 이제는 중앙은행들의 정책 기조로 자리 잡은 모습이다.

<표 1> 마이너스 금리 도입 국가들의 현재 금리 수준 및 마이너스 금리 도입 이유

국가	마이너스 금리 도입시기	현재 기준금리	현재 예치금리	마이너스 금리 도입 이유
스웨덴	2009 년 7 월	-0.50%	-1.25%	경기 부양 및 인플레이션 상승
덴마크	2012 년 7 월	0.00%	-0.65%	자본 유입에 따른 환율 하락 방어
유로존	2014 년 6 월	0.00%	-0.40%	경기 부양 및 인플레이션 상승
스위스	2014 년 12 월	-0.25%~-1.25%	-0.75%	자본 유입에 따른 환율 하락 방어
일본	2016 년 1 월	0.00%	-0.10%	경기 부양 및 인플레이션 상승
헝가리	2016 년 3 월	0.90%	-0.05%	경기 부양 및 인플레이션 상승

자료: 각국 중앙은행, 한국투자증권

[그림 1] 주요 국가들의 예치금리 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

평소에는 중앙은행 예치금을 최소한으로 줄이는 시중은행

은행들은 지급준비금 기준을 충족하거나 은행 간 결제 대금에 대비하기 위해 중앙은행에 자금을 예치해둔다. 그리고 중앙은행은 이 자금에 대한 이자를 예치금리만큼 지급한다. 평소에는 시장금리가 중앙은행이 지급하는 예치금리보다 높기 때문에 은행들은 중앙은행에 예치할 돈을 최소한으로 줄이는 것이 일반적이다.

금융위기 이후 안정적인 수익을 위해 중앙은행 예치금을 늘림

하지만 금융위기 이후 성장률 하락과 민간의 대출수요 부진으로 유동성 확대에도 불구하고 은행들의 중앙은행 예치자금은 오히려 늘어났다. 실제 금융위기 이후 주요 중앙은행들의 초과 지급준비금은 급증세를 보여 5조 달러를 넘어섰다.

양적완화를 통해 공급한 유동성이 다시 중앙은행으로 돌아오는 상황

이는 양적완화(QE) 정책의 실효성을 떨어뜨리는 결과를 가져왔다. 양적완화란 시중에 유동성을 공급해 가계와 기업의 소비와 투자를 촉진하고 이를 통해 경기를 부양하는데 목적을 두고 있다. 이러한 양적완화 정책이 효과를 거두기 위해서는 중앙은행이 투입한 자금이 실물경제 전반에 공급되어야 하는데, 현실은 그렇지 못한 것이다.

유동성 함정에서 벗어나기 위해 도입한 마이너스 금리

이러한 '유동성 함정'에서 벗어나기 위해 도입한 것이 바로 마이너스 금리다. 중앙은행 예치자금에 대해 마이너스 금리를 부과함으로써 시중은행들에게 공급된 유동성이 중앙은행으로 되돌아올 경우 패널티를 부과한 것이다.

몇몇 중앙은행들이 마이너스 금리를 도입했지만, 이는 양적완화를 시행하고 있는 기축통화국 중앙은행에만 해당되는 얘기였다. 유로존, 일본처럼 양적완화를 시행하고 있는 기축통화국의 중앙은행은 마이너스 금리를 통해 양적완화의 효과를 극대화하고 디플레이션 압력으로부터 벗어나는 것이 주 목적이었다.

기축통화국이 아닌 소규모 개방경제 국가인 덴마크, 스위스 등도 마이너스 금리를 도입했는데, 이들이 마이너스 금리를 도입한 이유는 무엇일까? 소규모 개방경제 국가들의 경우 주변국과의 금리차 변화로 인해 급격한 자본 유출입이 발생할 수 있기 때문에 주변국의 금리변동에 민감할 수 밖에 없다. 실제로 유로존의 재정위기가 부각되고 ECB가 마이너스 금리를 도입하면서 유로화 자금이 덴마크, 스위스 등으로 지나치게 유입되었고 이를 막기 위해 금리를 인하하면서 마이너스 금리를 도입하게 됐다.

■ 마이너스 금리는 당분간 지속될 전망

마이너스 금리 도입의 영향을 정확히 측정하기는 어려움

사실 마이너스 금리가 금융시장과 실물경제에 어떤 영향을 미쳤는지 정확히 측정하기는 쉽지 않다. 일단, 경기부양을 목적으로 마이너스 금리를 도입한 국가들(유로존, 일본)은 마이너스 금리뿐 아니라 양적완화 정책을 함께 사용하고 있기 때문에 순수하게 마이너스 금리가 경제전반에 어떤 영향을 미쳤는지를 파악하는 것은 어려운 작업이다. 게다가 대부분 나라들이 마이너스 금리를 도입한지 1,2년 내외인 경우가 많아 단기적인 효과만 알 수 있을 뿐 마이너스 금리의 중장기적 효과를 예측하기 어렵다.

지표로 살펴보면 마이너스 금리 도입의 긍정적인 효과는 제한적

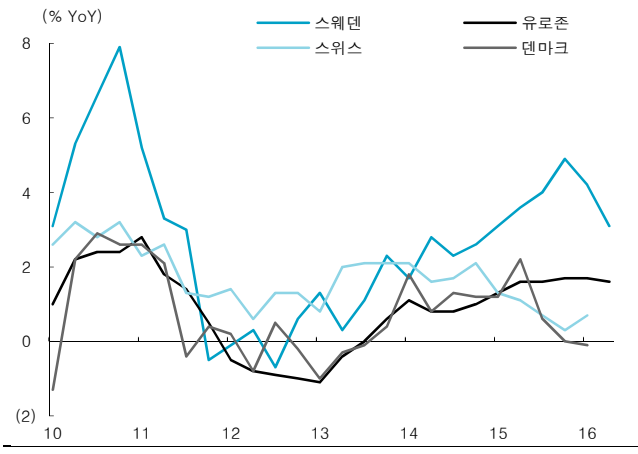
그러나 이런 어려움에도 불구하고, 현재 마이너스 금리를 도입한 국가들의 경제지표를 살펴봤을 때 마이너스 금리 도입의 긍정적인 효과는 아직 제한적인 것으로 보인다. 마이너스 금리로 인해 단기 시장금리는 하락했지만, 실제로 실물경제에 미치는 파급효과는 크지 않았다. GDP, 수출, 물가상승률 등 실물 경제지표들이 전반적으로 뚜렷한 회복세를 보이지 않았기 때문이다.

하지만 스웨덴에서는 마이너스 금리 도입의 긍정적 효과 뚜렷

실물지표를 봤을 때 현재까지 마이너스 금리로 가장 효과를 보고 있는 국가는 스웨덴이다. 마이너스 금리 도입 후 자국 통화가치가 빠르게 절하되면서 6월 소비자물가상승률이 1%를 상회했다. 마이너스 금리 도입 전에 하락세를 보였던 가계대출과 기업대출 증가율이 플러스로 전환되었으며 이에 힘입어 부동산가격 또한 꾸준한 상승세를 보이고 있다. 뿐만 아니라, 스웨덴의 GDP증가율은 2015년 1분기 이래 항상 3%를 상회했다.

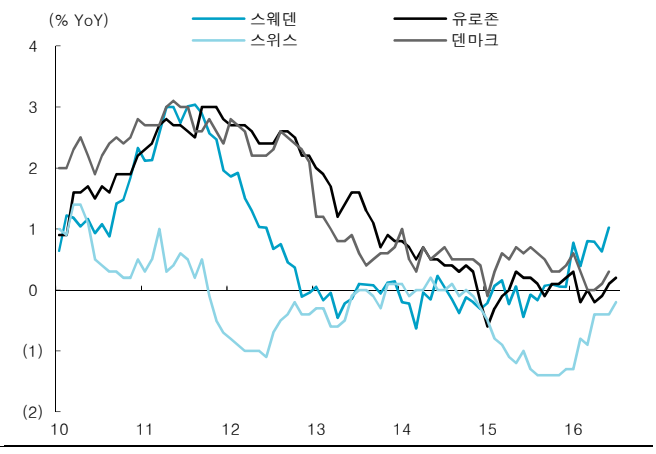
반면 나머지 유로존, 덴마크, 스위스에서는 마이너스 금리의 효과가 뚜렷하게 나타나지 않고 있다. 유동성 증가로 이들 국가들의 부동산 가격과 주가는 상승세를 보였지만, 실물지표의 경우 부진하거나 오히려 악화되는 모습을 보이고 있다.

[그림 2] 마이너스 금리 도입국가들의 GDP 성장률



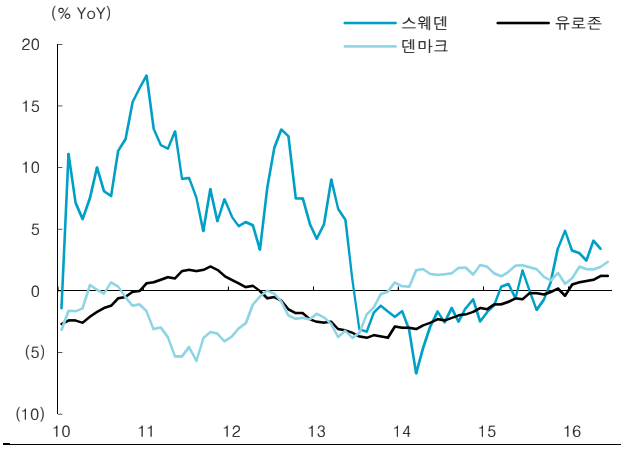
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 마이너스 금리 도입국가들의 CPI 상승률



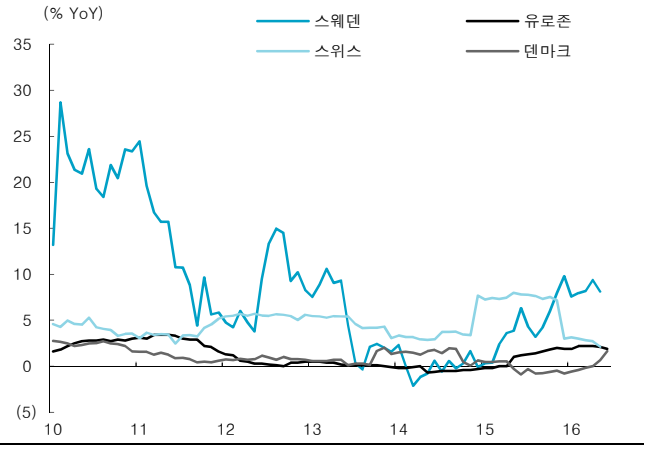
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] 마이너스 금리 도입 국가들의 기업대출 증가율



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 마이너스 금리 도입 국가들의 가계대출 증가율



자료: Bloomberg, 한국투자증권

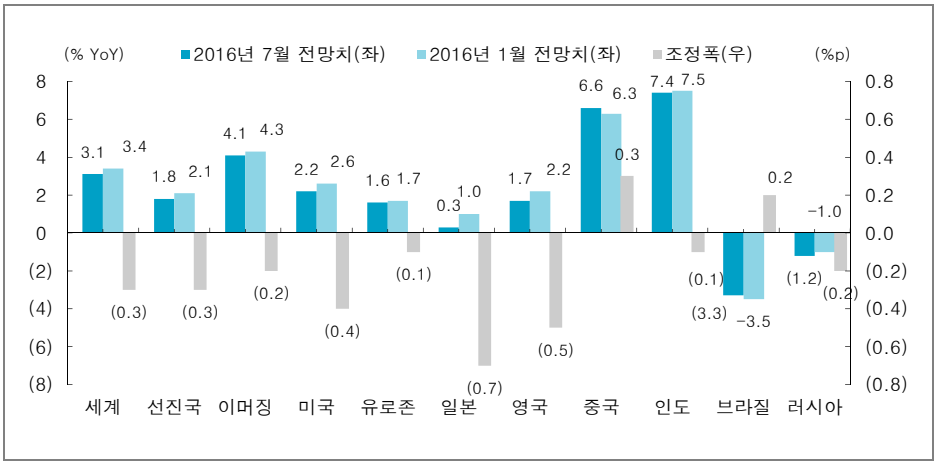
실효성 논란에도 불구하고 마이너스 금리는 지속될 것

실물지표로 확인되는 마이너스 금리의 효과가 제한적이고, 최근에는 마이너스 금리의 부작용을 우려하는 목소리도 커지고 있지만, 트렌드가 쉽사리 반전되기는 어려워 보인다.

주요국들이 금융위기 이후의 저성장, 저물가 압력에서 자유로울 수 없는 가운데 중앙은행의 통화정책 기조가 단시일 내에 급격하게 변하기는 힘들 것으로 보이기 때문이다. 통상 중앙은행이 정책 기조를 바꾸기 위해서는 지표상으로 확인되는 근거가 필요하고, 또한 정책 변화에 대해 시장과 끊임없이 소통할 수 있는 시간도 필요하다.

연내 금리인상 가능성이 있는 미국 역시 이후의 추가적인 인상 시기 및 속도에 대한 전망은 여전히 불확실하다. 현재로서는 대표적 마이너스 금리 도입국인 일본, 유럽 등의 정책기조가 한동안 유지될 가능성이 높아 보인다.

[그림 6] 글로벌 성장률 전망치

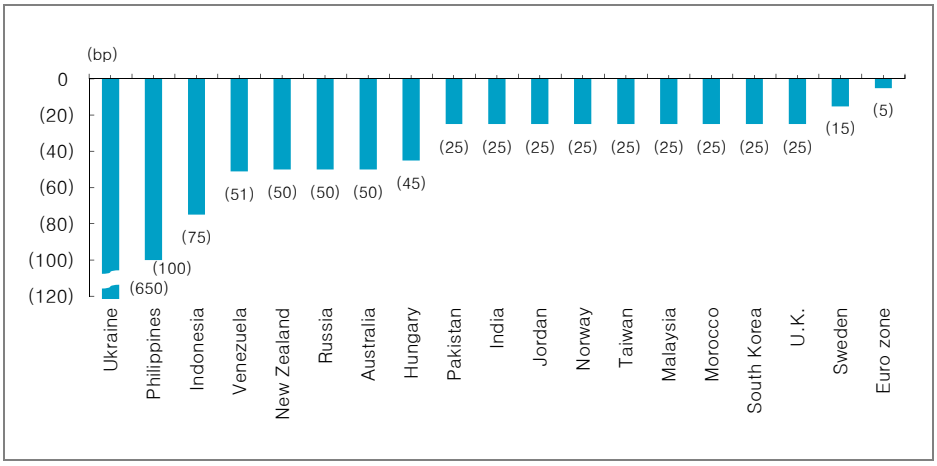


자료: IMF, 한국투자증권

주요국 중앙은행들은 잇따라 금리인하 대열에 합류

실제로 세계 각국 중앙은행들은 대부분 기준금리를 인하하는 등 통화완화정책을 펼치고 있다. 미국이 작년 12월에 기준금리를 올린 뒤에도 대다수의 주요국은 경기 대응 등을 위해 금리인하 기조를 유지하고 있는 것이다. 유로존은 기준금리를 0.05%p 낮춰 0.0%로 내렸으며 노르웨이, 뉴질랜드 또한 기준금리를 인하했다. 선진국뿐만 아니라 인도, 대만 등의 신흥국들 또한 기준금리 인하 대열에 합류했다. 게다가 브렉시트로 인한 불확실성으로 각국 중앙은행의 공조 가능성이 높아지면서 통화완화 기조는 지속될 것으로 보인다.

[그림 7] 최근 6개월간 주요 국가들 정책금리 인하 현황



자료: Bloomberg, 한국투자증권

■ 금을 주목하자

마이너스 금리가 지속되면서 금융기관들의 수익모델 변화 필요성 제고

마이너스 금리가 지속되면서 금융기업들의 고민은 더욱 깊어질 수 밖에 없다. 이미 독일, 일본 등을 비롯한 주요 선진국들의 국채 금리가 마이너스에 진입하며 금융기관들의 수익모델에 근본적인 변화가 필요해졌기 때문이다.

꾸준히 현금유입이 발생하는 안전자산을 찾기란 쉽지 않은 상황

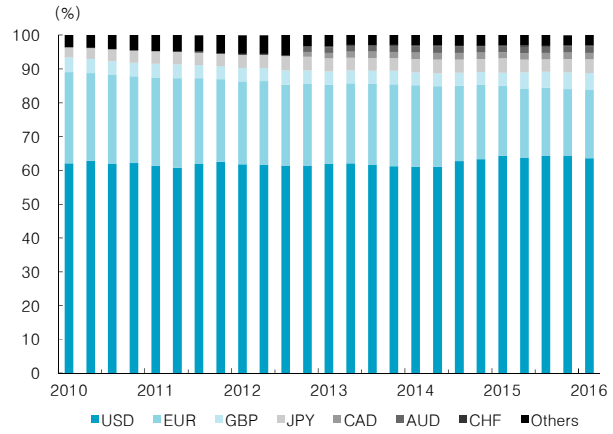
하지만 저성장, 저물가, 저금리 시대에 꾸준히 현금유입이 발생하는 안전자산을 찾기란 쉽지 않다. 미국 10년물 국채금리는 1.5% 수준으로 하락했고, 독일과 일본의 10년물 국채금리는 이미 마이너스에 진입했다. 심지어 ECB가 지난 3월 10일 회사채 매입을 발표한 이후 회사채 수익률 또한 꾸준히 하락하고 있다. 실제로, 지난 7월 독일의 국영 철도회사 도이치반은 비금융기업 중 최초로 유로화 표시 마이너스(−) 수익률의 회사채를 발행했다.

중앙은행들의 외환보유고 다변화에 따라 금 수요 증가

이러한 상황에서 가장 주목하는 자산은 금이다. 금을 주목하는 이유는 마이너스 금리가 확산되면서 주요국 중앙은행이 점차 외환보유액 자산의 다변화를 시도할 것으로 보이기 때문이다. 실제로 각국 중앙은행들의 외환보유고는 꾸준히 증가했으나 ECB가 마이너스 금리를 도입한 다음달인 2014년 7월을 정점으로 감소하기 시작했다.

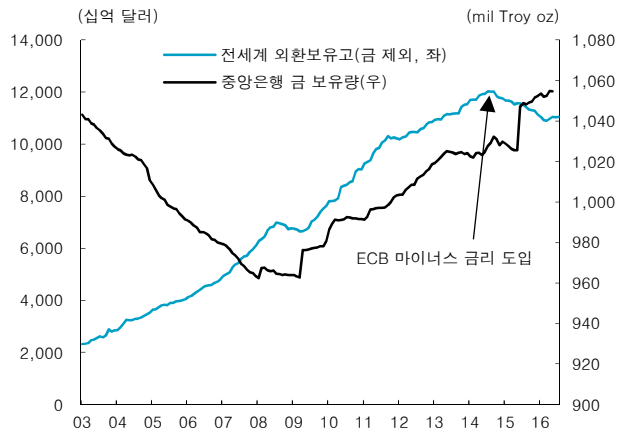
이처럼 중앙은행이 외환보유고 자산을 다변화하는 가장 큰 이유 중 하나는 마이너스 금리 도입으로 주요 통화들의 가치가 하락하면서 외환보유고에서 평가손실이 발생하기 때문이다. 실제로 2010년 1분기에는 외환보유고에서 유로화의 비중이 27.0%에 달했지만 2016년 1분기에는 20.4%로 급감했다. 미국의 금리인상 가능성이 높아지고 있는 가운데 유로존, 일본, 영국 등은 여전히 통화완화기조를 유지하고 있어 당분간 외환보유고 다변화에 따른 금 수요 증가 추세는 이어질 것으로 보인다.

[그림 8] 각국 중앙은행의 통화별 외환보유고 보유 비중



자료: IMF, 한국투자증권

[그림 9] 각국 중앙은행의 외환보유고 및 금 보유량 추이



자료: Bloomberg, IMF, 한국투자증권

중앙은행의 금 수요를 견인하는 나라는 중국

중앙은행의 금 수요를 견인하는 가장 중요한 나라는 바로 중국이다. 현재 중국의 금 보유량은 1,823톤으로 전 세계에서 6번째로 많지만 외환보유고 대비 금 보유량 비중은 2.3%에 불과하다. 미국의 외환보유고 대비 금 보유량 비중이 70%를 상회하고 독일, 이탈리아, 프랑스, 네덜란드 등 선진국도 60%를 상회한다는 점을 감안하면 현재 중국의 외환보유고 대비 금 보유량 비중은 매우 낮은 수준이다. 따라서 중국은 당분간 외환보유고 다변화, 위안화 안정화 등을 이유로 꾸준히 금을 매입할 것으로 보이며 이러한 수요는 금 가격에 분명 긍정적인 요소로 작용할 것이다.

<표 2> 금 보유량 상위 10개 국가들의 외환보유고 대비 금 보유량 비중

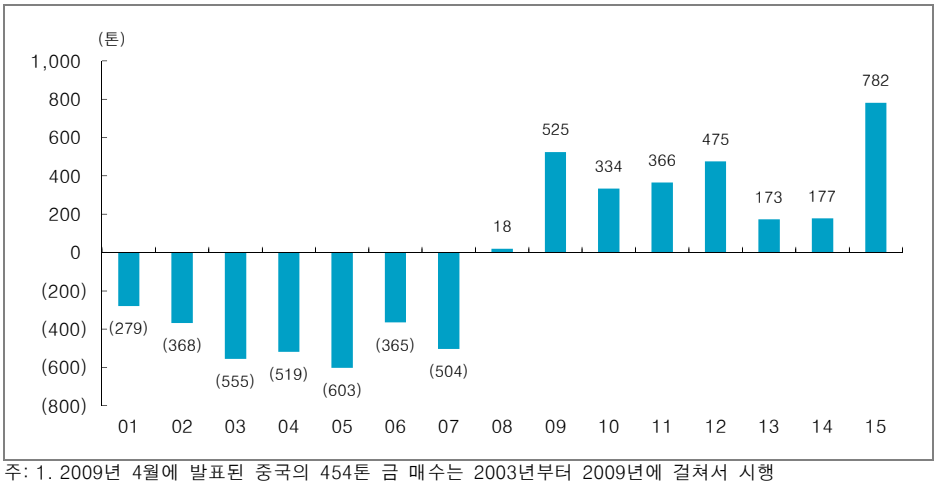
순위	국가	금 보유량(톤)	외환보유고 대비 금 보유량 비중(%)
1	미국	8,134	76.0
2	독일	3,378	69.9
3	IMF	2,814	-
4	이탈리아	2,452	69.4
5	프랑스	2,436	65.4
6	**중국**	**1,823**	**2.3**
7	러시아	1,499	16.2
8	스위스	1,040	6.7
9	일본	765	2.6
10	네덜란드	613	63.3

주: 2016년 6월 말 기준
자료: WGC, IMF, 한국투자증권

2008년 이래로 중앙은행은 꾸준히 금을 순매수

실제로 마이너스 금리로 인해 중앙은행들의 외환보유고 다변화에 대한 수요가 커지면서 각국 중앙은행들은 금을 매수하기 시작했다. [그림 10]을 보면 2009년부터 2015년에 걸쳐 시행된 중국의 604톤 금 순매수가 2015년 순매수로 기록되면서 지난해 금 순매수량이 급증했다. 하지만 이를 감안하더라도 중앙은행들의 금 순매수세는 꾸준히 지속되고 있다.

[그림 10] 전 세계 중앙은행들의 금 순매수량

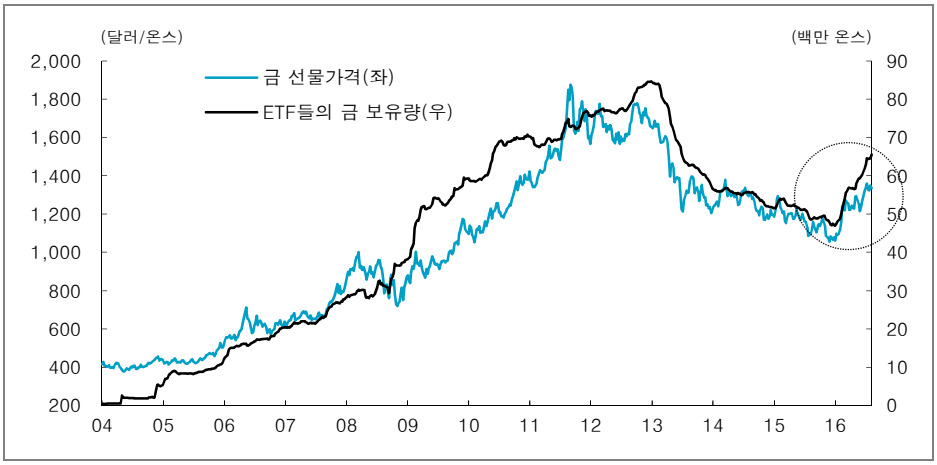


주: 1. 2009년 4월에 발표된 중국의 454톤 금 매수는 2003년부터 2009년에 걸쳐서 시행
2. 2016년 7월에 발표된 중국의 604톤 금 매수는 2009년부터 2015년에 걸쳐서 시행
자료: World Gold Council, 한국투자증권

금 ETF의 발달로 투자자들의 금 투자가 보다 용이해짐

중앙은행의 금 수요가 늘어나면서 최근 금 ETF들의 금 수요도 늘어나고 있다. 사실 금 관련 ETF가 생겨나기 전까지는 투자자들이 금에 투자하기란 쉽지 않았다. 금을 현물로 살 경우 보유비용이 만만치 않았고 금 선물에 투자하기 위해서는 초기 자금이 많이 들었기 때문이다. 하지만 2004년 11월, SPDR Gold Shares ETF가 출시되면서 기존에 비해 손쉽고 적은 비용으로도 금에 투자할 수 있게 되었다. 이로 인해 금에 대한 접근성은 더욱 높아졌고 금융위기로 인한 안전자산 선호 현상 강화, 양적완화로 인한 본원통화량의 증가 등과 맞물리면서 금은 유례없는 강세장을 보이게 된다.

[그림 11] 금 가격 및 ETF들의 금 보유량 추이



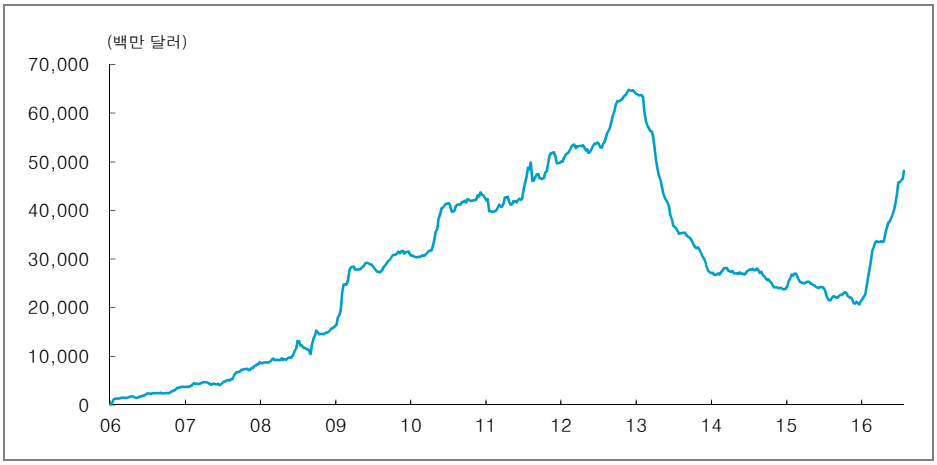
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11]을 살펴보면 금 ETF들의 발달이 얼마나 금 가격에 막대한 영향을 끼쳤는지 알 수 있다. 금에 쉽게 투자할 수 있는 방법이 생기면서 자금이 금 ETF로 몰리기 시작했고 금융위기, 양적완화 등은 이러한 현상을 더욱 부채질했다. 이에 힘입어 2005년부터 본격적으로 ETF들의 금 보유량은 꾸준히 증가하기 시작했으며 금 가격은 ETF들의 금 보유량과 아주 유사한 궤적을 그리며 움직였다. 금 ETF는 꾸준히 인기를 얻었고 실제로 금 관련 ETF 중 하나인 SPDR Gold Shares ETF(GLD)는 현재 미국 상장 ETF 중 시가총액이 일곱 번째로 크다.

연초 이후 금 ETF로 꾸준히 자금 유입

실제로 주요 금 ETF들의 펀드 플로우를 살펴보면, 2013년을 정점으로 꾸준히 자금이 유출되었지만 올해 초부터 다시 급격하게 유입되고 있다. 다른 수요처와 달리 ETF는 투자수요의 성격이 강하다는 점을 감안하면, 금 투자수요가 꾸준히 증가하고 있다는 것을 알 수 있다.

[그림 12] 세계 주요 금 ETF들의 누적 자금유입 추이



자료: World Gold Council, Bloomberg, 한국투자증권

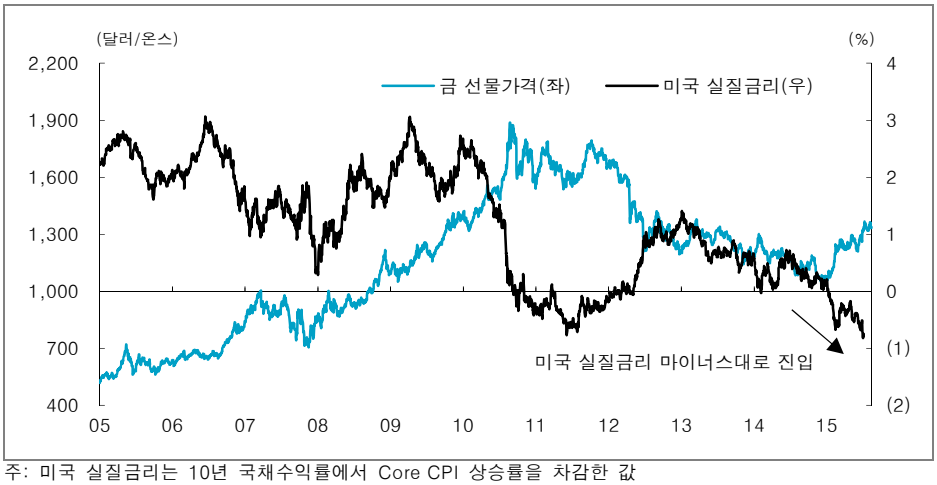
실제로 금 ETF들의 금 보유량 또한 꾸준히 증가세

금 ETF들로 자금이 꾸준히 유입되면서 이들 ETF들의 금 보유량도 늘고 있다. 연초 이후 금 ETF들의 금 보유량은 매달 증가세를 보이면서 579톤이나 늘어났는데 이는 작년 세계 중앙은행의 금 순매수량의 70%를 넘는 수준이다. 이처럼 중앙은행뿐만 아니라 금 ETF들의 금 수요가 늘어나고 있다는 점은 금 가격에 분명 긍정적인 요소다.

저금리 상황에서 좋았던 금 투자 성과

또한, 마이너스 금리 도입으로 세계 국채 금리가 역사적으로 낮은 상황에서 금은 투자위험을 줄일 수 있는 상당히 좋은 포트폴리오 구성요인이다. 일본 국채 10년물과 독일 국채 10년물은 이미 마이너스 수익률을 기록하고 있다. 실제로 실질금리가 마이너스일 경우 역사적으로 금의 수익률은 장기 평균 대비 두 배 높았다. 또한, 실질금리가 플러스이더라도 아주 높지 않다면(4% 미만) 금 수익률은 플러스를 보였다.

[그림 13] 미국 실질금리와 금 가격 추이



주: 미국 실질금리는 10년 국채수익률에서 Core CPI 상승률을 차감한 값
자료: World Gold Council, Bloomberg, 한국투자증권

<표 3> 실질금리수준별 금 수익률

구분	실질금리수준		
	낮음(<0%)	적정(0%~4%)	높음(>4%)
월간 수익률	1.4%	0.5%	-0.7%
표준오차	0.5%	0.3%	0.7%

주: 1. 1970년 1월부터 2016년 2월까지 금 수익률을 바탕으로 계산
2. 실질금리는 12개월 T-bill 수익률에서 해당기간 물가상승률을 차감한 값
자료: World Gold Council, 한국투자증권

2011년 9월부터 시작된 금 약세장은 마무리

2011년 8월 금 가격이 정점을 찍은 이후 양적완화 축소 등으로 달러화가 강세를 보이면서 금 가격은 약세를 보이기 시작했다. 약세장이 시작된 지 52개월이 지나 금 가격이 42% 하락하고 나서야 가격이 반등세를 보이기 시작했고 현재 금 가격은 연초 대비 26.5% 상승했다. 마이너스 금리가 당분간 지속될 것으로 보이고 브렉시트 등으로 불확실성이 높아지면서 금의 투자매력이 높아졌기 때문이다.

과거 강세장과 비교 시 현재 상승여력 충분

과거 금의 강세장 및 약세장 수익률을 정리한 <표 3>을 살펴보면, 1970년 이래 금은 총 5번의 약세장을 경험했는데, 약세장의 평균 지속기간은 54개월이었으며 평균 수익률은 -42.2%를 기록했다. 반면 강세장의 경우 지속기간과 수익률의 편차가 큰 편이지만 평균 지속기간은 59개월이었으며 평균 수익률은 +331.3%를 기록했다. 이번 강세장이 올해 1월부터 시작돼 7개월밖에 지나지 않았고 수익률이 27% 수준인 점을 감안하면 현재 강세장에서 금 가격의 상승여력은 충분한 것으로 보인다.

<표 4> 1970년 이후 금의 강세장 및 약세장시 수익률

강세장			약세장		
기간	개월	수익률(%)	기간	개월	수익률(%)
1970년 1월~1974년 12월	60	426.2	1975년 1월~1976년8월	20	-43.4
1976년9월~1980년 1월	41	527.9	1980년 2월~1985년 2월	61	-55.9
1985년 3월~1987년 11월	33	71.2	1987년 12월~1993년 2월	63	-33.1
1993년 3월~1996년 1월	35	23.3	1996년 2월~2001년 3월	62	-36.5
2001년 4월~2011년 8월	125	607.7	2011년 9월~2015년 12월	52	-41.9
2016년 1월~2016년 7월	7	27.3			
평균	**59**	**331.3**	**평균**	**54**	**-42.2**
중간값	**41**	**426.2**	**중간값**	**61**	**-41.9**

주: 강세장의 평균, 중간값은 2016년 1월부터 현재까지의 수익률은 제외하고 계산, 수익률은 월간 수익률
자료: Bloomberg, 한국투자증권

향후 금 가격에 가장 큰 리스크는 달러 강세

앞서 언급한 이유들로 금 가격은 우상향 추세를 보일 것으로 전망하지만 향후 금 가격의 가장 큰 리스크는 달러 강세다. 실제로 달러 인덱스와 금 가격 추이를 보면 서로 반대되는 움직임을 보이고 있는데 이는 금이 달러로 거래되기 때문이다. 따라서 달러화가 강세를 나타낼 경우 금 가격은 자연스럽게 하락하는 모습을 보인다.

[그림 14] 달러 인덱스와 금 가격 추이

자료: Bloomberg, 한국투자증권

급격한 달러 강세는 제한적일 전망

미국이 금리인상 기조로 접어든 이상 중기적인 관점에서 달러 강세는 불가피하다. 게다가 최근 들어 유로존, 일본, 영국 등의 중앙은행은 잇따라 통화완화 기조를 유지해 이들 통화의 약세가 지속되고 있다. 다만, 금 가격의 우상향 추세를 훼손할만한 급격한 달러 강세 현상이 나타날 가능성은 낮은 것으로 보인다. 지나친 달러 강세는 미국 기업이익을 훼손시켜 경기회복에 부정적인 영향을 끼칠 수 있기 때문이다.

따라서 1) 중앙은행의 외환보유고 다변화, 2) ETF의 금 수요 증가세 지속, 3) 금리하락에 따른 금 수요 증가, 4) 이탈리아 은행권 부실문제 및 11월 미국 대선 등으로 금 가격 상승에 우호적인 환경이 유지되고, 금 가격은 하반기에도 상승세를 지속할 것으로 보인다.

■ 금에 투자하는 방법

KRX금시장, 국내 및 해외 ETF 등을 이용해 투자

금을 투자하는 대표적인 방법으로 KRX금시장을 이용한 투자, 국내 및 해외 ETF 투자, 은행 금통장 등이 있다. KRX금시장을 이용해 금에 투자할 경우 매매 최소 단위가 1g이기 때문에 소액 투자자가 쉽게 참여할 수 있으며 장내 거래할 경우 부가가치세를 면제해준다. ETF를 이용해 투자할 경우 유동성이 풍부하고 레버리지, 인버스 등 다양한 상품에 투자할 수 있으며, 금통장 거래를 할 경우 소액투자가 가능하고 쉽게 현금화할 수 있다.

<표 5> 금 투자 방법

구분	KRX 금시장	해외 ETF	국내 ETF	금통장
거래장소	한국거래소	해외시장	주식시장	은행
거래방법	증권사(HTS)	증권사(HTS)	증권사(HTS)	은행
세금	비과세	양도소득세 (22%)	배당소득세 (15.4%)	배당소득세 (15.4%)
매매비용	매매수수료 (0.15%~0.5%)	매매수수료(0.28%) +ETF 보수(0.40%)	ETF 보수 (0.49%~0.70%)	입출금시 각각 1.0%
실물 인출 시	부가세(10%)+ 수수료(1kg 당 2 만원)	실물 인출 불가	실물 인출 불가	부가세(10%)+ 수수료(4%) 발생
장점	낮은 비용 및 세금	풍부한 유동성 레버리지, 인버스 가능	레버리지, 인버스 가능	수시 입출금 및 적립 가능
단점	낮은 유동성	양도소득세 22%	낮은 유동성 배당소득세 15.4%	배당소득세 15.4% 입출금시 높은 수수료
툭이사항	금현물 전용계좌개설	환차익 가능	-	예금자 보호 비대상

주: 해외 ETF의 경우 기본공제액 250만원을 초과한 수익에 대해 양도소득세 22%를 분리과세
자료: 한국투자증권

KRX금시장은 세금이 없고 매매비용이 적은 반면 유동성은 낮음

위 네 가지 방법 중 KRX금시장의 가장 큰 장점은 다른 투자수단과는 다르게 부과되는 세금이 없다는 것이다. 해외 ETF로 투자할 경우 양도소득세(22%)가 부과되고 국내 ETF, 금통장의 경우 배당소득세(15.4%)가 부과되지만 KRX금시장을 통해 투자할 경우 세금을 납부할 필요가 없다. 비록 거래증권사에 따라서 0.15%~0.50%의 매매수수료가 부과되지만, 이마저도 다른 금 투자 수단의 매매비용(0.5%~1.0%)보다 낮은 수준이다. 반면, KRX금시장의 경우 아직 일평균 거래대금이 10억원에 불과해서 상대적으로 유동성이 낮은 것은 단점이다. 이로 인한 부작용을 해소하기 위해 거래소는 지난 6월 말부터 '유동성공급자(LP)' 제도를 시행하고 있다.

국내 ETF의 경우 레버리지, 인버스 등 다양한 상품 존재. 다만 낮은 유동성과 15.4%의 배당소득세 부과는 단점

국내에 금 관련 ETF는 총 4개가 상장되어 있는데 그 중 금 가격 상승에 베팅하는 ETF는 아래 표에 정리한 3개다. 현재 가장 활발하게 거래되고 있는 금 관련 ETF는 KODEX 골드선물 ETF(A132030)이며 수익률 극대화를 위해서는 KINDEX 골드선물 레버리지 ETF(A226130)를 고려해볼 만 하다. 다만 금 관련 ETF는 국내 주식형 ETF가 아니기 때문에 매매차익이 2,000만원 이하일 경우 15.4%의 배당소득세가 부과된다는 점을 간과해서는 안 된다. 만약 매매차익이 2,000만원 이상이면 종합소득과세로 합산되어 소득구간에 따라 추가 세금이 부과될 수 있다.

<표 6> 국내 상장 금 투자 ETF

구분	KODEX 골드선물 ETF(A132030)	TIGER 금은선물 ETF(A139320)	KINDEX 골드선물 레버리지 ETF(A225130)
운용사	삼성자산운용	미래에셋자산운용	한국투자신탁운용
총보수(연간)	0.68%	0.70%	0.49%
시총(십억원)	52.1	5.0	15.4
일평균거래대금(백만원)	872.9	43.9	598.8
상장일	2010-10-01	2011-04-08	2015-07-28
벤치마크	S&P GSCI Gold Index Total Return	S&P GSCI Precious Metals Index (TR)	S&P WCI Gold Excess Return Index
지수개요	지수의 구성종목은 COMEX에 상장된 금선물의 최근 월물로 이루어짐	미국상품거래소에 상장된 귀금속선물 가격 움직임을 나타내는 지수	일본상품거래소(TOCOM)시장에서 거래되는 금 선물을 기초자산으로 하여 제공되는 달러환산 인덱스

주: 8월 9일 기준, 일평균거래대금은 60일평균거래대금
자료: 한국투자증권

해외 ETF의 경우 유동성 풍부. 반면 양도소득세 22%가 분리과세

KRX금시장, 국내 ETF와 비교했을 때 해외 ETF의 가장 큰 장점은 바로 풍부한 유동성이다. KRX금시장, 국내 ETF들 모두 일평균거래대금이 10억원 수준에 불과하지만 SPDR Gold Shares ETF(GLD)의 일평균거래대금은 16억달러를 상회한다. 이처럼 유동성이 풍부하기 때문에 기관투자자의 경우 KRX금시장이나 국내 ETF보다는 해외 ETF에 투자하는 것이 유리하다.

GLD는 단기투자자, IAU는 장기투자자에게 적합

해외 ETF와 국내 ETF의 또 다른 차이 중 하나는 실물 금 보유 여부다. 아래 표에 있는 해외 ETF들은 현물로 금을 보유(physically-backed ETF)하고 있으며 SPDR Gold Shares(GLD)는 한 주당 0.1온스, iShares Gold Trust(IAU)는 한 주당 0.01온스의 가치를 가진다. SPDR Gold Shares(GLD)는 시가총액이 가장 크고 거래가 활발하기 때문에 단기 시세변동에 따른 이익을 취하고자 하는 투자자들에게 적합하며, iShares Gold Trust(IAU)는 총보수가 0.25%로 낮아 금에 장기 투자하는 투자자들에게 적합하다.

<표 7> 해외 상장 금 투자 ETF

구분	SPDR GOLD SHARES(GLD)	ISHARES GOLD TRUST(IAU)	ETFS PHYSCL SWISS GOLD SHRS(SGOL)
총보수(연간)	0.4	0.25	0.39
시총(십억달러)	41.9	9.5	1.1
일평균거래대금(백만달러)	1,633	90	5.2
상장일	2004-11-18	2005-01-28	2009-09-09
벤치마크	LBMA Gold Price PM USD	LBMA Gold Price PM USD	LBMA Gold Price PM USD
ETF 특징	금 ETF 중 가장 시가총액이 크고 유동성이 풍부한 ETF. 단기 시세변동에 따라 금 ETF 를 활발하게 거래하는 투자자에게 적합	3개의 금 ETF 중 총보수가 가장 낮아 장기투자자에게 적합	다른 금 ETF 와는 달리 금 보관장소가 안전장소인 스위스. 장기투자자이면서 안전한 금 보관장소를 원하는 투자자에게 적합

주: 8월 9일 기준. 일평균거래대금은 30일평균거래대금
자료: Bloomberg, 한국투자증권

국내 ETF와 달리 해외 ETF에 투자 시 22%의 양도소득세가 분리과세 되지만 매년 250만원이 기본공제된다. 예를 들어 해외 ETF에 투자해 400만원의 수익이 발생했다면 기본공제액인 250만원의 초과분인 150만원에 대해서 22%의 양도소득세가 부과되는 것이다.

<표 8> 각 금 투자 방법별 매매차익 과세 방법

구분	KRX 금시장	해외 ETF	국내 ETF	금통장
세금	비과세	양도소득세 22%	배당소득세 15.4%	배당소득세 15.4%
과세방법	-	기본공제액 250 만원 초과분에 대해 분리과세	매매차익 2,000 만원 이하시 배당소득세 15.4% 원천징수 매매차익 2,000 만원 이상시 종합과세	매매차익 2,000 만원 이하시 배당소득세 15.4% 원천징수 매매차익 2,000 만원 이상시 종합과세
매매차익이 250 만원 이하	비과세	비과세	250 만원*15.4% = 38.5 만원	250 만원*15.4% = 38.5 만원
매매차익이 250 만원 이상 2,000 만원 이하	비과세	(400 만원-250 만원)*22% = 33 만원	400 만원*15.4% = 61.6 만원	400 만원*15.4% = 61.6 만원
매매차익이 2,000 만원 이상	비과세	(3,000 만원-250 만원)*22% = 605 만원	2,000 만원*15.4%= 308 만원 초과분인 1,000 만원은 다른 소득과 합산해 종합과세	2,000 만원*15.4%= 308 만원 초과분인 1,000 만원은 다른 소득과 합산해 종합과세

주: 매매차익이 250만원 이상 2,000만원 이하일 경우는 400만원으로 가정해 세금을 계산했으며 매매차익이 2,000만원 이상인 경우에는 3,000만원으로 가정해 계산
자료: 한국투자증권

연초부터 금 투자 시뮬레이션 해보면 세후 수익률은 해외 ETF가 가장 높음

실제로 투자원금 2,000만원으로 앞서 언급한 금 투자 수단에 각각 투자했을 때 매매수수료, ETF보수, 각종 세금들을 제외한 수익률이 어떻게 달라졌는지 시뮬레이션을 실시해 보았다. 연초부터 금에 투자했을 경우의 세후 수익률을 계산해보면 해외 ETF(20.8%)>국내 ETF(20.0%)>KRX금시장(17.5%)>금통장(14.4%)의 순이었다.

<표 9> 금 투자 시 연초 이후 수익률(원금 2,000만원)

구분	해외 ETF	국내 ETF	KRX 금시장	금통장
원금	2,000 만원(환전시 16,985 달러)	2,000 만원	2,000 만원	2,000 만원
연초 이후 수익률	25.6%	24.4%	18.0%	18.2%
매매차익	16,985 달러*25.6%= 4,349 달러	2,000 만원*24.4%= 488 만원	2,000 만원*18.0%= 360 만원	2,000 만원*18.2%= 364 만원
매입수수료	16,985 달러*0.28%= 48 달러	2,000 만원*-0.015%= 0.3 만원	2,000 만원*-0.25%= 5 만원	2,000 만원*-1.0%= 20 만원
매도수수료	21,334 달러*0.28%= 60 달러	2,360 만원*-0.015%= 0.4 만원	2,360 만원*-0.25%= 6 만원	2,364 만원*-1.0%= 24 만원
ETF 보수	16,985 달러*0.40%= 68 달러	2,000 만원*-0.68%= 14 만원	없음	없음
세전 수익	4,173 달러(환전시 482 만원)	473 만원	349 만원	340 만원
세금	(462 만원-250 만원)*22%= 47 만원	473 만원*15.4%= 73 만원	없음	340 만원*15.4%= 52 만원
세후 수익	462 만원-47 만원= 415 만원	473 만원-73 만원= 400 만원	349 만원	340 만원-52 만원= 288 만원
세후 수익률	**20.8%**	**20.0%**	**17.5%**	**14.4%**

주: 수익률은 연초대비 8/8일 종가 기준, KRX금시장의 매매수수료는 한국투자증권 온라인 매매수수료(0.25%) 기준, 만원 단위로 반올림한 값. ETF 보수는 1년 보유 가정
자료: 한국투자증권

KRX금시장의 경우 세금이 부과되지 않는데도 해외 ETF나 국내 ETF보다 수익률이 낮은 이유는 연초 이후 수익률이 해외 ETF와 국내 ETF에 비해서 낮았기 때문이다. 실제로 국제 금 현물가격은 연초 이후 25.8% 상승하면서 해외 ETF와 국내 ETF는 각각 25.6%, 24.4% 상승했지만 KRX금시장은 18.0% 상승하는데 그쳤다.

금융소득과 근로소득이 높은 개인투자자와 투자금액이 큰 기관투자자는 해외 ETF가 유리

연초 이후 세후 수익률을 보면 알 수 있듯이 해외 ETF의 경우 금 현물을 직접 보유하고 있어 금 가격을 잘 추종하고 매매차익이 분리과세 되기 때문에 높은 수익률을 올릴 수 있었다. 특히 금융소득이 2,000만원을 넘고 근로소득이 높은 투자자라면 매매차익이 종합과세 되는 국내 ETF보다 분리과세 되는 해외 ETF에 투자하는 것이 훨씬 유리하다. 기관투자자들의 경우 투자금액이 훨씬 크기 때문에 세금이 아예 부과되지 않는 KRX금시장도 고려해볼 만 하지만, 아직 유동성이 풍부하지 않기 때문에 상대적으로 유동성이 풍부한 해외 ETF를 통해 금에 투자하는 것이 바람직하다.

** 이 자료는 2016년 8월 11일자로 발간된 <마이너스 금리 시대, 금을 산다>의 요약본입니다. 자세한 내용은 원 보고서를 참조하시기 바랍니다.

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.