

< 2020.03.15. 일 스터디 대비 자료 정리 >

담당 주제: 금의 안전자산으로서의 ¹기능과 ²역사 그리고 ³패턴 변화의 이유

1. 금의 안전자산으로서의 기능역사

안전자산 정의: 변동폭이 작고 시장 변화에 둔감해 위기 상황에 수요가 몰리는 자산
금의 성질

- 조잡이 불가능한 광물: 만들어낼 수 없고, 양도 한정되어 있음.
- 금속 중에서 가장 안정된 성분: 산화가 되지 않아 시간과 공간을 넘어 보관 가능.

금이 안전자산으로 취급 받는 이유

- 실물 경제와 반대방향으로 움직이려는 성향을 갖고 있음 (가격이 안떨어져서가 아님).
- 오랫동안 실물 가치를 인정 받아 왔음 (실물 자산)
- 세계 어디서든 통용되는 화폐 대체수단.
- 현금화가 가능.
- 공급량이 한정되고 희소성이 있음: 특정 국가나 기관에서 발행한 것이 아니므로 신용리스크, 카운터파티 리스크 회피 가능.
- 정형화 가능.

금의 안전자산으로서의 역사

- 금은 과거부터 가치를 인정 받아 교환수단으로 쓰임 (금화, 보석 등) (금본위제)
- 그라세에 대전 이후 미국이 세계 경제의 주도권 장악.
- 브레튼우즈 체제: 1944년 7월 44개 연합국 대표들이 미국에 모여서 정한 국제 통화체제.
 - 세계의 모든 통화 가치를 달러에 고정 (고정환율제).
 - 달러는 **금**에 고정 (1원스 당 35달러).
- ~~1944년 브레튼우즈 체제로 미 달러화가 가치를 보임.~~
- 이후 미국은 지속적인 국제수지적자에 시달렸고, 그 결과 1971년 '금태환정지'를 선언.
- 금태환정지 선언 이후 금 가격은 변동하기 시작. '인플레이션 헤징 및 가치보전'을 위해 금이 안전자산으로 여겨지게 시작함.

2. 금의 안전자산으로서의 기능

- ① 자산가치 보전: 시장 리스크가 급등하는 변동성 극면에서 주식과 **반대 방향으로** 움직임.
(변동성 극면에서 주식과 금의 상관관계는 거의 -1에 근접하기도 함)
- ② 인플레이션 헷징: 금은 실물로서 전세계적으로 그 가치를 인정 받고 있으며, 그 가격은 런던금시장연합회(LBMA)에서 정해진대로 전세계에 통용된다.
따라서 ~~자산~~ 보유하고 있는 화폐에 인플레이션이 발생해 그 가치가 하락할 경우, 전세계에서 똑같은 가치를 인정 받는 금을 보유하고 있다면 ~~인플레이션~~ 인플레이션으로 인한 손실을 어느정도 방어할 수 있음.

3. 금의 안전자산으로서의 패턴 변화의 이유

인플레이션 헷징 기능의 약화

- CME 그룹 보고서에 따르면 2011년 4월 이후 금과 인플레이션 기대는 같은 방향으로 움직이고 있음(물가연동채권 TIPS의 수익률은 하락하는 반면, 금의 가격은 **상승중**)
- 크레디트스위스-런던 비즈니스 스쿨 공동 연구: 장기적으로 인플레이션을 헷징하는데 금보다 주식이 더 유리.

- **금의 가격 변동성이 너무 커지면서** 더 이상 인플레이션에 대한 헷징 기능을 다하지 못하고 있음.
- 1900년-2011년간의 조사기간 중 금값은 1.1%의 실질수익률을 내었으나, 같은기간 주식은 연복합산 5.4%의 수익을 거둠.
- ~~주식은 물가연동채권~~ 금은 인플레이션에 의해서도 실질가치가 줄어들지 않는 거의 유일한 자산.
따라서 이로 인해 포트폴리오에서 관례적인 역할을 할 수 있을 뿐.

높은 가격 변동성

- 안전자산의 정의에 따르면 가격 변동성이 적은 자산이어야 함.
- 실증분석: 지난 40여년간 미국 주요 투자자산 연수익률 표준편차를 계산.
→ 10년 만기 장기국채 0.101 / S&P500 0.165 / **금 0.251**
→ 경제위기에 기간만 한정: 채권 < **금** < 주식

→ 수익률: 장기채권 18배 / 주식 90배 / **금 5배** (기존금리시 ^{은행} 원금 8배)

• 워런 버핏: "금값 변동, 정크본드만큼 변동스럽다."

→ 일반수익률의 표준편차 기준 주식 & 금값 변동성 비교

2012년 **금 15.42** / S&P500 13.28 (>)

2013년 **금 20.37** / S&P500 11.35 (>): 독일 닥스지수(14.1), 중국 상하이종합지수(19.16)보다 **금** 큼.
(선진국) (신중국)

2014년 **금 12.97** / S&P500 11.44 (>)

2015년 **금 13.16** / S&P500 15.59 (<)

금과 달러의 관계

• 금은 수량이 한정된 화폐, 달러는 무한정 발행이 가능한 화폐

: 시장에 금 100달러 어치, 100달러가 있는 상황에서, 연준이 경기 불복양을 위해 100달러를 추가로 풀 경우 달러의 가치가 $\frac{1}{2}$ 절반으로 떨어지므로, 상대적으로 금의 가격은 상승.

→ **증시가 불안할 때 금의 가격이 상승하는 이유.**

: 증시가 불안하면 중앙은행은 시장에 돈을 풀. 시장에 돈이 풀리면 한정된 상품화폐인 금값이 오름.

• ~~금값이 상승~~ 경제가 극도로 불안해지면 시장 참여자들은 **현금 확보**에 나섬.

: 시장에 금 100달러 어치, 100달러가 있는 상황에서, 경기가 극도로 불안해져 시장 참여자들이 50달러를 금고에 집어 넣었을 경우 달러의 가치가 절반 이상 상승하므로, 상대적으로 금의 가격은 하락.

→ 중앙은행이 위장성 공급을 위해 찍어내는 달러의 양보다 시장 참여자들이 현금 확보를 위해 금고에 집어 넣는 달러의 양이 많을 경우, 금의 가격은 하락할 수 있다(신용경색 강화, 통화승수가 낮을 때)

→ 실증분석: 2008년 세계금융위기로 금값은 2008년 3월 고점(온스당 910달러)을 찍고 그 해 11월 ^(온스당 700달러)까지 지속적으로 하락. 2008년 3월은 미국 5위의 투자은행 베어스텐스가 JP모건에 헐값으로 팔리면서 경제위기의 신호탄을 쏜 시점.

금과 달러간의 음의 상관관계

→ 1971년 닉슨의 금태환 정지 선언 이후 금 가격과 달러는 반대로 움직임

→ 달러를 통한 수익 창출이 예상될 경우(실질금리 \oplus) 금 가격은 하락,

달러를 통한 수익 창출이 예상되지 않을 경우(실질금리 \ominus) 금 가격은 상승.

경제위기시 금 가격의 역사적 추세

- 1970년, 1973-4년(오일쇼크), 1980년(2차 오일쇼크), 1990년(걸프전, 일본 버블붕괴), 2000-이년(IT버블 붕괴, 911테러), 2008년(글로벌 금융위기) 등 역사상 경제위기 기간 동안 금의 가격은 늘 하락해왔음.