

같은 질문이 두 번 왔다

· 정리 2026-09-08

같은 질문이 두 번 왔다

"금리가 올라도, 전쟁이 나도, 주가가 떨어져도 금값은 늘 떨어지네요." — 산책하는 얼룩말 님. "금과 금리의 연동이 깨졌더니, 이번에는 금리가 오르니까 금값이 떨어집니다. 하락 이유가 공급합니다." — 부지런한 개미 님.

문장은 다르지만 같은 질문이다. **80년 동안 작동하던 공식이 왜 한꺼번에 뒤집혔는가**.

통상의 공식은 두 줄이었다. 전쟁이 나면 금이 오른다. 금리가 내리면 금이 오른다. 그런데 2026년 상반기에는 전쟁이 났는데 금이 내렸고, 금리가 오르면서 금이 또 내렸다. 표면만 보면 역설이다. 하지만 역설이라는 말은 설명이 아니라 설명이 필요하다는 신호에 가깝다. 원인은 표면이 아니라 **그 아래의 구조**에 있다.

이 화자는 강의 자체가 예고편이라고 밝히고 시작한다. 원자재와 금·은을 종합적으로 다루는 것은 Part 6이고, 지금은 금락 곡력이라는 큰 그림만 앞당겨 전달하는 속보성 회차라는 것이다. 그래서 결론이 단정적이지 않고, 대신 **판정하는 방법**이 남는다.

80년 공식이 사흘 만에 깨졌다

1945년 이후 80년 동안 미국 국채는 세계 최고의 안전자산이었다. 그래서 전쟁이 나면 공식이 자동으로 작동했다. 불안해진 돈이 달러로 몰리고, 현금으로 들고 있을 수는 없으니 미국 국채를 산다. 국제 가격이 오르면 금리가 내린다. 무이자 자산인 금은 금리가 내릴 때 유리하니 금값도 오른다. 이 사슬이 80년간 한 번도 크게 어긋나지 않았다.

이란 전쟁 직후에도 처음 사흘은 그대로였다. "전쟁이 났으니 당연히 미국 국채를 사야지" 하는 반응이 나왔고 금리가 안정되면서 금값도 잠깐 올랐다.

그런데 딱 사흘짜리였다. 사흘 뒤 미국 국제 금리가 갑자기 오르기 시작했다. 안전자산으로 몰려야 할 돈이 안전자산으로 몰리지 않은 것이다. 시장이 목격한 것은 단순한 금리 변동이 아니라 "**미국이 예전 같지 않아졌다**"는 사실이었다. 그리고 금은 그 유탄을 맞았다. 금리가 올라가니 금값이 떨어졌고, "이제 세상이 바뀌었구나"라는 인식과 함께 금 시장이 반응했다.

이번 전쟁은 '유가 전쟁'이었다

왜 돈이 국제로 흘러가지 않았을까. 이번 전쟁의 성격 때문이다.

과거 전쟁에서는 달러를 사고 그 달러를 미국 국제에 넣었다. 이번에는 **석유를 사야 했다**. 그래서 달러는 섰다. 그런데 딱 석유 살 만큼만 사고, 남은 돈이 국제로 흘러가지 않았다. 결과는 기묘한 조합이다.

달러는 강세, 국채는 약세(금리 상승).

금값을 누르는 두 가지 힘이 정확히 동시에 작동했다. 금은 달러가 강해지면 떨어지고, 미국 국제 금리가 오르면 또 떨어진다. 그 둘이 겹치면서 고정 대비 23%의 하락이 만들어졌다.

과거 전쟁		이번 전쟁
자금 흐름	달러 매수 → 미 국제 매수	달러 매수 → 국제로 흐르지 않음
금리	하락	상승
물가 경로	제한적	유가 ↑ → 물가 ↑
금값	상승(피난처)	하락

다만 여기에는 반전이 숨어 있다. "미국 국채가 더 이상 안전자산으로 작동하지 않는다"는 것을 전 세계가 목격한 사건 자체는, 시차를 두고 보면 **금값을 떠받치는 원인**이 된다. 안전자산 자리 하나가 비면 그 자리를 대신할 것을 찾게 되기 때문이다. 문제는 그 인식이 가격에 반영되기까지 시차가 있고, 그 기간 동안은 하락을 겪을 수 있다는 것이다.

6월 11일의 저점은 우연이 아니었다

여기에 수급 충격이 하나 더 겹쳤다. **스페이스X 상장**이다.

플러들인 돈 기준으로 사상 최대 IPO였다. 무려 750억 달러. ↑ 1

문제는 미국의 청약 방식에 있다. 우리나라는 청약할 때 현금을 일부 납부해야 하지만, 미국은 **주식을 증거금으로 제시할 수 있다**. 주식을 가진 사람은 굳이 팔지 않고도 배정받을 수 있다는 뜻이다. 그런데 여기에 오래된 원칙이 하나 있다.

금은 절대로 인정받지 못한다.

미국이 어떻게든 금값을 눌러 두려고 금을 증거금으로 인정하지 않는 것을 원칙으로 삼은 지 아주 오래됐다. 그래서 주식을 가진 사람은 팔지 않고 담보로 내면 되지만, **금을 가진 사람은 현금으로 바꿔야만** 스페이스X를 배정받을 수 있었다.

여기에 구글의 대규모 유상증자까지 6월 초에 겹쳤다. 빅테크 주식을 파는 것보다 "많이 올라 있던 금을 좀 팔까" 쪽으로 여윌돈 조달이 기뻐였다. 두 이벤트가 한 시점에 몰리면서 일회성 현금 흡수가 컸다.

그리고 **청약 마감일 6월 11일이 정확히 금 저점일이었다**.

동결, 그러나 점도표는 매파였다

금값에는 겹악재가 이어졌다. 6월 FOMC에서 기준금리는 동결됐다. 12대 0 만장일치, 3.50~3.75%, 4회 연속 동결. 케빈 워시의 의장의 첫 회의를였다.

문제는 점도표였다. **18명 중 9명이 인상에 점을 찍었고, 중간값이 3.4%에서 3.8%로 올라갔다**. 그동안 시장은 금리 인상을 공식적인 걱정거리로 다루지 않았는데, 이제 "동결이 아니라 인상될 수도 있는 것 아니야?"라는 생각이 퍼졌다. 달러는 13개월 최고를 찍었고 금은 다시 늘렸다. ↑ 4

금이 다시 금리에 민감해진 진짜 이유

여기서 질문이 되돌아온다. "그동안 아무리 금리가 올라도 금값은 올랐는데, 이제 금리와 금의 연동은 끝난 것 아니었나?"

강의의 답은 이렇다. 올해 1분기까지 금이 금리에 둔감했던 것은 연동이 깨져서가 아니라, **금 시장에 레버리지가 거의 없었기 때문**이다. 오랫동안 들고 잘 팔기 투자자들만 들어와 있었으니 조달 금리가 오른든 말든 상관이 없었다.

그런데 금값이 크게 오르면서 상황이 바뀌었다. 레버리지 투자자, 이른바 빚투가 금 시장으로 대거 유입됐다. 이들은 단기 차익만 보고 들어온 사람들이다. 금리가 오르면 조달 금리가 그대로 비용이 된다.

자산이 비싸질수록 금리에 민감해진다. 썸 상태에서는 금리가 별 영향을 주지 않지만, 투기 수요가 불을 만들 오르고 나면 다시 금리에 반응하게 된다. 연동이 깨진 게 아니라, 연동을 되살릴 만큼 많이 올랐던 것이다.

AI가 지수를 떠받치면, 금이 늘린다

이 회차의 인과 사슬 중 가장 중요한 대목이다.

지금 코스피든 나스닥이든 지수는 **완전히 AI가 떠받치고 있다**. 코스피가 3~4% 오른 날에 오른 종목이 100개, 내린 종목이 700개인 날이 하루 이틀이 아니다. 정상이라면 지수가 3~4% 오른 날에는 오른 종목이 700개여야 한다. 미국도 갈아서 올해 S&P500 상승분의 대부분을 AI와 에너지가 만들었고, 나머지 대다수 종목은 마이너스다. 미국의 1분기 기업투자는 **사상 처음으로 소비를 추월**해 GDP 기여 1위가 됐다.

문제는 이것이 연준에게 골칫거리라는 점이다.

연준의 명시적 목표는 두 개, 물가 안정과 고용 안정이다. 하지만 주가도 본다. 안 본다는 건 사실상 거짓말이다. 그런데 지금 지수는 아주 좋다. **주가가 폭락하고 경제도 나쁘면 돈을 풀면 되는데, 지수가 고공행진 중일 때 돈을 푸는 것은 정말 어려운 결정**이 된다.

지수만이 아니다. AI는 미국의 거시경제 지표 전체를 좋아 보이게 만들어 냈다. 고용도 성장률도 뜨겁다.

그런데 실물은 어떤가. 물가는 크게 올랐는데 실질소득은 늘지 않았다. **하위 90%는 소득도 자산도 줄었다**. 미국의 소비 증가는 상위 10%, 통계에 따라서는 상위 20%에 집중돼 있고 나머지 하위 80%의 소비는 크게 줄었다. 미국 경제만 놓고 보면 당연히 돈을 풀어야 하는 상황이다.

그런데 AI가 만든 뜨거운 집계 지표가 그 명분을 지웠다.

돈을 안 풀면 금값은 떨어진다. 금은 돈을 끌어와 오르는 자산이다. AI가 만든 착시가 완화 명분을 지우고, 유동성이 동결되고, 금이 조정받는다. 이것이 이번 하락의 뼈대다.

같은 힘이 다른 자산에도 작동했다. 시를 제외한 자산이 전반적으로 하락했고, 그중 고점 대비 가장 망가진 것이 **비트코인(거의 반토막)**이다. 유동성이 공급돼야 오르는 자산이라는 점에서 금과 같은 물결을 맞은 것이다.

그래서 강의는 **6월 24일 마이크로 실적**까지 금값 변수로 지목한다. AI가 지수의 유일한 동력인 상황에서는 AI 기업 하나의 실적이 유동성 기대를 흔들고, 그것이 금값까지 온다. ↑ 3

금은 AI가 꺾인 뒤에 오른다

그렇다면 금은 언제 오르나. 강의의 답은 "**AI가 꺾인 뒤**"다. 다만 단서가 붙는다.

AI가 꺾이면 먼저 **신통경색**이 온다. 힘이 없어지는 국면이다. 그때는 금도 같이 떨어진다. 그 다음에야 연준이 "AI가 만든 착시가 끝났다, 미국 경제는 사실 나쁘다"며 돈을 풀 수 있게 되고, 그때부터 금이 오른다.

과거의 시차가 참고가 된다.

국면	위기 → 연준 완화까지	금값
글로벌 금융위기(2008)	약 6개월	6개월간 하락 후 상승
코로나 팬데믹(2020)	서너 주	서너 주 하락 후 크게 반등

차이는 학습이다. 2008년에는 처음 겪는 일이라 결정까지 6개월이 걸렸고, 2020년에는 이미 해본 경향이 있어서 서너 주 만에 풀었다. **금은 위험자산의 거울이다. AI 땀리가 갈수록 늘리고, 꺾인 뒤에 오른다**.

가을에도 이벤트가 남아 있다. 엔트토픽과 오픈AI의 상장이다. 다만 스페이스X만큼의 충격은 아닐 것으로 본다. 이유가 심리적이라 재미있다. 금값이 많이 올라 있을 때는 증거금 마련에 금을 쉽게 팔지만, **이미 조정받은 뒤에는 "이거 팔기 좀 억울한데" 하면서 덜 팔게 된다**.

1976년인가, 1980년인가

여기서 회차의 무게중심이 옮겨간다. 지금의 하락이 **일시적 조정인지 사이클의 끝인지**가 진짜 질문이기 때문이다. 답을 찾으려면 금값의 역사를 봐야 한다.

1970년부터 1980년까지 11년 동안 금값은 **24배** 올랐다. 웬만한 주식 상승 못지않은 기록이다. 그런데 그 경로가 평탄했느냐 하면 전혀 아니었다. 두 번의 강력한 조정이 있었다.

시기	낙폭	기간	그 뒤
1973년	약 -30%	—	상승 재개
1976년	-42%	약 20개월	이후 650%(약 7.5배) 상승
1980년	-70%	약 20년 침체	회복까지 20년
2026년(현재)	-23%(종가) / -26%(당일 고점)	약 5개월 진행 중	?

1976년 조정은 20개월이었다. 금을 들고 있던 사람들이 "이제 금은 끝났네"라고 생각할 만큼 답답한 시간이었다. 그런데 그 뒤에 650%가 올랐다. 참고 넘어간 사람에게는 7.5배였다.

1980년은 성격이 달랐다. 24배가 오른 뒤 고점 대비 70%가 빠졌고, 그 후 **20년 동안 죽어 있었다**.

2026년 현재는 종가 기준 -23%, 당일 고점 기준으로 보면 -26%, 진행 기간은 닷 월에서 다섯 달째다. 6월 19일 종가는 \$4,150. **낙폭으로도 기간으로도 아직 1976년보다 얕고 짧다**.

참고로 이것은 달러 기준이다. 최근 원화가 5~6% 절하됐기 때문에 원화로 금값을 보는 투자자의 체감 하락은 **약 17%** 수준이다.

명목금리가 아니라 실질금리다

1976년 조정 이후 650%가 오른던 기간을 자세히 보면 통틀 하나가 깨진다.

그때 미국 기준금리는 8~9%였다. 풀 볼커 이전에도 금리는 이미 높았다. 그런데도 금값은 날마다 올라 650%를 기록했다. 왜인가.

물가가 더 빨리 올랐기 때문이다.

물가가 한 해 15% 뛰는데 연준이 금리를 10%로 유지하면 실질금리는 -5%다. 금리가 높은지 낮은지는 그 자체로 의미가 없다. **물가보다 높은지 낮은지**가 전부다.

그래서 "연준이 기준금리를 올린다 → 금값은 무조건 조정받는다"는 명제는 성립하지 않는다. 명목금리가 아니라 실질금리를 봐야 한다. 이 법칙은 앞으로도 그대로다.

천장의 조건 네 가지, 지금 있는가

그렇다면 지금은 1980년과 같은 상황인지 아닌지를 따져야 한다. 1980년에 금값을 20년간 높였던 조건들이 지금 있는가. 네 축으로 비교한다.

① **국가부채 / GDP** 1980년 미국의 GDP 대비 부채 비율은 **31%**였다. 부채가 거의 없었다. 그래서 볼커가 기준금리를 **19.5%**까지 올려도 미국 정부가 파산할 위험이 전혀 없었다. 지금은 **124%**다. 통상 80%를 넘으면 위험 신호로 본다(한국이 50%를 넘어 60% 정도다). 미국은 최강대국이니 124%도 버틴다 치자. 문제는 금리가 높으면 이자를 갹당하느라 더 많은 국채를 발행해야 하고, 그러면 빚이 눈덩이처럼 불어난다는 것이다. 결국 국채를 사줄 사람이 없어지면 돈을 찍어 살 수밖에 없다.

② **금 신규 발견** 1990년대에는 신규 금광이 **139건** 발견됐다. **2017년 이후에는 0건**이다.

여기서 자주 나오는 반론이 있다. "중국에서 1,000톤이 발견됐다면데요?" "사우디에서 엄청 나왔다면데요?" 강의의 답은 실물에 있다. 중국에서 발견됐다는 금은 **지하 1,000m**에 있다. 현재 세계에서 가장 깊은 금광이 지하 500m다. 발견됐다고 말할 수 있는 상태가 아니라 보고자려고 가깝다. 사우디는 다른 이유다. 광석을 캐고 정제하는 데 가장 필요한 것이 물인데, 사우디의 물은 바닷물을 담수화해 엄청난 에너지를 투입해 만든 식수다. 그 물을 금 정제에 쓰는 것은 성립하지 않는다. 게다가 1,000톤, 2,000톤 규모는 전부 개발된다 해도 시장을 바꾸지 못한다.

③ **중앙은행** 1980년대에 미국은 진짜 힘이 섰다. 원조 스트롱맨 레이건 시절이다. 영국 중앙은행은 미국이 시키는 대로 금을 팔았고, 돈이 있던 일본도 금을 살 입두를 내지 못했다. 중국과 인도는 가난했다. **금을 사는 나라가 아예 없었다**.

지금은 정반대다. 중국도 인도도 훨씬 부유해졌고 미국 말은 듣지 않는다. 달러 자원이 동결되는 것을 본 나라들이 "달러보다 금이 낫겠다"로 돌아섰고, 수많은 나라가 3년째 금을 사고 있다. ↑ 2

더 상징적인 것은 유럽이다. 독일과 프랑스는 2차 대전 경험 때문에 자국 금을 뉴욕 연준에 맡겨 왔다. 대륙에서 전쟁이 나면 헿할 수 있으니 믿을 수 있는 미국에 맡기자는 판단이었다. 그런데 미국이 금고 공개를 꺼리고 확인을 요청하면 일련번호도 잘 못지 않는 일이 반복됐다. 독일은 "못 믿겠다, 금 내보"로 회수를 시작했고, 프랑스는 미국 보관분을 먼저 팔고 자국으로 들어오는 방식을 썼다. 신통곡만이 아니라 **유럽까지 실물 확보로 돌아섰다는** 것이 1980년대와 결정적으로 다른 점이다.

④ **패권 구조** 1980년대는 소련이 아프간에서 무너지며 **단극 체제**로 향하던 시기다. 1991년 소련 붕괴 이후에는 "금이 왜 필요해, 미국이 최고인데 달러면 되지"가 상식이었다. 지금은 **다극 분산**이다.

	1980 (천장)	2026 (오늘)
부채 / GDP	31%	124%
금 신규 발견	139건(1990년대)	0건(2017년 이후)
중앙은행	매도 우위	3년째 매수
패권 구조	단극	다극 분산
천장 신호	4 / 4	0 / 4

강의의 결론은 여기서 나온다. **구조로 보면 1980년보다 1976년 쪽에 훨씬 가깝다**.

조정의 방아쇠와 천장의 조건은 다르다

이 회차가 남기는 가장 쓸모 있는 도구는 이 구분이다.

조정의 방아쇠 — 피라볼릭하게 오른 자산에 조정을 촉발하는 것들이다. 달러 강세, 실질금리 상승, 지정학적 위기 완화. 지금 이 셋은 전부 켜져 있다.

천장의 조건 — 상승 사이클 자체를 끝내는 것이다. 1980년처럼 연준이 기준금리를 19.5%까지 올릴 수 있어야 한다. 그런데 부채가 124%이고 이자가 이자를 넘는 구조에서 기준금리를 10% 넘게 올리는 것은 현실적으로 불가능하다.

지금은 방아쇠가 당겨진 것이지, 천장이 있는 것이 아니다.

그리고 부채 문제는 쉽게 해결될 수 없다. 재정 지출을 줄이면 되지 않느냐고 하지만, 고정화가 너무 심해서서 어떤 나라도 채수가 충분하지 않고 선진국은 계속 복지 지출을 늘려야 한다. 저利率 하면 어떻게 되는지는 마크롱 대통령이 복지 지출 삭감을 발표된 뒤 파리 시내가 불탄 사례가 보여준다. **정권이 유지되지 않는다**.

케빈 워시가 양적긴축을 하겠다고 해도 마찬가지다. 6개월, 1년은 흉내 낼 수 있고 실제로 이번 금값 하락에 큰 역할을 했다. 하지만 앞으로 발행될 미국 국제 규모를 시장이 소화하지 못한다. 결국 연준이 항복하고 국채를 받아내는 날이 온다는 것이 강의의 전망이다.

체질 진단과 바닥 시점은 별개다

다만 여기서 선을 긋는다고 한다.

미국 정부가 결국 돈을 찍어 국채를 살 수밖에 없다는 것은 **장기 방향**에 대한 진단이다. 그것이 "그러니 지금이 바닥"을 뜻하지는 않는다. 1973년에도 1976년에도 조정은 왔고, 1976년 조정은 20개월이었다. 앞으로 10년 동안 오르는 자산이라 해도 그 안에서 20개월쯤 떨어지는 구간은 얼마든지 있을 수 있다.

체질 진단은 어디로 가는가를 말하고, 바닥 시점은 지금 사는가를 말한다. 둘은 다른 질문이다.

타이밍에 대해서는 워런 버핏도 레이 달리오도 "나는 타이밍은 잘 모른다"고 말한다. 바닥에서 정확히 사서 천장에서 정확히 파는 것은 사실상 불가능하다. 그래서 **분할 접근**이다.

베팅이 아니라 닷

강의가 마무리에서 반복하는 표현이다.

첫째, 단기 베팅이 아니라 장기 닷. 닷배 안정적이려면 닷을 내려 위치가 고정돼야 하고, 손실이 볼 때는 뜻으로 바람을 받아야 한다. 금은 닷으로 쓰는 자산이다.

둘째, 단기 매수가 아니라 분할 매수.

셋째, 닷과 톳을 함께 가져가되 가운데가 가장 위험하다. 어정쩡한 것들, 특히 현금은 장기적으로 흔들릴 수밖에 없다. 원화는 앞으로 계속 흔들릴 것이다. 현금이라면 그나마 달러가 훨씬 낫다.

비율에 대해서는 강의는 구체적으로 말한다. 강사가 2019년부터 책으로도 쓰고 유튜브에서도 반복해온 것은 **달러 5 : 금 1**이다. 근거는 가격 민감도에 있다. 달러 인덱스는 1년 전 1100이었다가 지금 100 수준이고 잠깐 97~98까지 떨어졌는데, 그 사이 금값은 서너 배가 올랐다. **달러가 1 움직이면 금은 5 정도 움직인다**. 그래서 5대 1이 황금비라고 본다는 것이다. 그리고 이때 **달러 5는 나스닥이나 미국 단기채로 구성하는** 것을 권한다.

같은 논리를 A에도 적용한다. A와 금은 반대 방향으로 가기 때문에 균형이 필요하다. A가 조정받음 때 금도 함께 조정받지만, 금은 돈만 풀면 오르기 때문에 **일반적으로 A가 회복되는 것보다 빠르다**. 그래서 권하는 비율은 **A 3~4 : 금 1** · **단기채 1~2**다.

환율은 금요일에 1,530원으로 마감했다. 달러가 이렇게 오르면 달러 자산은 원화로 환산했을 때 가치가 올라간다. 자산 시장은 언제나 같은 방향으로만 가지 않고 되갚기가 반드시 있다. **그래서 닷이 필요하다**.

마지막으로 강의는 이렇게 닫는다. 장기적으로 우상향할 자산이라 하더라도 조정은 여러 차례 올 수밖에 없고, **많이 오른 만큼 조정의 폭도 클 수밖에 없다**. 어떤 자산에 투자하든 그 부분을 염두에 두고 투자할 필요가 있다.