



그 다음은은은.

Analyst 박세연 shannon@hanwha.com 3772-7406 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

금/은 가격 비율, 역사적 고점 수준을 돌파로 경기침체를 예상할 수 있으나, 시장의 불안 요인으로 해석해야 최근 금/은 가격 비율이 100대1을 돌파하며 역사적 고점 수준에 도달했다. 금/은 비율은 금 한 온스 가격을 은 한 온스 가격으로 나눈 값으로, 금과 은 간 상대적 강도를 파악하는 지표다. 이 비율이 높아지는 것은 투자자들이 산업적 용도가 많은 은보다는 안전자산인 금을 선호하고 있다는 의미다.

역사적으로 금/은 비율은 경기 침체를 예측하는 선행 지표 역할을 해왔다. 2008년 글로벌 금융위기 직전 금/은 비율은 50대 1에서 80대 1로 급등했으며, 얼마 지나지 않아 금융위기가 발생하고 미 실업률이 급등하면서 연준이 긴급 금리 인하했다. 또한, 2020년 코로나19 팬데믹 초기에는 금/은 비율이 사상 최고치인 113대 1까지 급등하기도 했다.

현재의 높은 금/은 비율 역시 경기 침체 가능성에 대한 투자자들의 불안 심리를 반영하고 있다. 올해 금 가격은 안전자산 수요 증가로 인해 22% 상승하여 온스당 3,362달러, 은 가격은 온스당 32달러 내외로 상승했다.

금과 은의 가격은 동조하는 경향이 있으나, 경기 국면에 따라 다르게 움직이는 특성이 있다. 경기 회복기에는 산업 수요가 많은 은이 금보다 더 큰 상승 폭을 나타내며, 금/은 비율은 점차 축소되는 경향이 있다. 경기 침체 우려가 완화될 경우 금 가격은 하락 압력을 받을 가능성이 높지만, 은 가격은 산업 수요 증가를 바탕으로 상승 압력을 받게 된다. 결국 금과 은의 가격 괴리는 점진적으로 좁혀질 것이다.

은은 산업 수요가 크다. 태양광 패널, 전기차, 에너지 저장장치(ESS) 등 친환경 첨단 산업에서 핵심 소재로 활용된다. 최근 백금과 팔라듐이 내연기관 차량 생산 감소로 인해 ETF 보유량과 가격이 하락한 것과 대조적으로, 은은 여전히 구조적인 공급 부족 상태를 이어가고 있다.

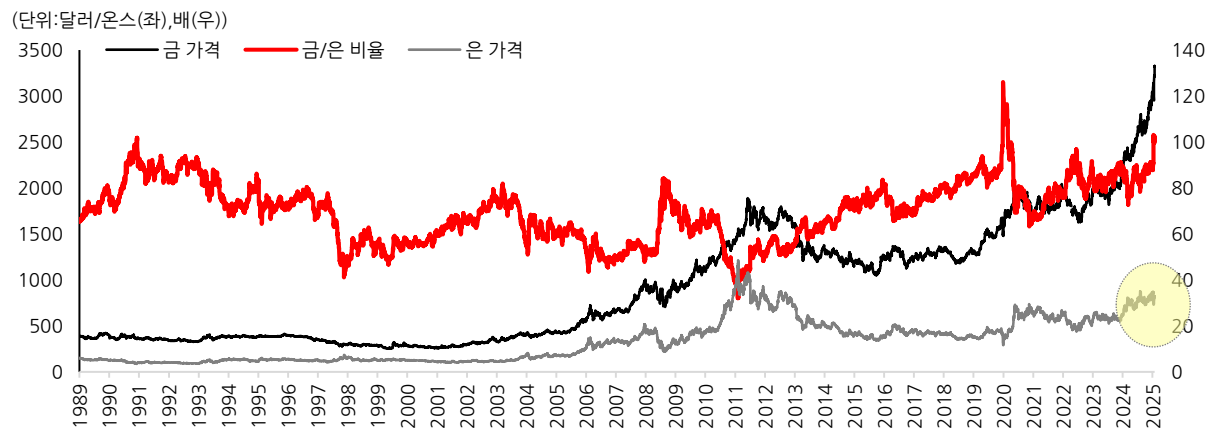
은, 여전히 구조적인 공급 부족 상태를 지속... 어떤 방향이든 다음은 은

은 시장은 5년 연속 공급 부족 상태이다. Silver Institute에 따르면, 2022년 2.38억 온스, 2023년 1.84억 온스의 공급 부족을 기록했고, 2024년과 2025년에도 각각 1.82억 온스와 1.49억 온스의 공급 부족이 지속될 전망이다. 현재 광산 생산은 정체 상태로, 올해 전 세계 은 공급량은 전년 대비 3% 증가한 약 10억 5천만 온스 수준이다.

수요 측면에서 은은 여전히 성장세를 보이고 있다. 2025년 전체 수요는 전년 대비 약 1% 감소한 11억 4,800만 온스로 예상되지만, 이는 인도와 중국 시장에서 보석류 및 은식기 소비가 각각 6%, 16% 감소한 데 기인한 것이다. 산업용 수요는 2024년에 사상 최고치인 6억 8,050만 온스를 기록했으며, 올해도 데이터센터, 전기차, 태양광 등 주요 산업 부문에서 견조한 수요 증가가 예상된다. 투자용 수요 역시 올해 약 7% 증가한 2억 440만 온스로 회복될 것으로 전망된다.

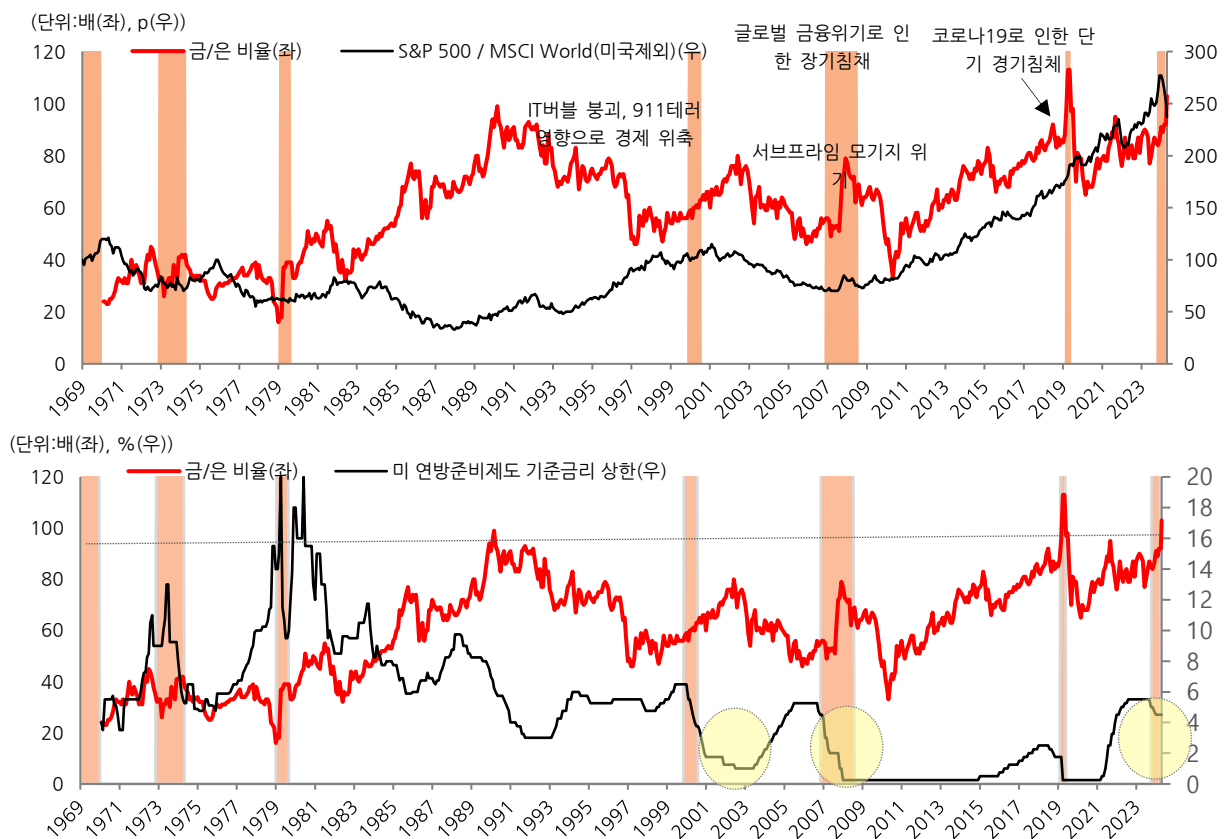
결론적으로, 현재 높은 금/은 비율은 단순히 친환경 산업에 대한 기대감 약화로 해석하는 것은 오해다. 이는 오히려 단기적인 경기 침체 우려에 따른 투자 심리 위축의 결과로 보는 것이 타당하다. 장기적으로는 구조적인 공급 부족과 산업적 수요의 지속적인 확대가 은 가격의 점진적 상승과 금/은 가격 괴리 축소를 이끌 가능성이 크다.

[그림1] 금/은 가격 현재 100 이상 급등 → 경기침체 불확실성에 대한 불안심리 고조



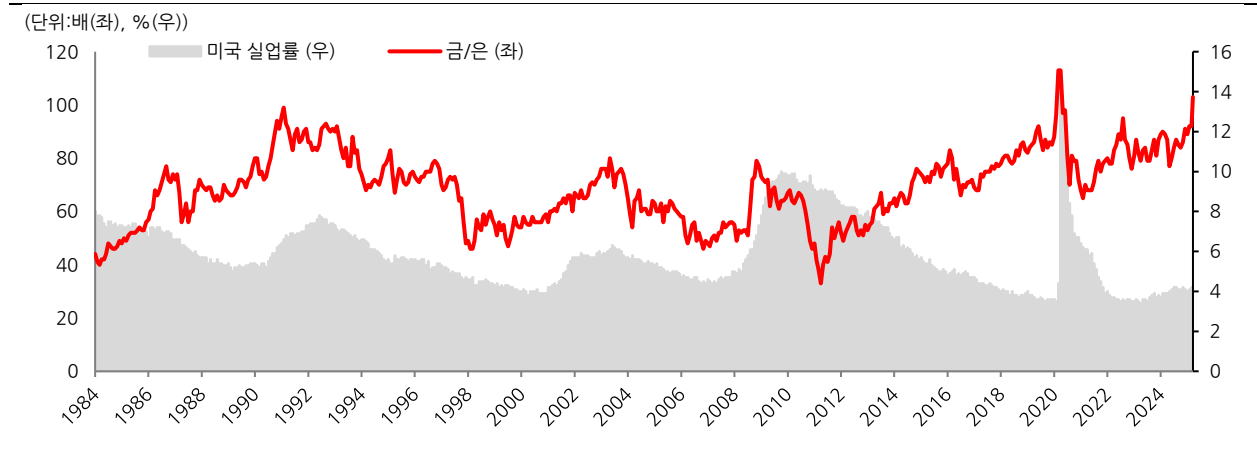
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 금/은 비율은 경기 침체를 예측하는 요인으로 작용



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 금/은 비율과 실업률은 동반 상승하거나 경기 전환 국면의 모습을 보여줌



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.