

원자재 전망

[Commodity Analyst]

김광래 선임연구원

✉ kray.kim@samsung.com

옥지희 연구원

✉ jihoe.ok@samsung.com

비철금속

혼재된 금리 경로와 불균형한 중국 경제

- 추가 긴축 우려와 불확실한 중국 회복에 하락한 4월
- 종잡을 수 없는 금리 경로와 상존하는 침체 우려
- 엇갈리는 중국 지표, 회복 정도를 둘러싼 불확실성 심화
- 중국 수요 둔화+광산 공급 차질 완화+정련동 공급 증가에 구리 약세 전망
- 원난성 발전량 감소로 인한 공급 부족 지속, 알루미늄 상승 예상
- 계속되는 중국 전기차 수요 호조로 니켈 상승세 이어질 듯

원유

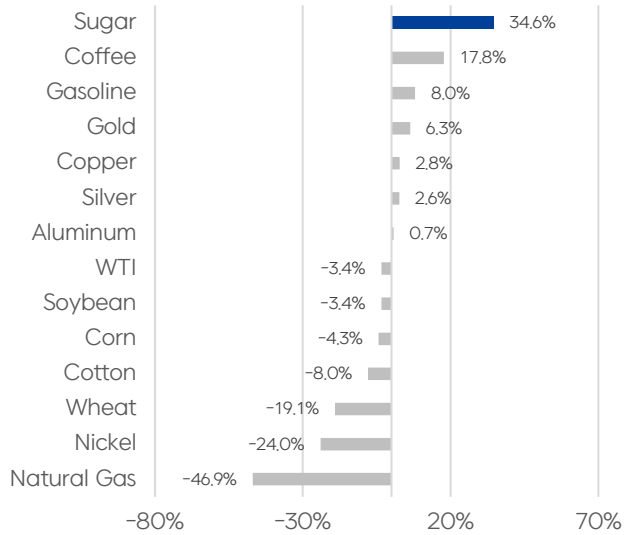
페트로 달러의 위기와 전기차 시대로의 전환

- 세계 1위 원유 수입국 중국, 페트로 달러 넘보나?
- 우크라이나 사태가 촉발한 러시아의 위안화 사용 급증
- 사우디와 UAE까지 뻗은 손길 그리고 예외없는 아프리카
- 미국의 우방국으로 여겨졌던 브라질의 배신
- 본격적인 전기차 전환 기조 강화한 바이든 행정부
- 최대 걸림돌은 전기차 충전소 부족, 점진적으로 해소될 전망
- 작년 자동차 판매로 인한 원유 수요 감소분
- 여전히 높은 하방 압력, \$70 초중반 중심 등락 보일 것

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

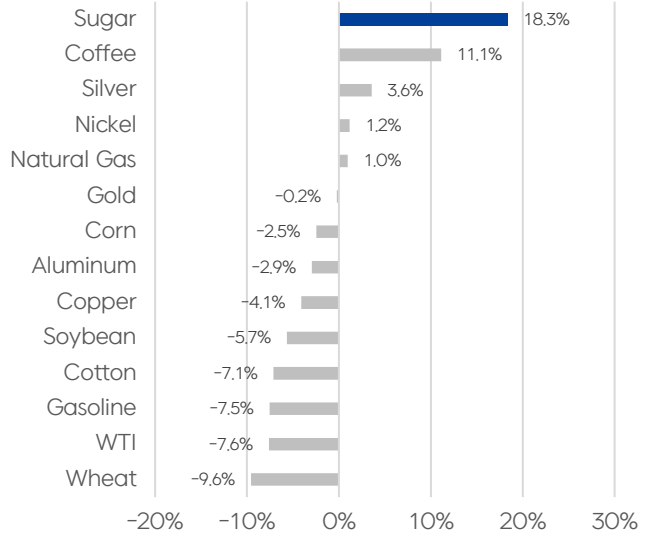
Commodities 가격 변화율 (롤오버 고려, 4/26 종가 기준)

차트1. 작년 말 대비 가격 변화율



출처 : Bloomberg

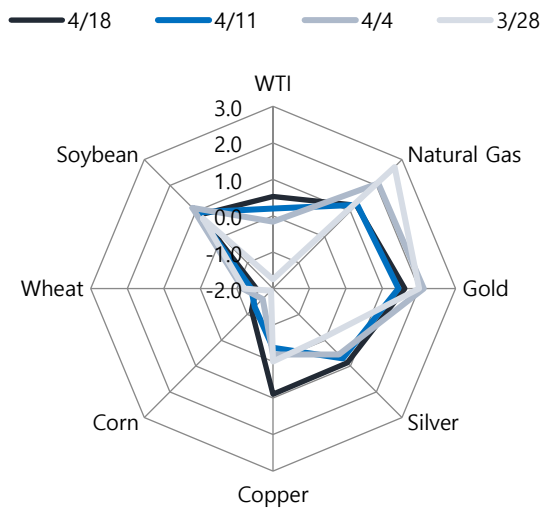
차트2. 전월 말 대비 가격 변화율



출처 : Bloomberg

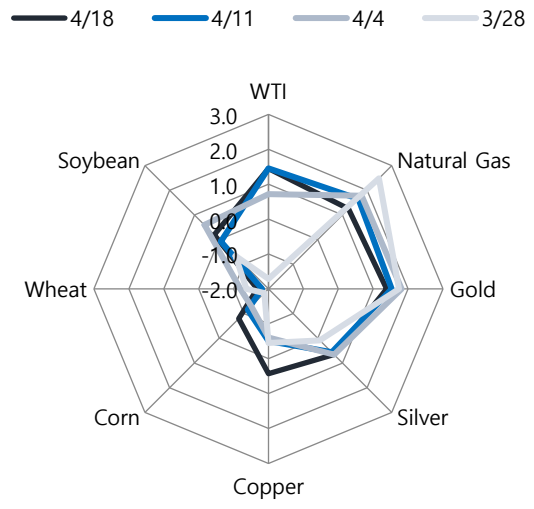
Commodities CFTC 포지션 분석

차트3. Non-Commercial 포지션 Z-score



출처 : CFTC, 삼성선물

차트4. Managed Money 포지션 Z-score



출처 : CFTC, 삼성선물

* Z Score: 기준일 값과 6개월 평균의 차이 값을 6개월 표준편차로 나눈 값. Z-Score 기준 0보다 크면 과매수 0보다 작으면 과매도 구간에 진입했음을 의미

Base Metal

4월 동향: 추가 긴축 우려와 불확실한 중국 수요에 하락

은행 리스크 여파 지속,
불확실한 중국 경기 회복, 미
경제지표 호조에 추가 긴축
우려 부상

4월 비철 가격은 전반적으로 하락세였는데, 주석, 납, 니켈은 공급 부족으로 인해 완만하게 보합 마감했지만 구리와 알루미늄, 아연의 경우 중국 경제 부진 영향으로 수요 전망이 불확실해 상승 모멘텀을 잃고 하락했다. 월 초에는 은행 리스크 여파와 OPEC+의 원유 깜짝 감산 발표로 인해 위험자산 투자 기피 심리가 확산되었으며 중국 제조업 PMI까지 부진하자 비철 금속에는 하방 압력이 우세했다. 그 후 월 중반까지는 전반적으로 타이트한 거래소 재고가 유지되는 가운데 미국 CPI와 PPI 수치 둔화와 중국 수출입 지표 서프라이즈에 긴축 종료 기대가 높아져 가격은 강세를 띄었다. 그러나 월 후반 예상을 상회하는 미 경제지표에 의해 추가 금리 인상 우려가 커졌으며 혼재된 중국 지표가 발표되자 안전 자산 선호가 높아져 비철은 대체로 하락했다. 중국 1분기 GDP 성장률은 전년 대비 4.5% 증가하며 22년 1분기 이후 최고치를 경신했지만 투자/제조업 지표가 부진한 점 때문에 시장은 중국 경기 회복 여부에 대한 의구심을 떨치지 못했다.

월간 가격 등락률 (2023. 04.03 ~ 2023. 04.26)

품목	Cu	Al	Zn	Pb	Ni	Sn
등락률(%)	-4.0%	-2.9%	-8.7%	-0.5%	+1.2%	-1.1%

5월 전망: 혼재된 금리 경로와 불균형한 중국 경제

종잡을 수 없는 금리 경로와 상존하는 침체 우려

수시로 바뀌는 금리 경로
컨센서스

시장은 5, 6월 FOMC에서의 금리 인상 여부와 연내 인하 시기, 그리고 침체 여부에 대해 혼재된 전망을 보이고 있기에 5월 FOMC 이후에도 비철 시장은 매크로의 영향 하에 놓일 예정이다. 현재의 컨센서스는 5월 25bp 인상 후 6,7월 동결 및 연말까지 0.5%p(2회) 인하다. 그러나 S&P 글로벌 PMI 등 경제지표들이 연이어 호조를 보이며 연준 관계자들의 매파적 발언이 이어지자 6월 인상 가능성이 점점 더 고개를 들었다가도 퍼스트리퍼블릭 예금 감소 사태가 벌어지자 최근에는 5월 금리 동결 전망까지 제시되었다.

월 초중반까지 미 경제지표
둔화세 보이자 5월 25bp
인상 후 동결 전망 우세

월 초·중반까지는 5월 FOMC에서 25bp 인상된 후 동결될 것이라는 전망이 우세했다. 3월 미국 PPI는 전년 동월 대비 2.7% 상승(전망치 +3.0%)하며 2021년 1월 이후 가장 낮은 상승폭을 기록했고, CPI는 5% 상승하며 시장 전망치(+5.2%)를 하회해 인플레이션 하락 압력이 가속화되고 있음을 드러냈기 때문이다. 게다가 4월 신규 실업수당 신청건수 역시 첫째 주 23.9만 건(전망치 23.2만 건), 둘째 주 24.5만 건(전망치 24건)으로 연이어 반등하며 고용 부문이 둔화되고 있음을 보였다.

월 중후반부터 경제지표
호조에 긴축 우려 재부각

그러나 중·후반부터 은행 예금 반등이 발표되며 금융 불안이 잦아들고, 경제지표들이 서프라이즈를 연출하자 긴축 완화 기대가 후퇴했다. 4월 뉴욕 연은 제조업지수는 10.8로 예상치인 -18을 크게 상회(수치가 0보다 클 경우 확장 국면)했고, 기준점이 50인 NAHB주택시장지수는 45로 예상치 부합하면서 4개월 연속 상승세를 보였다. 게다가 미국

4월 S&P 글로벌 제조업과 서비스업 PMI는 50.4(전망치 49)와 53.7(전망치 51.5)로 전월 대비 각각 1.2포인트, 1.1포인트 상승했는데, 하락을 예상했던 시장 전망과 달리 PMI가 서프라이즈를 연출하자 긴축 우려가 심화되었다. 양호한 지표는 경기 침체 우려를 경감시켜 줄 수 있지만 긴축 장기화 경계감을 자극하기 때문이다.

6월 추가 긴축 가능성도 제시됨

좋은 지표들이 서비스 인플레이션 지속과 노동 시장 둔화가 서서히 이뤄질 것임을 시사하자 연준이 5월에 금리를 올린 뒤 6월에 한번 더 인상할 수 있다는 전망이 제시되기 시작했다. 거기다 영국의 3월 CPI가 예상보다 높게 발표돼 고물가 불안이 한층 더 고조되었다. 3월 영국 CPI의 전년 동월비 10.1% 상승은 미국 2년물 국채 금리에 상승 압력을 가했고, 이로 인해 시장에는 중앙은행의 긴축이 쉽게 끝나지 않을 것이라는 우려가 또다시 제기되었다.

은행 위기 재점화에 금리 조기 동결 가능성 드러남

그런데 월 후반 들어 퍼스트 리퍼블릭 은행의 3월 말 기준 예금 잔고가 1,044억 7,000만 달러로 전기비 41% 감소했다고 발표되자 은행 위기 여파가 지속되고 있음이 확인돼 긴축 중단 기대가 다시 급부상하기 시작했다. 4월 26일 CME 페드워치상 5월 25bp 인상 확률은 이전 90.5%에서 76.1%로 감소하는 등 시장에는 연준의 추가 금리 인상 기대가 꺾이고 있다. 금리 조기 동결 기대감이 가속화되면 구리 가격도 그 과정에서 상승 압력에 노출될 수 있다.

시장과 연준의 입장 차는 여전히

다만 금리 방향에 있어서 연준과 시장의 입장차가 존재한다는 점은 불안 요인으로 작용한다. 연준 관계자들은 인플레이션 제어를 위한 금리 인상의 필요성을 시사하며 긴축 경계를 자극하고 있다. 대표적인 매파인 제임스 볼러드 세인트루이스 연은 총재와 크리스토퍼 윌러 연준 이사는 50bp 가량 금리를 인상해야 한다고 주장했는데, 금리 인하 시기에 대해 연준과 시장의 인식 차이가 있는 만큼 연준은 매파적인 발언을 쏟아낼 수밖에 없다. 5월 FOMC 당일 파월의 코멘트 역시 매파적일 수 있으며, 이는 상당한 시장 불안으로 이어질 전망이다.

인플레이션이 떨어질 조건은 대출과 지출/투자 축소, 다만 이는 경착륙 가능성을 높임

현재의 상황에서 인플레이션이 떨어질 조건은 은행 위기의 여파로 대출 조건이 강화돼 대출이 축소되고, 지출과 투자가 줄어드는 것이다. 그러나 이는 양날의 검인데, 긴축 누적 효과와 은행의 신용 축소가 미국 경제를 앞으로 계속 둔화하게 만들 수 있기 때문이다. 실제로 경착륙 가능성을 높일 수 있는 은행권 스트레스는 은행들의 대출 조건을 강화시켜 2분기 이후 미국 성장률을 둔화시킬 수 있다.

둔화가 오고 있다는 사실 자체는 모두 동의하는 듯 보임

한편, 세계 경기 침체에 대한 시장 전망 역시 혼재되어 있지만, 둔화가 올 것이라는 사실 자체에는 모두 동의하는 듯 보였다. IMF는 2023년 세계경제가 험난한 회복(Rocky Recovery)을 보일 것으로 예상하며 세계 경제성장률을 0.1%p 하향 조정했고, 연준은 베이지북을 통해 고용 및 인플레이션 둔화를 언급하며 경기 전망을 소폭 하향했다. 3월 미국 경기선행지수는 전월 대비 기준 11개월 연속 하락세를 시현하며 하락폭을 다시 확대했다.

미국 제조업, 부동산 경기도 둔화 흐름이 우세

미 제조업 경기 역시 대내외 수요 감소와 경기 불확실성으로 인해 하락 흐름이 우세하다. 4월 미국 필라델피아 연은 제조업 지수는 -31.3으로 블룸버그 집계치였던 -19.3을 크게 밑돌았으며 경기 동행성이 높은 3월 ISM 미국 제조업 PMI는 46.3으로 기록돼 예측치였던 47.5와 이전치였던 47.7보다 하락했다. 미국 3월 주택 지표도 모기지 금리 상승 등 긴축

효과에 둔화됐다. 미국 3월 주택착공건수는 142만 건으로 전월비 -0.8%를 기록해 예상치는 상회했으나 감소 전환했고, 3월 주택건축허가건수는 141.3만 건으로 전월 대비 크게 감소(-8.8%)했다.

**유럽/영국 등 선진국은
제조업과 서비스업 업황 갭이
점점 더 확대됨**

유로존과 영국을 포함한 주요 선진국의 경우 대체로 제조업과 서비스업의 업황 갭이 점점 더 확대되는 편이며, 제조업 경제지표는 대체적으로 둔화를 예고하고 있다. 4월 유로존 서비스업 PMI는 예상 밖 상승세를 보이며 전월 44에서 56.6으로 상승했고, 4월 영국 서비스업 PMI는 전월 52.9에서 54.9로 상승해 유럽 서비스업 섹터의 확장세를 드러냈지만 통화긴축 지속과 인플레이션 등의 영향으로 4월 ZEW 유로존 경기전망지수는 6.4를 기록해 전월치였던 10을 하회했다. 서비스업과 달리 제조업은 점점 더 위축되었는데, S&P Global 유럽 제조업 PMI는 전월 47.3에서 45.5로 하락해 수축 영역 더 깊은 곳으로 진입했고 영국 제조업 PMI는 전월 47.9에서 46.6으로 감소했다.

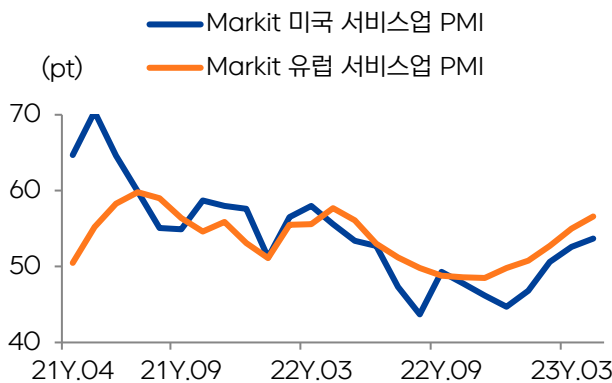
**경제지표와 잔존하는 은행
위기에 수요 둔화 흐름 확인**

이와 같은 어두운 제조업 지표와 대출 축소 등을 통해 수요 둔화 흐름이 확인되는 것은 확실해 보인다. 실물과 금융 부문 모두에서 하락세가 확산되고 있기에 경기에 대한 눈높이를 낮추는 것은 불가피하며, 경착륙까지는 아니더라도 경기의 저점 확인이 늦어질 가능성이 상존한다.

**혼재하는 시장 전망, 침체
우려도 여전히**

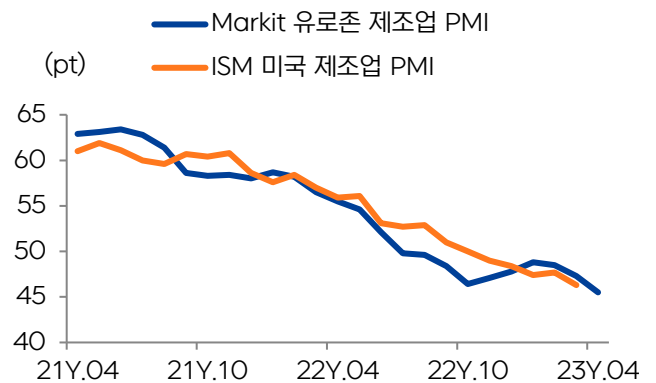
종합하자면, 디스인플레이션 국면이 지속(미국 경제가 점차 냉각)되고는 있지만 여전히 물가상승률이 목표치를 상회하고 있어 6월 추가 금리 인상 가능성이 부각되는 한편 은행 위기 재점화에 심지어는 5월 동결 가능성이 동시에 제기되고 있으며 긴축적인 금융 여건에 따른 침체가 우려되는 점이 5월 비철 변동 요인으로 작용할 전망이다.

차트 1. 미국, 유럽 서비스업 PMI



출처: Bloomberg

차트 2. 미국, 유럽 제조업 PMI



출처: Bloomberg

엇갈리는 중국 지표, 회복 정도를 둘러싼 불확실성 심화

**엇갈리는 방향성 보이는 중국
4월 지표, 불확실성 심화**

4월 중국 경제지표 역시 엇갈리는 방향성을 보이고 있어 회복 정도에 대한 불확실성이 심화되고 있다. 4월 데이터에 따르면 중국 서비스업 경기 회복세와 소매판매 증가세가 두드러졌으나 부동산 투자 부문과 자동차를 제외한 상품 소비, 그리고 산업생산은 부진했다. 먼저, 중국 1분기 GDP는 전년 동기 대비 4.5% 성장하며 컨센서스(+4.0%)를 상회했다. GDP 서프라이즈를 견인한 것은 소비와 서비스 등 내수 부문과 예상 밖의 수출 호조, 그리고 지난해의 낮은 기저였다. 3월 소매판매는 전년 대비 10.6% 증가하며 시장

예상(7.0%)을 상회했고, 상품 소비는 9.1% 증가했다. 3월 자동차 판매는 전년 동월비 8.2% 증가했으며, 전월비로는 22% 급증세를 기록했다. 3월 수출은 14.8% 증가하며 5개월 하락세를 멈추고 1분기 무역 지표의 플러스 전환을 견인했다(1분기 5조 6,484억 위안, 전년 동기 대비 8.4% 증가).

시장 예상 하회한 산업생산, 고정자산투자(부동산 투자) 그리고 차이신 제조업 PMI

그에 반해 3월 산업생산은 전년 대비 3.9% 증가하며 시장 예상(4.4%)을 하회했고, 3월 고정자산투자는 전년 대비 5.1% 증가하며 시장 예상(5.7%)을 하회했다. 인프라투자는 +8.8%이었으나 제조업 투자가 7.0%였으며, 부동산 투자는 -5.8%로 시장 예상(-4.7%)을 밀둔 영향이다. 부동산 투자가 감소세를 벗어나지 못하고 있는 것은 주택 가격 상승률이 플러스로 전환되었음에도 업황이 회복 국면에 진입하지 않았음을 뜻한다. 3월 국영 제조업 PMI는 기대치(51.5)를 웃돌긴 했지만 이전(52.6)에 비해 낮은 51.9로 나타났고, Caixin 제조업 PMI는 50으로 발표돼 예측치(51.7)와 이전치(51.6)를 크게 하회하여 중국 공장 활동의 회복 여부를 의심케 하기도 했다.

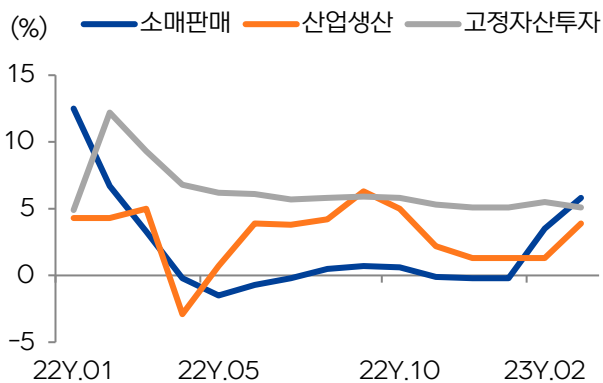
낮은 물가상승률과 높은 청년 실업률, 더딘 경제 정상화

또한, 중국 CPI는 2021년 9월 이후 가장 낮은 물가상승률(0.7%, 예상치 1.0%)을 보였으며 PPI는 전월치(-1.4%)보다 낮은 -2.5%로 발표돼 디플레이션이 6개월 이상 지속되고 있음을 나타냈다. 이는 중국 경제가 고르지 않게 회복되고 있으며, 그 속에서 수요 약화가 지속되고 있음을 시사한다. 게다가 3월 16~24세 청년 실업률은 사상 최고치인 19.6%를 기록해 사회 불안 요인으로 부각되고 있다. 19.6%의 실업률은 상하이 봉쇄가 이루어졌던 때의 사상 최고치 19.3%보다도 0.3%포인트 늘어난 수치다. 이는 중국 경기가 내수를 중심으로 회복했을 뿐, 생산 및 투자 등 실물 경제는 정상화되지 못했음을 의미한다. 추가적으로, 외부 수요 전망이 부진하기 때문에 4월 수출이 3월처럼 깜짝 증가할 가능성 역시 낮다.

중국 회복 정도를 둘러싼 불확실성이 단기적으로 비철 가격 짓누를 수 있음

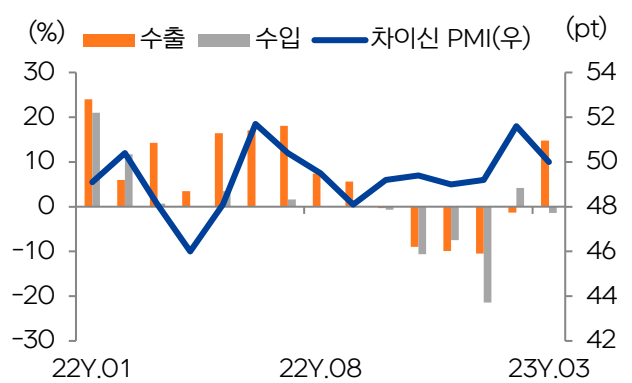
이와 같은 중국 수요에 대한 부정적인 예측은 가격 약세 요인으로 작용할 전망이다. 1월에 시장이 생각했던 희망적인 시나리오는 중국 경제지표가 불균형한 회복을 가리키면서 점점 실현 가능성이 낮아지고 있으며, 중국의 회복 정도를 둘러싼 불확실성이 단기적으로 비철 가격을 짓누르는 요인으로 남을 것으로 보인다. 다만 GDP 등 지표 개선에도 불구하고 균등한 회복을 위해 당국이 부양 기조를 지속할 것으로 기대되는 점은 낙관적이다.

차트 3. 중국 소매판매, 산업생산, 고정자산투자(YoY)



출처: Bloomberg

차트 4. 중국 수출, 수입 및 차이신 제조업 PMI



출처: Bloomberg

개별 비철금속 전망

I. Copper

저조한 중국과 미국 경제 지표에 하락, 낮은 거래소 재고는 하방 압력 일부 상쇄

4월 구리는 중국 3월 제조업 PMI의 전월 대비 하락에 약세였지만 LME와 SHFE 거래소 재고 감소와 양호한 중국 수출입 지표, 그리고 냉각되어 가는 미국 경제 데이터(긴축 중단 가능성)에 하방 압력이 일부 상쇄되었다. 그러나 중국 GDP 성장을 등 경기 지표가 개선되었음에도 중국 투자 지표 부진과 낮은 제조업 회복 속도에 중국 수요 우려가 심화되자 전기동 가격은 하락세(-4.0%)를 이어갔다.

낮은 재고 수준에 지지 받은 4월 구리

4월 구리 가격은 역사적으로 낮은 거래소 재고 수준에 의해 일부 지지 받았다. 4월 24일 LME On-warrant 구리 재고는 50,025톤으로 2005년 이후 최저치에 가깝다. 감소폭이 둔화(3/17 -15.2%, 4/21 -2.3%)되고는 있지만 SHFE 거래소 재고 역시 3월부터 지속적으로 감소했다.

강하게 증가하지 않은 중국 구리 수요

그러나 4월 중국 구리 수요는 시장 예상만큼 강하게 증가하지 않았다. 양산항 프리미엄은 3월 17일 톤당 \$50에서 4월 21일 \$23으로 하락해 수입 구리 수요 부진을 시사했고, 3월 구리 수입량은 408,174톤으로 전년 동월 대비 19% 감소해 작년 10월 이후 가장 낮은 수입량을 기록했으며, 1분기 수입량은 130만 톤으로 전년 동기 대비 12.6% 급감했다.

중국 구리 수입 감소 원인은 연초 이후 높았던 구리 가격

중국 1분기 구리 수입 감소의 원인 중 하나는 연초 이후 구리 가격이 높은 수준을 유지하면서 다운스트림 구매 심리를 억누른 점이다. 중국 Guotai Junan Futures에 따르면 한때 에어컨 부품의 구리 수요가 강했지만 현재의 높은 가격이 현물 구매를 방해하고 있고, 전력 업체의 주문이 기대에 미치지 못했으며 태양광 산업과 전선 및 케이블에 대한 신규 주문은 감소했다. 심지어 중국을 제외한 세계의 동 소비량 역시 금융 불안 및 건설 부문 경기 둔화 여파로 크게 증가하지 않을 것으로 보여 수요 측면이 문제시 되고 있다.

4월 중국 구리 수입은 소폭 증가할 것으로 보여

다만 SMM사 분석에 따르면 미가공 구리 수입은 4월에 소폭 증가했을 것으로 보이는데, 이는 3~4월 구리 가격이 하락하면서 단기적으로 다운스트림 산업 소비가 회복될 수 있기 때문이다. 또한 신재생에너지 부문의 중국 투자가 점점 확대되고 있는 점에 견주어 봤을 때, 에너지 전환 인프라 및 전기차 산업의 성장에 힘입어 전기동의 신규 수요가 향후 창출될 수 있을 것으로 예상된다.

광산 재가동으로 완화되는 구리 공급 차질

한편, 한동안 운영 중단했던 광산들이 재가동을 시작하며 공급 차질이 점차 완화되고 있다. Las bambas를 비롯한 페루 광산들은 시위 동안 감소한 생산량을 복구하는데 전력을 다하고 있으며, 페루 정부는 2023년 구리 생산량이 전년 대비 15% 증가할 것이라고 발표했다. 거기다 더해 중국 CMOC와 콩고민주공화국의 광산회사인 Gecamines 사이의 로열티 분쟁이 해결되면서 Tenke Fungurume의 구리 수출이 재개되어 작년 8월부터 생산된 구리 13만 4,000톤 가량이 시장에 방출될 예정이다.

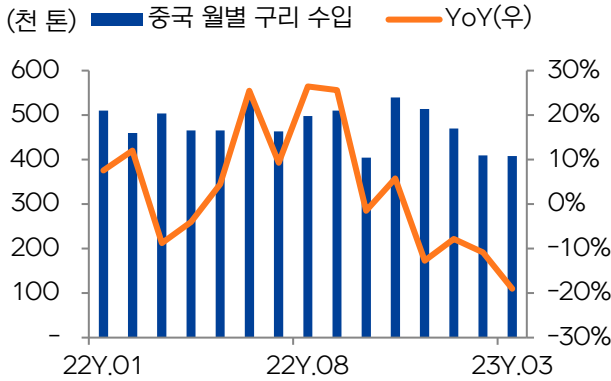
중국 전기동 생산량 증가 추세

중국 전기동 생산량 역시 증가 추세인데, 1~2월 중국 정제 구리 생산량이 전년 대비 11% 증가한데 이어 3월 중국 정련동 생산량은 105만 톤으로 전월 대비 9% 증가했다고 보고되었다. 또한 2023년 1-2월 정련동 수출량은 55,000톤으로 작년 동기의 20,500톤에 비해 168% 증가했고, 그 결과 1-2월 중국 정제 구리 순 수입량(수입량-수출량)은 전년 동기 대비 13% 감소한 490,000톤으로 2017년 이후 최저치를 기록했다.

지속해서 하락할 5월 전기동

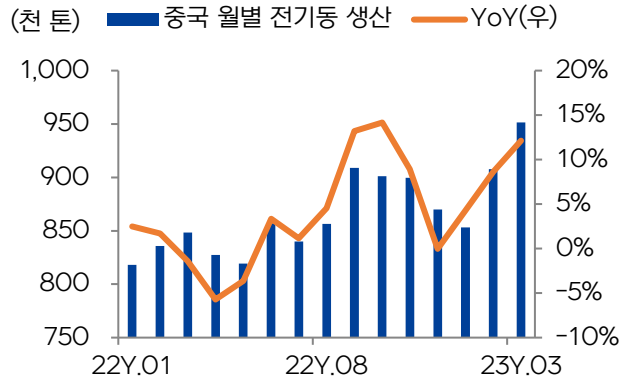
종합하자면, 5월 전기동은 부진한 세계 경제와 최고 소비국인 중국의 수요 둔화로 발생한 가격 역풍을 지속해서 맞을 전망이다. 광산발 정광 공급 완화와 중국 정련동 생산 증가 역시 구리 가격 하락에 힘을 실어줄 것으로 보인다.

차트 5. 중국 구리 수입 추이



출처: Bloomberg

차트 6. 중국 전기동 생산 추이



출처: Bloomberg

II. Aluminum

공급 차질에도 매크로의 압박과 중국 경제 회복 지연에 하락한 4월 알루미늄

4월 알루미늄은 공급 부족 문제에도 불구하고 매크로의 압박과 중국 경제 회복 지연에 -2.9% 하락 마감했다. 중국 알루미늄 생산은 남부 지역의 기상 패턴에 크게 의존하는 편인데, 원난성은 역사적으로 낮은 3월 강수량을 기록했고, 4월 이후에도 기온이 비정상적으로 높아질 것으로 예상되어 앞으로의 발전량도 크게 기대되지 않는 상황이다.

1-4월의 경우 평년 강수량의 10%에 불과, 2분기 전력 수급도 타이트할 수 있음

올해 1-4월 강수량이 평년의 10%에 불과한 원난성은 4월 17일 두번째로 심각한 가뭄 경보를 발령했고, 알루미늄 생산 기업을 포함한 산업 에너지 사용 회사는 작업을 줄이라는 지시를 받았다. 현재 약 200만 톤의 생산 능력이 오프라인 상태인 것으로 알려져 있다. 2분기 중국 서부의 전력 수급도 1분기와 같이 타이트할 전망이며, 현지 제련소는 알루미늄 산업이 에너지 다소비 업종이기에 5월에도 추가 감산 대상이 될까 우려하고 있다.

5월 장마철부터 상황이 호전될 지 여부는 알 수 없음

이론적으로는 장마철(5-10월)이 다가오면 상황이 호전 되어야 하지만 실제로 비가 얼마나 내릴지, 유휴 용량을 재가동할 만큼 충분한 전력이 보장될 지 여부는 알 수 없다. 중국 다른 지방의 생산 확대는 원난성의 손실을 상쇄하지 못했으며, 중국 알루미늄 생산 둔화에 실제로 3월 중국 수출도 감소했다. 미가공 알루미늄 수출은 497,412톤으로 전년 동월 대비 16.3% 감소했고 1분기 수출은 약 140만 톤 규모로 전년 동기 대비 15.4% 감소했다.

중국 이외 지역에서도 공급 이슈 발생, 서유럽 알루미늄 제련소 중 아직까지 재가동 하지 않은 곳도 많음

중국 이외 지역에서도 공급 이슈가 발생하며 사태의 심각성을 더하고 있다. Norsk Hydro사의 노르웨이 플랜트 노조가 노동계약 갱신 협상 결렬을 이유로 4.17부터 파업을 시작한 것이다. 1분기 서유럽 생산량은 전년 동기 대비 10% 감소하는 등 아직까지 대다수의 유럽 알루미늄 제련소가 가동을 재개하지 않은 상황이라 이와 같은 추가적인 생산 중단은 유럽 공급 차질을 심화시킬 수 있다. 다만 라-우 전쟁 이후 급등했던 천연가스 가격이 한동안 낮은 수준을 유지하고 있어 이 상태가 계속된다면 유럽 제련소들이 축소된 용량 가동을 재개할 수 있다는 가능성이 상존한다.

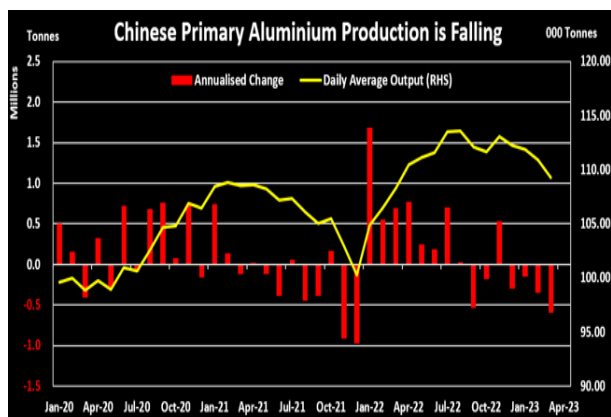
2분기 MJP 프리미엄 53% 상승

한편, 수요 증가를 시사하는 프리미엄 상승은 알루미늄 가격을 지지하는 주된 요인이다. 아시아 지역 바이어 수요를 반영하는 2분기 MJP(Main Japanese port premium) 프리미엄은 1분기에 톤당 \$85로 떨어졌지만 2분기에는 전분기 대비 53% 상승한 톤당 \$125~130으로 인상되었다. 일본은 아시아에서 가장 큰 알루미늄 수입국이며, 이러한 증가는 6분기 만에 처음이다. 또한 유럽 면세 미납 프리미엄(European Duty Unpaid Aluminium Premium) 역시 상승세를 보이기 시작했는데, 유럽 프리미엄은 11월 바닥을 친 후 최근 23% 상승했다.

공급 부족 이슈 계속될 5월

BOA와 Macquarie는 올해 알루미늄 공급 부족 수준이 각각 153만 톤, 67만 톤일 것으로 예상한 바 있는데, 이처럼 시장이 계속 공급 부족(초과 수요) 상태로 전환될 것이기 때문에 5월 알루미늄 가격은 상승 모멘텀을 받을 것으로 보인다. 수력 발전 문제로 인한 중국의 공급 감소와 제한적인 유럽 제련소 재가동은 중국의 수요 둔화를 상쇄해 가격 상승 압력으로 작용할 전망이다.

차트 7. 중국 알루미늄 생산 감소



출처: IAI, Reuters

차트 8. MJP 프리미엄



출처: Oilprice

III. Nickel

유일하게 상승한 4월 니켈

니켈은 주요 업체의 생산 부진과 가격 인하에 따른 중국 전기차 수요 호조로 비철 종목 중 유일하게 상승(+1.2%) 마감했다. Vale사의 1분기 니켈 생산량은 전년 동기 대비 10.5% 급감하면서 2분기 연속 전년 실적치를 하회했으며, 중국자동차협회(CAAM)에 따르면 3월 중국 전기차 판매는 65만 3,000대로 전년비 35%, 전월비 24% 증가했다. 3월 중국 배터리 생산량 역시 51.2GWh로 전년 동기 대비 27% 및 전월 대비 24% 증가했다.

매주 감소한 SHFE 니켈 재고, LME 재고는 최저치 경신

게다가 중국 1-2월 니켈 원광 수입량은 290만 톤으로 전년 동기 대비 4.7% 증가했으며 3월 중국 정제 니켈 생산량은 17,600톤으로 전년 대비 39% 증가했음에도 SHFE 니켈 창고 재고는 첫째 주(-15.8%), 둘째 주(-16.7%), 셋째 주(-34%) 모두 감소하는 등 4월 내내 감소세였다. SHFE 니켈의 4월 3주차 총 재고량은 1,496톤으로 22년 7월 이후 최저 수준이며 4월 25일 LME 니켈 재고량 역시 40,908톤으로 07년 이후 최저치를 경신했다.

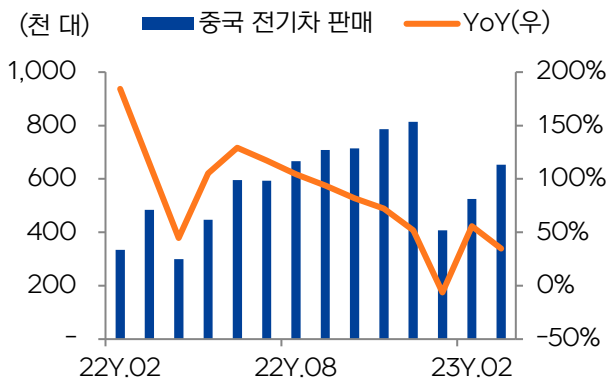
그럼에도 2023년 내내 초과 공급 상태 유지될 전망

그러나 2월 세계 니켈 시장은 20,800톤 초과 공급(22년 2월에는 1,700톤 초과 수요)을 기록했으며 2023년 내내 초과 공급 상태는 유지될 것으로 보인다. 세계니켈연구그룹(INSG)은 올해 세계 니켈 수요가 2022년 296만 톤에서 313만 톤으로 증가하며, 동시에 세계 니켈 생산량은 2022년 306만 톤에서 2023년 337만 톤으로 증가할 것으로 예상한 바 있다. 따라서 2023년 니켈 시장의 공급 과잉 규모는 2022년 10만톤에서 24만 톤으로 증가할 예정이다. 이처럼 전세계 니켈 생산량 증가에 따른 펀더멘털 약세 압력은 5월에도 니켈 가격에 주된 하방 압력으로 작용할 수 있다. 다만, 니켈 공급량이 점차 확대되는 점이 하방 요인으로 잔존할 수는 있으나 5월 니켈은 양호한 중국 전기차 판매에 힘입어 가격 상승세가 지속될 것으로 보인다.

LME는 유동성 및 시장 신뢰 회복 위한 계획 발표

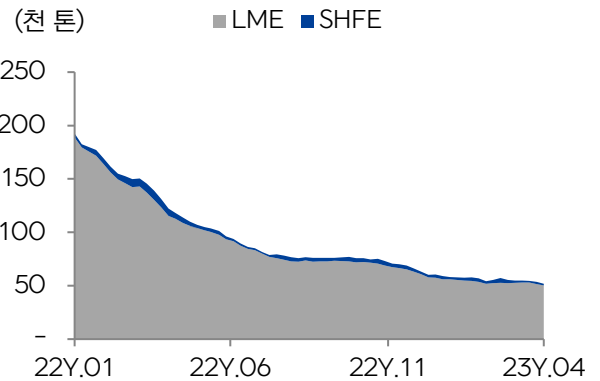
한편, LME는 유동성 증가를 위해 3월 27일부터 아시아 시간대 니켈 거래를 재개한 데 이어 작년 3월 발생한 숏 스퀴즈 사태 이후 하락한 시장 신뢰를 회복하기 위한 계획을 발표했다. 주된 내용은 △일일 가격 변동 제한 영구화(구리와 알루미늄 제한은 15→12%로 강화) △신규 브랜드의 Class 1 니켈 등록 시 3개월 이내 승인하는 패스트 트랙 도입(현재는 9개월 이상 소요) △LME 인도 가능 Class 1 품목에 니켈 분말(Powder) 추가 △새로운 브랜드에 대한 수수료 면제 △Qianhai Mercantile Exchange(QME)와 협력해 중국에서 니켈 매트와 황산 니켈을 포함한 Class 2 니켈 현물 거래 시장 개발 △LME 창고에 있지만 non-warrant 금속인 적격(eligible) 재고에 대한 월별 보고 도입(LME 니켈 창고에서 돌이 발견된 사건 관련 후속 조치) △증가 결정 방법론 변경 고려 등이다. 아직까지 계획 중 많은 부분을 구현하지 않았으나 변경 사항은 점차 도입될 예정이며 그에 따라 미결제약정과 거래량 등 유동성이 점진적으로 회복될 것으로 보인다.

차트 9. 중국 전기차 판매



출처: CAMM

차트 10. LME, SHFE 재고



출처: Bloomberg

IV. Zinc

예상보다 약한 중국 수요와 공급 부족 해소에 가장 큰 하락률 기록한 아연

4월 아연은 예상보다 약한 중국 수요와 충분한 공급이 가격에 부담을 주면서 비철 금속 중 가장 큰 하락률(-8.7%)을 기록했다. 증가할 것으로 기대됐던 중국 철강 수요는 약화되었는데, Mysteel은 중국 주요 철강 생산 허브인 탕산에 있는 126개 용광로 중 약 52개 용광로가 유지보수에 들어갔으며 이로 인해 철강 용량이 약 76만 4,000톤 감소할 것이라고 보고한 바 있다. 또한 4월 아연 도금 공장 가동률은 MoM 15% 감소한 64.53%

수준에 머무를 것으로 예상되며 아연 주물 합금 업체 등의 가동률도 3월 33%에서 4월 29%로 감소했을 것으로 보인다.

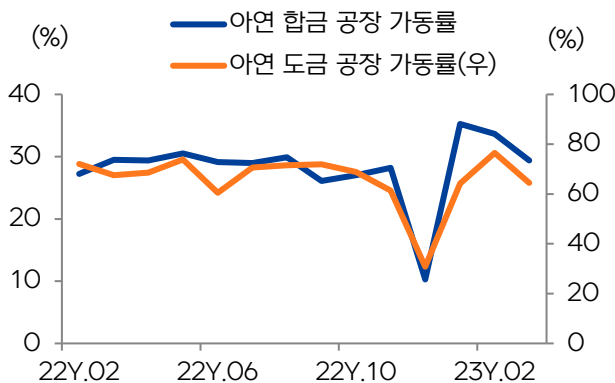
회복되는 아연 공급량에 수급 차질 완화

줄어드는 수요와는 다르게 공급은 회복되고 있다. 2월부터 가행 중지에 들어갔던 호주 Dugald River(17만 톤/y) 등 대형 광산이 3월 말부터 재가동되었으며, 폭우로 인해 2주간 생산을 중단했던 페루 Cerro Lindo 광산도 4월 초 운영을 재개했다. 이와 같은 정광 공급 증가에 힘입어 3월 말 아연 TC는 작년 말 대비 22% 증가한 \$282로 인상되었고, 1-2월 중국 아연 정광 수입은 90만 2,300톤으로 전년 대비 30% 증가했다. 수입 증가를 바탕으로 3월 중국 정제 아연 생산량은 전월 대비 11%, 전년 대비 12.26% 증가한 556,800톤을 기록했는데 백워데이션 수준을 유지하던 아연은 수급 차질이 완화되자 4월 들어 콘탱고로 전환하며 즉각적인 공급 가능성에 대한 자신감을 드러냈다.

LME 아연 재고 급증, 5월 아연에는 하방 압력이 강할 듯

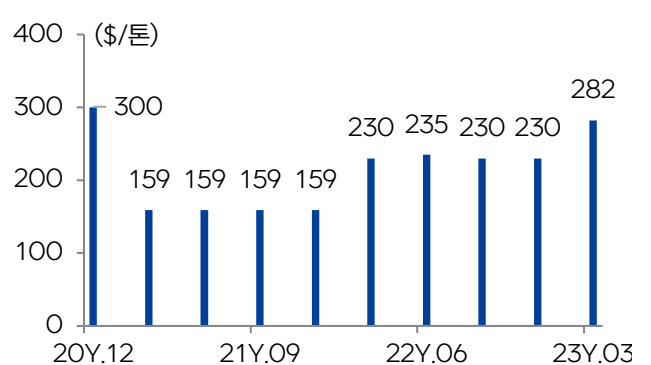
공급이 개선되면서 4월 25일 LME 아연 재고 역시 2월 7일 15,600톤에 비해 242% 상승한 53,500톤으로 기록되었다. 다만 4월 3주차 SHFE 거래소의 아연 재고는 전주 대비 8% 감소한 79,941톤으로 1월 마지막 주 이후 최저치였으며 6주 연속 감소해 아연 가격에 작게나마 하방경직성으로 작용하고 있다. 5월 아연 가격은 중국 부동산 지표에 따라 달라지겠지만 주택 경기 회복이 지연되고 있으며 재고 및 공급이 증가하고 있기에 하락 압력이 강할 것으로 예상된다.

차트 11. 중국 아연 공장 가동률



출처: Bloomberg

차트 12. 글로벌 아연 TC



출처: Bloomberg

V. Lead

4월 중국 자동차 판매도 양호할 것으로 보임

4월 납 가격은 여타 비철과 같이 매크로 이슈 및 중국 지표 부진에 연동되며 -0.5% 약보합 마감했다. 중국승용차협회(CPCA)는 4/1~4/16 중국 승용차 리테일 판매량이 66.5만 대(YoY 62%), 신에너지차 22.3만대(YoY 89%)일 것으로 집계했는데, 자동차 가격 인하와 지방 정부의 인센티브에 힘입어 4월 자동차 시장 여건은 양호할 것으로 보인다. 견조한 수요 여건과는 달리 납 공급 수준은 낮을 것으로 보이는데, SMM사에 따르면 중국 납축전지 시장의 비수기를 맞이해 납 제련소들이 유지보수에 돌입하여 4월 납 생산량은 전월 대비 10,000톤 이상 감소하고 평균 가동률 역시 68.52%로 2.6%p 가량 하락할 것으로 추정된다. 일부 제련소는 5월에도 정기점검이 이루어질 것으로 보인다.

2월 납 시장 초과 수요, LME 백워데이션 수준 유지, SHFE 재고 빠르게 감소

게다가 국제납아연연구그룹(ILZSG)에 따르면 2월 세계 납 시장은 35,000톤 초과 수요를 기록했으며 4월 24일 기준 LME Cash-3M은 34B인데다 1개 회사가 LME 납 warrant의 50% 이상을 보유하고 있다고 전해져 가용성에 대한 우려가 더욱 커지고 있다. 또한 4월 1주차 SHFE 납 재고는 전주 대비 13.2% 감소한 30,852톤이었으며, 3주차 SHFE의 납 재고는 전주 대비 32% 감소한 25,285톤으로 발표되었는데, 이처럼 주요 소비국인 중국의 부족한 재고와 수요 개선은 납 시장에 활력을 불어넣을 것으로 보인다.

1분기 LME 납 선물 및 옵션 거래량 전년 대비 21% 증가

한편, 1분기 LME 납 선물 및 옵션 거래량은 전년 대비 21% 증가해 2020년 초 이후 처음으로 1월과 3월 모두 100만 lot 수준을 초과했다. 이는 올해 1월부터 BCOM(Bloomberg Commodity Index)에 납이 포함되었기 때문으로 보인다. 납의 가중치는 0.936%로 다른 산업용 금속보다 낮지만 투자자들의 관심을 끌기에는 충분한 소식이었다. 따라서 5월 납은 높은 거래량과 공급/재고 감소 및 양호한 중국 자동차 판매 여건에 힘입어 반등을 시도할 것으로 보인다.

VI. Tin

미얀마 수출 중단 발표에 2개월 최고치 급등한 주석

4월 주석은 미얀마 Wa주 민병대(UWSA)가 8월부터 세계 정광 공급의 10%를 차지하는 Wa 지역에서의 채굴을 중단하려는 계획을 발표해 한 주간 급등하며 2개월 최고치(\$27,705)를 기록했다. 주석 공급 차질에 대한 시장의 불안이 누그러들자 기존 가격을 회복하며 약보합(-1.1%) 마감했다.

미얀마는 세계에서 세번째로 큰 주석 생산 국가, 미얀마 생산의 대부분은 Wa 지역에서 이루어짐

UWSA는 지역의 광물 자원을 보존하기 위해 해당 조치를 취했다고 밝혔지만 광업 활동을 단속하는 진짜 이유는 아직까지 정확히 알려진 바가 없다. 미얀마는 세계에서 세 번째로 큰 주석 생산 국가(8% 차지)이며, 미얀마의 주석 정광의 대부분(70%)은 Wa 지역 광산에서 채굴되기에 이번 채굴 중단은 전세계 주석 수급을 타이트하게 만들 수 있다. 이번 조치로 가장 큰 영향을 받는 곳은 중국인데, 전체 주석 77%를 미얀마에서 수입하며, 전체 주석 수입 중 30%는 Wa 지역에서 공급되기 때문이다.

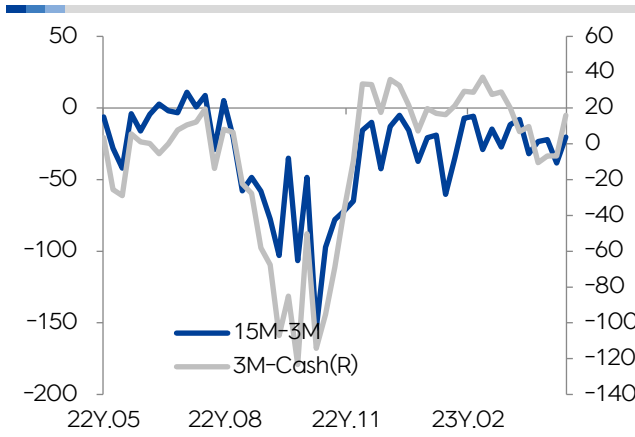
공급 수준 충분하며 가전제품 수요 정체되어 있어 수급 문제가 불거질 여지는 적음

다만 시장은 공급 과잉과 높은 재고 수준 덕분에 단기적으로 최악의 상황을 맞이하지는 않을 것이라고 전망하고 있다. 중국 내에는 정제 주석 공급이 충분해 채굴 중단의 영향을 상쇄할 수 있으며, 가전제품에 대한 수요가 정체되어 있어 수급 문제가 크게 불거질 여지는 적다. 게다가 미얀마 주석 수출이 제한되더라도 페루나 콩고 같은 지역에서 주석 공급이 늘어날 가능성이 있어 수출 제한 조치에 대한 영향은 제한적일 것으로 보인다.

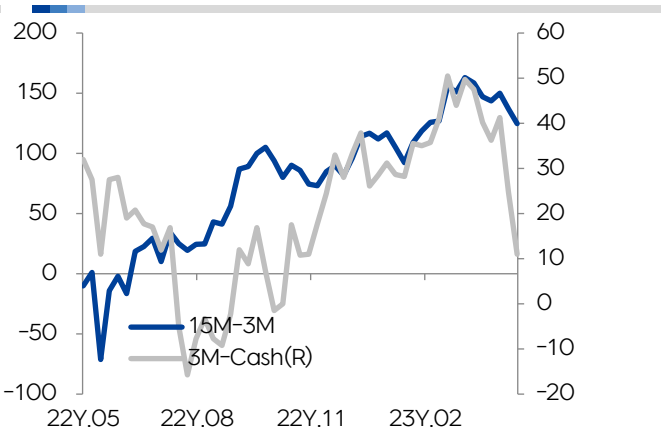
3월 중국 주석 생산 증가, 전세계 스마트폰 출하량 감소

실제로 중국 3월 주석 생산량은 15,114톤으로 전월 대비 18.2% 증가했으며, 기술 시장 분석 회사인 Canalsy에 따르면 2023년 1분기 전세계 스마트폰 출하량은 전년 동기 대비 12% 감소해 5분기 연속 감소세를 기록하는 등 주석 수요 부진과 공급 증가가 이어지자 주석 팜납 생산업체인 Donguan Guangchen Metal은 4월 생산량을 월 60톤에서 40톤으로 감축할 것이라고 밝히기도 했다. 이와 관련하여 5월 주석은 중국 내 주석 수요 둔화와 미얀마 공급 차질 우려가 점차 해소되며 가격 약세가 지속될 것으로 보인다.

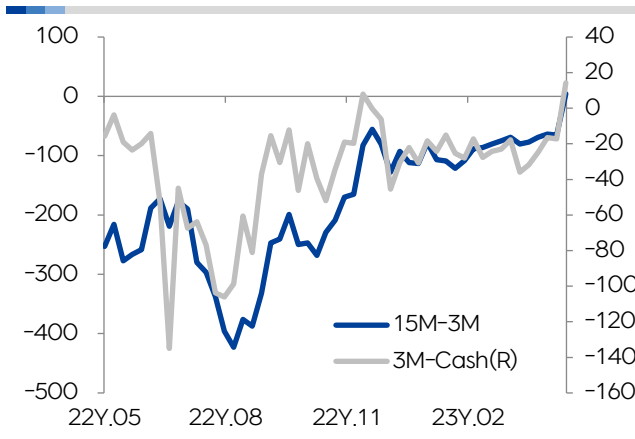
Copper Time Spread



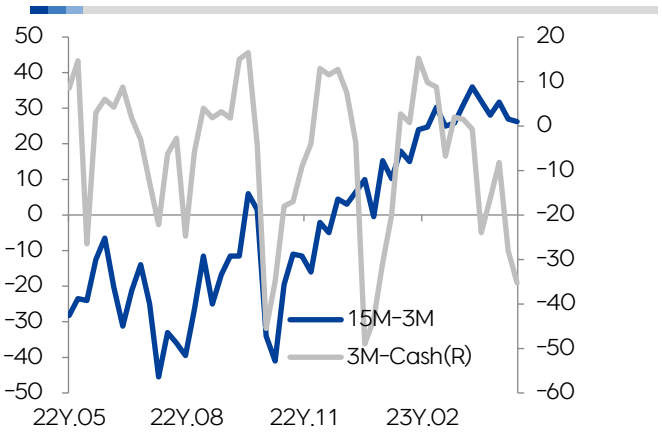
Aluminum Time Spread



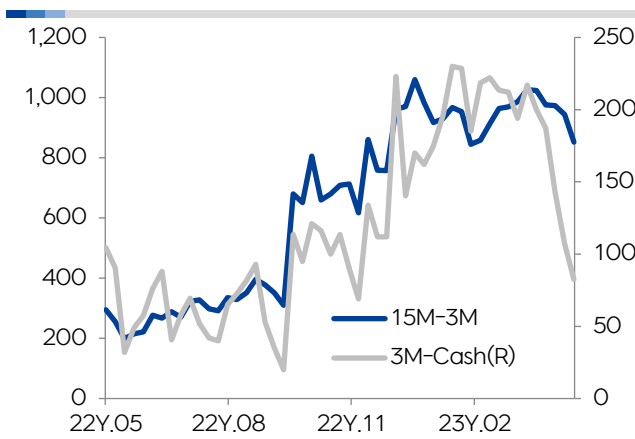
Zinc Time Spread



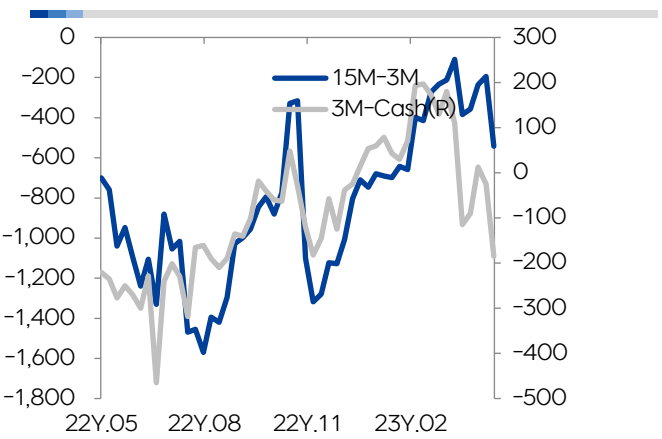
Lead Time Spread



Nickel Time Spread



Tin Time Spread



Crude Oil

4월 동향: 줄어든 수요 기대

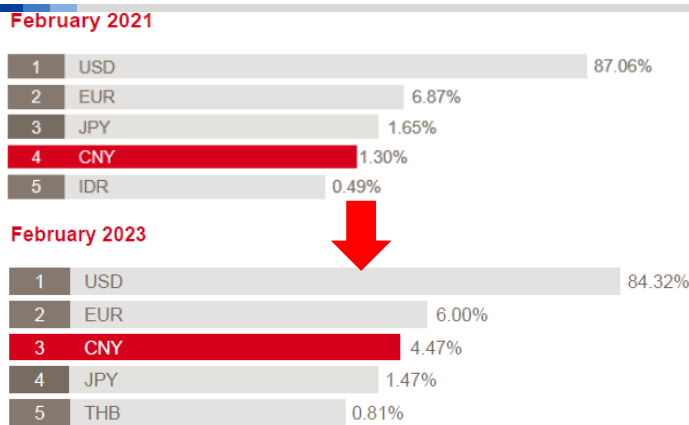
지켜지지 못한 \$80

월 초 OPEC+가 JMMC 회의에서 이례적으로 깜짝 자발적 추가 감산을 결정(연말까지 116만bpd)하고 러시아가 50만bpd 추가 감산을 연말까지 진행하겠다고 언급하면서 유가는 7% 급등해 \$80를 상회했다. 사우디가 5월 아시아로 향하는 수출가를 3개월 연속 인상하고 미국 전략비축유의 바이백 이슈가 유가를 지지하기도 했지만 사우디와 이란의 화해무드 조성과 예멘 후티반군과 사우디간의 휴전 협정이 진행되면서 중동 지역내 지정학적 리스크가 빠르게 완화되면서 리스크 프리미엄도 일부 완화되는 분위기를 보였다. IMF가 금년 세계 경제성장률 전망치를 하향 조정하고 중국 리오프닝 기대가 시장 수급에 뚜렷한 변화를 주지 못한데다, 연준을 비롯한 주요 중앙은행들의 금리 인상 기대가 여전히 수요측면에서의 불안요인으로 자극하며 유가에 하락 압력으로 작용했다. 또한 미국내 가솔린재고와 정제유 재고가 시장 예상치를 계속해서 상회하면서 실물 수요의 뚜렷한 개선이 아직 확인되지 않는 분위기고 아시아 지역 가솔린 마진이 2년래 최저치를 기록, OECD 원유 재고도 꾸준히 증가하는 등 수요에 대한 우려가 커지며 \$80를 하회했다.

5월 전망: 페트로 달러의 위기와 전기차 시대로의 전환

페트로 위안의 침공, 이대로 괜찮나?

차트1. RMB's share as a global currency in Trade Finance



출처: SWIFT

차트2. 국경간위안화지급시스템(CIPS)



출처: CIPS, 삼성증권

세계 1위 원유 수입국 중국, 페트로 달러 넘보나?

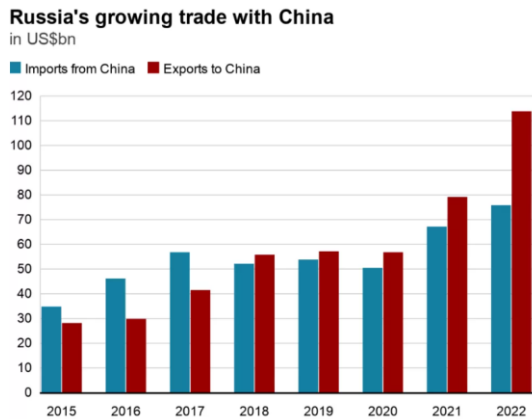
중국의 페트로위안을 포함한 노골적인 위안화 외교로 국제 시장에서 위안화 사용이 급증하면서 페트로달러에 강한 위협이 되고 있다. 국제은행간통신협회(*SWIFT) 자료에 따르면 회원국들간의 무역금융시장 거래에서 차지하는 위안화 비중이 3배 이상 증가했으며 일본을 제치고 4위를 기록했다. 또한 전세계 무역결제망인 SWIFT에 대항해 중국이 자체적으로 만든 국경간위안화지급시스템(CIPS)의 작년 이용 금액은 96조

우크라이나 사태가 촉발한 러시아의 위안화 사용 급증

위안화로 전년 대비 21.48% 급증했다. 2022년 한해 동안 100곳이 넘는 금융 기관들이 위안화 결제 시스템에 참여하는 등 우크라이나 사태를 기점으로 위안화 사용이 크게 증가했다. 1월 중국의 위안화 국제결제시스템(CIPS)의 하루 평균 결제 건수는 우크라이나 침공 이전과 비교해 무려 50%가 증가한 2.1만건에 달했다. 그 배경에는 위안화의 노골적인 달러화에 대한 침공이 있었다.

시진핑 중국 국가주석과 푸틴 러시아 대통령은 우크라이나 위기가 고조되던 2021년 11월 정상회담에서 “제3자(미국)의 영향을 받지 않는 독립적인 금융 네트워크를 만들려는 노력을 가속화하겠다”며 달러 거래에서 탈피하겠다는 의지를 분명히 한 바 있다. 우크라이나 사태 이전만 하더라도 러시아 시장에서의 위안화 거래량은 미미한 수준에 불과했다. 하지만 우크라이나전 이후 두 나라간 무역액은 두배 이상으로 증가했고 미국 주도의 제재 이후, 중국과 러시아는 양국 교역에서 원자재(대부분 원유, 천연가스)를 중심으로 위안-루블화 결제를 빠르게 늘렸다. 우크라이나 전쟁 이전과 비교해 러시아의 대중 수출은 두배 증가했고 수입은 25% 증가했다. 또한 금년 2월에는 위안화가 사상 처음으로 러시아에서 미국 달러를 제치고 가장 많이 거래되는 통화가 됐으며 3월에는 격차를 더욱 벌렸다. 푸틴 대통령은 러시아와 중국간의 무역 중 2/3은 위안화와 루블화로 이루어지고 있다며 다른 아시아, 아프리카, 중남미 국가들간의 결제에 위안화를 사용하는 것을 지지한다고 언급했다. 시진핑 주석이 3연임 이후 첫 해외 방문국으로 러시아를 방문할 이유는 충분했다.

차트3. 서방국들의 제재로 급증한 러-중간 무역 거래



출처: Chinese customs data

차트4. 금년 2월부터 러시아내 위안화 결제 비중이 달리 압도



출처: Bloomberg, Moscow Exchange

사우디와 UAE에까지 뻗친 손길

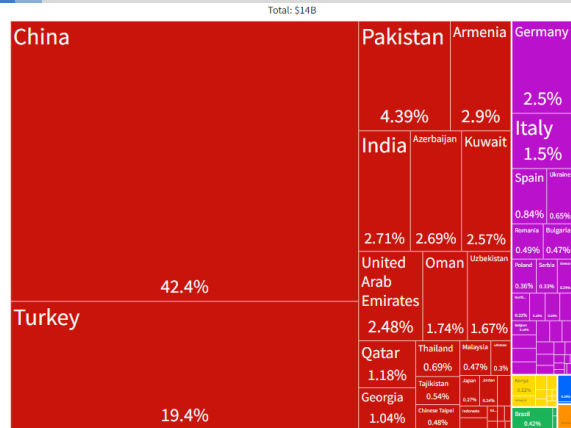
러시아의 위안화 사용 증가는 서막에 불과했다. 중국은 지난해 12월 걸프협력회의(GCC) 정상회의에서 원유와 천연가스의 위안화 결제 구상을 제시하면서 페트로달러에 대놓고 도전장을 내밀었다. 과거에도 사우디(중국이 1위 무역국)나 UAE(중국이 1위 수입국) 등과의 일부 거래에서 위안화 결제가 암암리에 진행되기는 했어도 이렇게 중국이 대놓고 공식화할 정도의 자신감을 보이며 미국에 정면으로 도전한 것은 매우 이례적이라고 평가할 수 있다. 중국 수출입은행은 3월 14일 사우디 국영은행과 아랍권 금융기관에 처음으로 위안화 대출을 시행했고 사우디 아랍코는 3월27일 246억 위안으로 중국 정유사인 룡셴석유화학 지분 10%를 사들였다. 또한 지난달 말에는 중국해향석유총공사(CNOOC)가 프랑스 토탈에너지에게서 UAE산 액화천연가스(LNG) 6.5만톤(800억원 규모)을 수입해

이를 위안화로 결제했다. 통상적으로 LNG시장에서는 모두 달러화로 결제되며 이정도 규모의 대규모 위안화 결제는 사상 처음이다.

차트5. 작년말 걸프협력회의에서 위안화 사용 촉구한 시주석 차트6. 전체 수출의 42%를 중국에 의지하고 있는 이란



출처: The NewyorkTimes



출처: OEC(2021)

이란에 이어 이라크 마저

또한 미국의 제재를 받고 있는 이란에게 중국은 가장 큰 무역 상대국이자 최대 에너지 수입국이다. 이란은 애초에 달러화 제재망을 피해 위안화로 주로 결제를 해왔으며 최근 중국의 중재로 사우디와 이란은 7년만에 국교 정상화에 나서는 등 미국의 외교 실패와 사우디와의 관계 악화를 빠르게 캐치하고 파고 들었다. 이라크 또한 중앙은행의 성명을 통해 위안화 계좌를 통한 직거래와 위안화 보유량을 늘리고 중국으로부터 수입하는 물량 일부를 위안화로 결제할 수 있도록 하겠다고 약속했다. 중국은 역시 이라크의 최대 교역 상대국이고 이라크는 중동 지역내 중국의 3위 교역 상대국이다. 수년간 미국의 제재를 받고 있는 베네수엘라도 위안화 네트워크를 통해 수출 대금 일부를 받고 있다.

예외없는 아프리카

중국은 단순히 산유국들만을 겨냥한게 아니다. 중국은 지난 20년간 일대일로 프로젝트를 통해 아프리카 대륙에 최소 1,500억달러 규모의 자금을 쏟아부었다. 2021년에는 아프리카에 대외 위안화 센터를 세워 현지 금융기관에 100억달러 규모의 신용한도를 제공하기 시작했다. 중국은 아프리카 최대 해외 채권 보유국이 되었음은 물론이거니와 최대 무역 파트너로 우뚝 솟았다. 아프리카 대륙 전체 수입에서 중국이 차지하는 비중은 최소 25% 이상(2021년 기준)이며 국가들간 위안화 결제 비중도 17% 수준(2022)까지 증가한 것으로 추정된다.

미국의 우방국으로 여겨졌던 브라질의 배신

남미 최대 경제대국이자 미국의 우호국으로 여겨졌던 브라질도 예외는 아니다. 지난달 중국 중앙은행인 인민은행은 브라질 중앙은행과 브라질 내 위안화 청산결제은행 설립에 관한 양해각서(MOU)를 체결하고 상호 무역에서 중국 위안화 또는 브라질 헤알화로 직접 거래를 하기로 했다고 발표했다. 브라질은 수입의 20%, 수출의 30% 이상을 중국에 의존하고 있으며 지난해 두 나라 교역액은 1,505억달러로 사상 최대를 기록한 바 있다. 또한 말레이시아(원래 친중 성향이 강한 나라이기는 하다) 총리는 말레이시아가 계속 달러에 의존할 이유가 없다며 시진핑 주석에게 아시아통화기금(AMF) 설립을 제안했고 시진핑 주석은 논의를 환영한다고 밝히며 화답했다. 중국은 올해 말레이시아에 약 50조원을 투자하기로 약속했다. 또한 방글라데시는 3억1,800만달러 규모의 원자력 건설

대금 일부를 러시아 국영원자력기업 로사토크에게 위안화로 납부하기로 결정했다. 루푸르 원자력발전소 사업은 2025년 완공을 목표로 총 120억달러 규모의 방글라데시의 첫 원전 사업이다.

미국 자국우선주의 외교의 한계와 중국의 실익 외교

과거 미국은 페트로달러를 기반으로 한 기축통화인 달러와 군사력을 무기로 전세계 영향력을 확대시켜왔다. 하지만 동맹국들을 배려하지 않은 가파른 금리 인상이 야기한 강달러, 중동 지역에서의 미군 철수와 사우디아와의 관계 악화, 미국의 일방적인 자국우선주의(반도체법, IRA 등)와 큰형님 외교 등 최근까지 보여온 미국의 행태는 기존 동맹국들에게 실망을 안겨주었던 반면, 중국은 실익 외교를 중심으로 한 상부상조 전략이 매우 효과적이게 먹혀들었다. 그 결과 지난 2월 기준 국제은행간통신협회(SWIFT)의 위안화 무역금융 결제 비중은 4.5%로 작년 2%를 하회한 것에 비해 급증했으며 대체 결제 수단인 CIPS까지 감안하면 실제 전세계 무역에서 차지하는 위안화 비중은 훨씬 높을 것이다.

대놓고 발톱을 드러낸 중국, 미국도 행동의 변화가 필요한 시기

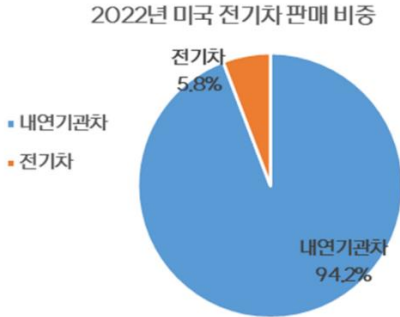
물론 당장에 국제 결제 비중이 60%가 넘는 달러화를 위협할 가능성은 낮지만, 페트로위안을 통한 산유국들간의 위안화 거래 증가와 일대일로를 교두보삼아 아프리카와 동남아 등 신흥국들과 점진적인 위안화 결제를 늘리고 있는 중국을 보면서 미국이 무엇이 잘못되었는지 깨닫지 못한다면 달러화는 위안화에게 점점 더 기축통화국으로써의 지위가 잠식될 것이다. 미국이 부채한도협상, 팬타닐, 환경문제, 은행 불안, 고용, 물가 등 국내 이슈에만 집중하고 있는 사이, 중국은 시진핑 주석의 3연임 이후 세계 정상들을 중국으로 불러들여서 관계를 강화하는 안방 외교에 모든 역량을 집중하고 있다. 보름 남짓한 기간 동안 스페인, 싱가포르, 말레이시아, 프랑스(두차례 회담, “유럽이 미국 줄게냐” 발언 파문), 유럽연합(EU), 브라질 지도자들을 만나 무역 확대와 위안화 사용 등에 대해 논의하고 그에 걸맞는 투자나 대출 등의 선물보따리들을 풀었다. 미국은 단순한 자국우선주의 정책에서 벗어나 페트로 달러 위상 회복을 위한 중동지역에서의 외교 강화와 동맹국들과의 실익 외교에 더욱 힘을 써야할 때이다.

미국이 다시 불지핀 전기차 전환 이슈

전기차 전환 기조 강화한 바이든 행정부

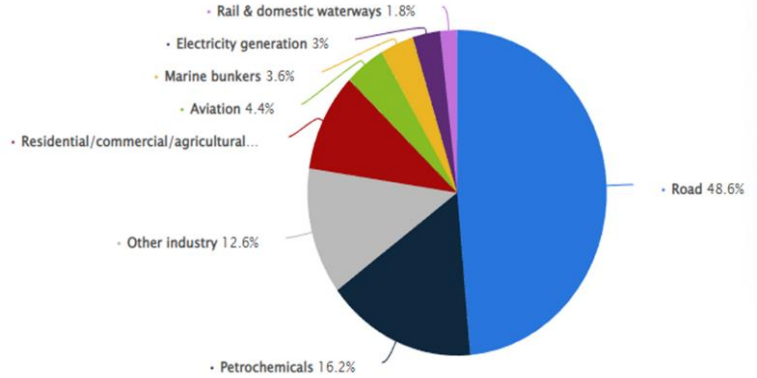
바이든 행정부는 최근 온실가스 배출 감축과 청정에너지 사용 확대 노력의 일환으로 전기차 신차 판매 비중을 2032년까지 최대 67%까지 끌어올리는 계획을 발표했다. 기존 목표가 2030년까지 50%였던 것과 비교해 2030년까지는 60%, 32년까지는 67%로 한층 강화된 법안인 셈이다. 또한 바이든 대통령은 개발도상국들의 기후변화 대응을 위한 녹색기후기금에 10억달러를 지원하겠다고 밝혔다. 친환경차 전환에 가장 적극적인 유럽연합은 2035년까지 모든 내연기관 신차 판매를 금지하는 법안을 통과시킨바 있다(다만 독일의 로비로 합성연료(E-Fuel)에 대한 판매는 일부 허용하는 쪽으로 예외를 적용했다) 미국은 작년 9월 입법한 인플레이션감축법(IRA)을 통해 친환경차구매자에게 최대 7,500달러의 세금공제를 해주는 인센티브를 주기로 결정했고 이번 전기차 정책 방향을 보다 확실하게 하면서 시장에 미국의 장기 정책 방향의 노선을 공고히 했다. 다만 이번 정부의 정책은 장기 정책의 일환으로 향후 또다시 변경될 가능성이 높고, 바이든 행정부가 대선 공약을 뒤엎고 알래스카 월로 프로젝트(하루 18만 배럴 규모 프로젝트, 승인 이후 백악관에 관련 이슈 반대 편지 100만통 발송) 시추를 승인한데 따른 환경론자들 달래기 성격이 크다는 비판에서도 자유롭지는 못하다.

차트7. 미국 전기차 판매 비율



출처: EV sales, 삼성선물

차트8. 원유에게 자동차 수요란?

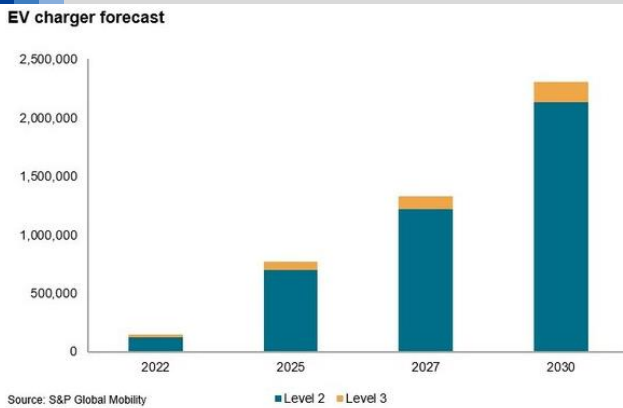


출처: EIA

최대 걸림돌은 전기차 충전소 부족, 점진적으로 해소될 전망

지난 2월 진행된 시카고대와 미국 에너지정책연구소 설문 조사에 따르면 응답자의 41%는 친환경차 구매에 대해 긍정적인 답변을 했으며 구매 가능성이 매우 높다고 응답한 비율은 19%에 달했다. 특히 주목할 부분은 **전체 응답자 중 75%가 충전소가 너무 적으며 이들 중 절반이 전기차를 사지 않으려는 주된 이유**라고 답했다는 점이다. 현실적으로 전기차 충전은 Level2(200V 이상 5시간, 12만대)가 일반적으로 사용되는데, 특정주(캘리포니아, 텍사스, 플로리다, 뉴욕)에 집중되어 있고 수시간에 걸친 충전 기간은 여전히 큰 부담으로 작용한다. 110v를 사용하는 가정용(20시간) Level1(4만대)은 아직 대중화되지 않은데다 실용성 측면에서 한계가 있으며, 설치 운용비가 Level2에 비해 최대 200배가 비싼 Level3(480V 이상, 충전시간 20분~30분)는 인센티브와 리베이트로 장려 중이긴 하지만 아직 전국 대수가 3만대에 불과하다. **대한민국(남한)내 충전기 대수가 14만대 정도임에도 여전히 대부분 이용자들이 부족하다고 느끼고 있는 점을 감안하면 면적이 100배 가까이되는 미국의 충전기 수는 아직 턱없이 부족하다.** 다만 바이든 행정부가 인프라 법의 일환으로 35개주에 전기차 충전소를 짓기 위해 공극적으로 첫 9억달러를 승인(공극적으로 5년간 50억달러를 투자해 50만개 충전소 건설을 목표)한 바 있으며 꾸준히 **주단위로 설치가 진행 중인 점은 향후 미국의 전기차 수요를 끌어올리는 주된 역할을 할 것이다.**

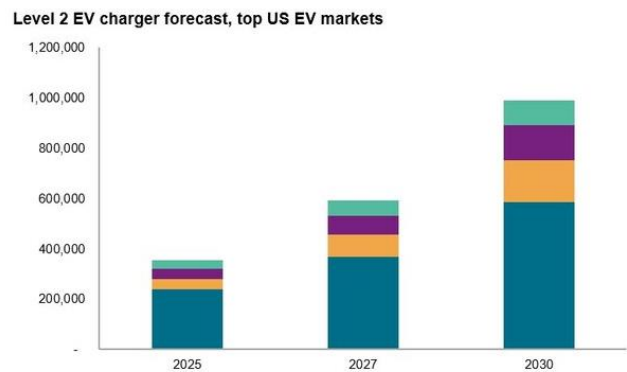
차트9. 2030년까지 충전기 200만개 이상 설치 전망



Source: S&P Global Mobility © 2022 S&P Global Mobility

출처: S&P Global

차트10. 특정지역에 집중될 전기차 충전소



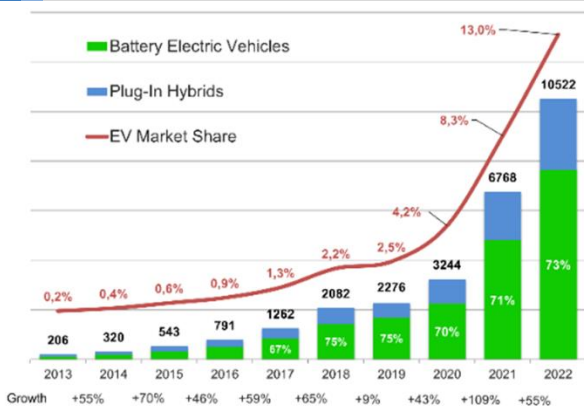
Source: S&P Global Mobility © 2022 S&P Global Mobility

출처: S&P Global

작년에 선방한 미국과 중국
친환경차 판매

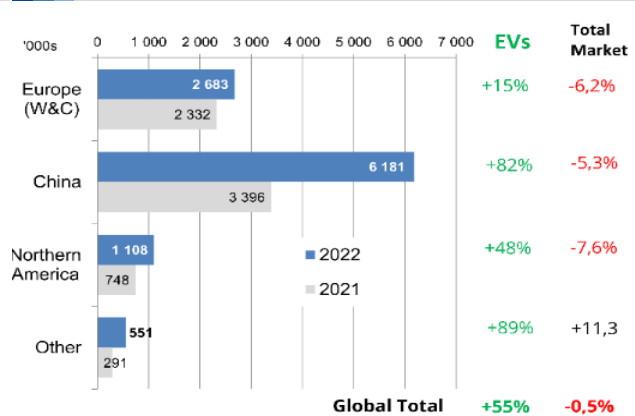
작년 한해 동안 미국 친환경차 판매 대수는 110만대로 2021년 대비 48%가 증가했다. 전체 자동차 판매 중 5.8%의 비중을 차지하는 것으로 2021년(3.2%), 2020년(1.7%)에 비해 크게 늘어난 수치다. 같은 기간 중국의 친환경차 판매 대수는 618만대로 전년 대비 82% 증가했고 2위 판매 지역인 유럽은 15% 증가하는데 그쳤다. **작년 중국은 정부의 보조금(대당 1만위안~7만위안, 금년부터 보조금 지급 종료로 일부 지역에만 지급 판매가 100만원~200만원 가량 인상 전망) 지급과 더불어 구매세(10%, 금년에도 유지) 면제 조치로 인해 친환경차 판매가 급증한 반면, 2위 판매 지역인 유럽은 보조금 지급 축소(4만유로 미만 전기차에 2022년 6,000유로, 2023년 4,500유로)와 전기료 인상에 따른 충전 비용 상승 영향에 판매가 주춤했다.** 작년 한해 동안 판매된 전기차 대수는 16.4만대로 작년 대비 63% 증가해 전체 판매 비중에서 10%를 차지했으며 하이브리드의 경우 2.11만대로 작년 대비 14.3% 증가해 친환경차량 판매 비중은 22%에 달한다.

차트11. 전세계 친환경차 판매 비중은 13%로 상승



출처: EV Volume

차트12. 작년 중국의 압도적인 친환경차 판매 증가



출처: EV Volume

작년 자동차 판매로 인한
원유 수요 감소분

전세계에서 작년 한해 판매된 친환경차는 1,052만대로 전체 자동차 판매량의 13%(2021년은 8.5%, 2022년 전기차 9.5%, 하이브리드 3.5%)를 차지했다. 그렇다면, 작년 한해 동안 친환경차 판매로 인한 원유 수요 감소분은 어느정도일까? 일반적인 승용차 한대당 연간 가솔린 소비량은 0.03bpd 가량이다. 원활한 계산을 위해 대형 승합차나 버스의 전기차 전환에 따른 추가 수요 감소분은 친환경차 신규 판매 중 여전히 가솔린을 사용하는 하이브리드 차량의 신규 수요 증가분과 상쇄될 것을 가정했다. **사실 제대로 집계되지않은 개발도상국들의 이륜/삼륜차의 친환경 전환에 따른 수요 감소분까지 감안하면 실제 수요 감소는 더욱 클 것이다.** 또한 연초 대비 연말 판매 대수의 차이로 구한 값이기는 하지만 내연기관차 역시 같은 시점에 매도를 하고 갈아타는 경우가 대부분인 만큼, 이를 감안해 실제 평균 수요 감소분도 2로 나누지 않고 그대로 계산했다. 이를 토대로 1,052만대x0.03bpd= 31.5만bpd로, 전세계 석유 공급량의 0.3% 가량에 달한다.

금년에는?

금년 전세계 친환경차 판매대수는 약 1,300만대로, 39만bpd의 수요 감소가 예상된다. 바꿔 말하면, 연초 대비 친환경차 체제 전환으로 인해 **작년 초 대비 금년 말 수요 감소분이 70.5만bpd에 달하는 것을 의미한다.** 연간 기준으로는 크지 않아 보일지 모르지만 이렇듯

누적 기준으로 감소하고 매년 주요국들의 적극적인 정책 지원과 가장 큰 걸림돌인 부족한 충전소가 점진적으로 해소될 것으로 예상되고 전세계 친환경차 판매량이 매년 두 자릿수 증가율을 기록 중인 점을 감안했을 때, 향후 친환경차 전환에 따른 원유 수요 감소는 장기적인 관점에서 지속적으로 염두에 두고 투자해야 할 부분이다. 지금과 같은 친환경 체제 전환 트렌드 속에서 대규모 신규 원유 수요처에 대한 개발을 위한 투자가 이루어지기는 어려운 상황이다. 원유 생산업체들은 전체 원유 수요의 50%에 달하는 내연기관차 관련 수요 감소에 대한 뚜렷한 대안이 없다면 **2030년까지 전체 원유 수요의 30%(3,000만bpd)가 감소하는 상황을 그대로 맞이해야 할 것이다.**

수차례 확인된 \$80의 강한 저항

여전히 높은 하방 압력, \$70 초중반 중심 등락 보일 것

중국 리오프닝 기대가 일부 데이터상 확인되었고 5월 중국 연휴 여행 관련 수요가 단기 지지요인으로 작용하겠으나 수년간 저렴한 가격에 축적해두었던 중국의 이란산과 러시아산 원유 수입의 결과로 코로나 이전과 비교해 **중국내 재고는 오히려 2년전 대비 2억 배럴이 증가한 10.5억 배럴 수준을 기록**하고 있어 추가 수입에 대한 수요가 그리 높지 않을 것이다. 또한 최근 미국과의 정치적 마찰을 감안했을 때 필요 이상으로 무리해서 미국산 원유를 수입할리도 만무하며 이연 수요와 보복 수요로 인한 지표 개선 효과에 대한 기대는 존재하나 완전하게 정상화되지 않은 중국 산업 관련 수요는 유가 상승 압력을 제한할 전망이다. 최근 석유 제품들의 밀어내기식 수출로 아시아 지역 마진 또한 빠르게 하락하고 있다. 또한 **4월 초 유가의 강한 단기 상승 압력으로 작용했던 OPEC+의 깜짝 추가 감산 효과(자세한 내용은 4/3일 작성한 에너지 시장 참조)도 이미 대부분 소진된** 상황에서, 경기 둔화에 대한 우려와 여전히 높은 주요국들의 물가가 연준의 피봇 기대를 무색하게 만들고 있으며, 여전히 시장에 존재하는 은행 시스템 불안과 상업 부동산 이슈, 고용과 경기 불안이 계속해서 유가 상단을 제한할 것이다. 사우디와 이란의 화해무드 조성으로 중동지역내 지정학적 리스크가 완화되는 분위기 속, **미국내 원유 재고는 여전히 작년 대비 15% 가량 높은 수준으로 꾸준히 증가하는 OECD 재고와 해상 재고는 계속해서 유가에 부담 요인으로 작용할** 전망이다.

Natural Gas

4월 천연가스 동향: \$20/MMBtu 강한 지지선 확인

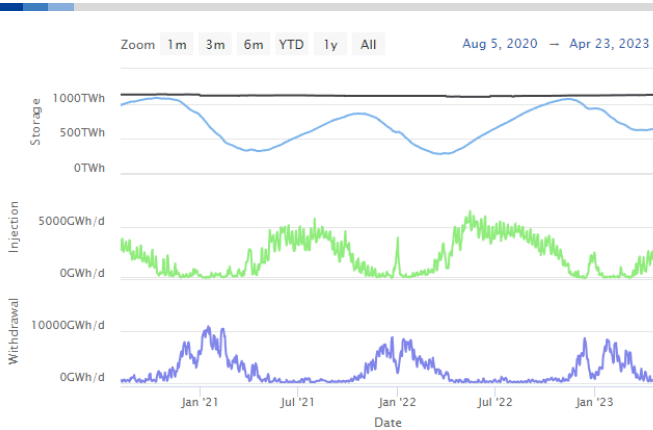
4월 천연가스 가격은 \$2/MMBtu 부근 강한 지지력을 확인한 뒤 반등했다. 작년 6월부터 가동이 중단됐던 **Freeport LNG 수출항이 전체 capa(2.1cf/d)를 넘어선 2.2cf/d의 천연가스를 3주째 소진** 중이다. 이중 0.1cf/d는 LNG Plant 가동을 위한 전력 생산에 사용된다. 미국내 7개 LNG 수출항구(총 캐파 138억cf/d)총량도 141억cf/d로 역대 최고치를 경신해 3월 132억cf/d를 큰 폭으로 상회했다. 또한 유럽의 본격적인 재고 축적기 진입과 더불어 향후 2주간 **미국 남부 지역의 온도가 예년보다 높을 것이라는 전망과 아시아 주요 지역의 폭염 보도가 전반적인 미국 천연가스 가격에 상승 압력으로 작용했다.**

작년 미국 최대 LNG 수출지는 유럽이 압도적

유럽발 수요 증가 기대가 천연가스 가격을 꾸준히 지지할 전망이다. EU가 이전 겨울철 천연가스 사용량의 18% 줄여 기존 목표인 15% 감소보다 높은 성과를 이뤘다고 평가된 점인 한동안 천연가스 가격 하락 요인으로 작용했다. 작년 8월부터 3월까지의 천연가스

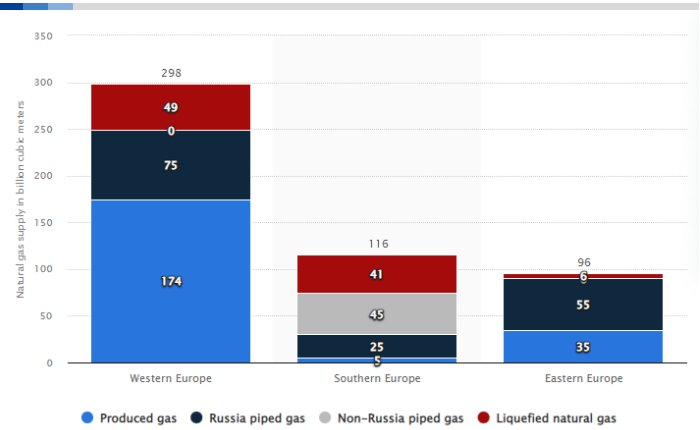
사용량이 5년 평균 대비 18% 가량 감소했는데, 이는 최종 소비자에게 적극적으로 전기(일부 지역 전기료 10배 이상 폭등)된 영향과 1월 이상 고온 현상으로 수요가 급격하게 감소한 영향이 컸다. 하지만 유럽내 부활절 이후 되살아나는 산업들의 전력 수요와 풍력 발전량 감소, 온도 하락에 따른 태양열 발전량 감소 영향에 천연가스 관련 수요는 계속해서 증가하고 있다. 특히 **4월 독일의 일일 풍력 발전량이 예년보다 20% 가량 감소한 20.4GW 수준이고 프랑스 원자력 발전량도 전체 캐파의 61% 수준으로만 운영을 유지하는 등 재생에너지쪽에서의 공급측 압력이 커진 가운데, 러시아 파이프라인으로부터의 제한적인 공급(예년 대비 15% 수준)으로 여름철 전력 관련 수요 증가에 대비하기 위한 LNG 수입에 초점이 맞춰지는 분위기다.** 러시아 국영기업인 가즈프롬은 러시아 천연가스 수입을 거부하려는 유럽의 움직임은 정치적인 결정이며 LNG 수입만으로 충당하기 매우 어려울 것으로 경고했다. **작년 유럽의 러시아 천연가스 수입은 620억m³로 5년 평균 대비 60%가 감소했으며 최근 공급량은 이보다 더 크게 감소한 250억m³로 10% 수준에 불과하기 때문에 LNG 형태의 추가 수입이 불가피할 전망이다.**

차트13. 유럽 천연가스 재고 축적 성수기는 5월부터 본격화



출처: AGSI

차트14. 2021년 유럽내 천연가스 공급처

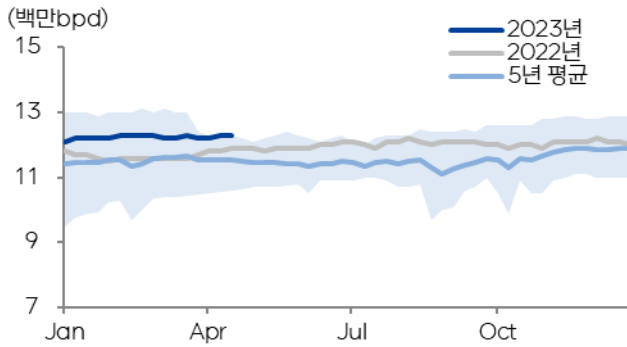


출처: 유럽연합(EU)

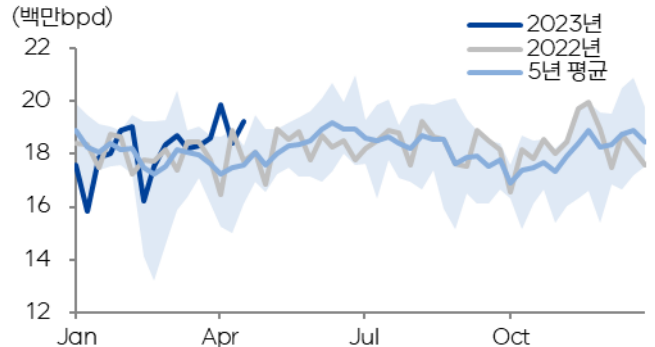
**5월 천연가스 전망:
본격적인 유럽발 수요 확인의
달**

우크라이나전 이전만 하더라도 유럽은 전체 원유 수입의 40%를 러시아로부터 충당해왔다. 하지만 **현재 EU의 제재로 우크라이나 루트(최종 목적지는 독일)를 제외한 터키, 벨라루스, 노드스트림 루트의 가동이 모두 중단되면서 러시아로부터의 공급이 제한됨에 따라 전체 수요의 20% 가량을 추가 LNG 수입으로 충당해야하는 상황이다.** 그나마 다행인 점은 유럽내 천연가스 재고가 겨울철 수요 감소로 인해 예년보다 20%p 가량 높은 점과 유럽내 여름철 수요가 아직까지는 높지 않고, 미국의 Freeport 항구 개방 이후 LNG 수출이 Full capa 수준으로 이루어지고 있다는 점이다. **5월과 6월은 유럽의 천연가스 재고 축적이 가장 활발하게 이루어지는 시기인 만큼 여전히 예년보다 15% 높은 수준의 미국내 천연가스 재고도 예년 수준으로 빠르게 회기할 가능성이 높다.** 또한 미국 남부 지역의 고온 예보와 아시아 지역의 이상 고온 현상은 미국의 LNG 수요를 더욱 촉진시킬 여지가 있으며 **5월 천연가스 가격은 \$3/MMBtu까지 상승 모멘텀을 유지할 전망이다.**

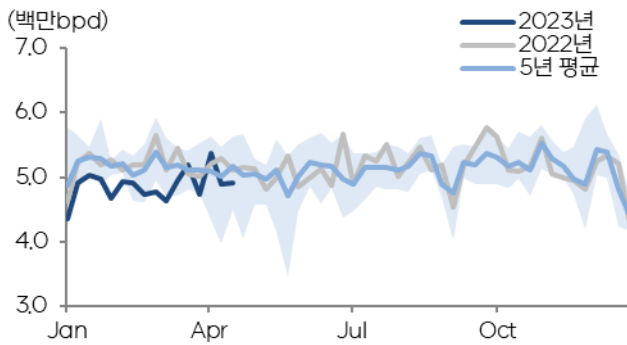
미국 원유 생산 (5년 Range)



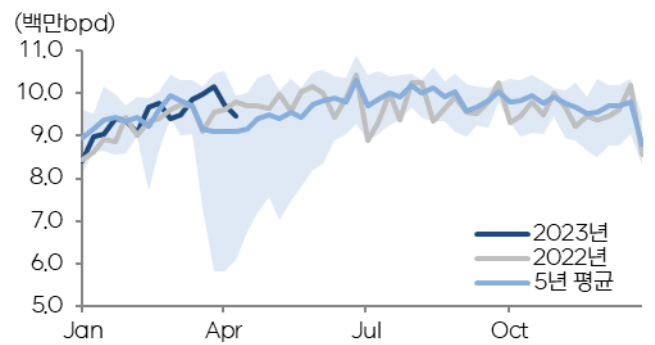
미국 원유 수요 (5년 Range)



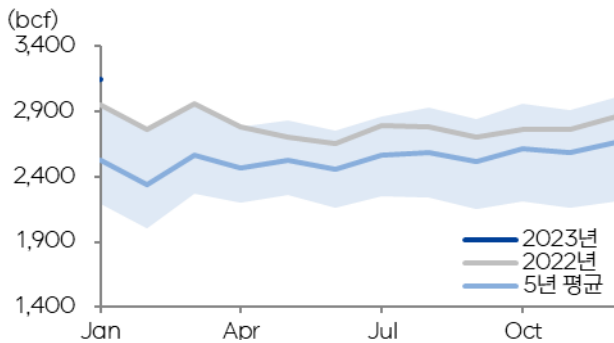
미국 정제유 수요 (5년 Range)



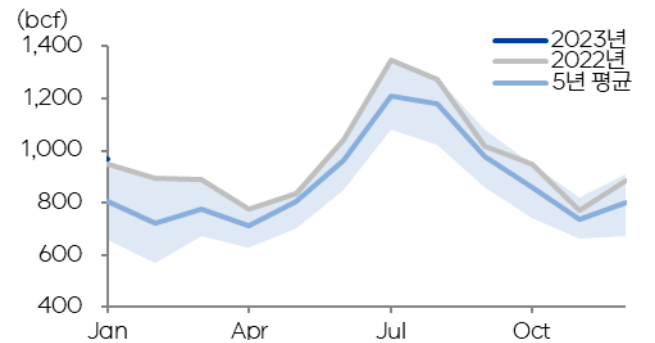
미국 가솔린 수요 (5년 Range)



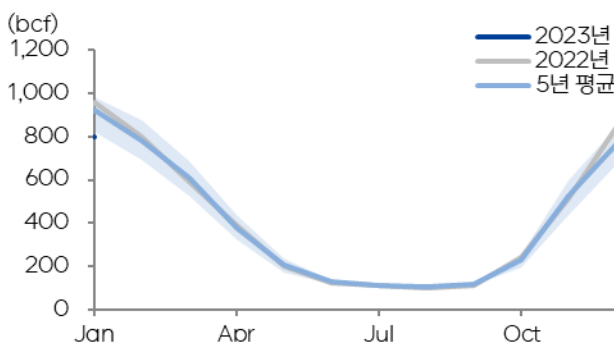
미국 천연가스 생산 (5년 Range)



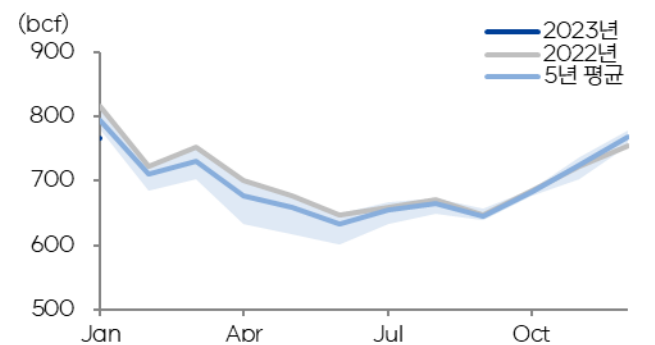
미국 발전부문천연가스 수요 (5년 Range)



미국 주거부문천연가스 수요 (5년 Range)



미국 산업부문 천연가스 수요 (5년 Range)

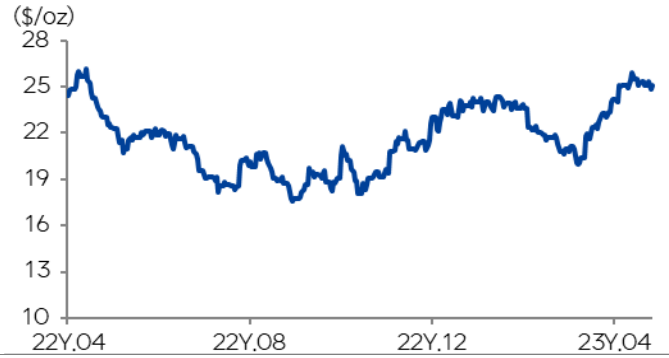


상기 천연가스데이터는 EIA에서 제공하는 월별 확정치로 약 두달의 딜레이가 존재함

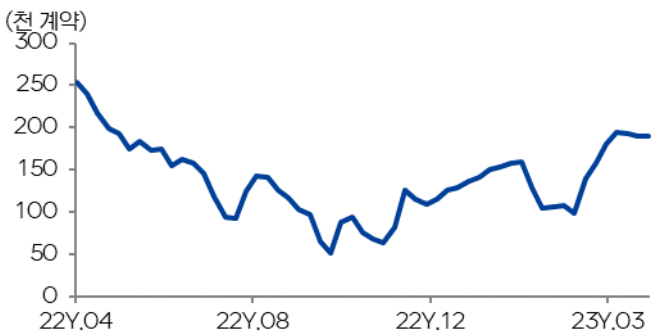
금 가격 추이



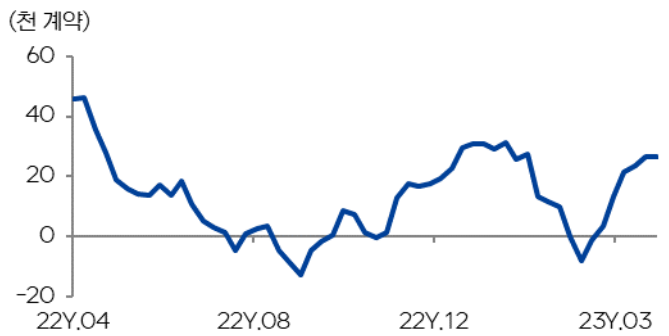
은 가격 추이



금 비상업적 순매수 포지션



은 비상업적 순매수 포지션



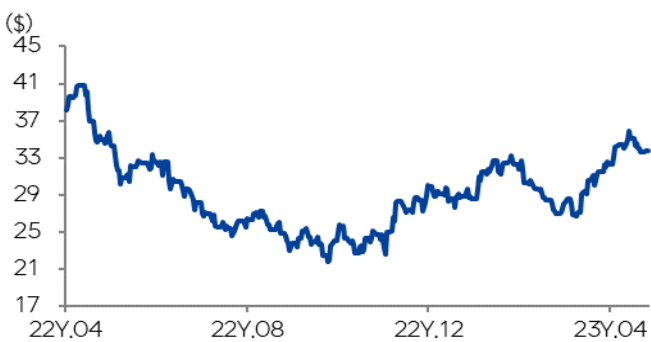
SPDR 금 보유량



iShare Trust 은 보유량



금 광산 주식 ETF



은 광산 주식 ETF

