

원자재 전망

[Commodity Analyst]

김광래 선임연구원

✉ kray.kim@samsung.com

옥지희 연구원

✉ jihoe.ok@samsung.com

비철금속

가벼워진 수요, 무거워진 어깨

- 중국 부동산은 화약고까 될까?
- 양호한 미국 지표와 긴축 경계
- 질어진 중국 성장 우려와 전기동 재고 증가
- 글로벌 수요 악화와 대비되는 원난성 알루미늄 공급 압력
- Class 1 생산 확대는 니켈 가격 조정 요인
- 중국 부동산 위기 직격탄 맞은 아연

원유

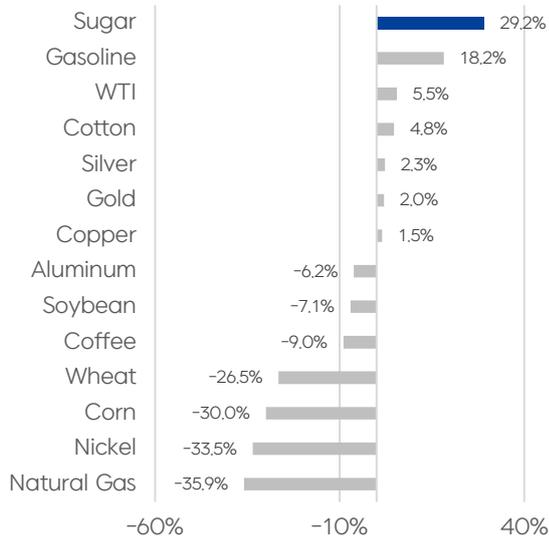
이란의 태동과 불안한 OPEC+

- 개선 조짐이 보이지 않는 중국
- 바이든의 계류: 전략비축유
- 사우디와 러시아의 추가 감산, 10월에도 유지될 수 있을까?
- 이란의 태동
- 미국이 이토록 절박한 이유
- 유가와 물가
- 더욱 힘들어질 OPEC+의 결속력

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.

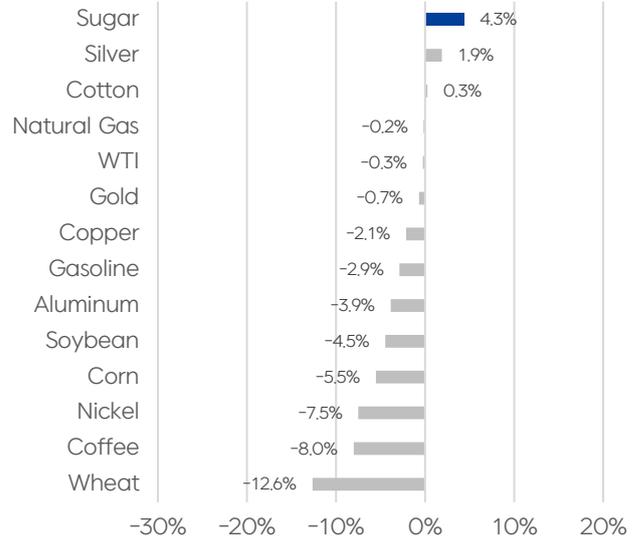
Commodities 가격 변화율 (롤오버 고려, 8/29 종가 기준)

차트1. 작년 말 대비 가격 변화율



출처 : Bloomberg

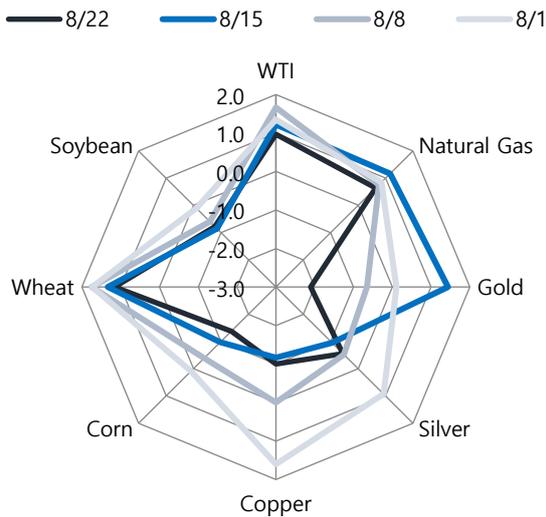
차트2. 전월 말 대비 가격 변화율



출처 : Bloomberg

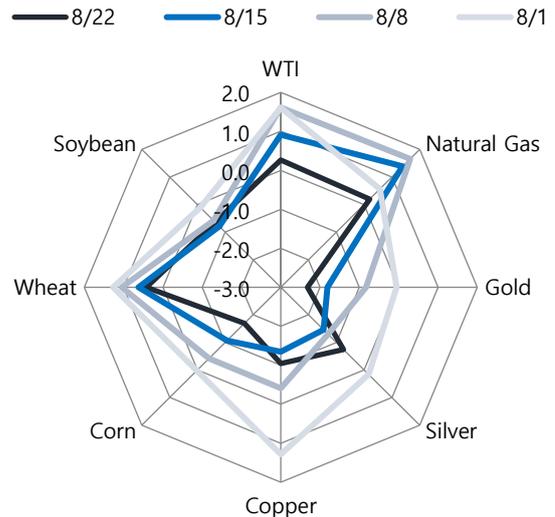
Commodities CFTC 포지션 분석

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

8월 동향: 안팎으로 수난시대

저조한 중국 지표와 부동산 위기, 강달러에 하락한 8월 비철

8월 비철은 중국 당국의 부양 기대에도 저조한 지표와 부동산 위기 등 실망감이 커지자 하락 마감했다. 월초부터 중국 지표는 수요 둔화 우려를 자극했는데, 중국 7월 차이신 제조업 PMI는 석 달 만에 위축 국면(49.2)으로 돌아섰으며 수출액은 5월 이후 3개월 연속 감소세(-14.5%)를 기록해 경제의 모멘텀 약화를 시사했다. 7월 중국 위안화 신규 대출(3,459억 위안) 역시 시장 전망치(7,800억 위안) 대비 반토막 수준으로 나타나 부동산 시장의 부진을 반영했다. 무엇보다 소매판매와 산업생산 등이 각각 2.5%, 3.7% 증가하며 예상치를 하회했고, 청년 실업률을 포함한 연령별 실업률 공표를 중단한 점이 결정적이었다. 한편 8월 가격은 달러화와 강한 연동을 보이는 것이 특징이었는데, 달러 인덱스가 강세폭을 확대한 점이 비철금속에 하방 압력을 가했다. 이는 미국 경제가 골디락스 국면에 진입할 수도 있다는 기대를 경제지표가 뒷받침했기 때문이다. ADP 민간 고용(+32.4만 명)은 전문가 예상치(17.5만 명)를 큰 폭으로 웃돌았고 소매판매도 6 달 연속 증가(+0.7%)했다. 산업생산도 석 달 만에 증가세로 돌아서며 주요국 대비 독보적인 미국 지표를 재확인시켰다.

8월 가격 등락률 (2023. 08.01 ~ 2023. 08. 29)

품목	Cu	Al	Zn	Pb	Ni	Sn
등락률	-2.1%	-3.9%	-5.0%	+2.1%	-7.5%	-8.4%

9월 전망: 가벼워진 수요, 무거워진 어깨

중국 부동산은 화약고가 될까?

비구이위안 사태로 소멸된 정치국 회의 모멘텀

7월 24일 정치국 회의 이후 중국에 대한 시장의 기대는 증폭된 상태였다. 당국이 정치국회의에서 수년간 고수해온 '부동산은 거주하기 위한 것이지 투기 대상이 아니다'라는 문구를 삭제하며 부동산 정책 관련 스탠스를 변화시켰기 때문이다. 그 후 지방 정부들도 연이어 부양책을 발표하며 기대를 높였고, 당국 역시 강도 높은 부양책을 발표할 것이라는 전망이 가격 하단을 지지했다. 이와 같은 중국 정부의 스탠스 변화는 오랜만에 나타난 부동산 호재였으나 비구이위안 사태 이후 정치국 회의 관련 모멘텀은 소멸되었다.

비구이위안이 달러채 이자를 지급하지 못하며 부동산 디벨로퍼들에 대한 유동성 우려 심화

비구이위안 사태는 민영 부동산개발업체인 비구이위안이 8월 7일 10억 달러 채권 2종에 대한 이자를 지급하지 못한 사건이다. 그에 따라 8월 11일 중국 최대 자산운용사인 중궈국제신탁이 만기 상품의 상환을 연기했으며, 13일에는 위안양도 연이어 달러 채권의 이자를 지급하지 못하면서 국유 부동산 기업도 디폴트 리스크에서 예외가 아님을 보여주었다. 거기다가 17일 헝다 그룹은 미국 법원에 파산보호까지 신청하면서 부동산 디벨로퍼들의 유동성 위기에 대한 우려는 더욱 심화되었다.

디폴트가 현실화될 경우 더욱 커질 악영향

비구이위안의 채권 총액과 이자는 각각 10억 달러와 2,250만 달러이며, 만기는 2026년과 2030년 8월이라 아직 여유가 있는 상태이기는 하지만 당장 이자조차 지급할 수 없기에 문제시되었다. 다만 8월 6일까지 지급하도록 되어있는 채권 이자는 30일 동안 유예할 수

있다. 비구이위안의 채권 중 가장 만기가 이른 것은 9월 2일이고, 9월 중과 10월 19일, 올해 연말, 내년 초 등으로 차례로 만기가 도래한다. 비구이위안이 추진 중인 개발업 건수는 3천여 건에 달하며 총 프로젝트 규모는 헝다의 4배 수준인 만큼 디폴트가 현실화될 경우 시장에 미칠 악영향은 훨씬 크다.

3~4선 도시에 집중된 비구이위안의 사업구조와 디레버리징 정책이 원인

그러나 비구이위안은 제2의 헝다가 되지 않을 것으로 보인다. 비구이위안은 헝다와는 다르게 정부의 3가지 레드라인(자산부채비율 70% 이하, 순부채비율 100% 이하, 단기 부채 대비 현금 비율 1 이상)을 대부분 준수하고 있었으며, 이번 사건은 정부의 디레버리징 정책과 3~4선 도시의 약한 주택 수요가 만나 생긴 문제이기 때문이다. 비구이위안의 사업 구조는 심각한 침체를 겪고 있는 3~4선 도시에 집중돼 있었고, 해당 도시에서는 공급이 수요를 초과했기에 가격 하락세가 지속되면서 실적이 급감한 상태였다. 즉, 비구이위안의 경우 주택 수요 약화에 따른 자금 경색이라는 점에서 부채를 줄이고 구조조정을 유도하기 위한 헝다 파산 당시와는 다르다.

금융 기관으로의 위험 전이 가능성 낮음

게다가 금융 기관으로의 위험 전이 가능성도 낮다. 중국 신탁사가 부동산 상품의 상환을 실패하면서 리스크 확산 우려가 커졌지만 정부의 디레버리징 정책에 따라 금융권의 부동산 익스포저는 점차 낮아지고 있는 상황이라 파급력은 제한될 것으로 보인다. 중국 내에서는 파생상품도 발달하지 않아 2008년 금융 위기 당시처럼 금융 상품이 연쇄적으로 부도날 확률 역시 적다.

채무 불이행 위기는 내년까지 온전히 해소되기 힘들 것, 당분간 디폴트 위험 지속

그러나 현재 중국 당국의 부동산 정책은 3~4선 도시 개발이 아닌 1선 도시 재개발에 집중된 만큼 주된 활동지가 3~4선 도시인 비구이위안의 매출이 단기간에 성장하기 어렵고, 채권 만기 도래 시점이 내년 상반기까지 남아있어 채무 불이행 위기는 온전히 해소되지 못할 전망이다. 또한 부동산 경기가 빠르게 회복하지 못한다면 더 많은 디벨로퍼들이 유동성 위기를 겪을 수 있어 당분간 디폴트 위험은 지속될 수 있다. 게다가 현재 중국 전반의 경기 둔화는 개인들의 주택 구매 여력을 저하시키고 주택 공급 과잉이 매수 심리를 악화시켜 중국 부동산 기업의 수익성이 쉽사리 개선되기는 힘들어 보인다.

중국 경기 회복 속도 제약, LGFV 부도 위험 증가, 인프라 투자 둔화 예상

무엇보다 이번 비구이위안 이슈로 인해서 주택 매수 심리 악화 → 주택 가격 약세 → 가계 소비 제약(가계의 절반 이상이 부동산 자산)의 경로로 중국 경기 회복 속도가 느려질 것으로 보인다. 부동산 경기가 부진하면서 지방 정부의 주요 수입원이었던 토지양도수입도 낮아져 LGFV의 부도 위험이 높아지고 있고, 인프라 투자도 둔화될 가능성이 높다.

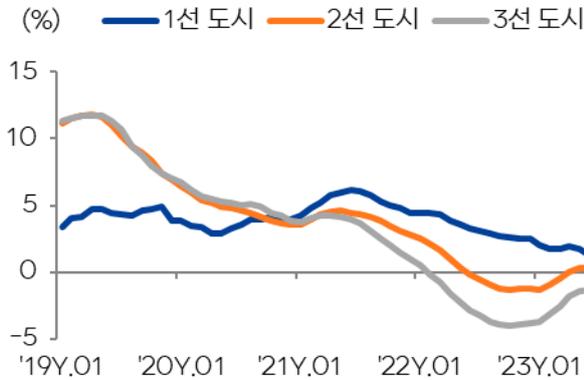
남은 희망은 당국의 경기 부양 의지

그럼에도 불구하고 희망은 남아있다. 향후에도 당국은 경기 부양에 힘쓸 것으로 보이는데, 25일 1주택 판정기준을 완화하고 28일 주식 인지세를 인하하는 등 경기 활성화 방안을 고민하는 것이 그 시작이다. 당국은 주택 구매 시 구매자 명의의 대출 기록이 없으면 1주택 구매 기준에 해당하는 모기지 금리와 대출 한도를 부여한다고 밝혔으며, 주식 거래 인지세 역시 15년만에 0.1%에서 0.05%로 인하했다. 이번 정책들이 경기를 근본적으로 개선할 수 있는 방안은 아니지만 정책 의지를 확인할 수 있다는 점에서 긍정적으로 평가한다.

경기 하방 압력 계속되며, 지표 개선에는 시간이 필요할 듯

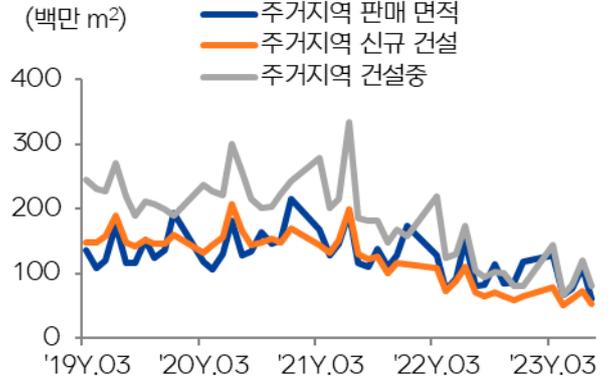
9월 비철은 당국의 정책 지원에 힘입어 하단이 지지되나 경기 하방 압력은 계속될 것으로 보인다. 시장 안정을 위해서는 비구이위안 채무 상황 관련 정부 조치와 강한 부양책이 확인되어야 하는데, 정책 신뢰가 낮아진 상황이라 경제 지표 개선(PMI, CPI 등)이 함께 나타나야 하기 때문에 시간이 필요할 것으로 사료된다.

차트 1. 1~3선 도시 주택 가격 하락세(YoY)



출처: Bloomberg

차트 2. 주거지역 판매 면적/신규 건설/건설 중



출처: Bloomberg

양호한 미국 지표와 긴축 경계

9월 시장 역시 연준의 긴축 행보가 화두일 예정

최근 견조한 흐름을 보이는 미국 경제는 연준의 긴축을 정당화할 수 있는데, 경기가 지나치게 좋을 경우 이는 수요로 연결되고, 인플레이션을 끌어올릴 수 있기 때문이다. 7월 FOMC 의사록에서도 추가 금리 인상 기조가 확인된 바 있다. 금리 인상 사이클의 막바지에 도달했음에도 미국 고용시장이 여전히 타이트하고 지표가 견조하기 때문에 9월 금융 시장 역시 연준의 긴축 행보가 화두일 것으로 보인다.

다소 중도적이었던 잭슨홀의 파월 의장

그러나 8월 말 파월 의장이 잭슨홀 미팅에서 우려했던 것만큼의 매파적인 발언을 하지 않으면서 시장의 우려는 한 풀 꺾였다. 추가 금리 인상 여부에 대해서는 신중하게 진행할 것이라고 언급했는데, 이는 9월 FOMC 정례회의에서 금리 인상이 시급하지 않다는 의미로 해석된다. 다만 그렇다고 해서 연준이 금리 인상 사이클을 종료한다는 뜻은 아니기에 향후 물가와 경기 추세에 따라 기준 금리를 한 차례 더 올릴 여지는 남아있다. 파월 의장이 금리 인하에 대한 신호를 주지 않았으며 심지어는 “적절하다면 금리를 추가로 올릴 준비가 되어 있다고” 말해 실제로 8월 28일 기준 CME 페드워치 상 11월 FOMC에서 25bp 인상 확률(50.9%)은 동결 확률(37.8%)보다 높은 수준이었다. 이를 통해 시장 참여자들도 추가적인 금리 인상을 반영하고 있음을 알 수 있다.

9월에도 데이터 의존 흐름 지속

물가와 고용지표가 연준 경로에 결정적인 관문이 되는 만큼 8월 마지막 주에 발표되는 PCE, 비농업 고용과 함께 9월에도 데이터 의존 흐름이 지속될 전망이다. 미국 7월 채용 공고는 883만 건으로 2년 5개월 만에 최저 수준을 기록하는 등 과열됐던 고용 시장이 완화되는 모습이 보이고 있으나 기저효과가 소멸된 인플레이션 데이터에 불확실성이 잔존한 상황이다. 9월 20일 FOMC에서 연준의 스탠스가 확인되기까지는 11월 금리 인상에 대한 경계감이 해소되기 어려울 것으로 판단된다.

개별 비철금속 전망

I. Copper

질어진 중국 성장 우려에 8월 전기동 하락

8월 전기동은 비구이위안 사태와 부진한 지표 등에 중국 성장 우려가 짙어져 하락 마감했다. 중국 CPI는 2년 5개월 만에 마이너스(-0.3%)로 전환됐으며, PPI도 10개월째 마이너스 상태(-4.4%)에서 벗어나지 못하면서 디플레이션에 빠져들고 있다는 우려가 커졌다. 중국 소매판매와 산업생산, 고정자산 투자 등도 모두 예상치를 하회했는데, 실물 지표 부진에도 불구하고 당국이 미온적인 경기 부양책을 발표하자 투자자들의 불안은 커졌다. 인민은행은 7일 만기 역레포 금리를 10bp, MLF 금리 15bp, 1년물 LPR 10bp 인하했지만 수동적인 정책으로 해석돼 오히려 낙폭을 확대하는 재료로 작용한 것이다. 다만 월말에는 파월 의장이 잭슨홀에서 중도적 스탠스를 취했으며 중국발 악재가 추가되지 않아 일부 반등했다.

엇갈린 칠레와 페루 광산 공급

칠레와 페루의 구리 공급량은 서로 엇갈렸다. 6월 칠레 생산량이 전년 동월 대비 0.9% 감소한 45만 7921톤으로 집계된 것과는 대조적으로 페루 생산량은 지난해 같은 달에 비해 21.8% 증가한 24만 1801톤을 기록했다. 현재 세계 2위 생산국인 페루는 콩고가 몇 년 안에 세계 2위 자리를 빼앗을 수 있다는 보고서가 5월 발표된 이후 생산량을 증가시키기 위해 노력하는 것으로 알려져 있다. 수출 데이터에 따르면 칠레는 7월 생산량도 저조했는데, 7월 구리 수출액은 전년 동기 대비 2.8%, 전월 대비 13.5% 감소한 33억 6000만 달러였다. 이는 구리 가격이 약간 상승했음에도 올해 1월 이후 최저 수준을 기록한 것으로, 프로젝트 지연과 광산 관련 차질에 기인한다. 다만 생산량 증대를 목적으로 국영 구리 생산업체인 Codelco사의 CEO가 최근 교체되기도 한 만큼 역사적으로 낮은 수준으로 유지되고 있는 칠레 생산량은 증가할 것으로 보인다.

중국 전기동 생산 증가세 유지될 듯

국영 시장조사업체인 Antaika가 중국 내 생산능력의 82%를 차지하는 22개 동 제련업체를 대상으로 조사한 바에 따르면 7월 중국 전기동 생산은 전년 동월 대비 15% 증가한 89만 톤이었다. 이는 유지보수 후 생산을 재개한 영향으로 분석되며, 8월 생산량 예상치는 92만 1000톤으로 사상 최고치를 기록할 것으로 보인다. 중국 내 가장 큰 전기동 생산 민영 기업인 Nanfang Nonferrous도 예상보다 몇 달 앞당겨 신규 제련소를 10월부터 가동할 예정이기에 중국 전기동 공급량은 증가세가 유지될 전망이다. Nanfang사의 생산 능력은 연간 30만 톤에서 70만 톤으로 늘어나며, 70만 톤의 생산 능력은 중국 전체 전기동 생산량(세계 전기동 생산의 50% 차지)의 약 6%에 해당한다. 한편 Marex와 SAVANT사의 위성 서비스에 따르면 중국뿐 아니라 글로벌 구리 제련 지수 역시 7월에 소폭 상승했다(6월 45.9→7월 46.8)

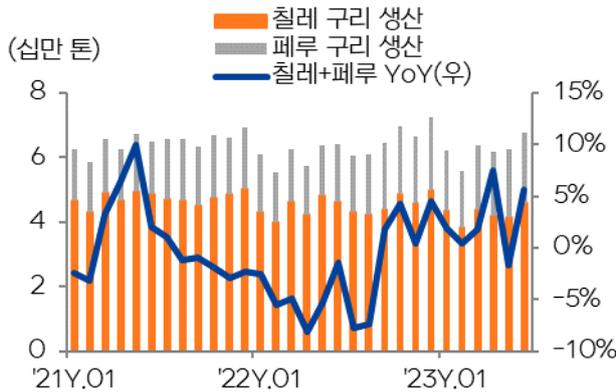
공급 증가와 대비되는 수요 악화로 가용 재고는 상승세

그에 반해 중국을 비롯한 글로벌 제조업체들의 업황이 악화돼 수요 우려는 커지고 있다. 중국 7월 비가공 구리 및 구리 제품 수입은 전년 동월 대비 2.7% 감소했고 양산형 구리 프리미엄의 경우 월말 반등하기는 했지만 월초 3개월래 최저치인 27달러로 떨어지기도 했다. 관련하여 국제구리연구그룹(ICSG)은 23년 상반기 글로벌 구리 시장의 공급 과잉이 21만 3000톤이라고 발표했는데, 제련소의 하계 유지 보수 기간 종료에 따른 생산 재개로 추가 공급 과잉 전망이 더해지는 상황이다. 수요 부족으로 전기동 시장의 공급 우려가 완화되면서 LME 창고의 가용 재고는 상승세를 보이며 2개월래 최고치를 기록한 데 이어 연속적으로 9만 톤을 상회(8/25 가용 재고 97,125톤)했다.

9월 전기동도 하락세 전망

8월에 이어 9월 전기동은 하락세를 예상한다. 제련소들의 전기동 생산이 큰 폭으로 증가하고 있으며 LME 재고 수준 역시 연속적으로 상승해 공급 과잉 문제가 불가피 것으로 예상된다. 그와 더불어 미국 연준의 금리 인상 우려가 불확실성을 야기하며, 비구이위안 사태가 계속해서 부동산 매수 심리를 저하시키는 점이 주된 하방 압력으로 작용할 전망이다. 다만 중국 당국의 지원책은 하단(8,100)을 지지할 재료가 될 것으로 판단한다.

차트 3. 칠레, 페루 구리 생산량



출처: Bloomberg

차트 4. 중국 전기동 생산 증가세



출처: Bloomberg *1~2월 데이터 미공표

II. Aluminum

글로벌 수요 감소, 저조한 중국 지표, 강달러에 하락한 8월 알루미늄

8월 알루미늄은 글로벌 수요 감소와 저조한 중국 지표 등에 하락 마감했다. 7월 중국 1차 및 알루미늄 제품 수출은 489,738톤으로 전년 동월 대비 24.9% 감소했고, 7월 중국 1~7월 중국 고정자산투자는 전년 동기 대비 3.4% 증가하며 전월의 +3.8%를 하회했다. 부동산 산업의 고전이 지속되며 중국의 고정자산투자의 증가율은 2023년 이후 하락을 지속한 바 있다. 중국의 부진한 회복으로 미국 달러화에 대한 안전 수요가 촉발되면서 달러화가 연속적인 상승세를 보인 점 역시 알루미늄 가격에 하방 압력을 가했다.

7월 중국 생산량 급증, 8월은 최고치 기록 예상

SMM사에 따르면 중국 7월 알루미늄 생산량은 전년 대비 1.95%의 성장을 기록하며 356.8만 톤으로 급증했다. 8월 생산량 역시 전년 대비 3.5% 증가한 360만 톤 가량으로 예상된다. 가뭄으로 수력 발전량이 감소했던 쓰촨 지역의 강수량은 회복되어 전력 공급이 원활해 졌으며, 같은 이유로 운남 지역 알루미늄 업체도 연이어 생산을 재개해 8월 제련소 가동률 및 생산량은 최고치를 기록할 것으로 보이기 때문이다. 중국 3위 생산 지역인 신장의 알루미늄 생산능력 역시 약 618만 톤 규모로 증가했는데, 이는 중국 생산량의 약 15%에 해당한다. 신장 지역은 지역에서 채굴되는 풍부한 석탄으로 인해 전력 비용이 낮은 높은 제련소 가동률을 유지하는 편이다.

밝지 않은 수요 전망: 부동산 업황 부진, 차량 판매 증가세 정체

공급과 다르게 수요 전망은 어둡다. 차량 판매 증가세는 꺾이기 시작했고, 부동산 업황 부진으로 건설 수요는 부족한 상황이다. 실제로 중국승용차시장신식연석회(CPCA)에 따르면 7월 중국 승용차 판매량은 전년 동월 대비 2.6% 줄어든 179만 3000대를 기록했는데, 이는 제조사들의 경쟁적인 가격 인하와 정부의 지원책에도 2개월 연속 감소(6월 -2.9%)한 것이다. 또한 부동산 구조조정이 지속되면서 비구이위안과 같은

벨로퍼들의 디폴트 우려가 확산될 경우 단기간 내 부동산 수요 반등은 제한적일 전망이다. 구매 심리가 악화한다면 부동산 경기 개선이 빠르게 이루어지기 어렵기 때문이다. 이 같은 상황을 반영해 최근 한 글로벌 알루미늄 생산업체는 4분기 MJP(Main Japanese Ports Premium) 프리미엄으로 3분기(127.5달러)보다 6% 감소한 톤당 120달러를 제안했다고 알려졌다.

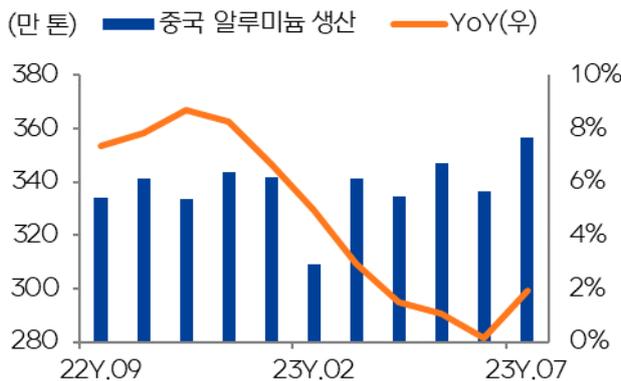
알루미늄 스프레드는 2008년 금융 위기 이후 최대치인 55C 기록

공급 차질 우려가 완화되자 8월 중순 LME 알루미늄의 3개월 만기 선물 대비 현물 가격의 할인 폭은 톤당 55달러(콘탱고)를 기록했는데, 이는 2008년 금융 위기 이후 최대치다. 알루미늄 Cash-3M 스프레드는 5월 말 40.5달러 프리미엄(백워데이션)을 기록한 뒤 중국 전력 제한이 해제되면서 콘탱고 상황을 유지해온 바 있다.

강한 공급 압력으로 추가적인 약세 예상

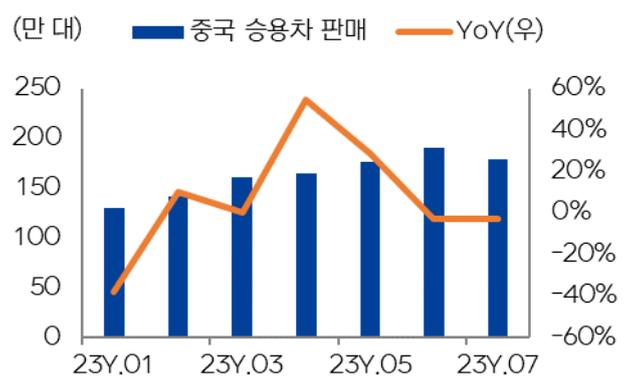
9월 알루미늄은 수요 약화와 대비되는 강한 공급 압력으로 인해 추가적인 약세가 예상된다. 부동산 리스크는 상방을 제약하는 주된 요인이며, 미국과 유럽 등 대부분의 지역에서 제조업 활동이 위축되는 점은 해외 수요 회복도 지연시킬 전망이다. 이는 LME 재고 증가로 이어질 수 있으며 \$2,100 하회를 시도할 것으로 보인다.

차트 5. 중국 알루미늄 생산 증가율 반등



출처: Bloomberg

차트 6. 중국 승용차 판매 정체



출처: Bloomberg

III. Nickel

경기 부진에 따른 수요 둔화 우려와 달러화 가치 상승에 하락한 8월 니켈

8월 니켈은 중국 경기 부진에 따른 수요 둔화 우려와 미 달러화 가치 상승으로 위험자산 기피 심리가 확산되면서 톤당 2만 달러를 하회하여 21년 12월 이후 최저치를 경신했다. 중국 신에너지차 판매는 견조했으나 중국 부동산 시장 지표가 부진한 점이 낙폭 확대에 일조했다. 전국 70개 도시 중 2023년 7월 신규 주택 가격이 하락한 도시의 수는 올해 최대치를 기록했고, 신규 주택가격은 6월 보합세를 기록한 이후 7월 처음으로 하락세로 돌아섰다.

인도네시아 생산량 증가로 확대된 초과 공급 폭

국제니켈연구그룹(INSG)에 따르면 지난 6월 세계 니켈 시장은 2만 7400톤 초과 공급을 기록했다. 이는 지난해 같은 달 1만 6200톤 초과 공급 및 5월 1만 7100톤 초과 공급과 비교된다. 인도네시아에 니켈 제련소를 보유한 Nickel Industries사의 니켈 생산이 크게 증가한 점이 공급 과잉에도 기여한 것으로 보인다. Nickel Industries사의 2분기 니켈 생산은 전년 동기 대비 109.1% 증가한 32,558톤을 기록했다.

니켈 광산 대상 불법 채굴 조사, 신규 광업권 발급 중단 및 지연은 가격 상승 재료

다만 최근 인도네시아 정부가 니켈 광산을 대상으로 불법 채굴에 대한 조사에 착수했으며, 신규 광업권 발급을 중단 및 지연시키고 있기에 공급 수준이 유지 될지는 의문이다. 인도네시아 법무장관실은 조사 결과 국영 광산업체인 Antam이 소유한 광산 운영을 중단시켰고, 그동안 완화되었던 생산 및 판매 할당량(RKAB) 기준을 원상 복구해 광업권 부여가 지연되었다. 그에 따라 주요 광산의 조업 차질이 발생했으며 채굴소들은 채굴량 감소 우려로 서둘러 광석을 비축하는 바람에 현지 정광 가격이 10% 가량 상승하기도 했다. 또한 기존에는 광업권 승인을 위해 27개 요소를 검토해왔지만 한동안은 9개 요소만을 검토했고, 앞으로는 원래대로 엄격하게 관리될 것으로 보인다. 이러한 상황이 장기화될 경우 니켈 원광 공급이 제한될 수 있어 가격 상승 재료로 작용할 전망이다.

배터리 니켈 수요는 여전히 견조, 시장 침투율도 안정적

배터리에 사용되는 니켈 수요는 여전히 견조한 편이다. 중국 승용차 시장 신식 연석회(CPCA)에 따르면 7월 중국 신에너지차는 전년 동기 대비 30.7% 급증한 73만 7000대가 팔렸으며, 상반기 누적 NEV 판매량은 지난해 동기에 비해 37% 이상 증가한 309만 대에 달했다. 시장 침투율은 36.1%로 작년 7월 26.8%에서 9.3% 포인트가 뛰었는데 8월 NEV 보급률은 37.8%로 증가할 것으로 예상되는 바, 향후 수요 전망도 안정적일 것으로 보인다. 반면 니켈이 가장 많이 사용되는 부문인 스테인리스 수요는 계속해서 부진할 것으로 전망된다. 중국 주택시장은 2014년보다 약화되는 듯한 양상이며 중국 주택 시장 냉각이 길어지며 부정적인 여파가 파급되고 있다.

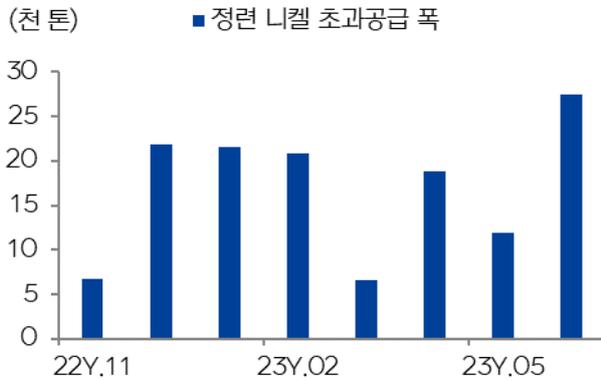
중국 업체들은 Class 1 정련 니켈 대규모 생산 및 LME 브랜드 등록하는 추세, 이는 가격 하락 요인

한편, 중국 니켈 제조사들이 대규모 정련 니켈 플랜트를 신규로 가동하고, LME 인도 가능 브랜드로 등록해 Class 1 니켈 시장의 타이트함도 완화될 것으로 보인다. 최근 중국 Huayou Cobalt와 GEM(2차 전지 소재 및 니켈 생산 업체)는 중국에서 생산된 니켈에 대해 승인을 받았으며 세계 최대 니켈 생산기업인 칭산그룹도 5만톤 규모의 공장 가동을 시작했다. 칭산은 최소한 3개월의 안정적인 생산 후 LME 브랜드로 등록 신청할 계획이다. 이처럼 중국 생산자들은 니켈 생산 Capa를 공격적으로 확장하고 있는데, 관련하여 SMM사는 새로운 중국 프로젝트들로 인해 올해 14만 5300톤의 정제 니켈이 추가로 생산될 것으로 예상했다. 이는 2022년에 비해 약 60% 증가한 수치다. 아직까지 니켈 중간재나 페로니켈 등 Class 2 니켈만 초과 공급 상태이며 배터리에 사용되는 Class 1 니켈은 부족한데, 이처럼 정제 니켈 생산량이 급증한다면 시장 공급 과잉으로 이어져 중국에는 니켈 가격이 추가적으로 조정 받을 수 있다.

중국 기업들의 공급 확대와 부동산 우려에 9월 니켈 하락 전망

9월 니켈은 중국 기업들의 Capa 확대와 LME 인도 가능 Class 1 니켈 공급이 증가하는 점이 하방 요인으로 작용할 전망이다. 중국 부동산 우려 역시 니켈 가격에 반영되며, 전기차向 수요 증가 기대감을 희석시킨다. 그러나 인도네시아 정부가 최근 들어 광업권을 보다 엄격하게 관리하고 있으며, 그로 인해 조업 차질이 빚어지는 점은 하단(\$20,150)을 제약할 수 있다.

차트 7. 정련 니켈 초과공급 폭



출처: Bloomberg

차트 8. 월별 신에너지차 판매량



출처: CAAM

IV. Zinc

중국 부동산 위기 직격탄 맞은 8월 아연

8월 아연은 부동산 부문 위기가 수요 감소에 대한 우려를 불러일으키는 가운데 정제 아연 공급 증가로 시장 과잉이 부각되자 낙폭(-5.0%)이 확대되었다. 잉여 아연은 최후의 수단인 LME로 조금씩 유입되기 시작해 8월 25일 LME 아연 재고(149,350톤)는 지난달의 1.5배 수준으로 증가하기도 했다.

1~6월 정제 아연 초과 공급 분은 37만 톤 기록

국제 납 및 아연 연구그룹(ILZSG)은 4월까지만 해도 정제 아연 부족량이 4만 5000 톤에 달할 것으로 예측했으나, 최근 보도에 따르면 1~6월 초과 공급 분은 무려 37만 톤을 기록했다. 심지어 6월 아연 시장 초과 공급량은 한 달 전의 6만 7000 톤에서 7만 6000 톤으로 증가했다. 이는 중국 제련 생산량 반등에 기인한다. 낮은 아연 가격이 광산 생산자들에게 영향을 미치기 시작했으므로 아연 정광 공급이 제한될 수 있지만 정련 아연 생산량이 실제로 감소하기까지는 시간이 걸릴 전망이다.

인프라 부문 성장 제한과 부동산 산업 부진으로 부진할 도금 수요

중국 철강(건설) 도금 수요는 부동산 산업 부진과 지방 정부 부채로 인한 인프라 부문 성장 제한으로 적어도 올해 말까지는 정체될 것으로 예상된다. 향후 건설 활동을 보여주는 굴삭기 판매량은 8월 5300 대로 전년 대비 41.7% 감소했고, 7월 주택판매는 전월 대비 46%, 전년 대비 24% 감소했다. 8월에도 계속 하락세를 보일 것으로 예상된다.

당국의 철강 생산 규제가 불분명하다는 점은 아연 가격 지지 요인

다만 당국의 환경 목표에 따른 생산량 규제가 불분명하다는 점은 아연 가격을 일부 지지할 수 있다. 당국은 통상 중국의 주요 철강 생산 중심지인 허베이성과 장쑤성의 업체들에게 구두로 생산 감소 목표량을 통보하지만 해당 지역의 현지 철강업체는 어떠한 연락도 받지 못했다고 전해진다. 그에 따라 8월 14일부터 18일까지 고로 가동률은 전월 말(90%)과 전년 동기(84%)에 비해 늘어난 92%를 기록하기도 했다. S&P Global 에 따르면 일부 업체들은 9월이나 10월에는 생산 둔화를 시작해야 한다고 언급하지만, 철강 생산량 삭감이 실제로 올해 남은 기간 동안 시행될지, 시행된다면 어느 정도 일지는 불분명하다.

지속될 건설 분야 부진, 9월도 반등은 힘들 전망

9월 아연은 중국 건설 분야 부진이 지속돼 반등하기 힘들 것으로 보인다. 또한 수요가 정체되어 정제 아연 초과 공급 폭이 확대될 전망이다. 다만 조강 생산량 규제가 아직까지는 실제로 이루어지지 않고 있어 하락 압력은 일부 지연될 수 있다.

V. Tin

**글로벌 재고 상승에 하락한
8월 주식**

8월 주식은 국제주석협회(ITA)가 미얀마 Wa주 광산의 폐쇄를 공식적으로 확인하자 상승했다가 경기 둔화에 따라 글로벌 재고가 증가하면서 큰 폭으로 하락했다.

**8월 1일부터 미얀마 Wa
지역 주석 채굴 금지, 공급
중단 지속되면 가격 지지
재료**

8월 1일부터 주석 채굴이 금지된 Wa 지역은 2022년 미얀마 주석 생산량의 70% 이상을 차지했으며, 미얀마는 주석 매장량 기준 세계 3위다. 중국 주석 제련업체들은 시급한 물량을 이미 확보해 뒤 공급 차질 영향은 없을 것이라고 했지만 ITA는 채굴 중단이 1~3개월 정도만 지속될 것이라는 시장 기대에 대해서 지나치게 낙관적이라며, 재개하는데 더 오래 걸릴 수도 있다고 언급했다. 채굴 금지령의 영향은 이미 단기적으로 가격에 반영되었지만 공급 중단이 지속된다면 주석 가격은 장기적으로 지지 받을 수 있다.

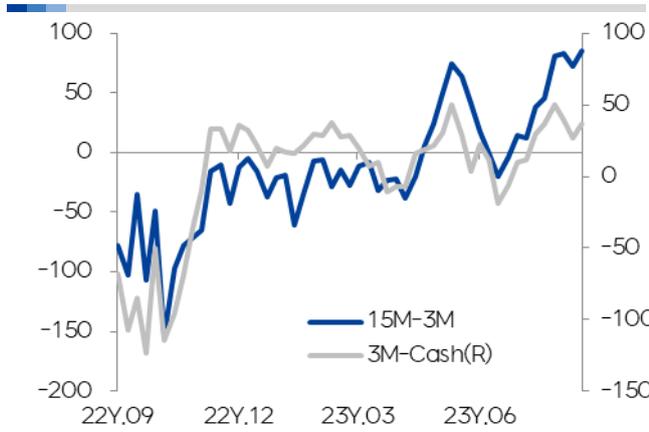
**2020년 4월 이후 최고
수준에 도달한 LME 주석
재고**

한편 글로벌 재고 증가로 주석 가격은 하락했는데, 8월 25일 LME 창고의 재고는 6,185톤으로 2020년 4월 이후 최고 수준이다. Cash-3M 스프레드도 4월 중순 이후 처음으로 콘탱고로 전환되었는데, 이는 현물 가용성에 대한 시장 우려 완화를 반영한다. 6월 21일 1700B까지 기록하던 스프레드는 8월 25일 215C로 전환되었다. 7월 중국 주석 생산은 대형 업체들의 유지 보수로 전월 대비 19.9% 감소(11,395톤)했지만 전년 대비로는 128.8% 증가한 만큼 향후 주석 시장은 지속적으로 수요자 우위일 것으로 보인다.

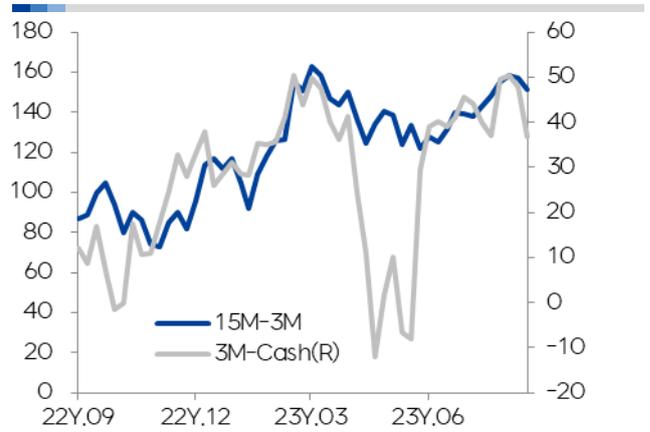
**9월 주석은 완만한 하락 추세
지속 전망**

9월 주석은 침체된 수요와 재고 증가 압력으로 완만한 하락 추세를 지속해서 이어갈 것으로 전망한다. 다만 2분기 글로벌 반도체 업계의 D램 매출(114억 3000만 달러, QoQ +20.4%)이 1년 만에 오름세로 돌아선 만큼 반도체 업황이 바닥을 지난 것이 확인된다면 수요 회복 역시 기대해볼 수 있다.

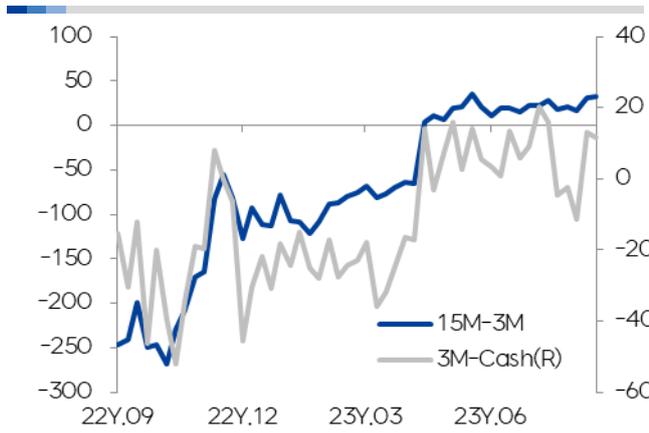
Copper Time Spread



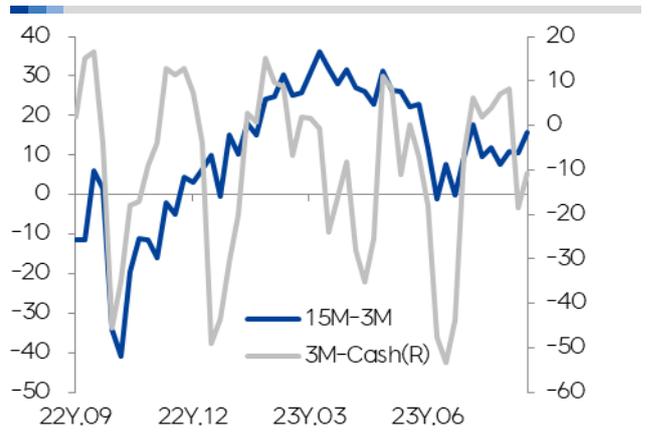
Aluminum Time Spread



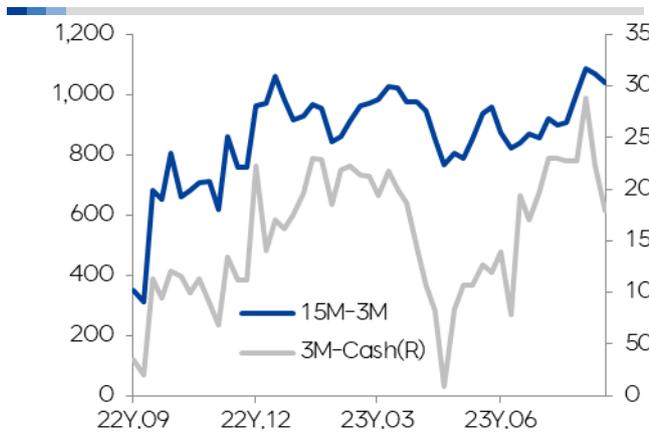
Zinc Time Spread



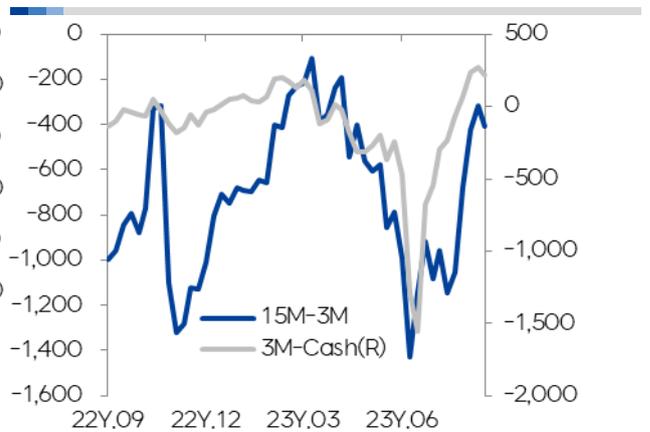
Lead Time Spread



Nickel Time Spread



Tin Time Spread



Crude Oil

8월 동향: 전환된 분위기

\$85 부근 저항 확인,
\$80 부근 지지 저항 반복

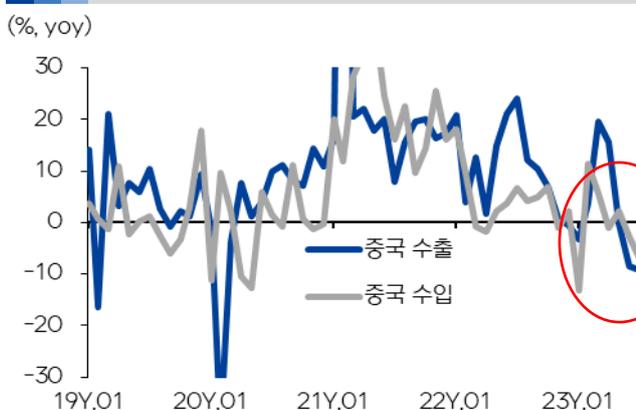
월초 예상치를 상회한 2분기 유로존 GDP와 7월 유로존 헤드라인 물가도 하향 안정화 기조를 보임에 따라 원자재 전반에 상승 압력으로 작용했다. 여기에 JMMC 회의를 앞두고 사우디가 8월말까지로 예정된 100만bpd 추가 감산을 9월까지 연장할 것이라는 보도와 7월 OPEC의 생산 감소가 부각되며 유가가 상승 탄력을 받았다. 하지만 국제 3대 신용평가사 중 한 곳인 피치가 미국 국가신용등급을 최고등급인 AAA에서 AA+로 12년만에 전격 하향 조정하고 중국 7월 수출입지표도 부진한 흐름을 보였고 중국 7월 원유 수입도 금년 1월 이후 최저치를 기록하는 등 우려를 키웠다. 또한 중국 7월 CPI와 PPI 결과가 디플레 우려를 야기했고 중국 최대 부동산 업체인 컨트리가든의 디폴트 우려가 부각되면서 위험 선호 분위기가 위축됐다. 또한 중국 실물 경제 지표들(산업생산, 소매판매, 고정자산투자)이 모두 예상치를 하회하고 지난 6월 역대 최고치를 기록했던 청년 실업을 공개를 중단하는 등 중국발 경기 침체 우려가 확산되었고 이란의 원유 생산과 수출 증가 보도까지 더해져 유가는 \$80 부근까지 조정받았다.

9월 전망: 이란의 태동과 불안한 OPEC+

개선 조짐이 보이지 않는
중국

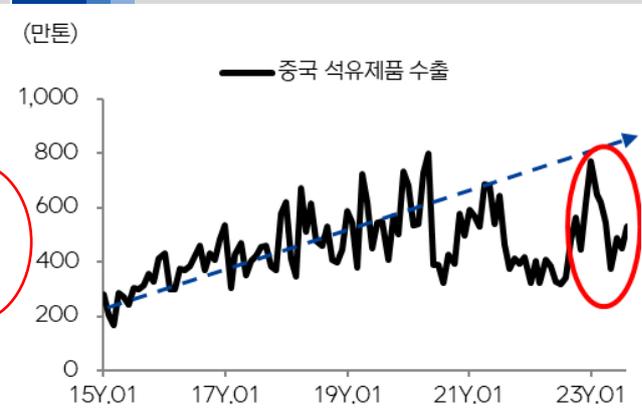
중국 7월 수출은 전년 대비 14.5% 감소한 2,867억 달러를 기록했고 수입액도 전년 대비 12.4% 감소한 2,011억 달러를 기록, 7월 무역 흑자도 806억 달러로 지난해와 비교해 19.4%가 급감했으며 무역 총액도 13.6% 감소하는 등 중국발 수요에 대한 우려를 키웠다. 중국 디플레이션에 대한 우려도 시장에서 부각되는 분위기다. 7월 중국 소비자물가(CPI) 상승률이 2년반만에 처음으로 마이너스로 전환됐다. 전년 대비로는 0.3% 하락했으며 7월 생산자물가(PPI)도 전년 대비 -4.4% 낮아졌다. 여기에 7월 물가 지표 악화가 확인되고 7월 중국 실물 경제지표인 산업생산(+3.7%, 예상 +3.8%), 소매판매(+2.5%, 예상 +4%), 그리고 고정자산투자(YTD +3.4%, 예상 +3.7%) 모두 예상치를 하회하는 등 불안한 흐름을

차트1. 부진한 중국 수출입 데이터



출처: 해관총서

차트2. 주춤한 중국 정제유 수출



출처: 해관총서

이어갔다. 또한 7월 누적 부동산 개발투자도 -8.5%를 기록해 예상치인 -8.1%를 하회해 부동산 시장 불안도 한동안 이어질 가능성 높아졌다. 중국 7월 실업률은 5.3%로 예상치인 5.2%를 상회했고 통계 정비를 이유로 연령별 실업률을 공개하지 않기로 결정해 역대 최고치를 기록 중인 중국 청년 실업률(16~24세 실업률 21.3%, 3개월 연속 역대 최고치 갱신)이 공개되지 않아 외신들은 중국 경제지표 신뢰에 대한 의문이 제기될 수 있다고 경고하기도 했다.

중국 7월 원유 수입 1월 이후 최저 수준

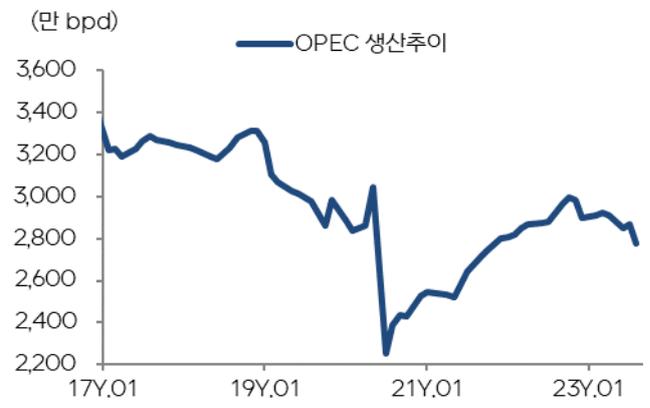
한편 7월 중국 원유 수입은 지난달 대비 18.8% 감소해 1월 이후 최저치를 기록했다. 7월 총 수입량은 4,369만톤으로 하루 평균 1,029만 배럴 규모다. 다만 전년비로는 여전히 17% 증가했는데 이는 중국 경제가 작년 코로나 락다운으로 수입이 급격하게 감소해 879만bpd에 불과한데 따른 기저효과가 컸다. 7월 중국은 러시아산 원유를 190만bpd 수입해 작년보다 수입량을 13% 늘렸다. 이란산 원유 수입 또한 작년 대비 2배 가량 증가한 100만bpd를 기록할 것으로 알려져 서방국들의 제재로 할인된 특정국가의 원유 수입만 늘어나고 있다. 반면 사우디산 원유 수입은 14% 가량 줄어 133만bpd 수입하는데 그쳤다. 이는 2022년 6월 이후 가장 낮은 수치로 6월 대비로도 31% 급감한 셈이다. 4분기 중국 전체 정유시설의 100만bpd 가량이 유지보수가 예정되어 있는 가운데, 더딘 중국의 정제유 수출로 인해 중국발 수요 개선에 따른 유가 상승은 더욱더 기대하기 어려워질 전망이다.

차트3. 미국 전략비축유(SPR) 추이



출처: EIA

차트4. 사우디의 추가 감산 효과는 확인된 OPEC의 7월 생산량



출처: OPEC

바이든의 계류: 전략비축유

미 에너지부는 하반기 예정됐던 전략비축유 바이백 600만 배럴을 전격 취소했다. 사우디의 추가 감산 노력으로 유가가 상승하고 있다는 것을 주요 근거로 내세웠는데, 애초에 규모도 애매(금년 예정된 방출 물량만 2,300만 배럴로 바이백 효과 미미)했었고 대선을 앞두고 보여주기식이라는 비판도 심했었다. 이번 바이든 정부의 일관성 없는 에너지 정책으로 시장에서의 신뢰는 더욱 낮아졌다. 최근 언론에서 바이든 정부가 1.8억 배럴의 전략비축유를 작년에 평균 \$96.25에 팔았기 때문에 전략비축유 방출에 대한 수익성을 강조하며 바이백을 수익과 연관시켜 해석하려는 의도가 보이는데, 애초에 전략비축유가 존재하는 이유는 비상시 공급 안정이지 이를 통해서 장사를 해 이익을 남기는게 목적이 아니다. 하지만 이러한 논조는 전략 비축유 대규모 방출에 대한 정당성을 주는것으로 바이백을 급하게 하지 않아도 될 또다른 명분을 주려는 의도가 다분하다.

바이든 대통령 입장에서든 전략비축유는 내년 대선을 앞두고 계류 같은 존재가 되어 버렸다. 가만히 두자니 40년래 최저치를 기록 중인 전략비축유가 계속 정치적인 공격을 받게되고, 바이백을 대규모로 하자니 자금도 부담되고 에너지 물가도 신경써야하고, 언론의 주목을 받으면 받을수록 차남 소유 회사가 투자한 중국회사(Unipec)로 향한 미국의 전략비축유 물량(95만 배럴)이 계속 부각되는 상황이다 보니 진퇴양난인 상황이다.

**JMMC 회의,
큰 이변 없이 종료**

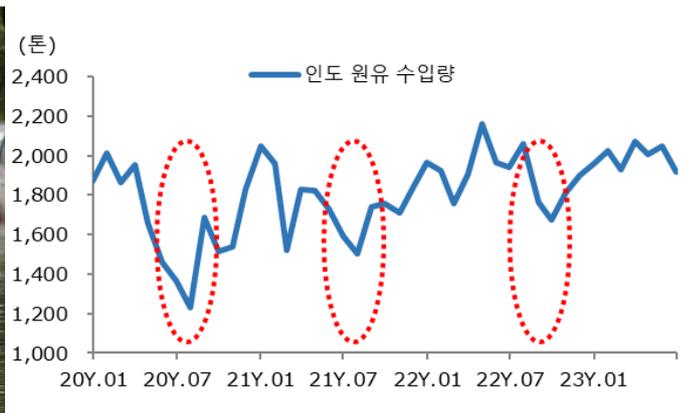
기대를 모았던 **JMMC 회의에서는 별다른 이슈없이 기존 감산 스탠스를 유지하는 것을 재확인**하는 선에 그쳤다. 다만 회의 이전 사우디가 8월 종료 예정이던 100만bpd 자발적 추가 감산을 9월까지 연장하겠다고 발표했고, 러시아도 이에 호응해 30만bpd의 자발적 수출 감축을 기존 50만bpd에서 30만bpd로 줄이지만 9월까지 유지하는데 동참했다. 하지만 사우디가 7월~9월 사이 무더위로 인한 대규모 유지보수로 통상 매년 생산량이 최대 200만bpd 가량 줄어들었던 점, 동기간내 사우디는 자국내 재고 소진을 통해 수출 물량을 유지해 큰 변화가 없었던 점을 감안했을 때 유가에 미치는 영향은 상당히 제한되었다.

차트5. 매년 반복되는 인도의 몬순 시즌(7월~9월)



출처: 로이터

차트6. 몬순 시즌으로 계절성 띄는 인도 원유 수입량



출처: Bloomberg

**사우디와 러시아의 추가
감산, 10월에도 유지될 수
있을까?**

한편 몬순 시즌(7월~9월)에 본격적으로 돌입한 인도(세계 3위 원유 수입국)가 주요 공급국인 사우디로부터 수입한 물량은 26% 감소한 47만bpd로 2년반래 최저치를 기록했다. 7월 인도의 원유 수입량은 6월 대비 5.2% 감소한 440만bpd를 기록했고 1위 수입국인 러시아로부터 수입한 물량 또한 전월대비 5.7% 감소한 185만bpd에 불과했다. 인도는 통상적으로 전체 원유 수요의 80% 가량을 수입하며 우크라이나전 이전에는 이라크 사우디순으로 수입량이 가장 많았으나, 우크라이나 사태 이후 서방국들의 제재로 값이 싸진 러시아산 원유 수입을 예년 수준인 3만bpd 대비 무려 60배나 늘렸고 그 결과 러시아산 원유 수입이 압도적으로 많아지게 됐다. 현재 원유 수입국 순위는 러시아-이라크-사우디 순이다. **인도는 몬순 시즌에 돌입할 경우 주요 도시들의 홍수로 도로들이 대부분 차단되고 이동이 어려움을 겪어 동기간내 가솔린 수요가 평월 대비 10% 가량 줄어들며, 이는 원유 수입량에도 반영되는 경향이 있다. 고로, 이는 7월부터 진행된 사우디(-100만bpd)와 러시아(-30만bpd)의 추가 감산 연장 가능성이 9월 이후에는 낮아지는 요인으로 작용할 전망이다**

이란의 태동

수개월간 시장에서 떠돌던 미국과 이란간의 스몰딜은 사실로 확인됨에 따라 **이란의 향후 증산 가능성은 기정사실화** 되었다. 미국과 수감자들을 맞교환하는 대가로 이란의 동결 자금이 해제됐다. 이라크 자금 동결(\$40억)은 이미 해제되었고, 한국 자금 동결(\$60억)도 이미 해제되어 스위스 은행에 전액 이체되었다. 향후 수주에 걸쳐 유로화로 환전된 자금이 카타르의 이란은행 6곳의 계좌로 이체될 것이라고 이란 국영 언론이 보도했다. 또한 일본(\$40억)과도 동결 자금 해제에 대해 사실상 최종합의에 근접했다. 또한 이란은 현재 농축도가 60%(115kg 보유 중으로 수주내 핵폭탄 두 개 제작 가능한 양)에 달해 2015년 핵합의 상한인 3.67%를 크게 상회하고 있는 우라늄 농축 속도를 늦추고 기존 고농축 우라늄을 희석하는 등 향후 핵 프로그램 관련에서도 우호적인 태도를 보였다. 또한 이란은 최근 수개월간 원유 생산량과 수출량을 대놓고 늘려왔는데, 미국과의 스몰딜 협의 과정에서 단계적인 제재 완화에 합의했을 가능성이 높다. 이란은 9월말까지 현재 300만bpd 수준의 생산량을 350만bpd까지 늘리겠다고 자신하는 등 시장에 공급 증가 우려를 키웠다.

차트7. 유가와 근원 물가의 높은 상관성



출처: Bloomberg, 삼성선물

차트8. 주택 구매에 직접적인 영향을 주는 30년 모기지 금리

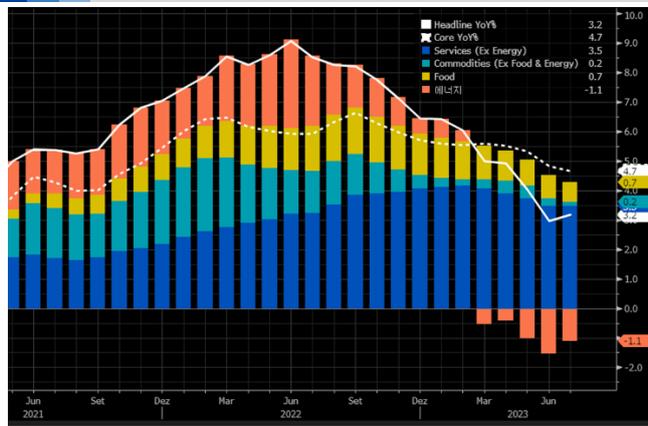


출처: Bloomberg

미국이 이토록 절박한 이유

미국은 왜이리 이란 제재 완화에 적극적이냐? 내년 대선을 앞둔 바이든 정권이 이란과의 딜을 통해 정치적으로 비난받을 리스크를 지고서라도 **바이든 정부는 에너지 물가 잡기에 여념이 없다.** 미 정부 입장에서는 역대 가장 빠른 속도의 금리 인상에도 불구하고 물가의 확실한 하향 안정세가 확인되지 않으면 연준입장에서는 보다 강한 긴축을 위해 **추가 인상이 불가피해 지고, 이는 다양한 부작용(과도한 수요 위축, 상업 부동산 이슈, 장기채 손실 반영 등)들을 야기할 수 있기 때문이다.** 또한 민주당 지지자들의 **가솔린 가격이 일부 지역에서 \$5/갤런을 넘어서고 미국 전역 가솔린 평균 가격이 갤런당 \$3를 넘어서면서 대선을 앞두고 야당의 정치적 공격이 불보듯 뻔한 상황이다** 보니 미국이 직접 제재했던 국가들에게까지 직접 접촉해 제재 완화에 적극적으로 나서고 있는 상황이다.

차트9. 7월 미국CPI 에너지 물가 기여도



출처: Bloomberg

차트10. WTI 전년대비 상승률(월평균)과 에너지 기여도

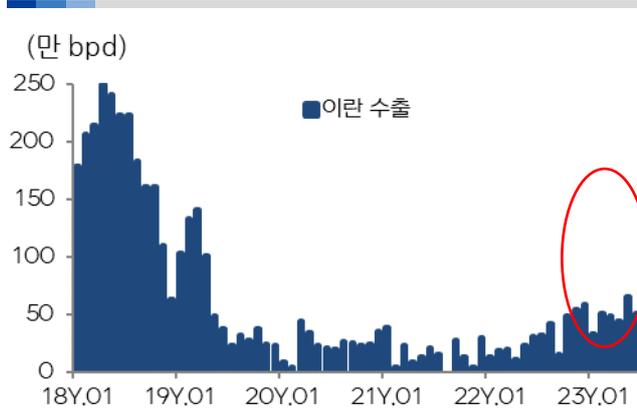
	5월	6월	7월	8월	9월	10월
작년	99.3	114.3	99.3	91.5	83.8	87
금년	71.6	70.2	76	81.1	81.1	81.1
유가 하락률	-28%	-39%	-23%	-11%	-3%	-7%
CPI 기여도	-1	-1.5	-1.1			

출처: 삼성선물

유가와 물가

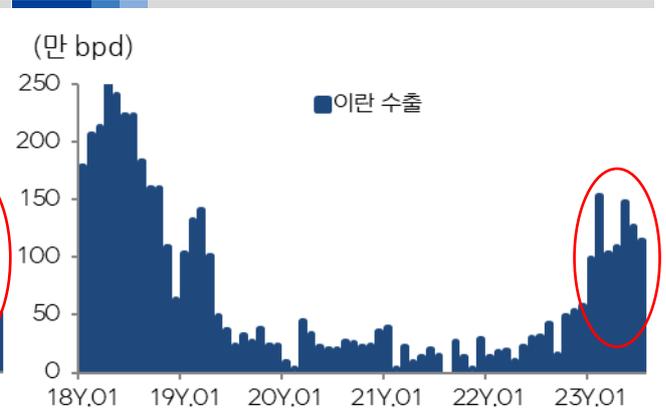
유가와 유사한 흐름을 보이는 연료유나 정제유 가격을 감안했을 때, 헤드라인 물가에서 유일하게 두 자릿수 하락을 기록해 헤드라인 물가 안정에 힘을 실어 주었던 에너지 가격의 최근 하락 압력이 주춤해진 점은 미 정부 입장에서 상당한 부담이 될 수 밖에 없다. **작년 6월 평균 유가는 114불, 금년 6월은 70불로 약 39%가 하락한 반면 작년 7월 평균은 99.3불 금년 7월은 76불로 yoy 기준 하락률이 23%로 크게 줄어들었다.** 실제로 미국 7월 헤드라인 물가는 3.2%로 6월 헤드라인 물가(3.0%) 대비 반등했는데, **에너지 물가 상승 기여도가 -1.5%p에서 -1.0%p로 줄어든 것이 주요 원인으로 꼽혔다.** 더욱이 **작년 8월 평균 유가가 \$91.5이고 금년 8월 평균 유가가(24일 기준) \$81임을 감안했을 때 하락률이 -11%에 불과하다.** 헤드라인 물가 하락을 주도했던 에너지 물가의 기여도가 -0.5%p 수준으로 더욱 떨어지게 돼 헤드라인 물가의 추가 반등이 나올 가능성도 존재한다. 또한 8월 이후에도 하락률이 계속 한자리 수에 불과해 사실상 헤드라인 물가에 미치는 에너지 물가의 음의 기여도는 제로 수준에 가까워진다. 이 때문에 미국 정부 차원에서 제재국들에 대한 제재를 완화하고, 미 에너지부는 급하게 하반기 전략비축유 600만 배럴 바이백을 취소하고 9월 예정된 G20 회담에서 사우디와 정상회담 성사에 더욱 목을 매고 있다. 더구나 이번 이란과의 스몰딜은 의회를 비공식적으로 진행했던 만큼 공화당을 비롯해 일부 민주당 의원들까지 더해 의회의 비난도 만만치 않는데, 포로교환에 동결 자금을 해제해줌으로써 사실상 미국의 대원칙인 포로 협상을 돈으로 하지 않는다는 것에 위배되었고, 모든 이란 관련 협상은 의회의 동의를 배제했기 때문이다. 바이든 정부는 이래저래 불안한 상황이다.

차트11. 6월 이란 원유 수출 데이터



출처: Bloomberg

차트12. 급변한 7월 이란 원유 수출 데이터

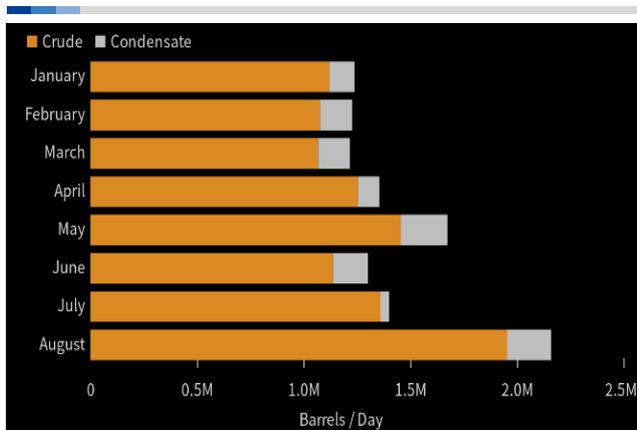


출처: Bloomberg

동시에 진행된 이란산 원유 수출 대규모 상향 조정

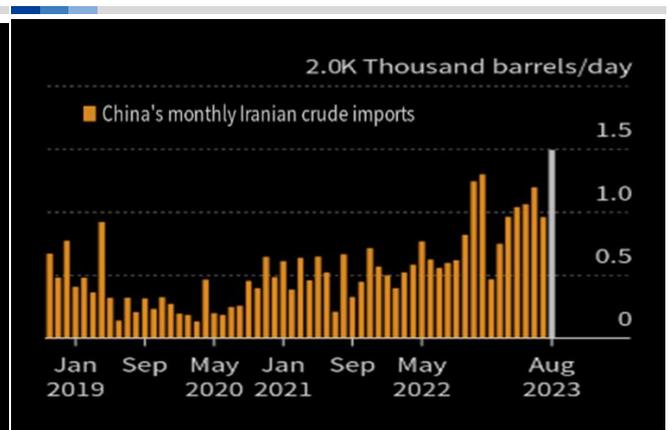
한가지 흥미로운 점은 한 달 사이 금년 이란의 원유 수출 데이터가 2배 이상 상향 조정되었다는 점이다. 통상적으로 단일 데이터의 미세 조정은 있어왔으나 이렇듯 대규모 조정이 한번에 이루어지는 경우는 극히 이례적이다. 이러한 데이터 변화는 두가지 가능성을 유추해 볼 수 있는데, ① 하나는 과거 암암리에 진행해왔던 불법 해양 거래분이 한번에 반영해 향후 가팔라질 수출 증가에 대한 명분을 쌓는 것, ② 다른 하나는 향후 실제 수출 데이터 급증 시 시장에 미치는 공급 충격을 최소화하기 위함과 감산 중인 OPEC+에 대한 배려 차원일 것으로 추정된다. 물론 이 두 가지가 복합적으로 고려되어 이루어졌을 가능성도 존재한다. 이란은 향후 한 달 내로 40만bpd 가량의 추가 증산을 예고했으며 연말까지 제재 이전 수준인 400만bpd 생산(현재 300만bpd)을 목표로 하고 있다. 단기내 대규모 원유 재고지를 확보하기 어려운 특성상 대부분 물량은 수출 증가로 이루어질 가능성이 높으며 대부분 물량은 지금까지 그래왔듯 대부분 중국으로 향할 가능성이 높다.

차트13. 8월 이란 원유 수출 급증 예상



처: Tanker Tracker

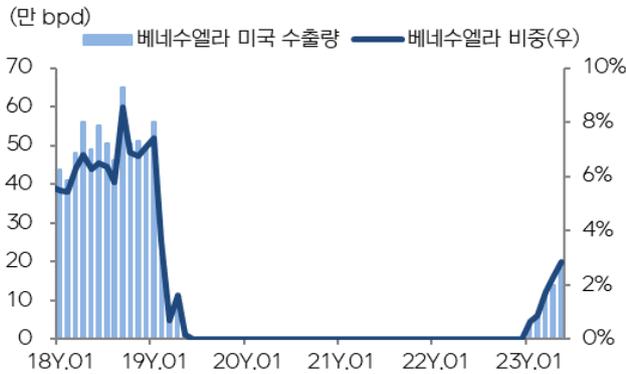
차트14. 중국의 8월 이란산 원유 수입 150만 배럴 넘어설 듯



출처: Kpler

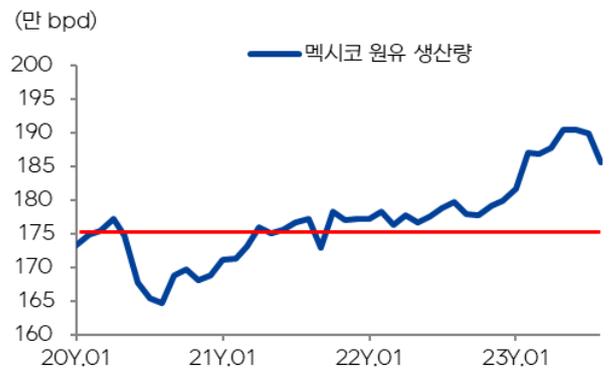
결론: 여전히 막힌 상단

차트15. 금년부터 미국의 베네수엘라산 원유 수입 재개



출처: OPEC

차트16. 지켜지지 않는 멕시코의 생산 목표



출처: OPEC

더욱 힘들어질 OPEC+의 결속력

현재 OPEC+의 입장에서는 참으로 난감한 상황일 수 밖에 없다. 나름 열심히 손해를 감수하면서 감산을 하고 있는 상황에서, 유가는 딱히 오를 기미가 보이지 않는데다 믿었던 중국발 리오프닝 기대도 최근 중국 부동산 우려와 맞물려 대부분 소진되었다. 여기에 에너지 물가를 잡아야하는 미국이 이란과 스물덜을 체결하고 최근 베네수엘라 고위 관계자들과 추가 제재 완화에 대한 논의에 나서는 등 기존 감산 면제국들은 미국과의 관계 개선을 통해 금년 들어서만 생산량을 50만bpd 이상 늘렸고 향후에도 더욱 늘릴 전망이다. 특히 인프라와 자금 여력이 충분한 이란은 당장 9월까지 생산량을 현재보다 40만bpd 늘릴 것이라고 언급하고 연말까지 400만bpd 생산을 목표로 하는 등 기존 감산국들 입장에서는 이러한 분위기가 달가울리 없다. 게다가 주요 생산국인 UAE와 멕시코는 감산 목표를 아랑곳하지 않고 신나게 증산 중이다. 그나마 유가 하단에 지지력을 제공했던 사우디와 러시아의 자발적 추가 감산(사우디는 생산량 100만bpd, 러시아는 수출량 30만bpd)도 9월보다 10월에 완화될 가능성이 높는데, 이들의 주요 수출국인 인도의 몬순 시즌이 9월에 종료되고 사우디의 계절적 유지보수가 끝나는 만큼, 10월까지 추가 감산을 연장하는 것도 상당한 부담 요인으로 작용할 가능성이 크다. OPEC+의 결속력을 흔드는 요인이 또하나 늘어난 셈이다. **9월 유가는 이러한 수급 상황 반영해 하방 압력이 우세할 것으로 보이며 \$80 하회 가능성이 높을 것으로 예상된다.**

Natural Gas

잠시나마 확인됐던 \$3/MMBtu

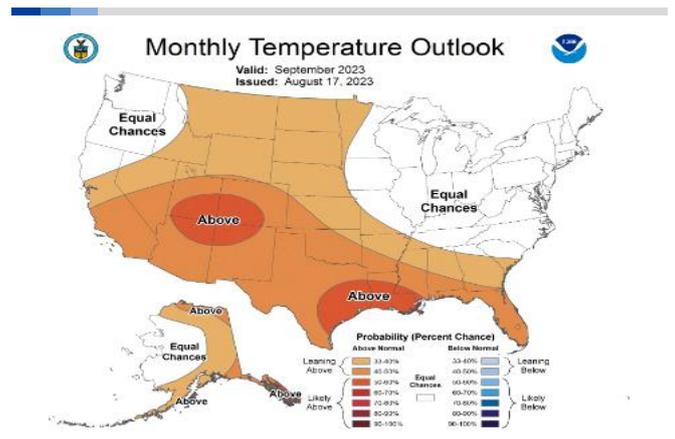
월초 텍사스주 등 일부 주의 전력 사용량이 역대 최고치를 기록하고, 북반구 지역내 열대야 현상이 지속됨에 따라 수요에 대한 전반적인 기대는 남아있지만 향후 날씨가 기존 예상보다 온화할 것이라는 전망과 일부 파이프라인 파손과 유지보수로 LNG 수출 물량이 여전히 풀개파(140cf/d)보다 낮은 수준을 기록 중인 점은 하방 압력으로 작용했다. 다만 미국내 천연가스 재고가 예상보다 낮게 쌓이고 있는 점과 미국내 생산량이 감소한 점은 \$2.5~2.6 부근 강한 지지력을 유지시켰고 텍사스 지역 날씨가 지속적으로 예년보다 높은 온도를 기록하며 천연가스 수요가 연일 역대 최고치를 경신 중인 가운데, 호주 LNG 터미널 파업 이슈(두 터미널은 전세계 LNG 수출의 10%를 차지)와 폴란드 동부 지역에서의 벨라루스군/바그너 용병들과의 마찰 우려 영향에 강한 상승 압력을 받아 한때 \$3/MMBtu를 상회하기도 했다. 하지만 중국발 침체 우려와 유럽 천연가스 재고가 시장 예상보다 빠르게 목표(10월1일까지 90%)를 달성한데다, 동부와 중부 지역 날씨가 예년 수준으로 화귀할 것이라는 예보에 조정받았다.

차트17. 유럽 천연가스 재고 100% 도달 시점은 9월말께

Name	Gas in storage TWh	Full %	Trend %
EU	1053.0951	92.65	0.12
+ Austria	90.3816	92.56	0.03
+ Belgium	8.1836	89.63	-0.10
+ Bulgaria	5.5116	93.58	0.18
+ Croatia	4.6428	97.28	0.00
+ Czech Republic	42.1571	94.38	0.03
+ Denmark	8.7745	89.13	-0.06
+ France	120.8697	88.65	0.29
+ Germany	237.0895	93.94	0.02
+ Hungary	61.4369	90.75	0.35
+ Ireland			
+ Italy	180.6681	92.55	0.12
+ Latvia	18.4241	81.52	0.39
+ Netherlands	134.6156	94.53	0.02
+ Poland	35.7674	95.27	0.30

출처: EU Council

차트18. 미국 여름철 수요 관련 이슈는 9월 중 일부 완화될 듯



출처: NOAA

9월 중으로 다시한번 이슈될 유럽 천연가스 재고

예년보다 30% 가량 낮은 수준의 재고 증가세에도 불구하고 재고 목표 도달 시점은 EU가 제시한 10월1일보다 빠른 8월16일 경에 달성했다. 유럽내 무더위가 빠르게 간데다 애초에 유럽내 에어컨 보급률이 10%에 불과한 만큼, 예년보다 더운 날씨에도 불구하고 여름철 에어컨 수요 증가에 따른 천연가스 수요 기대가 크게 개선되지 않았고 재고 축적은 꾸준히 이뤄졌다. 물론 무더위로 하천 수온이 올라가면서 냉각수 문제로 원전 가동이 일부 중단되었던 프랑스와 해상 지역 인근 풍력 발전에 의존하는 독일, 네덜란드, 벨기에 등 일부 국가들의 천연가스 수요가 증가함에 따라 재고 증가세가 더디게 이루어지기도 했다. 현재까지는 러시아의 추가 도발이 제한됨에 따라 우크라이나 경유 파이프라인을 통한 공급이 아직까지는 원활하게 이루어지고 있으며, 꾸준히 유입되는 외부 LNG 공급으로 인해 지금과 같은 재고 축적 속도는 한동안 이어질 전망이다. 또한 시장은 겨울철 진입을 앞두고 향후 유럽 천연가스 재고가 100% 도달하는 시점에 주목할 것으로 예상되는데, 현재 재고 증가세를 감안했을 때 100% 도달 시점은 9월 말께로 예상된다. 공급이 안정적이었던 과거에는 굳이 100%를 채우지 않아도 평균적인 소진량인 60%를 적용해 위험수준인 20%에 근접하지 않았지만 현재는 40%를 담당하던 러시아로부터의 공급이 제한되고 있어 최대한 재고를 확보하려고 노력할 것이다. 90% 목표 조기 도달 때와

마찬가지로 겨울철 베팅을 앞두고 일시적 조정 가능성을 열어둘 필요가 있다.

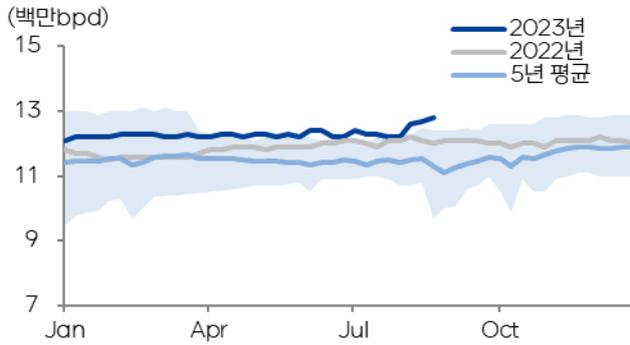
호주 LNG 파업 이슈 해소 될까?

호주의 대부분 LNG 수출 물량이 한중일과 인도 등 아시아에 쏠려있는 만큼, 실제 호주발 파업이 장기화될 경우 아시아 국가들의 겨울 인도분에 대한 유럽향 LNG 물량 확보 경쟁 가능성이 유럽 천연가스 가격을 자극할 수 있어 유의할 필요가 있다. 천연가스 가격은 호주 Chevron사 LNG 플랜트 노조 파업 결정 소식에 한때 6% 가량 급등했으나 이내 조정 받았다. 동 LNG 플랜트는 전세계 LNG 생산량의 5%를 차지하며, 9월7일 파업을 시작을 예고했다. 앞서 파업 우려를 키웠던 Woodside사 LNG 플랜트(세계 LNG 5% 공급)는 지난주 극적 협상 타결로 파업 결의가 무산된 바 있다. 파업의 종류는 완전 파업과 부분 파업, 특정 업무 파업, 특정 시간 파업 등 다양한 형태가 존재하는데, 시장에서는 9월7일 시간파업(3~6시간)을 예상하고 있다. Chevron사는 유예기간 중 협상 완료를 통해 공급에 차질이 빚어지지 않도록 최선을 다하겠다고 언급했으나 극적 협상 타결 가능성은 여전히 불투명하다. 1차적으로는 9월7일 이전에 유예기간내 협상에 실패해 파업 확정 여부가, 2차적으로는 파업이 실제 이루어질 경우 그 종류와 장기화 여부에 초점이 맞춰질 전망이다.

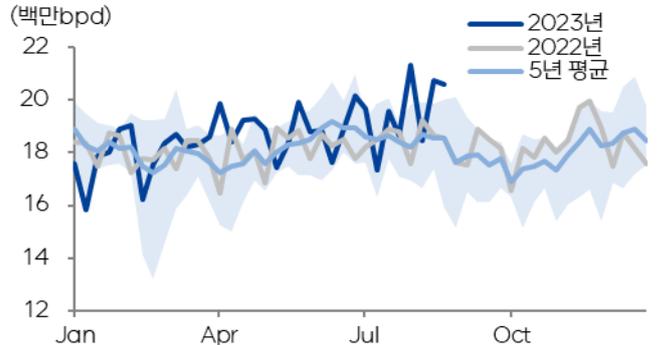
9월 제한된 상승압력

9월은 통상적으로 여름철 수요관련 이슈가 마무리되는 8월과 겨울철 수요 관련 이슈가 부각되기 시작하는 10월 사이에 낀 달로 날씨 이슈에 상대적으로 덜 민감한 달이다. 하지만 텍사스주 등 일부 주의 전력 사용량이 계속해서 역대 최고치를 기록하고, 북반구 지역내 열대야 현상이 지속됨에 따라 수요에 대한 전반적인 기대는 남아있다. 미국내 더딘 천연가스 재고 증가세와 미국내 생산량이 감소한 점은 \$2. 중반 강한 지지력을 유지시키고 있으며 여전히 남아있는 호주 Chevron사 LNG 플랜트 파업 이슈는 계속해서 천연가스 가격을 자극할 전망이다. 허리케인 이달리아가 카테고리4로 격상됨에 따라 플로리다주를 비롯한 주변주들의 대규모 피해가 최소 10일 이상 지속될 것으로 예상되는데, 대부분 지역에 생산시설이 존재하지 않기 때문에 공급측 우려보다 수요 감소쪽에 더욱 무게가 실릴 수 있는 점을 감안해야 할 것이다. 미국 중부 지역 예년보다 높은 온도 전망으로 9월 수요 기대는 여전히 천연가스 가격에 어느정도 지지력을 제공하겠지만, 마무리 되어가는 여름철 수요 이슈와 유럽 천연가스 재고 관련 이슈로 강한 상승은 제한될 전망이다.

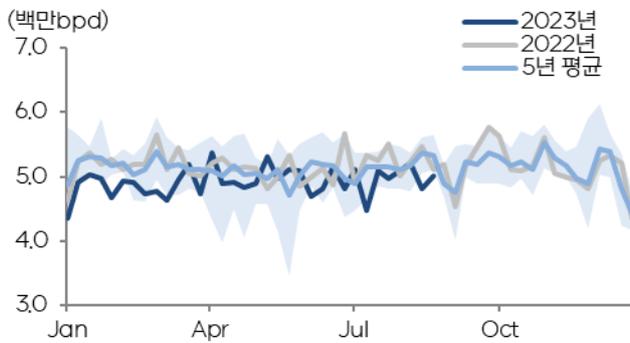
미국 원유 생산 (5년 Range)



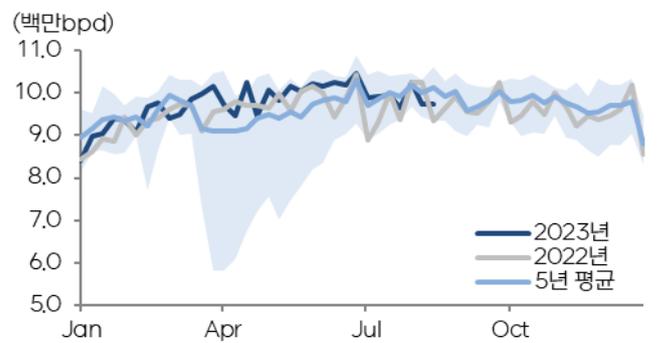
미국 원유 수요 (5년 Range)



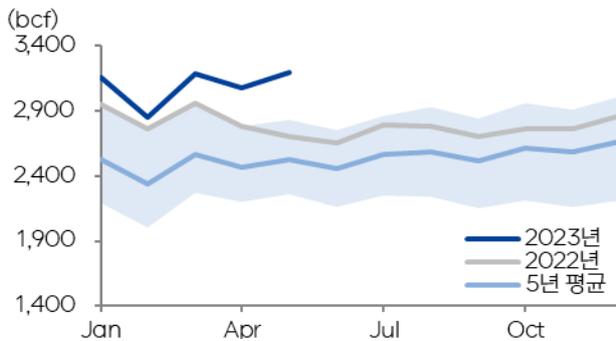
미국 정제유 수요 (5년 Range)



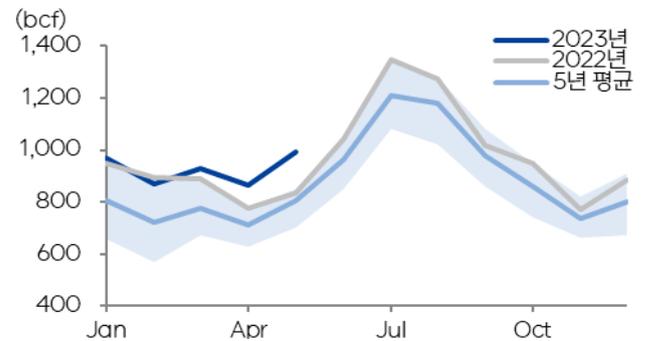
미국 가솔린 수요 (5년 Range)



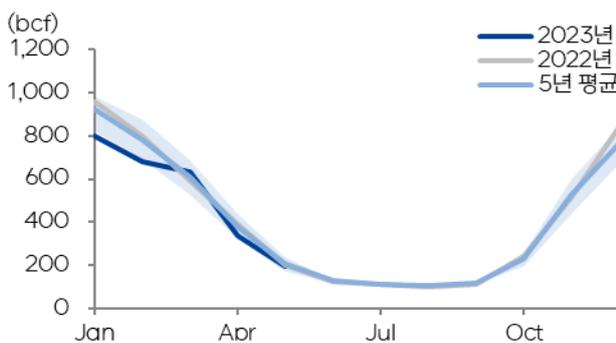
미국 천연가스 생산 (5년 Range)



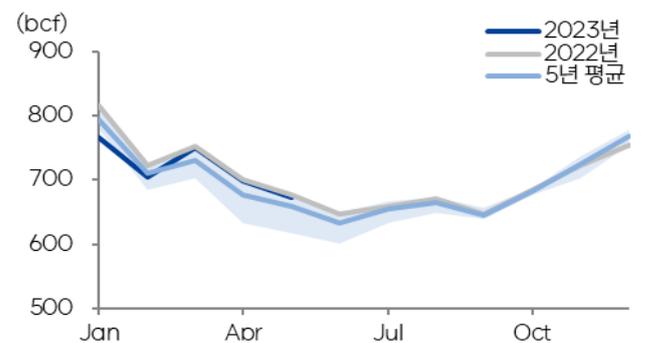
미국 발전부문천연가스 수요 (5년 Range)



미국 주거부문천연가스 수요 (5년 Range)

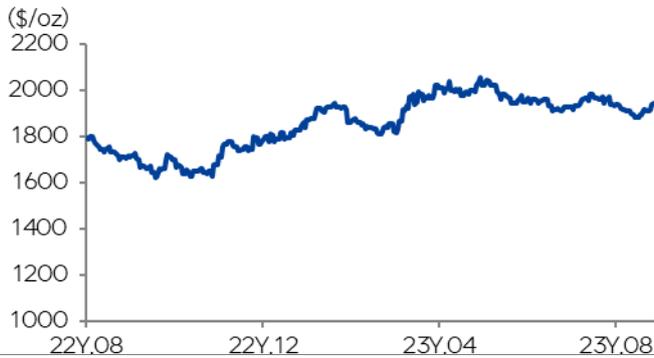


미국 산업부문 천연가스 수요 (5년 Range)

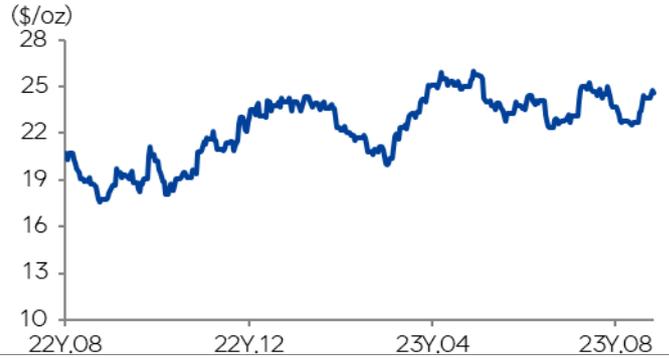


*상기 천연가스데이터는 EIA에서 제공하는 월별 확정치로 약 두달의 딜레이가 존재함

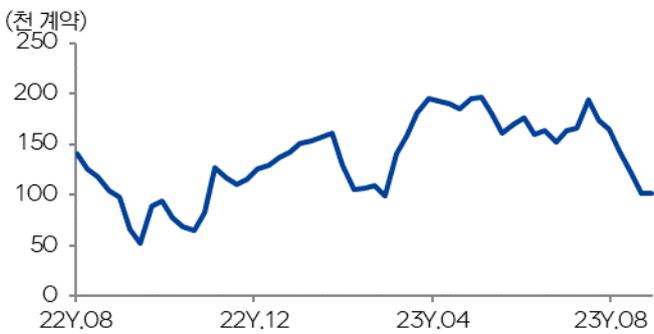
금 가격 추이



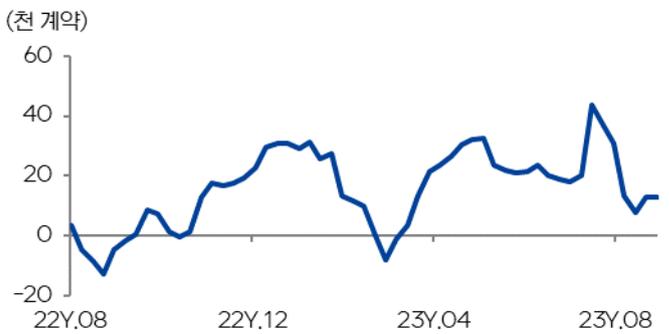
은 가격 추이



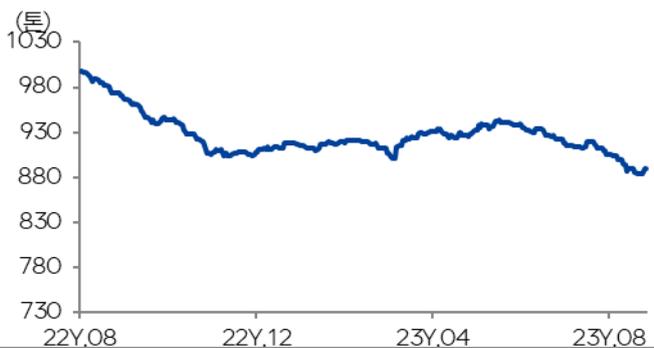
금 비상업적 순매수 포지션



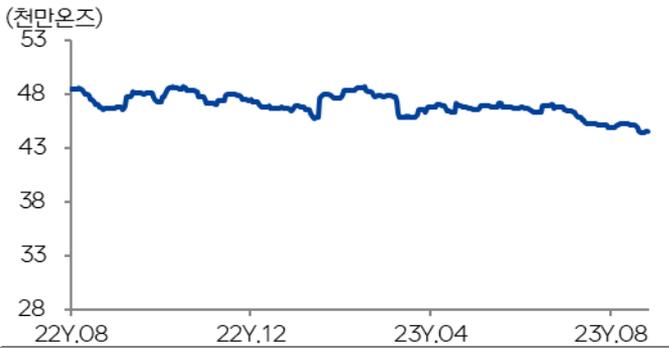
은 비상업적 순매수 포지션



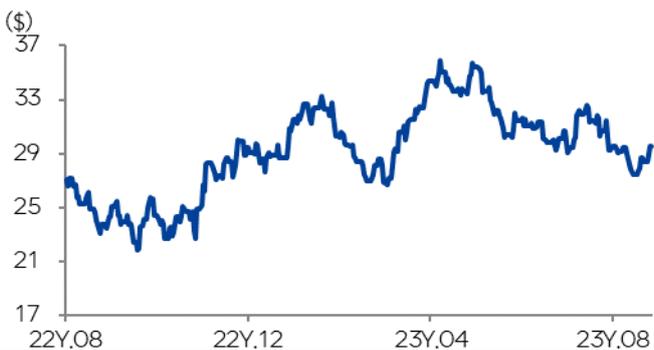
SPDR 금 보유량



iShare Trust 은 보유량



금 광산 주식 ETF



은 광산 주식 ETF

