

원자재 전망

[Commodity Analyst]

김광래 선임연구원

✉ kray.kim@samsung.com

옥지희 연구원

✉ jihoe.ok@samsung.com

비철금속

방향성은 확인됐으나 넘어야 할 산이 많다

- 부양 기대 놓지 않는 시장
- 모호한 FOMC 결과와 지표 경계 유지
- 부양 의지 표명한 정치국 회의, 후속 조치 필요
- 전기동: 수요 감소 상쇄할 정광 공급 둔화와 낮은 LME 재고
- 알루미늄: 원난성 생산 재개에 초과 공급 전망
- 니켈: 과잉 공급 폭 완화, 여전히 견고할 전기차 산업 성장

원유

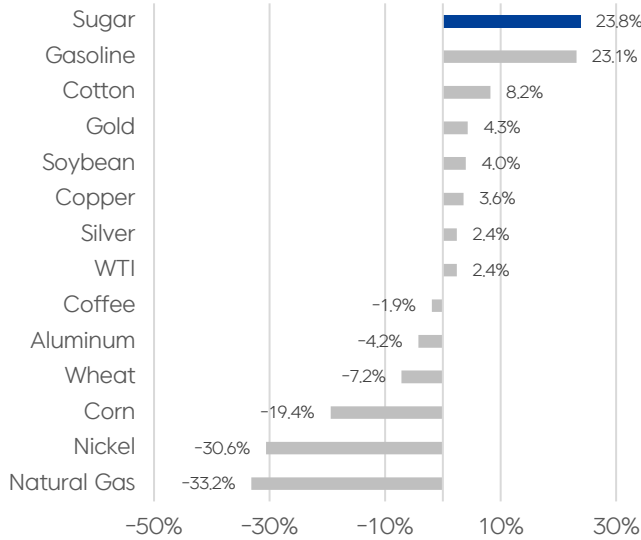
공급 제한 우려 완화

- 한풀 꺾인 중국발 수요 기대
- 전략비축유, 매년 이슈되는 뜨거운 감자
- 미국 리그수가 줄었으니 생산이 줄것이다?
- 중요한건 완공 유정수다
- 나름의 노력중인 사우디와 러시아?
- 동시다발적으로 터졌던 공급 차질 이슈들, 대부분 마무리 수순
- 다시 찾은 \$80의 벽

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.

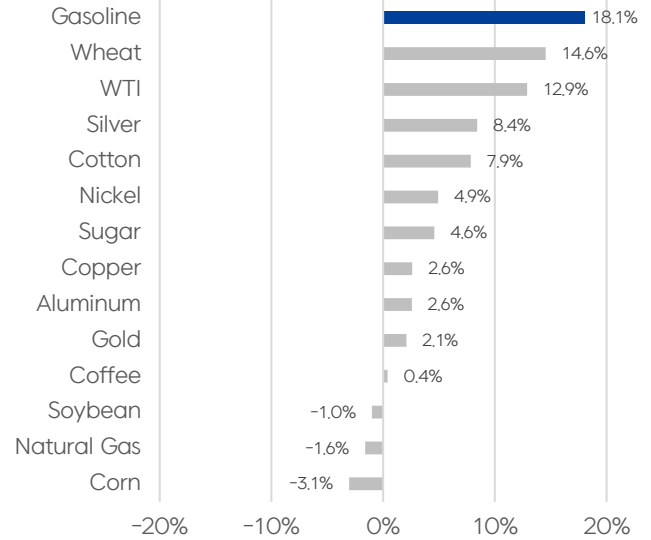
Commodities 가격 변화율 (롤오버 고려, 7/26 증가 기준)

차트1. 작년 말 대비 가격 변화율



출처 : Bloomberg

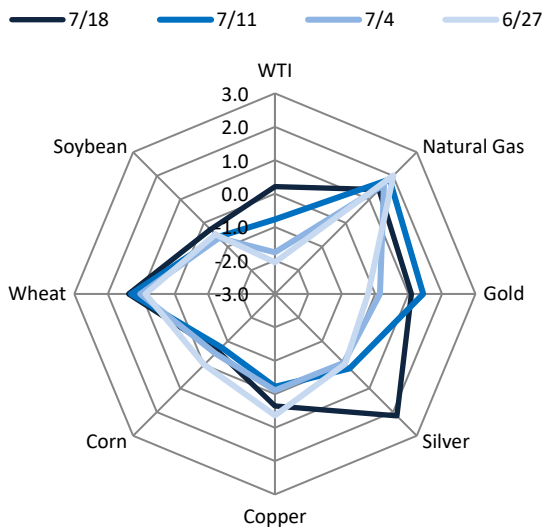
차트2. 전월 말 대비 가격 변화율



출처 : Bloomberg

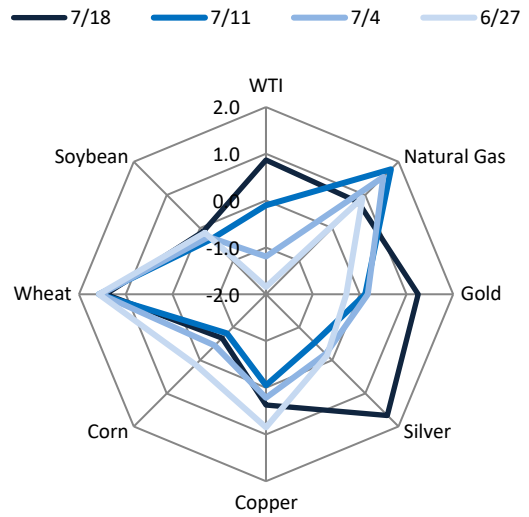
Commodities CFTC 포지션 분석

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

7월 동향: 부양 기대 놓지 않는 시장

부진한 중국 지표 불구 긴축 사이클 종료 기대에 지지 받은 7월

7월 비철은 2분기 GDP 등 중국 지표 부진으로 인해 거센 하락 압력에 직면했으나 미국 CPI와 PPI가 전월 대비 크게 둔화하며 긴축 사이클 종료 기대를 불러일으키자(위험자산 선호 증가) 지지 받았다. 중국 정책에 대한 기대감이 지속되었다는 점과 당국이 크고 작은 부양책을 잇따라 제시했다는 점, 그리고 당국이 정치국회의에서 경기 부양을 약속했다는 점이 하방 경직성으로 작용했으나 부양책들이 시장 기대에 미치지 못하면서 비철은 제한적인 상승세를 보였다.

7월 가격 등락률 (2023. 07.03 ~ 2023. 07. 26)

품목	Cu	Al	Zn	Pb	Ni	Sn
등락률	+2.6%	+2.6%	+4.6%	+2.9%	+4.9%	+6.0%

8월 전망: 방향성은 확인됐으나 넘어야 할 산이 많다

모호한 FOMC 결과와 지표 경계 유지

CPI와 PPI 둔화에 긴축 종료 기대 우세

월초 6월 ISM 서비스업 PMI와 ADP 민간 고용 등 미국 지표가 견조하게 나타나면서 연준이 점점 더 매파적 행보를 강화할 것이라는 우려가 제기되었지만 비농업고용이 예상치(24만 명)를 크게 하회(20.9만 명)했으며 6월 CPI(YoY +3.0%, 전월 +4.0%)와 PPI(MoM +0.1%, 예상치 +0.2%)가 본격적으로 둔화되면서 시장에는 긴축 종료 기대가 우위를 점하기 시작했다. 미국의 긴축 사이클이 곧 종료될 것이라는 기대감이 확산되자 risk-on 분위기가 만연했고, 심지어 뉴욕 증시는 15개월 만에 최고치를 기록했다.

모호한 연준의 스탠스에 혼란스러운 시장

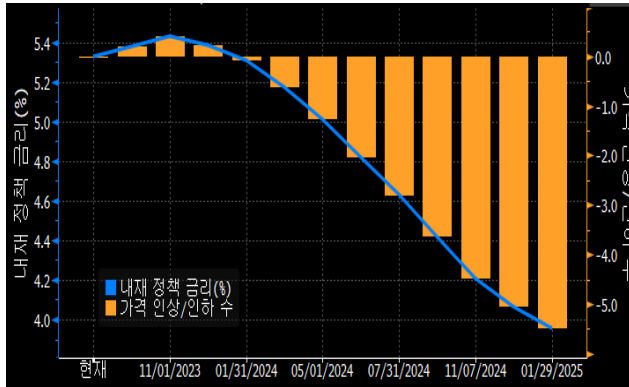
7월 26일 FOMC에서 연준은 예상대로 기준 금리를 25bp 인상했다. 시장의 관심은 9월 FOMC에 쏠려 있었는데, 파월 의장은 데이터에 따라 금리를 올릴 가능성과 동결할 가능성을 모두 열어 두며 모호한 스탠스를 취했다. 또한 지난번 FOMC까지 유지한 2023년 후반부터 경기침체 예상을 철회했다며 미국 경제의 연착륙에는 자신감을 나타냈고, 연내 금리 인하 가능성에 재차 선을 그었다. 이와 같은 파월의 발언 기조는 매파적이기도, 비둘기파적이기도 않으며 중립에 가깝다. 현재 시장에는 추가 인상 여지를 남겨둔 연준을 믿지 않는다는 듯한 반응이 우세하다.

고용, 인플레이션, ECI 데이터로 쏠릴 시장의 관심

향후 시장의 관심은 7월 고용과 CPI, 그리고 파월 의장의 잭슨홀 연설 및 7월 FOMC 의사록이 될 예정이다. 파월 의장이 언급한 바와 같이 9월 FOMC는 data-dependent로 전개될 것이기에 9월 회의까지 남은 2회의 고용과 인플레이션, 그리고 한번의 고용비용지수(ECI) 데이터가 주목받을 것이다. 고용지표는 단시일 내 악화되기 어려울 것으로 보이지만 중고차 도매 가격 하락을 감안했을 때 7월 인플레이션은 6월에 이어서 추가적으로 둔화할 것으로 예상돼 9월 동결 가능성이 우세하다고 판단한다. 다만 헤드라인 CPI(5월 4.0%→6월 3.0%)와는 다르게 코어 CPI(5월 5.3→6월 4.8%)의 둔화 속도는 더디게 진행되고 있는 만큼 금리 인상 가능성 여부는 근원 물가 상승률의 추이에 좌우될 것으로 전망한다. 그와 더불어 타이트한 고용시장이 필요한 만큼 완화되지 않는다면

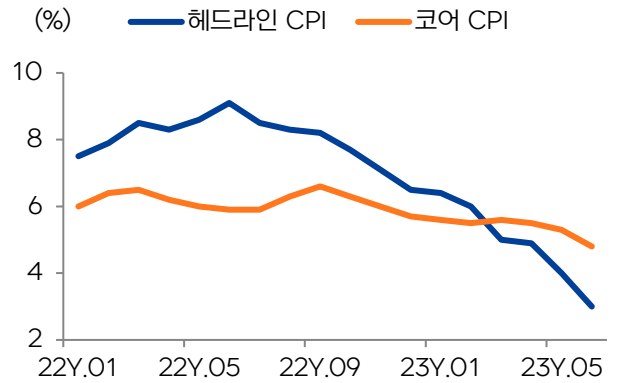
9월에도 통화정책의 불확실성이 유지될 수 있기에 8월 비철은 미국 지표에 따라 큰 변동폭을 보일 것으로 예상된다.

차트 1. 내재 정책금리



출처: Bloomberg

차트 2. 미국 헤드라인, 코어 CORE CPI



출처: Bloomberg

부양 의지 표명한 정치국 회의, 후속 조치 필요

예상대로 부진했던 7월 중국 지표

7월 중국 지표는 예상대로 상당히 부진했다. 6월 차이신 서비스업 PMI는 53.9로 발표돼 5개월래 최저치를 기록했고 서비스업은 리오프닝 이후 회복세를 이어가고는 있으나 동력이 점점 힘을 잃고 있어 중국 경제에 대한 비관 심리가 두드러졌다. 중국 무역 데이터 역시 기대에 못 미치는 수준이라 투심을 제한했다. 수출액과 수입액은 전년 동월 대비 각각 12.4%, 6.8% 감소했는데, 특히 수출액은 2020년 이후 최대 감소폭을 기록했다. 6월 생산자물가지수도 2015년 이후 가장 큰 폭으로 하락하며 예상치를 하회했고, 2분기 GDP 성장률은 전년 동기 대비 6.3% 증가(예상치 7.3%)하며 2023년 중국 GDP에 대한 IB들의 전망치를 하향 조정(모건스탠리는 5.7%에서 5.0%로, JP모건과 시티그룹은 각각 5.5%에서 5.0%로 수정)하는 데 기여했다. 6월 소매판매 또한 전년 동월 대비 3.1% 증가하며 전월(+12.7%)은 물론 시장 전망치(+3.2%)를 밑돌았다.

최고조에 이른 중국 경기 우려

중국 경제가 확연히 둔화한 모습을 보이는데도 부양책에 대한 확실한 언급이 없으며 경기 체질 개선 만을 강조하는 당국의 태도가 시장 실망으로 이어졌다. 그와 더불어 위안화 약세가 지속되고 바닥을 친 것으로 보이던 부동산 역시 다시 하락세로 전환되자 중국 경기에 대한 우려가 재점화 되었다. 중국 신규주택가격은 살아나는 듯 하다가 다시 침체된 것으로 나타났는데, 70개 도시 중 전체의 54%에 해당하는 38개 도시에서 6월 주택가격은 하락해 평균 신규주택 가격은 전월 대비 0.06% 하락했다. 또한 상하이 이취 부동산연구원에 따르면 7월 첫 3주 동안 중국 50개 도시 신규 분양 주택 거래 면적 또한 전월 대비 33%, 전년 대비 37% 줄어들었다. 지난 2월부터 5월까지의 신규분양주택 거래량이 늘었지만 6월에 하락세로 돌아섰고 7월에는 하락폭이 더 커진 것인데, 대다수 도시가 부동산 거래 부진이라는 문제에 직면한 것으로 보인다.

**부동산 개발업자 지원 강화에
나섰지만 랠리
뒷받침하기에는 불충분**

부동산 시장 침체가 심화되어 개발업자들의 자금난이 심화되자 당국은 부동산 개발업자들에 대한 지원 강화에 나서기는 했다. 인민은행과 국가금융규제국이 기존 대출의 만기를 2024년까지 1년 연장해주겠다고 발표한 것이다. 다만 이는 건설 중인 주택을 소비자들에게 인도할 수 있게 하기 위함이라 지원 규모가 크지 않았기에 해당 발표는 지속적인 랠리를 뒷받침하기에 충분하지 않았다.

**신선한 부양 패키지 갈망하는
시장과 부양 의지 약속한
당국**

개발업체 대출 만기 연장 이후 시장은 신선한 부양책 패키지를 더욱 갈망하게 되었는데 7월 정치국 회의(7.24)에서 중국 당국은 대규모 부양책을 내놓지는 않았지만 당면한 리스크를 타개하기 위한 대응책을 주문했다. 주된 골자는 재화와 서비스 소비 촉진을 통한 수요 진작과 부동산 안정, 민간기업 발전, 외국인 투자 확대 등이다. 4월 정치국회의와 비교했을 때 가장 큰 차이점은 부동산 정책에서 '주택은 주거용이지 투기용이 아니다'라는 문구가 사라졌다는 점이다. 이 문구는 2016년 중앙정치국 회의에 처음 등장한 이후 8년간 중국 부동산 정책의 주요 원칙 중 하나로 꼽혔기에 해당 문구가 사라진 점은 매우 이례적이다.

**부동산 경기 부양 나설 정부.
파격적인 부양책은 제시되지
못했지만 후속 대책 기다리는
시장**

구체적으로 중앙정치국은 부동산 부문을 중점 위협으로 지목하며 정부가 주택 건설과 공급을 뒷받침하고, 도시 속 저개발지역(성중촌) 개조와 사회기반시설 건설에 주력해야 한다고 언급했다. 경기 부진의 해결책으로 정부가 부동산 부양에 나서야 한다는 의견이 우세하면서 향후 대도시를 중심으로 한 주택 구매 제한과 대출 규제 등이 풀릴 것으로 예상된다. 이번 정치국회의의 한계는 경제 회복을 지원하기 위한 파격적인 부양책이 제시되지는 못했다는 점이지만 시장은 지방 부채 대응책과 함께 종합적인 부동산 부문 지원 방안이 후속 대책으로 제시될 것으로 기대하고 있다.

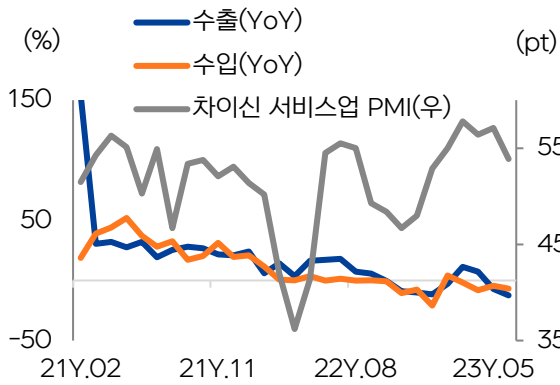
**부동산 하방 방어와 지방정부
부채 부담 완화 위한 정책
발표 예정**

생애 첫 주택과 다주택 주택담보대출 금리 인하 등 부동산 하방 방어를 위한 정책이 하반기에 걸쳐서 추가적으로 발표될 것으로 보이며, 위안화 환율 안정과 역주기조절(개입 강화)을 통한 재정정책 강도 역시 심화될 것으로 예상되는 점이 시장에 낙관적으로 작용할 전망이다. 지방 정부의 부채 부담 완화에 대한 조치 역시 잇따를 것으로 생각되며, 부채 스왑과 대출 구조 조정 등이 고려되고 있다. 세부사항이 아직 공개되지는 않았으며 실제 정책 효과가 반영되기까지는 다소 시차가 있을 수 있으나 시장은 경제 회복 지원 조치가 계속 나올 것이라는 점 그 자체에 기대를 걸고 있다.

**당국의 부양 의지는 투자
심리 진작에 도움 될 수 있음**

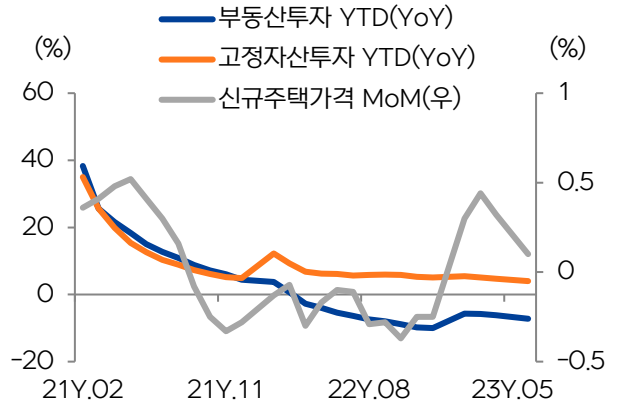
이번 정치국회의에서 당국의 부양 의지가 드러난 것은 소비 촉진 정책(자동차 소비 촉진에 관한 조치, 전자제품 소비 촉진에 관한 조치 등)와 더불어 향후 투자 심리 진작에 모멘텀으로 작용할 것으로 보인다. 차별화된 부동산 규제 완화와 자동차와 전자제품 중심 소비를 강화하겠다는 메시지는 8월 전반에 걸쳐 비철 하방 압력을 완화할 전망이지만 단편적으로 정책 의지 표명에 그친다면 반등 가능성이 낮아지기에 후속 조치가 뒤따라오는지 면밀히 관찰할 필요가 있다.

차트 3. 중국 수출/수입, 차이신 서비스업 PMI



출처: Bloomberg

차트 4. 중국 부동산/고정자산투자, 신규주택가격 추이



출처: Bloomberg

개별 비철금속 전망

I. Copper

7월에 이어 8월에도 둔화될 정광 공급

7월 전기동은 중국 경제에 대한 불안 심리가 하방 압력으로 작용했지만 낮은 재고 수준과 부양책 기대, 그리고 연준 긴축 종결 가능성이 하단을 지지했다. 7월에 이어 8월에도 정광 공급은 둔화될 전망이다. 인도네시아 정부는 7월 17일부터 구리 정광의 수출 세율을 현행 최대 5%에서 5~10% 범위로 인상한다고 발표했으며 세계 1위 구리 생산국인 칠레는 광석 품질 저하와 용수 부족 문제로 구리 정광 생산에 차질을 빚고 있다. 5월 칠레 생산량은 최대 구리 광산인 Escondida의 생산 부진 영향에 전년 동월 대비 14% 감소했고, 칠레 광산업체인 Antofagasta사는 2023년 구리 생산량 예상치를 기존의 67만 톤~71만 톤 범위에서 64만 톤~67만 톤 범위로 하향조정했다. 칠레 정부가 최근 통과시킨 광업 로열티 법안 때문에 향후 광산업체들은 신규 프로젝트 투자를 제한할 가능성이 높아졌고, 점점 기존 광산은 노후화될 것이기 때문에 생산량 감소는 불가피해졌다.

Las bambas 광산 확장 지연과 페루 반정부 시위 재개

2위 생산국인 페루의 Las bambas 광산 확장 지연과 반정부 시위가 재개된 점 역시 공급 불안 심리에 기여한다. 올해 하반기에 시작될 예정이었던 Las bambas 광산 확장은 공동체와의 협상 지연으로 늦어지고 있다. 해당 광산은 원래 연간 최대 40만 톤을 생산할 수 있었지만 최근 광석 품질 저하 등으로 실적이 저조했다. 추가적인 확장을 하지 않으면 내년에는 약 30만 톤 정도만 생산이 가능할 것으로 예상된다. 한편, 12월부터 3월까지 진행된 이전의 페루 반정부 시위는 20년만의 최악의 사회 불안을 야기했고 60명 이상의 사상자를 낳았으며 시위대가 대형 구리 광산을 공격하면서 가동 중단으로 이어졌다. 현 대통령의 사임과 조기 선거, 의회 폐쇄를 요구했던 시위대의 요구 사항은 아직 미답변 상태로 남아있으며 사망자에 대한 경찰 조사 결과와 관련된 분노가 새로운 시위를 주도하고 있다. 페루 정부는 7월 19일부터 시작되는 좌파 단체 시위를 경계하며 주요 광산 지역의 계엄령을 30일 연장했고 최소 24,000명의 경찰들이 동원될 예정이다. 다만 이번 시위가 연초와 같이 전국적으로 번지거나 경찰이 무력을 사용해 폭력적으로 진압할 가능성은 낮으며 정부가 선제적으로 주요 광산이 위치한 도로에 무장 군인들을 배치했기 때문에 연초와 비슷한 수준으로 구리 공급이 제한되지는 않을 것으로 보인다.

세계 전기동 생산량 역시 낮은 편

세계 전기동 생산량 역시 강세를 보이는 중국을 제외하고는 낮은 편이다. 글로벌 광산 대기업인 Rio Tinto는 2023년 정제 구리 생산 가이드를 이전의 18만~21만 톤에서 16만~19만 톤으로 하향 조정했고, Marex사가 제공하는 6월 세계 동제련지수는 전월(46.2) 대비 하락한 45.9로 나타났다. 이는 중국 이외 지역에서는 5월부터 이미 제련 활동이 약화되었기 때문이다. 전세계 추세와는 다르게 중국 제련 활동은 전월 대비 3포인트 상승한 55.7을 기록했고 실제로 6월 정제 구리 생산량 역시 새로운 프로젝트 가동으로 인해 사상 최고치인 110만 톤으로 증가한 바 있다. 다만 Antaika사에 따르면 여름 제련소 유지보수 관계로 7월 중국 생산량은 전월에 비해 둔화한 85만 8000톤일 것으로 추정되며 그로 인해 LME 재고 감소세는 가속화될 것으로 보인다.

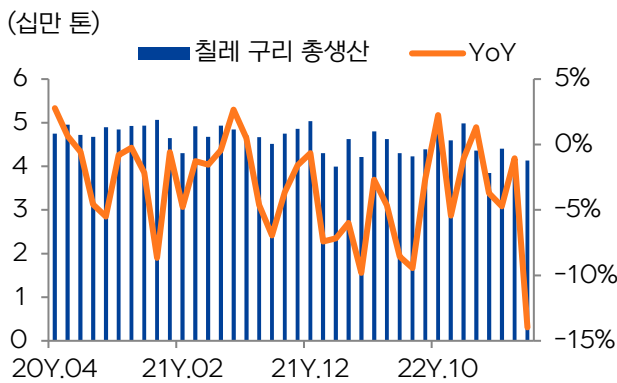
LME 재고 감소세 가속화

LME 재고는 꾸준히 감소해 최근에는 59,425톤을 기록했는데, 이는 4월 말 이후 가장 낮은 수준이다. 다만 Cash-3M 스프레드는 여전히 콘탱고를 유지하고 있으며 이는 단기적으로 시장이 공급 부족을 겪고 있지 않음을 의미한다. 그 원인은 부분적으로 콩고 TFM(Tenke Fungurume Mining) 광산에서의 수출이 재개되어 수십억 달러 가치의 전기동과 코발트가 콩고에서 중국으로 운송된다는 점 때문이다. 이로 인해 실물 프리미엄이 추가적으로 하락할 것으로 예상되는데, 실제로 6월 29일 \$50였던 양산형 프리미엄은 7월부터 하락하기 시작해 7월 말 \$34.5를 기록했다.

완만하게 상승할 8월 전기동

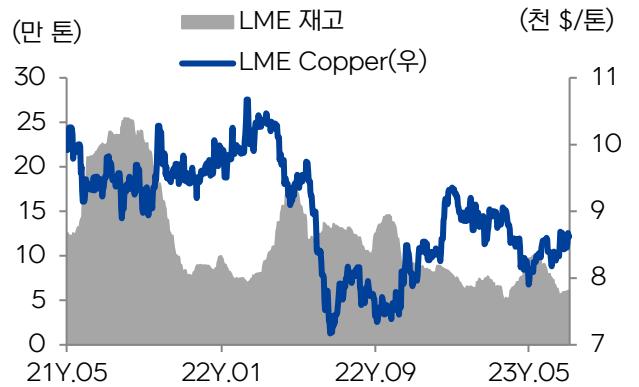
8월 전기동 가격은 완만한 상승을 예상된다. 중국의 경기 진작책이 경제 둔화 흐름을 저지하고 있으며 칠레/페루발 구리 정광 공급이 줄어들고 있는 점과 세계 전기동 생산 역시 여름 제련소 유지보수로 감소할 것으로 보이는 점이 하방경직성으로 작용한다. 다만 중국 비수기로 인한 수요 감소와 콩고 TFM 광산 수출 재개는 가격 상단(\$8,800)을 계속해서 제한할 전망이다.

차트 5. 칠레 구리 생산량 감소



출처: Bloomberg

차트 6. LME 구리 재고 추이



출처: Bloomberg

II. Aluminum

자동차 판매 호조에 상승한 7월 알루미늄

7월 알루미늄은 자동차 판매 호조와 중국 부양책 기대에 상승했다. 중국 자동차 공업협회(CAAM)에 따르면 중국 6월 신에너지 자동차 판매는 전년 동월 대비 35.2% 증가하며 역대 2위를 기록했고 6월 중국 알루미늄 수입은 전년비 12.8% 증가한 211,235톤으로 집계됐다. 중국 외 지역에서도 자동차 판매는 증가했는데, 미국 6월 자동차 판매는 전년 동월 대비 20% 증가하며 11개월 연속 전년 동월의 판매량을 상회했다.

건설 부문 부진 지속

다만 알루미늄 수요에서 가장 큰 비중을 차지하는 건설 부문의 부진이 전세계적으로 지속되면서 8월 알루미늄은 수요 우려 반영해 하락할 가능성이 높다. 아시아 지역 알루미늄 수요를 대표하는 MJP(Main Japanese Ports) 프리미엄은 3분기에 \$127.5 수준으로 합의됐는데, 이는 2분기 프리미엄이었던 톤당 \$125~130에 가까우며 생산자들이 초기에 제시했던 \$165~180보다 현저히 낮다. Rio Tinto를 비롯한 글로벌 공급업체들은 시장이 더 타이트해질 것으로 예상했지만, 일본 바이어들은 재고가 충분하고 국내 수요가 약세를 유지하고 있어 납득하지 못했다고 전해진다. 실제로 일본 주요 항구(요코하마, 나고야, 오사카)의 6월 말 알루미늄 재고량은 357,490톤으로 전월의 354,000톤에서 3,500톤 가량 증가했다.

중국 알루미늄 생산량 증가에 공급과잉 전망

중국 운남과 귀주 지역의 알루미늄 생산량이 증가하면서 공급 과잉까지 전망되고 있는 점도 8월 알루미늄 가격에 약세 압력을 가할 것으로 보인다. 6월 중국 알루미늄 생산은 전년 동기 대비 2.9% 상승한 346만 톤으로 집계되었는데, 이는 중국 윈난성 남서부 지역의 전력 사용 제한이 완화되면서 해당 지역 내 제련소 생산이 재개되었기 때문이다. 중국 전체 생산량의 12%(525만 톤)를 차지하는 윈난성 알루미늄 기업들은 유휴 상태인 생산 능력을 재가동하고 있으며 6~8월 전체 축소 용량(165만 톤)의 50%가 점진적으로 재개될 예정이다. 윈난성은 하천의 수량 감소에 따른 수력 발전소의 가동을 저하를 이유로 3월부터 전력 사용 제한을 실시한 바 있다.

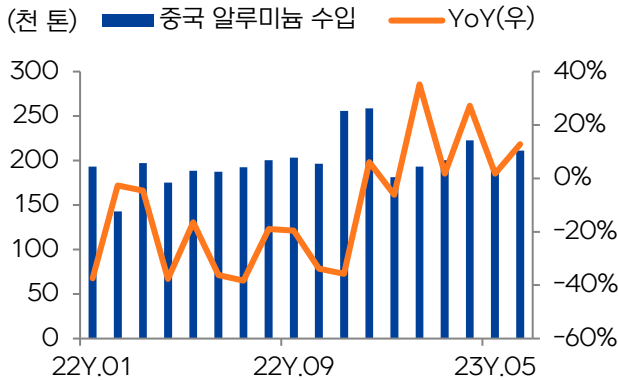
글로벌 알루미늄 생산 역시 전반적으로 증가

중국뿐 아니라 상반기 글로벌 알루미늄 생산이 전반적으로 증가한 점 역시 하방 요인으로 작용한다. 미국 Alcoa사의 2분기 알루미늄 생산은 전년 동기 대비 4.8% 증가한 52만 3000톤으로 2022년 이후 최고치를 기록했고 다국적 광산 기업 Rio Tinto의 2분기 생산량은 11.4% 증가한 81만 4000톤이었다. 국제알루미늄협회(IA)는 2023년 상반기 글로벌 알루미늄 생산이 전년 동기간 대비 1.8% 증가한 3,421만 톤이라고 발표하기도 했다. 다만 2022년 러시아가 우크라이나를 침공한 이후 에너지 가격 급등으로 타격을 입은 서부 및 중부 유럽의 알루미늄 생산량은 아직 회복되지 않은 것으로 나타났다.

8월 단기적으로 약세 유지할 알루미늄

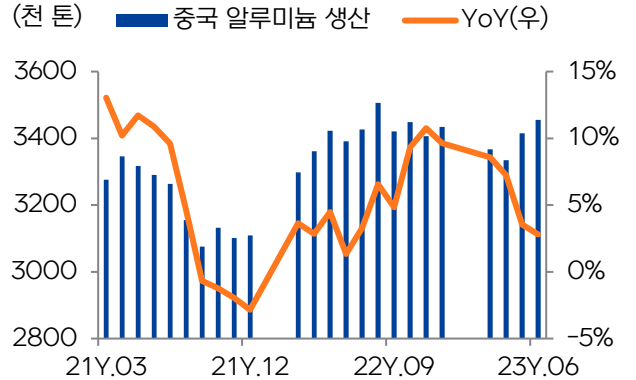
8월에는 알루미늄 공급이 수요를 넘어서면서 단기적으로 가격이 약세를 유지할 것으로 보인다. SMM사에 따르면 하반기에 전세계적으로 263만 톤의 알루미늄 생산 능력이 재개되는데, 그에 따라 공급 과잉이 이어질 가능성이 높다. 감축된 유럽 생산 능력은 에너지 가격 하락과 함께 점차 가동될 수 있으며 이는 공급 과잉 폭을 확대시킬 전망이다. 또한 자동차 부문 다운스트림 수요 호조 역시 지속될 수 있을지 불확실하다. 중국 승용차연합회는 7월 승용차 소매판매량이 173만 대 가량이 될 것으로 예상했는데, 이는 전월비 8.6%, 전년 동월비 4.8% 감소한 수치다. 따라서 알루미늄은 수요 둔화와 원활한 공급 반영하며 \$2,100 하회할 것으로 보인다.

차트 7. 월별 중국 알루미늄 수입량



출처: Bloomberg

차트 8. 월별 중국 알루미늄 생산량



출처: Bloomberg

III. Nickel

전기차 판매 호조에 상승한

7월 니켈

7월 니켈은 시장 수급이 초과 공급 상태에 놓여있음에도 여전히 전기차 판매 호조에 따라 상승 마감했다. 중국 자동차 공업협회(CAAM)에 따르면 중국 6월 신에너지(NEV) 판매는 전년 동월 대비 35.2% 증가하며 역대 2위를 기록했고 세계 1위 전기차 기업인 BYD사의 6월 NEV 판매는 전년 동월 대비 88.8% 증가한 253,046대로 역대 최고치를 기록했다. 강화된 배기가스 기준(Tier6B) 시행으로 8월에도 전기차 판매 순항이 예고된다는 점은 가격 상승 기대를 자극한다. 중국 승용차연합회에 따르면 7월 전기차 판매량은 62만 대로 전월비로는 6.8% 감소하지만 전년비로는 27.5% 증가할 것으로 예상된다.

전기차 소비 촉진하는 중국

정부

게다가 당국은 전기차 소비 부양책 역시 적극적으로 개선하고 있는데, 중국 공업정보화부는 자동차 등 중점 10대 업종의 수요 확대를 위해 신에너지차 등의 판매 촉진 정책을 실시했으며 국가개발은행의 특별융자를 통해 NEV 산업 투자를 촉진할 계획이다. 거시경제 정책을 총괄하는 국가발전개혁위원회도 '자동차 소비 촉진에 관한 조치'를 통해 배기가스 배출 기준을 맞추지 못하는 차량의 조기 폐차를 적극적으로 유도했고, 전기차 충전소 등 인프라를 확대하는 한편 친환경차에 대한 세금 감면을 통해 소비자의 구매와 유지비 부담을 줄여줬다. 발개위는 또한 공공 부문에서의 친환경차 사용을 촉진했으며 농촌 지역의 전기차 충전을 지원하기 위해 농촌 전력망을 개선하는 방안도 내놓았다.

과잉 공급 점차 완화되는 중

과잉 공급이 점차 완화되는 점 역시 가격 지지 요인으로 작용한다. 세계니켈연구협회(INSG)에 따르면 지난 5월 세계 니켈 시장은 11,900톤 초과 공급을 기록했는데, 전월(18,800톤 초과 공급)과 전년 동월(13,900톤 초과 공급)과 비교했을 때 공급이 수요를 초과하는 폭이 축소된 것을 알 수 있다. 실제로 글로벌 니켈 생산기업들의 2분기 생산량 역시 대부분 감소한 것으로 나타났다. Anglo American사의 2분기 생산은 광산의 노후화로 인해 전년 동기 대비 3.9% 감소했고 세계 1위 니켈 광산 기업인 Vale의 2분기 생산 역시 제련소 유지보수로 인해 전분기 대비 10% 감소했다. 세계 최대 정제 니켈 생산 기업인 Nornickel의 생산량 또한 2분기에 전분기 대비 4% 감소했다. Marex사가 집계한 글로벌 니켈 제련 지수도 5월 41.8에서 6월 40.4로 하락해 1년 만에

최저 수준을 기록했으며, 중국 NPI 제련 지수 또한 5월 47.1에서 6월 44.0으로 하락했고 4개월 연속 기준선인 50을 밑돌아 초과 공급 우려를 완화시켰다.

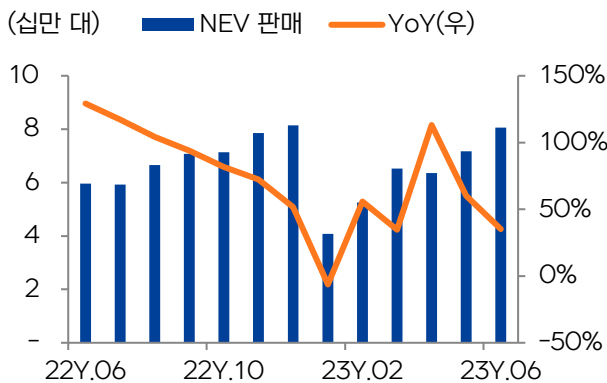
LME 인도 가능 니켈 브랜드 증가 예정

다만 최근 LME가 중국 Zhejiang Huayou Cobalt사의 니켈 브랜드를 승인하는 등 인도 가능 금속의 폭을 확대하는 점은 재고 증가로 인한 가격 하락 가능성을 열어둔다. 새로운 브랜드를 다수 승인해 LME Class 1 니켈 유동성을 늘리는 방안이 그동안 제안된 바 있는데, Huayou Cobalt는 2022년 위기 이후 니켈 거래량을 되살리기 위한 프로그램의 일환으로 패스트 트랙을 도입한 이후 승인된 최초의 브랜드다. LME에 인도될 수 있는 Class 1 금속은 현재 약 330만 톤으로 추정되며, 이는 전세계 공급량의 약 18%에 불과하다. Huayou Cobalt는 연간 36,600톤의 니켈 Cathode(Class 1)를 생산하기에 유동성 공급에 기여할 것으로 보인다. Huayou 뿐 아니라 다른 중국이나 인도네시아 공급업체들도 자사의 정제 니켈을 LME에 상장할 예정인데, 이처럼 새로운 브랜드의 Class 1 니켈이 거래소로 유입되기 시작한다면 사상 최저치로 떨어진 LME 니켈 재고가 보충될 수 있다.

\$23,000 회복 시도할 8월 니켈

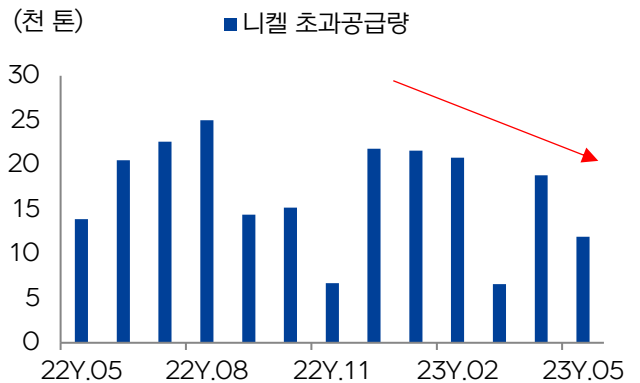
정리하자면, 8월 니켈은 전기차 산업 성장이 견고하며 초과 공급 폭이 점차 축소되는 점 때문에 \$23,000 회복을 시도할 전망이다. 추가적으로, 전기차 수요 호조 외에도 중국 경기부양 기대에 따라 스테인리스 스틸 가격이 상승한 가운데 철강 섹터의 니켈 수요가 회복될 것이라는 기대도 가격을 지지할 예정이다. 다만 청산이나 화유코발트 등 중국 니켈 브랜드가 LME에 다수 상장될 수 있다는 측면은 하락 가능성을 제공한다.

차트 9. 중국 신에너지차 판매와 전년비 증감률



출처: CAAM

차트 10. 전세계 니켈 초과 공급량



출처: INSG

IV. Zinc

부양책 기대가 하단을 지지한 7월 아연

7월 아연은 하락세로 전환한 중국 건설 경기에 하락 압력이 거셌지만 당국의 부양책 기대가 하단을 지지해 상승 마감했다. 한편, 중국 철강 생산의 메카인 탕산시에서는 환경 보호 관련 생산 제한이 더욱 더 엄격해지는 추세다. 대기질 악화로 인해 6월부터 생산 제한령이 내려졌고 제철소들은 설비 가동률을 30~50% 줄였다. 7월 21일 기준 12개의 고로가 자진 생산을 중단하거나 철거되었고, 일일 43,500톤의 선철 생산 손실이 발생했다. 중국 최대 철강업체인 중국 바오우그룹은 생산량이 2022년을 초과해서는 안된다는 구두 지시를 받았고, 심지어 북부와 동부의 일부 공장들은 전년 수준 이하로 유지하라는 통보를

받기도 했다. 7월 말 아연 도금공장 가동률은 전주 대비 1.79%p 감소한 68.50%를 기록한 만큼 중국 제철소 생산 제한이 아연 도금 산업에 미치는 영향은 클 것으로 보인다.

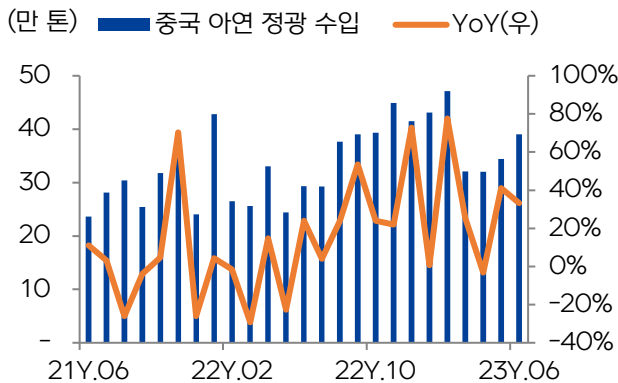
**초과 공급으로 인한 LME
재고 증가는 약세 요인**

초과 공급으로 인한 LME 재고 증가는 철강 감소와 더불어 8월 아연 가격 약세 요인이다. 7월 19일 LME 아연 재고는 이틀만에 30% 증가한 90,825톤으로 14개월 만에 최고치를 기록했는데, 이는 중국의 공격적인 제련소 가동률 증가와 유럽의 축소된 생산 능력 재개, 그리고 중국 부동산 수요 둔화에 기인한다. 세계남아연연구회(ILZSG)에 따르면 올해 1~5월 세계 시장은 267,000톤의 초과 공급 상태에 있었고 이는 189,000톤이었던 전년 동월의 공급 과잉 분 대비해서 상당히 늘어난 수치다. 에너지 가격 하락으로 아연 생산 활동이 정상화 되었지만 현물 수요가 하락하면서 유럽 아연 프리미엄 역시 1월 초 \$515에서 \$320로 미끄러졌다.

**재고 증가와 환경 관련 생산
제한으로 하락할 8월 아연**

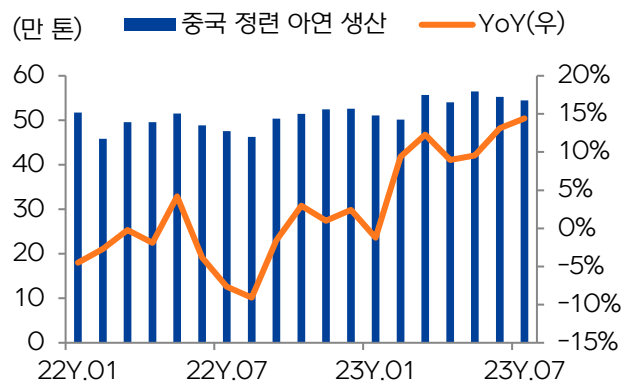
6월 중국 아연 정광 수입량은 전월 대비 46,600톤 증가한 390,600톤이었다. SMM사에 따르면 7월 입항된 아연 광석 데이터로 미루어 보았을 때 7월에도 아연 정광 수입량은 높은 수준을 유지할 것으로 예상된다. 이는 이미 높은 수준에 도달한 아연 정광 TC(제련 수수료)와 중국 제련소 생산량의 추가적인 증가를 야기할 전망이다. 그렇게 되면 정제 아연 생산 증가율이 소비 증가율보다 높아지기 때문에 아연 가격은 하방 압력에 노출될 수밖에 없다. 정리하자면, 8월 아연은 중국의 부동산 부양책이 제시될 것으로 기대됨에도 불구하고 환경 보호 관련 생산 제한이 더욱더 타이트해지고, 정제 아연의 초과 공급으로 인한 재고 증가로 \$2,250까지 하락 가능성이 있을 것으로 보인다.

차트 11. 중국 아연 정광 수입량



출처: Bloomberg

차트 12. 중국 정련 아연 생산 추이



출처: Bloomberg

V. Lead

**자동차 판매 호조에 상승한
7월 납**

7월 납은 자동차(납 축전지) 판매 호조에 힘입어 상승 마감했다. 중국승용차협회(CPCA)에 따르면 올해 2월에서 6월 중국에서 승용차 판매는 매월 증가했는데, 이는 2000년 이후 처음 있는 일이다. 6월 소매 자동차 판매는 전월 보다 8.7% 증가한 190만 대를 기록했고 2~5월 매출 모두 전월 대비 2.5~14.3% 증가했다. 다만 6월에 전년 동기 대비로는 2.6% 감소했는데, 작년 6월 내연 기관 차량 구입세 반감 정책이 도입되어 승용차 판매량이 컸기 때문(높은 기저효과)이다.

지속적으로 증가하는 LME 납 재고

LME 재고는 중국 정제 납 수출이 견조한 수준을 유지하면서 지속적으로 증가하고 있다. 7월 25일 LME 재고는 연초 이후 두 배 이상 증가한 51,850톤을 기록했는데, 역사적 기준으로는 여전히 낮지만 주된 생산국(중국)에 위치한 SHFE의 재고 수준(39,555톤)을 초과한다는 점에서 의미 있다. 6월 중국 납 선적량은 15,000톤으로 1월 이후 월별 최고치를 기록했고, 그 중 일부는 LME 창고 시스템으로 조금씩 흘러 들어가고 있다. 실제로 중국의 정제 납 공급 증가로 ILZSG에 따르면 올해 1~5월 글로벌 납 시장은 약 19,000톤 초과 공급 상태였다.

투기세력 매수 감소에 하락 압력 맞이할 8월 납

8월 납은 중국 정제 납 공급 증가와 더불어 투기세력 매수 감소가 지속된다는 점 때문에 하락 압력이 클 것으로 예상된다. 7월 21일 기준 LME 납 계약의 순매수 포지션은 전주 대비 약 4,000계약 감소한 1,450계약을 기록했고, 이는 4주(6월 23일) 전의 15,575계약 이후 지속해서 하락한 수치다. 순매수포지션 계약 수가 줄어들면서 향후 납 가격은 뚜렷한 상승 모멘텀을 찾기 어려울 것으로 보이며, 8월 납의 경우 \$2,000까지 하락 가능성이 열려 있을 것으로 판단한다.

VI. Tin

미얀마 수출 금지 영향에 상승한 7월 주석

7월 주석은 6대 비철 중 가장 큰 폭으로 상승(+6.0%)했는데, 이는 8월 1일부터 시행되는 미얀마 Wa주 수출 금지에 기인한다. 세계 주석 생산 3위국인 미얀마 Wa주의 자치군은 지난 4월 주석의 채굴 중단을 명령했고, 그 여파가 지금까지 이어지고 있다.

아직 반등하지 못한 반도체 업황, 그러나 가전제품 수요 기대

반도체 업황은 여전히 바닥권에 있지만 AI에 대한 시장이 커지면서 D램에 대한 수요가 늘어날 것으로 기대되는 점, 메모리 업계의 감산 효과가 본격화될 것으로 예상되는 점이 하반기 주석 가격 반등에 긍정적 영향을 미칠 전망이다. 그러나 반도체 업계는 반등 시기가 8~9월은 아니라고 평가하고 있으며 주석의 주된 사용처인 납땜 부문 수요는 여전히 미약한 편이다. 다만 최근 중국 정부가 내수 진작을 목적으로 전자제품 소비 촉진 조치를 발표한 점은 중국 가전제품 수요를 어느 정도 지지할 것으로 보인다.

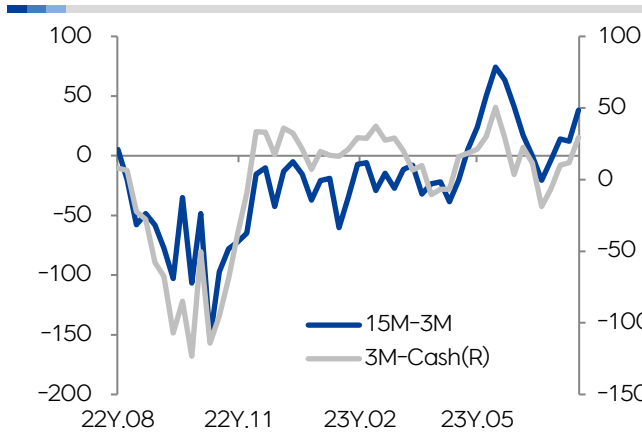
늘어나는 정제 주석 생산량

수요 부진이 지속되고 있지만 정제 주석 생산량은 늘어나고 있다. 6월 중국 주석 생산은 14,223톤으로 전년 동월 대비 37.4% 증가했고 7월 생산 역시 6월과 비슷한 수준(14,140톤)으로 전망된다. 세계 1위 수출국인 인도네시아의 6월 정제 주석 수출 역시 7,990톤을 기록해 전월 대비 12.4% 증가했는데, 인도네시아는 최근 3개월 동안 꾸준히 7천 톤 이상 수출하며 시장의 공급 증가에 기여한 바 있다. 이에 7월 25일 LME 주석 재고는 한 달 사이 두 배 이상 증가한 5,030톤을 기록했고, 6월 1800B가 넘던 Cash-3M 스프레드는 156B까지 축소되었다.

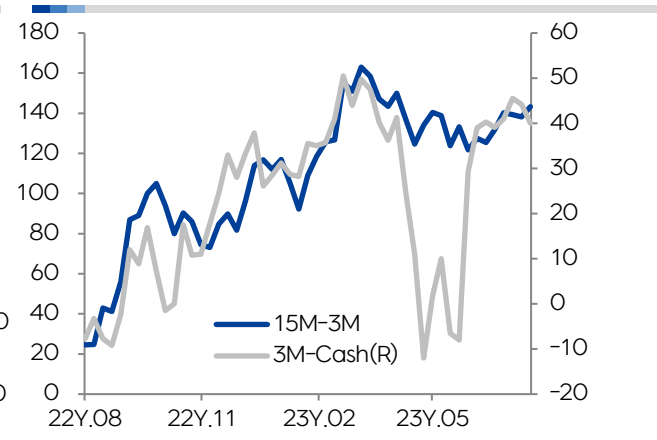
상승세 제한될 8월 주석

정리하자면, 글로벌 반도체 판매 하락세가 둔화되고 있지만 여전히 침체 국면에 위치한 점과 폭발적인 정제 주석 공급이 이루어지고 있는 점, 그로 인해 LME 주석 재고가 지속적으로 증가하는 점 등에 기반해 8월 주석 가격 상승은 제한적일 것으로 생각한다.

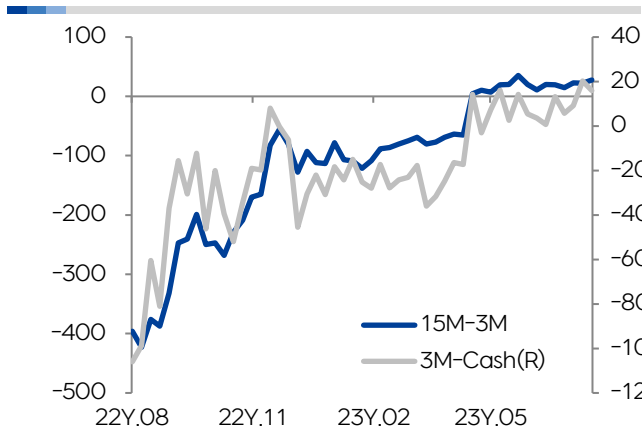
Copper Time Spread



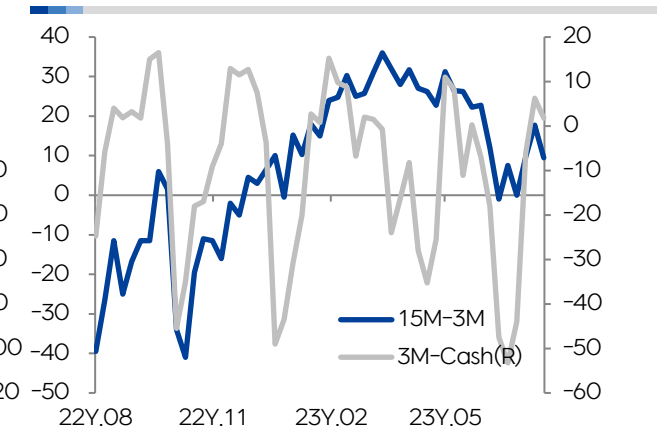
Aluminum Time Spread



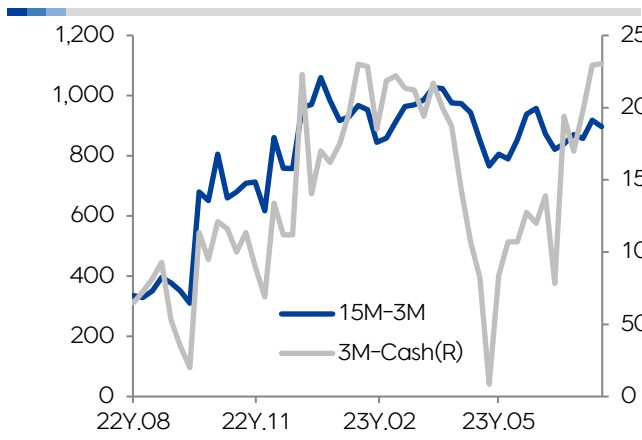
Zinc Time Spread



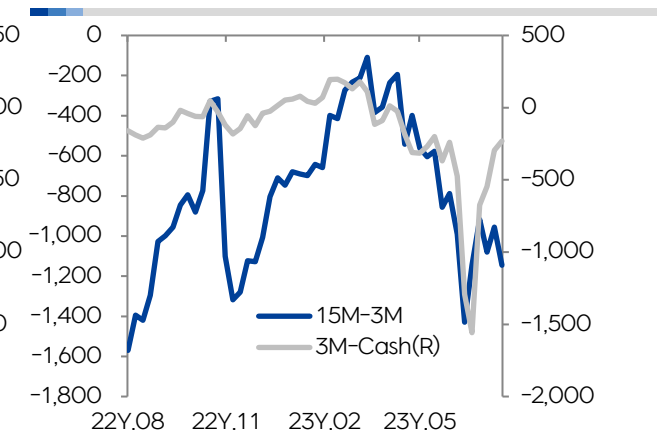
Lead Time Spread



Nickel Time Spread



Tin Time Spread



Crude Oil

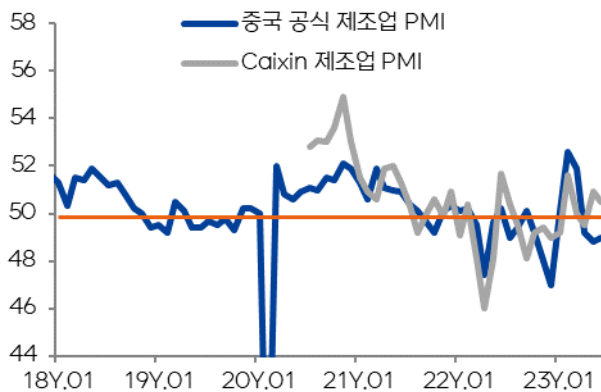
7월 동향: 상승 압력이 강했던 7월

\$80를 향한 유가

월초 사우디와 러시아의 추가 감산 노력이 하단 지지력을 제공한 가운데, 미국의 전략 비축유 추가 매수 결정(600만 배럴)과 더불어 멕시코, 노르웨이, 나이지리아, 리비아 등 주요 생산국들의 공급 차질 이슈가 불거지며 유가를 \$70 위로 끌어올렸다. 이후 발표된 미국 6월 소비자물가지수(CPI)가 전년비 3.0% 상승을 기록해 시장 예상치인 3.1%를 하회했고 근원 물가 또한 예상치인 +5.0%를 하회한 +4.8%를 기록함에 따라 7월 금리 인상이 마지막일 수도 있다는 인식이 빠르게 확산되었다. **이에 미국채 금리 하락과 달러화 약세, 미 증시 강세 전환 등 연준의 피벗 기대가 유가를 지지했다.** 또한 가격 상한제를 적용 받고 있는 러시아 우랄유 수출가가 일시적으로 \$60를 넘어 향후 러시아산 공급 차질 이슈도 부각될 수 있다는 우려가 커지기도 했다. 다만 중국 2분기 경제 성장률이 6.4%를 기록해 시장 예상치인 7.1%를 큰 폭으로 하회하면서 시장 전반의 투심이 악화되기도 했지만, 크름 대교 폭발과 러시아의 곡물 협정 탈퇴, 우크라이나의 집속탄 사용 등에 따른 러시아 핵 위험 부각이 유가 하단을 강하게 지지했다.

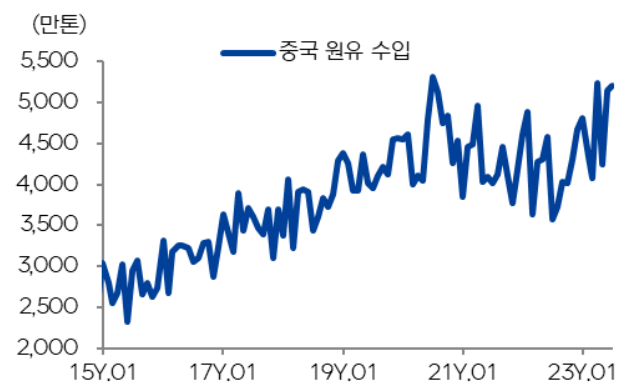
8월 전망: 공급 제한 우려 완화

차트1. 애매한 중국 PMI 지표



출처: Bloomberg

차트2. 중국 원유 수입의 반등 확인



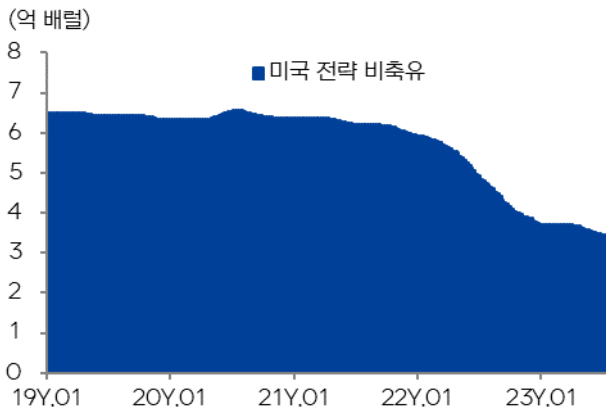
출처: 해관총서

한풀 꺾인 중국발 수요 기대

중국 2분기 경제 성장률이 6.4%를 기록해 1분기 4.5%를 상회했지만 기저효과 영향이 크다는 평가와 시장 예상치인 7.1%를 큰 폭으로 하회하면서 시장 전반의 투심을 악화시켰다. 최근 **중국 최대 성장동력(낙수효과 감안해 전체 중국 GDP의 25% 관여)으로 여겨지는 부동산 시장도 6월 판매가 전년 대비 28.1% 급락, 개발투자도 전년 대비 20.6% 감소했으며, 신규주택 가격도 전년과 같은 보합을 기록하는 등 부진한 흐름을 보였다. 6월 중국 실업률은 5.2%로 전월과 동일했지만 청년(16~24세)실업률은 21.3%로 또다시 역대 최고치를 기록했고 최근 제조업 지표와 수출입 지표도 부진한 흐름을 보이는 등 중국 경제 전반에 대한 우려가 커지며 유가에도 악영향을 끼치고 있다. **그나마 6월 중국 원유 수입이 전년대비 45% 증가한 5,206만톤을 기록 점이 부각되기도 했는데, ①여전히 코로나 이전****

수준을 회복하지 못한 점(통상적으로 중국은 매년 7%씩 증가해 역대 최고치를 갱신해옴),
 ②작년 중국 코로나 섯다운으로 수입이 급감한데 따른 기저효과가 컸던 점, ③대부분이
 러시아산으로 채워진 점 등으로 인해 시장에 미친 영향은 다소 제한적이었다.

차트3. 미국 전략비축유(SPR) 추이



출처: EIA

차트4. 과거 전략 비축유 방출 사례들

주요 방출 사례	세부 내용
1991년 1월	걸프전 1,730만 배럴 방출
1996년 5월	재정 적자 축소 1,280만 배럴 방출
2005년 9월	허리케인 카트리나 2,080만 배럴 방출
2008년 9월	송유관 이슈 539만 배럴 방출
2011년 6월	리비아 내전 2,064만 배럴 방출
2022년 3월	러시아-우크라이나 전쟁 1.8억 배럴 방출

출처: 삼성선물 정리

전략비축유, 매년 이슈되는 뜨거운 감자

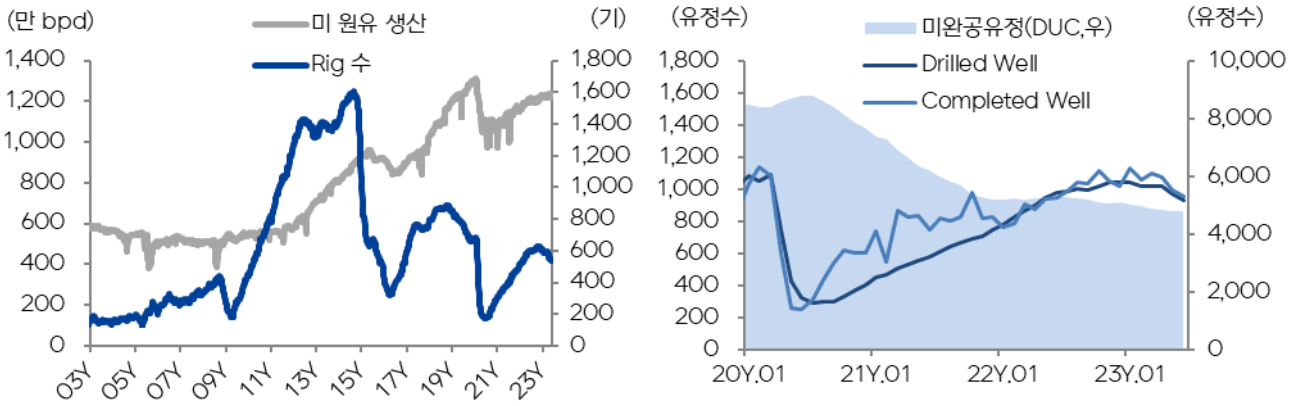
내년 대선을 앞두고 있는 미국에서 전략비축유 이슈는 아주 좋은 정치적 먹잇감이다. 작년 11월 중간 선거를 앞두고 유가를 낮추기 위해 전략 비축유 중 1.8억 배럴을 시장에 풀었고 그결과 전략비축유는 40년래 최저치를 기록, 백악관은 공화당의 강한 비난을 감내해야 했다. 여론의 압박으로 전략비축유 재매입에 마지못해 나서긴했지만 상반기 620만 배럴과 하반기 예정된 600만 배럴로는 금년 방출 예정분인 2,300만 배럴에도 못미친다. 미국이 전략비축유에 민감한 이유는 과거 OPEC에 전체 수입량의 70%를 의존하던 1970년대에 OPEC의 갑작스런 수출 엠바고로 유가가 3.5배 급등했던 경험 때문이다. 하지만 현재 전체 수입량에서 OPEC이 차지하는 비중은 10%에 불과하다. 애초에 전략비축유 설립의 목적이 (전시나 엠바고 등) 비상상황에서 순수입에 기댈 수 있는 90일간의 원유량인데, 이미 미국은 자국이 필요한 하루 1,800만 배럴 물량을 자국내 생산과 OPEC의 수입 없이 최우방국이자 지리적으로 가까워 공급이 용이한 멕시코와 캐나다만으로도 충분히 충당 가능하다.

정치적으로 이용만 당하는 전략비축유(SPR) 이슈

최근 미국 상원이 전략비축유의 대중국 수출을 금지하는 법안을 통과시켰다. 이 법안은 민주당 조멘친과 공화당 테디 쿠르즈의 주도하에 이루어졌으며 85대 14의 압도적인 찬성표로 통과했다. 작년 전략 비축유 방출 물량 중 일부인 95만 배럴이 중국 시노펙 자회사인 Unipac America로 향한 것을 예로 들었는데, 공교롭게도 이 회사는 바이든의 차남인 헨터바이든이 창립 이사회 멤버로 있는 BHR Partner 투자회사에 수석역을 투자받은 회사다. 다만 백악관에서는 SPR 매각은 원래 최고가 입찰제임으로 외국기업이라는 이유만으로 배제하는데 어려움이 있다고 주장하고 있으며, 금년 1월에도 하원에서 비슷한 내용의 법안을 통과 시킨바 있다. 다만 당시에도 상원의 표결까지도 가지 못하고 마무리되었고 중국과 외교적 마찰 가능성이 존재하기 때문에 실제 적용 여부는 아직 불투명하며 형평성 문제로 정치적인 이슈만 부각되다가 끝날 가능성이 크다. 바이든 정부도 바이든이 재선될 경우 전략비축유를 다시 우크라이나전 이전 수준으로 채울 수 있다고 주장하는 등 선거철만 다가오면 실용성이 예전에 비해 상당히 제한적인

전력비축유에 정치인들이 다들 관심이 많은 점은 참 아이러니하다.

차트5. 리그수의 감소는 생산보다 투자 감소의 의미가 더 크다 차트6. 여전히 대기 중인 5,000개의 미완공유정(DUC)



출처: EIA

출처: EIA, 삼성선물

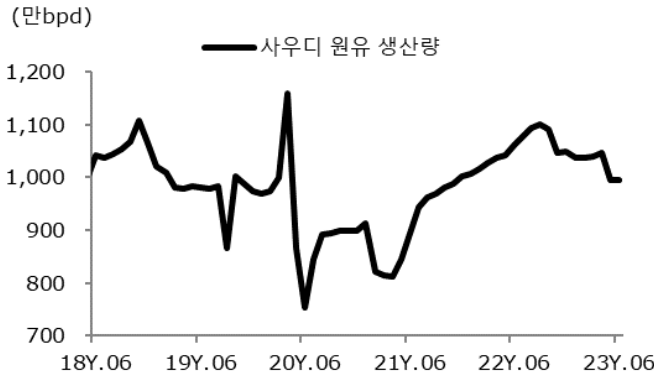
**미국 리그수가 줄었으니
생산이 줄것이다?**

미국 리그수 감소에 따른 미국 생산 감소 전망이 시장에 심심치 않게 나오고 있다. 시장에서 원유 리그수가 작년말 정점 대비 15% 감소해 16개월래 최저치를 기록한 것을 이유로 향후 원유 생산 속도가 둔화될 것을 예상하고 일각에서는 생산 감소에 대한 우려도 함께 존재한다. 하지만 리그수의 감소는 셰일업체들의 투자심리가 개선되어 투자가 감소한 것을 의미하는 측면이 크며 이는 향후 생산감소 전망과 연결 시키기에는 다른 많은 요인들이 함께 작용하는 만큼 보다 신중한 접근이 필요하다. 지난 20년간의 리그수와 미국 원유 생산 그래프를 살펴보자. **2000년대 초반 리그수가 두배 이상 증가했음에도 불구하고 생산량은 꾸준히 감소했다.** 셰일혁명이 시작된 이후를 살펴보면 **리그수가 15년 대비 반 이상 감소한 17년에 생산량이 도리어 더 증가했다. 리그수와 원유 생산량이 급격하게 감소했던 시기는 코로나나 금융위기, 중국발 급락 등 수요가 급격하게 감소하면서 원유 가격이 큰 조정을 받았을 때 뿐이다.** 즉 리그수의 등락만을 가지고 선부른 판단을 하기 이전에, 무엇이 미국의 생산에 중요한 역할을 하는지를 파악해야 한다.

중요한건 완공 유정수다

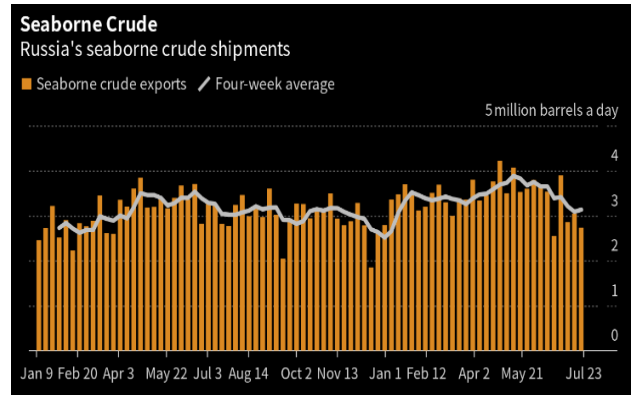
미국의 생산량을 결정하는 주요 변수는 유정 완공을 통해 얼마나 신규 생산을 창출해 내고 그것이 노후유정들의 자연생산 감소분(기존유정들의 압력 하락으로 인한 생산 감소분)을 넘어설 수 있는지 여부이다. 다시말해 신규유정의 생산량이 **매월 평균 70만bpd 감소하는 노후 유정의 효과를 넘어섰을 때 생산 증가가, 반대의 경우 투자와 신규유정수가 증가해도 생산 감소가 발생할 수 있는 것이다.** 현재 수준의 증산 속도인 월평균 10만bpd 증산과 노후유정효과를 상쇄할 수준의 완공유정수는 약 700기다. 다만 천연가스를 주력으로하는 유정도 함께 존재하기 때문에 실제 필요량은 이보다 20% 가량 많다. 생산량은 주요 셰일분지 기준 1,000bpd 수준으로 주간 원유 리그수와 월간 완공유정간의 차이가 1.4배 수준(시추가 완료된 리그와 천연가스 리그 포함을 감안)임을 감안했을 때 **약 5,000기의 미완공유정(DUC) 감소없이 현재 증산 속도를 유지할 수 있는 미국 원유 리그수는 500기로, 현재 수준의 리그수인 540기로도 충분히 대응이 가능한 수준**이며, 큰 틀에서의 생산 감소는 발생하지 않을 전망이다. 또한 수요가 증가한다고 하더라도 향후 셰일업체들의 미완공유정의 빠른 완공 전환이 가능한 만큼, 투자 감소에 따른 생산 감소 전망은 과도한 측면이 있다.

차트7. 사우디의 생산 계절성



출처: EIA

차트8. 러시아 수출 감소는 확인



출처: EIA, 삼성선물

나름의 노력중인 사우디아와 러시아

현재 OPEC+는 자발적과 비자발적 감산을 포함해 총 516만bpd를 감산 중이다. 지난해 10월 200만bpd 감산 합의 이후 4월 JMMC 회의에서 166만bpd 자발적 추가 감산, 이후 6월 사우디의 100만bpd 한시적 자발적 감산과 러시아의 50만bpd 추가 자발적 감산 결정까지 더해 전세계 원유 수요의 5%에 해당하는 규모를 감산 중이다. **사우디는 통상적으로 7월과 8월 생산량과 수출량이 급격하게 감소한다. 무더위 때문에 생산시설이 대대적으로 유지보수가 들어가기 때문에 계절적으로 매년 생산량이 감소하는 시기다. 러시아도 7월부터 호기롭게 수출량을 50만bpd 줄이기로 약속했다. 처음에는 수출량만 줄일 것을 약속했다가 사우디가 압박을 하자 뒤늦게 생산량도 줄이겠다고 강조했다. 현재 러시아 최대 원유 수입국은 인도다. 세계 3위 원유 수입국인 인도의 6월 원유 수입량이 7개월래 최저치를 기록했다. 문순 시즌돌입으로 정유시설들이 대규모 유지보수에 들어감에 따라 원유 수입이 전월 대비 6% 감소한 1,918만톤을 기록했다. 본격적인 우기 진입으로 인도내 이동량이 제한됨에 따라 7월 수입도 다소 제한될 전망이다. 고로 문순이 마무리되는 8월까지의 러시아가 수출 감소할 요인이 있고 사우디도 8월까지의 추가 자발적 감산을 단행할 여유가 있지만 9월부터는 조금 애매한 측면이 있다. 고로 8월 5일 예정된 OPEC+의 JMMC 회의에서 이와 관련된 자발적 감산들에 대한 스탠스 변화가 있을지 여부도 주목해서 봐야할 필요가 있다.**

동시다발적으로 터졌던 공급 차질 이슈들, 대부분 마무리 수순

7월 연준의 긴축 기대 약화와 더불어 리비아, 나이지리아, 멕시코, 노르웨이 등 주요 생산국들의 공급차질 이슈가 한꺼번에 부각되면서 유가를 지지했다. 하지만 최근 부족간 내전이 지속되고 있는 리비아는 알자위 부족 소속 파라즈 부마타리 전재무장관(중앙은행 총재 후보)이 납치된 것에 대한 항의로 Sharara(25만bpd) 유정을 포함한 주요 생산시설들이 가동을 중단했으나 현재는 다시 생산이 재개되었다. 또한 아프리카 최대 원유 생산국인 나이지리아의 Forcados(40만bpd) 원유 수출 터미널도 기름유출과 절도 등으로 가동이 중단된 상태지만 현재 당국의 조사가 진행 중으로 기름유출 포인트는 이미 확인이 되었으며 7월말 중 수리가 마무리될 전망이다. 또한 멕시코만 일대에 위치한 Cantarell 유전 지대(17만bpd 캐파)에서 화재가 발생해 10만bpd 가량의 생산 차질이 빚어졌고, Pemex에 따르면 8월초 생산을 완전히 재개할 전망이다. 노르웨이 Oseberg East oil field(7.5만bpd)가 임금 인상을 요구한 파업으로 인력난이 발생해 가동이 중단되었지만 노르웨이 정부의 중재로 파업이 마무리되는 등 **7월에 몰렸던 공급 차질 이슈들은 대부분**

마무리될 전망이다.

하나씩 제거되는 공급 부족 이슈와 여전한 수요 불안

다시 찾은 \$80의 벽

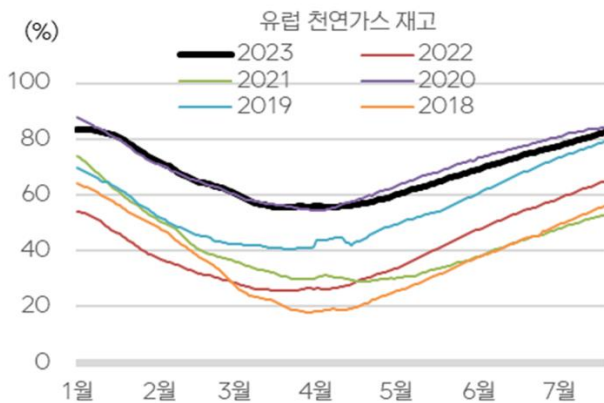
7월 유가의 강한 상승 입력으로 작용했던 두 가지는 연준의 피벗 기대와 동시다발적으로 발생한 공급 차질 이슈가 주요 원인이었다. 하지만 경착륙에 대한 우려는 낮아졌지만 파월 의장이 7월 회의에서 9월 추가 인상 가능성 또한 완전하게 배제하지 않은데다, 고용과 경제가 연준의 연이은 긴축으로 상당한 부담을 느끼고 있는 점이 원유 수요의 불안 요인으로 여전히 남아 있는 만큼, 금리 인상 기대 종료 기대에 기반한 달러화 약세 움직임과 이로 인한 유가 지지력은 다소 완화될 전망이다. 또한 상기 기술한 7월 중순 발생했던 공급 차질 이슈들은 8월 들어 대부분 그 이슈가 소멸될 것으로 예상되며, OPEC+의 516만bpd 규모의 감산이 진행된 7월에도 OECD 재고가 꾸준히 증가한 점과 미국 원유재고가 본격적인 드라이빙 시즌 돌입에도 불구하고 5년 평균 대비 가장 높은 재고 수준을 기록(SCR 방출했던 작년 1.8억 배럴 4월부터 12월까지 수준의 재고 움직임과 유사한 흐름)하며 더딘 재고 소진을 보이고 있는 점은 수요에 대한 우려를 계속해서 자극시키며 유가 상단을 제한할 전망이다. 한층 잦아든 중국의 리오프닝 기대와 더불어 최근 수급 상황들을 감안했을 때, 8월 유가는 \$80 저항선을 다시 한번 확인할 것으로 예상되며 하반기 유가 전망인 \$60 초중반을 중심으로 주요 레인지를 형성 견해를 유지한다.

Natural Gas

상하단 제한된 움직임 보인 7월

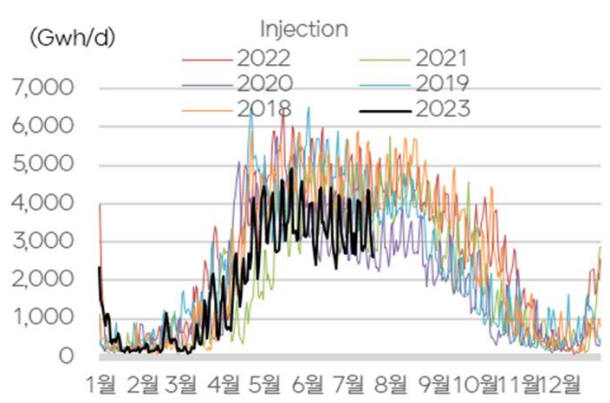
7월 천연가스 가격은 \$260~\$280MMBtu 사이에서 제한된 움직임을 보였다. 유럽내 천연가스 재고가 예년보다 높은 수준을 유지하는 가운데 미국내 수출 LNG항구로 향하는 천연가스 송출량 감소, 캐나다 산불로 인한 미국향 수출 감소, 러-우 사태로 인한 지정학적 리스크 부각 등 다양한 이슈들이 상존하며 천연가스 가격 상하방 압력으로 존재했다. 미국 남부 지역에 국한되었던 무더위가 서부에 이어 동부까지 확대 되면서 상승 기류에 편승하는 듯 보였지만 이후 꾸준하게 증가하는 미국내 생산과 날씨 예보의 하향 조정이 상승 모멘텀의 강한 저항 요인으로 작용했다. 미국내 재고와 유럽 재고 모두 예년보다 높은 수준을 기록하는 가운데, 축적기에 본격적으로 진입했음에도 더딘 증가세를 보이고 있는 점은 겨울철 타이트한 수급 베팅을 주저하게하는 주요 요인으로 작용한 점도 상하단 과도한 움직임을 제한했다.

차트9. 예년보다는 확실하게 높은 유럽 천연가스 재고



출처: EU Council, 삼성선물 재가공

차트10. 예년보다 30% 낮은 수준의 재고 Injection

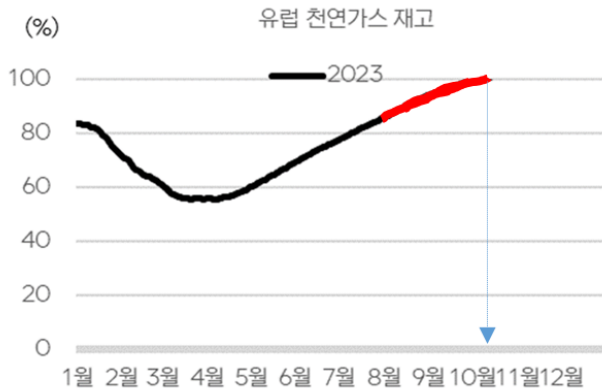


출처: EU Council, 삼성선물 재가공

유럽 천연가스 재고의 목표 도달 가능성과 새로운 투자 포인트

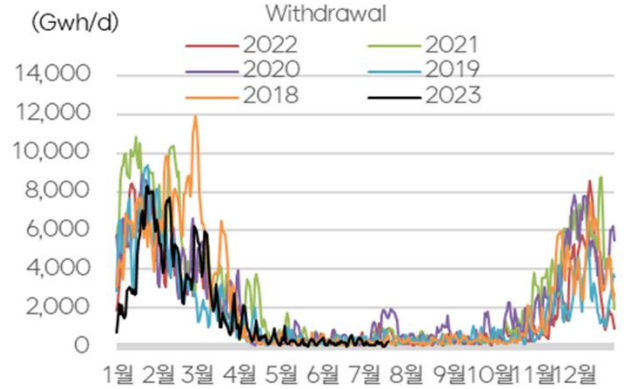
EU의 천연가스 재고 목표는 90%로 10월1일 도달을 목표로 하고 있다. 하지만 현재 재고 수준(84.25%: 7월26일 기준)과 본격적인 재고 축적기(5월~9월)에 돌입한 입고량을 감안했을 때 **예년보다 30% 가량 낮은 수준의 재고 증가세에도 불구하고 재고 목표 도달 시점은 EU가 제시한 10월보다 빠른 8월 중순경에 가능할 전망이다.** 또한 러시아의 추가 공급 제한이 발생하지않고 지금과 같은 추세가 유지된다고 가정할 경우, **재고가 100%에 도달하는 시점은 10월초 전후**가 될 것으로 예상된다. 고로, 8월 중순 전후로 **유럽 천연가스 재고 목표 도달 관련된 뉴스가 나올 가능성이 높으며 일시적인 조정 요인**으로 작용할 수 있음을 유의해야할 것이다. 다만 100% 도달 이후에도 예년 수준의 재고 소진이 이루어질 경우 EU 재고 마지노선인 30%에 근접할 가능성이 존재하며, 소진기의 Injection 규모도 예년보다 30% 가량 낮은 점을 감안했을 때 겨울철 계절적 수급 베팅은 여전히 매력적이다. **또한 예상치 못한 한파가 발생할 경우 통상적으로 수요가 20% 가량 증가하는 점과 여전히 유럽 전체 천연가스 수요의 10% 가량을 공급 중인 러시아의 돌발 변수들을 감안했을 때 마지노선인 30%를 하회할 가능성도 배제하기 어렵다.** 고로 여름철 수요 관련 근월물 베팅과 더불어, 유럽 천연가스 재고 관련 보도가 나오는 시점에 원유물(겨울철 극성수기는 1월과 2월) 베팅도 계절성이 뚜렷한 천연가스 투자 시점 다변화 차원에서 함께 고려해볼만 하다. 〈자세한 내용은 삼성선물 유튜브 채널: “유럽 천연가스 재고, 충분한가? 모자란가?”(7월 26일) 참조〉

차트11. 5년 평균 축적속도에 현재 Injection수준(-30%) 대입시



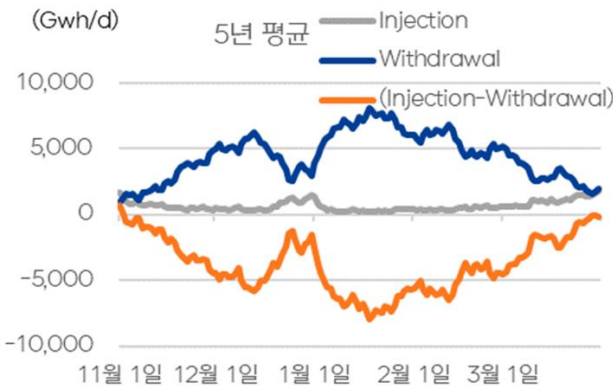
출처: EU Council, 삼성선물 재가공

차트12. 한파 발생 여부가 중요한 이유, 소진기 격차는 2배 이상



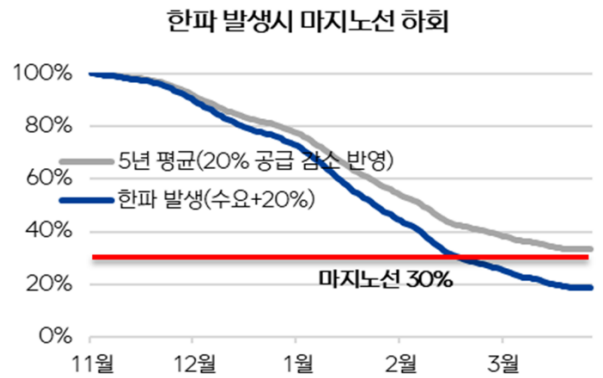
출처: EU Council, 삼성선물 재가공

차트13. 본격적인 재고 소진기 진입시 5년 평균 재고 증감 추이



출처: EU Council, 삼성선물 재가공

차트14. 겨울철 한파 발생 여부가 중요한 이유

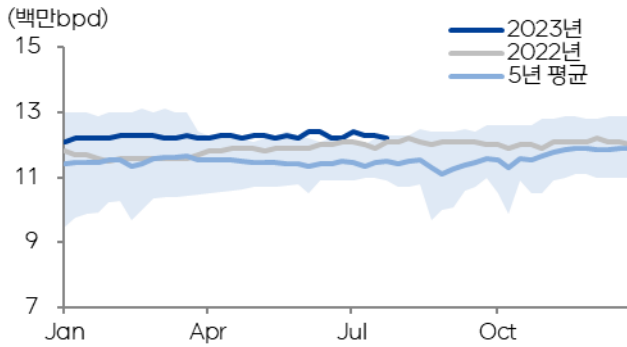


출처: 삼성선물

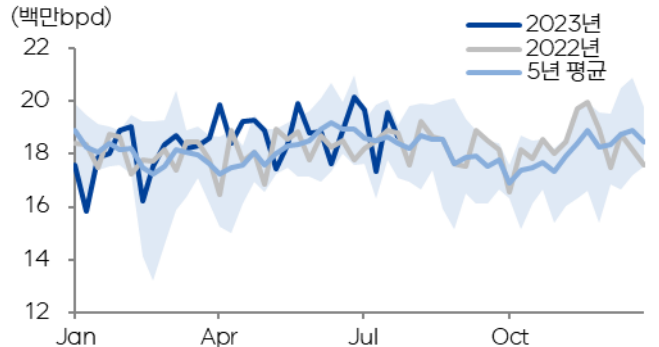
여전히 높은 상승 압력

8월 천연가스 가격은 미국의 이상 고온현상이 8월 중순까지 지속될 것이라는 예보와 꾸준한 LNG 수출량 수송량 증가, 아시아 주요 수입국인 중국, 한국, 일본의 선제적인 재고 축적 움직임 영향과 지속되는 캐나다 산불 피해로 인한 대미 수출 감소 등으로 미국내 더딘 재고 축적 속도가 부각되며 상승 모멘텀이 여전히 우세할 전망이다. 8월 중으로 나올 유럽 재고 목표 관련 이슈는 향후 겨울철 재고 소진에 대한 우려와 예년보다 더딘 Injection으로 단기 조정 요인 수준으로 작용할 가능성이 높으며, 현 수급 상황을 고려했을 때 \$28/MMBtu 상승 돌파를 시도할 것이라 판단된다.

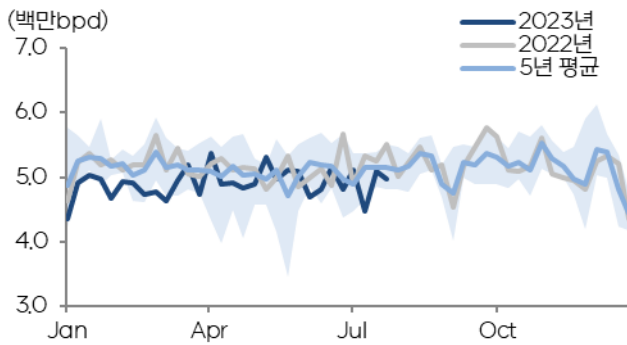
미국 원유 생산 (5년 Range)



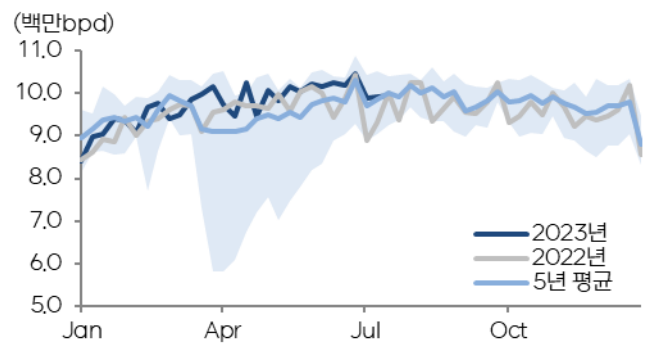
미국 원유 수요 (5년 Range)



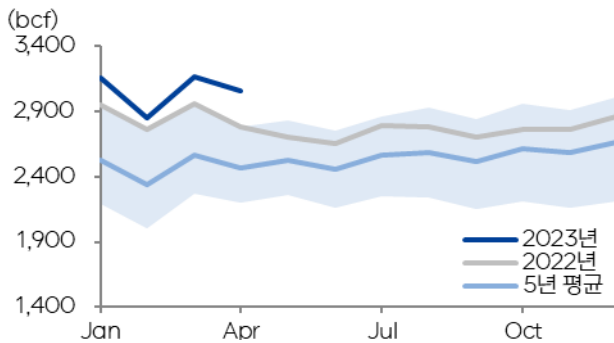
미국 정제유 수요 (5년 Range)



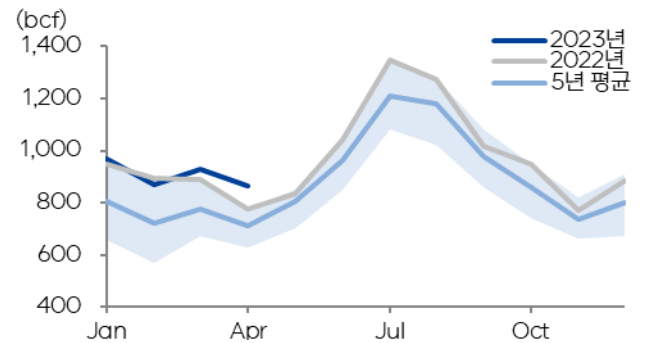
미국 가솔린 수요 (5년 Range)



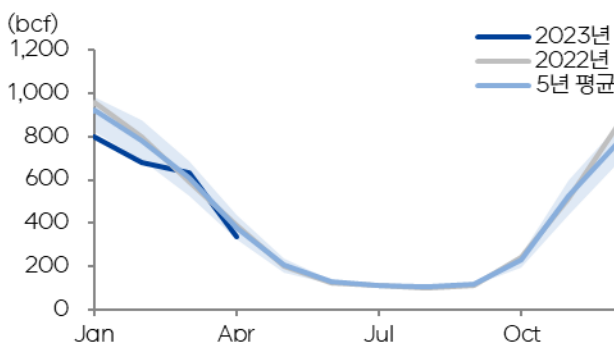
미국 천연가스 생산 (5년 Range)



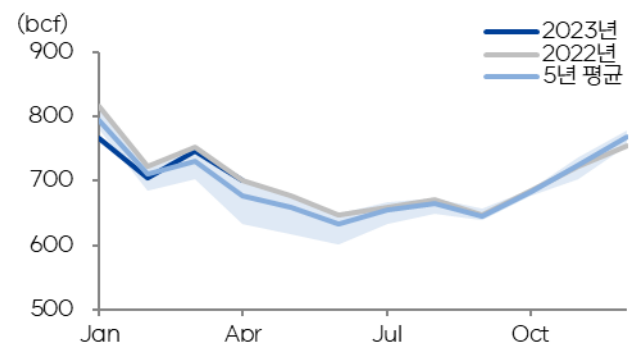
미국 발전부문천연가스 수요 (5년 Range)



미국 주거부문천연가스 수요 (5년 Range)



미국 산업부문 천연가스 수요 (5년 Range)

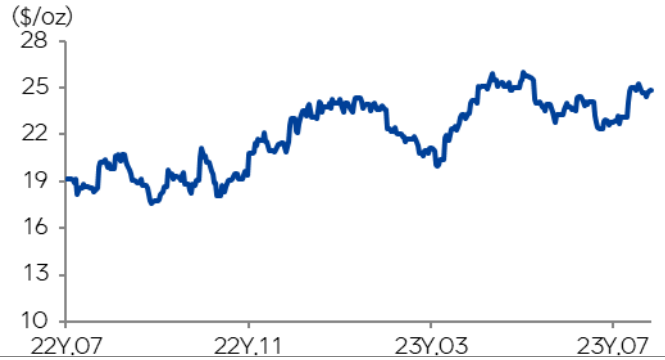


*상기 천연가스데이터는 EIA에서 제공하는 월별 확정치로 약 두달의 딜레이가 존재함

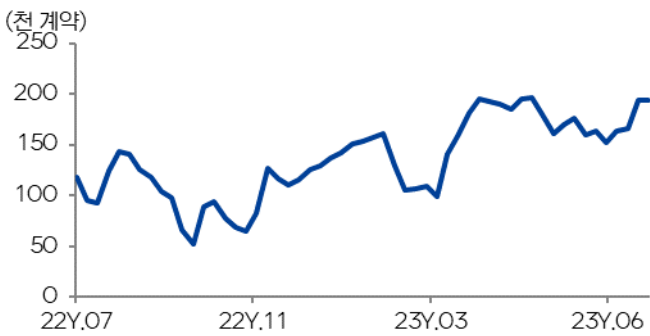
금 가격 추이



은 가격 추이



금 비상업적 순매수 포지션



은 비상업적 순매수 포지션



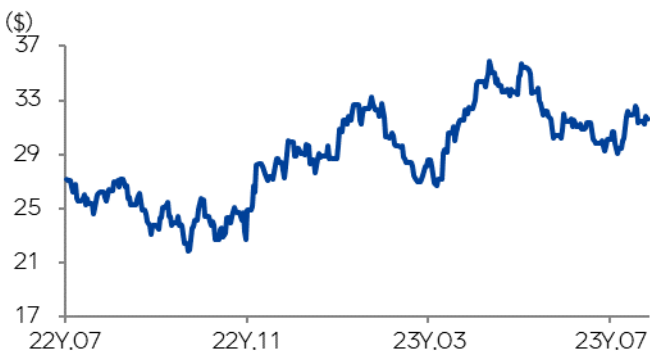
SPDR 금 보유량



iShare Trust 은 보유량



금 광산 주식 ETF



은 광산 주식 ETF

