

김 광 래

Commodity Analyst

kray.kim@samsung.com

8월 원자재 전망

비철금속 : 공급에 맞춰질 초점

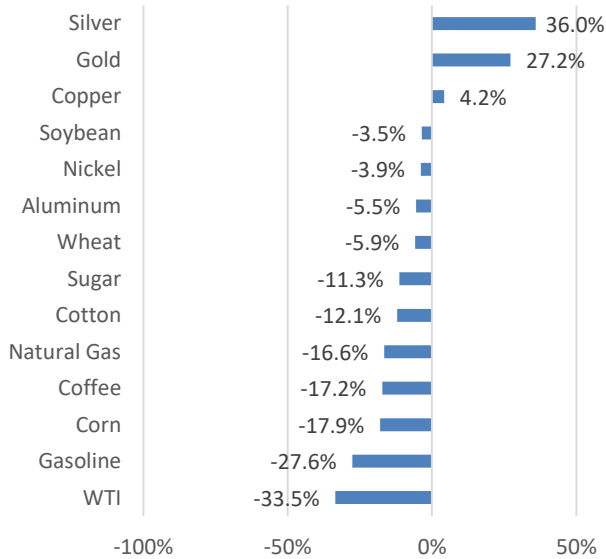
- 7월: 코로나19 재확산 우려에도 백신 개발 기대와 2년래 최저를 기록한 미국 달러화, 중국 실물 수요 개선 기대, 그리고 코로나19 확산에 따른 주요 정광 공급국들의 생산, 운송, 수출 차질 우려로 상승
- 8월: 남미와 중국 공급 차질 우려로 인한 수요 측면에서의 지지력이 하단을 지지하는 가운데 중국 남부 홍수 피해로 인한 단기적인 부동산 관련 수요 감소와 코로나19 확산에 따른 주요 소비국들의 경제 활동 침체 우려가 강한 상승을 제한할 것

에너지 : 단기 조정 가능성 높아진 시장

- 7월: 역대 최고치를 기록한 중국 6월 수입과 OPEC+의 감산 노력이 지지력을 유지시킴. 미국내 코로나19 확산으로 가솔린 수요 감소 우려가 다시 대두되며 상승 또한 제한
- 8월: 코로나19 백신 개발 관련 호재와 주요국들의 부양책 기대에도 불구하고 미국, OPEC+ 그리고 중국 관련 하락 이슈들이 단기 조정 가능성을 높일 전망

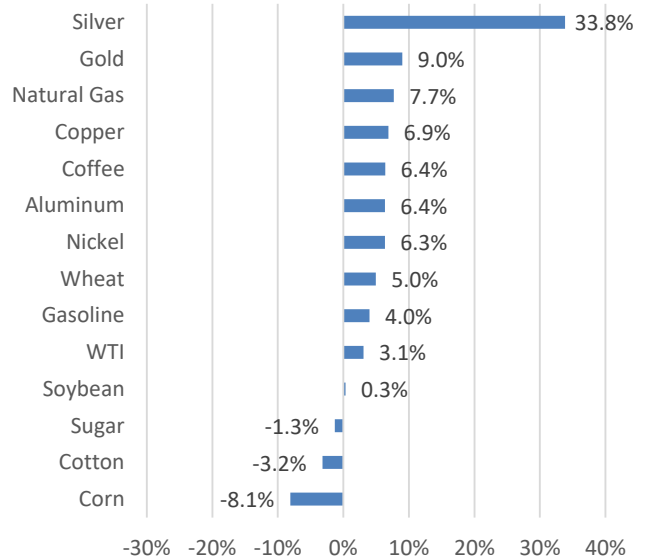
Commodities 가격 변화율 (선물 롤오버 고려, 7/28 종가 기준)

차트1. 작년 말 대비 가격 변화율



출처 : Bloomberg

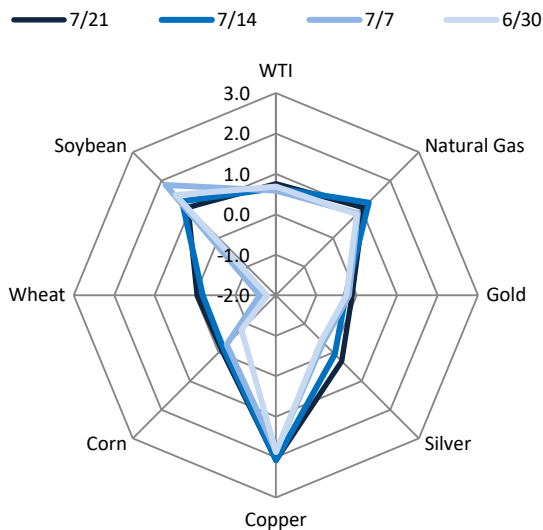
차트2. 전월 말 대비 가격 변화율



출처 : Bloomberg

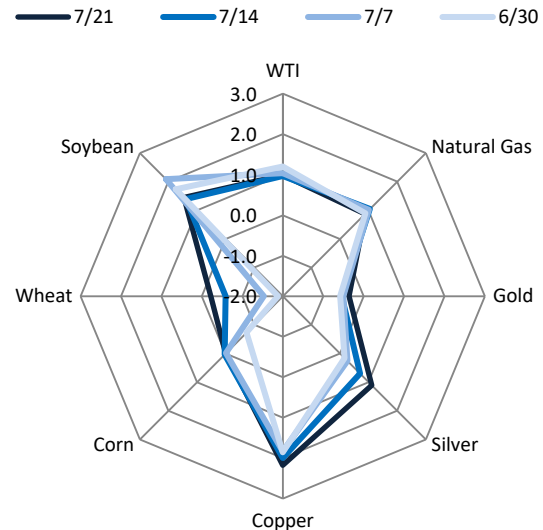
Commodities CFTC 포지션 분석

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

I. 7월 동향: 편치만은 않았던 상승세

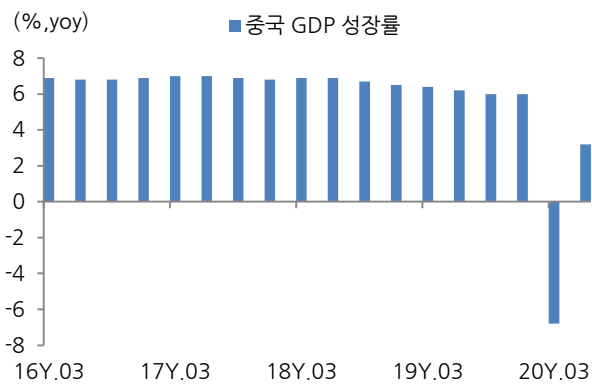
7월: 편치만은 않았던 상승세

비철 시장은 한 달간 혼재된 이슈들을 소화하며 모든 품목이 상승했다. 코로나19 재확산 우려에도 중국 재대출 금리 인하와 제조업과 서비스업 지표 호조와 더불어 실물 수요 개선 기대가 월 초반 가격을 지지했다. 중국의 홍콩 보안법 통과와 미국의 홍콩 특별 지위 해제를 비롯해, 틱톡 사용 금지, 화웨이 규제, 총영사관 폐쇄 등 미중 갈등이 지속되며 위험 선호 심리를 위축시키기도 했다. 하지만 중국을 비롯한 주요국들의 자동차 판매 개선과 부동산 가격 상승이 실물 수요 개선 기대를 자극했고, 중국 제련소들이 다수 위치한 남부지역 홍수 피해와 주요 정광 공급국인 페루와 칠레를 비롯한 국가들의 코로나19 확산 피해로 인해 공급 차질 이슈가 더욱 부각되며 비철 가격을 지지했다. 중국 정부의 유동성 공급 노력으로 6월 위안화 신규 용자액은 전월보다 22% 급증했고 상반기는 12조위안으로 역대 고치를 기록했으며 중국 2분기 GDP 호조와 달러화 약세, 코로나19 백신 개발 기대가 지지력을 유지시켰다.

중국, V자 반등에 성공

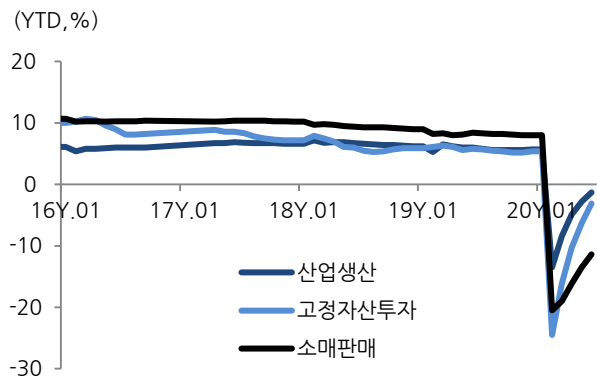
2분기 중국 성장률은 +3.2%로 블룸버그 예상치인 +2.4%를 상회해 비철 최대 소비국의 수요 개선 기대를 높였다. 지난 1분기 -6.8%로 역대 최저치를 기록한 이후 V자 반등에 성공해 주요국들 중 가장 빨리 코로나19 사태에서 회복하는 모습을 보였다. 6월 광공업생산도 +4.8%(yoy)로 호조를 보여 공급 측면에서의 개선은 뚜렷하게 나타났지만 소매판매는 작년보다 1.8%(yoy) 감소했고 상반기 고정자산 투자도 작년보다 3.1% 감소해 전월비로는 개선되긴 했지만 소비와 투자는 아직 추가적인 확인이 필요하다. 중국 6월 PMI제조업지수도 50.9로 4개월 연속 확장세를 보여 지난 2월 사상 최저인 35.7를 기록한 이후 꾸준한 개선 기대를 반영했다.

차트1. 중국 GDP, 주요국들 중 첫 V자 반등



출처 : Bloomberg

차트 2. 실물지표도 개선세 보여



출처 : Bloomberg

**비철 시장 최대 수요처
G2의 부동산 시장은
여전히 견조**

미국과 중국 부동산 시장은 비철 수요를 지지했다. 특히 미국 부동산 시장 개선세가 돋보였는데, 50년만에 처음으로 주택담보대출 금리(30년)가 3%를 깨며 사상최저를 기록해 구매력을 높였다. 전미 부동산중개인협회(NRA)에 따르면 5월 미국 잠정 주택 판매지수는 전월보다 44.3% 급등한 99.6를 기록해 2001년 지수 산출을 시작한 이후 최대 상승률을 기록했으며 6월 기준주택 판매도 전월보다 20.8% 급등해 통계 작성 이래 가장 큰 증가율을 기록했다. 작년과 비교해서는 여전히 11% 낮은 수준이지만 가을학기 및 겹쳐 잠재적 구매자 증가로 추가 개선 가능성이 높다. 한편 중국의 6월 신규 주택도 가격이 전월비 0.58%로 5개월 연속 상승했고 전년비로도 4.87% 상승하는 등 수요 개선 기대를 높였다. 중국 정부의 풍부한 유동성 공급 노력과 부동산 규제 완화의 결과로 풀이된다. 다만 최근 중국 홍수 피해로 남부지역 부동산 프로젝트가 중단된 만큼 (장기적으로는 향후 복구 수요가 있겠지만) 기적으로는 비철 수요가 주춤해질 가능성이 존재한다.

**자동차 판매 중국을
중심으로 개선**

자동차 시장에서도 중국의 판매 호조와 미국과 유럽의 판매 개선이 눈에 띄었다. 중국의 6월 자동차 판매는 230만대로 작년보다 12% 증가해 3개월 연속 증가세를 이어갔고, 생산량도 232.5만대(+22.5%)로 6월 기준 생산과 판매가 모두 역대 최고치를 기록했다. 미국과 유럽 자동차 판매는 각각 108만대(-25%)와 131만대(-22%)를 기록했지만 5월(미국:-29%, 유럽:-22%)보다 개선된 모습을 보여 비철 수요를 지지했다. 한편 6월 중국 전기차 판매량은 10.4만대로 전년보다 33.1% 감소했고 누적 판매량도 39.3만대로 작년보다 37.4% 감소해 여전히 부진한 모습인데, 중국 정부가 2년간 보조금 지급 연장을 결정했지만 작년 보조금 축소 이후 부진한 흐름을 이어갔다. 정부도 당장 경제 성장에 눈에 띄는 영향을 줄 기존 차량 판매에 한동안 집중할 가능성이 높다. 프랑스와 독일은 전기차 보조금을 중국의 두배로 확대하는 등 공격적인 마케팅을 통해 전기차 판매 개선에 집중해 중국과는 대비되는 행보를 보였다.

**극단으로 치닫고 있는
미중 관계**

미국과 중국간의 갈등 심화는 비철 시장에 부정적인 요인으로 작용했다. 월초부터 시작된 코로나19 책임론과 틱톡 사용 금지, 화웨이 규제 등에도 잘 버텨오던 시장은 미국과 중국의 영사관 폐쇄 명령이라는 사상 초유의 사태 이후 본격적으로 우려하기 시작했다. 그 시작은 미국 정부의 텍사스 휴스턴 영사관 쏘 명령이었다. 21일 미국은 72시간 내로 중국 총영사관 폐쇄를 요구했고 24일 중국은 영사관을 비웠다. 폼페이오 국무장관과 FBI에 따르면 휴스턴 총 영사관은 중국 정부가 미국의 의학 연구소와 석유 산업에 침투(휴스턴은 세계 메이저 기업들 주요 본거지)하기 위한 주요 전략지로 활용한 것으로 알려졌다. 이에 중국 정부도 신장, 티베트의 미 주요 정보 거점으로 알려진 청두 미국 총영사관 폐쇄로 맞섰다. 폼페이오 국무장관은 이례적으로 시진핑 주석을 '실패한 전체주의자'라고 맹비난했고 호칭도 주석에도 총서기로 격하하는 등 양국간 설전이 더욱 격해질 것이라는 우려도 여전하다.

**달러화, 2년래 최저
기록하며 비철 가격
지지**

달러화는 하락세를 이어가며 비철 시장을 지지했다. EU 경제회복기금(7,500억유로) 합의와 미국 정부의 연이은 부양책에 따른 재정 악화 우려, 그리고 미국내 코로나19 확산에 따른 경제 성장 둔화 우려, 백신 개발 기대 등을 반영해 약 2년래 최저치를 기록했다.

[표 1] 월간 가격 등락률 (2020.07.01~2020.07.28)

품목	Cu	Al	Zn	Pb	Ni	Sn
등락률(%)	+6.9	+6.7	+12.0	+5.3	+7.2	+7.7

II. 8월 전망 : 공급에 맞춰질 초점

중국 홍수 피해 확산시 비철 시장 영향 불가피

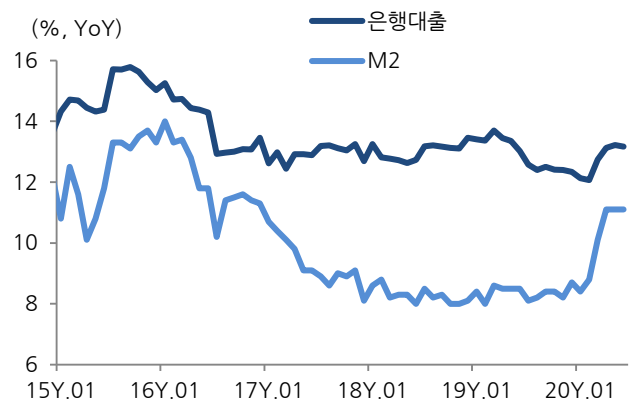
중국 남부의 대대적인 홍수 피해는 이래저래 비철 시장에 상당한 영향을 줄 것이다. 건설 현장과 제조업뿐 아니라 제련소들도 다수 위치해 있기 때문에 공급과 수요 측면에서 향후 피해를 살펴봐야 한다. 현재 가장 주목받고 있는 것은 단연 산사댐이다. 중국 후베이성 이창시에 건설된 산사댐은 세계에서 가장 큰 규모다. 댐 길이만 2.3km에 달하고 저수용량은 390억톤으로 일본 전체 댐 담수량과 맞먹는다. 현재 댐 수위가 165m로 최고 수위인 175m에 불과 10m 남겨둔 상황인데 상하류 할 것 없이 폭우가 계속되고 있다. 온라인상에서는 구조물이 변형된 산사댐 위성 사진(추정)이 공개되었고 건축과학 연구원의 붕괴 경고 루머가 산사댐 붕괴 우려를 더욱 키웠다. 댐 붕괴를 막기 위해 방류를 하면 되지만 하류에는 이미 한달 넘게 지속된 폭우로 홍수가 발생하고 있는데 방수량을 늘리면 하류 지역 피해가 더 커진다. 방수량을 줄이면 상류 지역이 물에 잠기고 댐 붕괴 가능성이 높아지니 그야말로 진퇴양난이다. 이미 많은 저수량을 자랑하는 주위의 호수들도 물이 가득찬 상황이다. 산사댐 붕괴시 양쯔강 유역의 안후이, 장시, 저장, 장수 등 곡창지대를 비롯해 상해, 난징, 쑤저우 등 대도시들도 피해가 불가피하다. 약 4~6억명의 이재민이 발생하며 전체 GDP의 40% 가량의 경제를 책임지는 지역이 수몰될 수 있어 시장의 우려가 크다.

차트3. 중국의 심각한 홍수 피해



출처 : 현지언론 보도

차트 4. 중국 유동성 공급 노력



출처 : 중국국가통계국

중국 유동성 공급 노력 지속

한편 중국 정부의 저리 대출 장려와 유동성 공급 노력으로 시중에 본격적으로 시장에 돈이 풀리고 있다. 6월 사회용자총액은 3.43조위안으로 전월 3.19조위안을 넘어섰고 6월 누적 사회용자규모 20.83조위안으로 전년비 무려 42.6%가 증가했다. 6월 신규 위안화 대출도 1.81조위안으로 예상치인 1.76조위안과 5월 1.48조 위안을

상회했으며 6월 말 위안화 대출 잔액은 165.2조위안으로 전년비 +13.2%를 기록했다. M2(총통화)증가율은 전년 동기 대비 2.6%p 상승한 +11.1%를 기록했다. 이렇게 증가한 유동성은 전반적인 산업의 투자와 생산에 긍정적으로 작용했고 최근 소비 심리도 조금씩 개선세를 보이는 등, 정부의 유동성 공급 노력이 비철 시장에 지지요인으로 작용할 전망이다.

**코로나19 백신 기대에도
지칠 줄 모르는 확산세**

7월 비철 시장을 지지한 주요 원인 중 코로나19 백신 개발 기대도 한 몫 했다. 백신의 실효성은 3상(주요 목적: 안전성 및 유효성, 부작용 확인) 시험에서 중화항체의 형성율과 코로나19 질병 예방에 대한 유효성이 확인되어야 한다. 현재 임상3상에 진입 또는 근접한 제약사는 7곳이다. 중국 시노백(접종 2주 후 90%가 중화항체 형성 주장)은 7월 브라질을 대상으로 8,870명이 3상 임상시험을 시작했고, 영국 옥스퍼드대/아스트라제네카는 두 번 접종으로 모두 중화항체가 나왔고 약 10,000명(대부분 영국)의 3상을 앞두고 있고, 중국 시노팜도 UAE에 3만명의 3상이 예정됐다. 모더나와 화이자도 약 3만명분의 3상 임상시험이 진행중이며 중국 캔시노와 미국 이노비오도 3상을 준비 중인 것으로 알려져 기대를 높였다. 다만 항체 지속 시간에 대한 추가적인 연구가 필요하고 실제 백신의 대량 생산과 사용화까지는 다소 시간이 소요될 것으로 예상되는데다 코로나19의 전세계 하루 신규 확진자수는 연일 사상 최고치를 경신 중인 만큼, 우려는 여전히 남아있다.

**다시 부각될 미중무역
이슈, 하지만 과도하지
않은 선에서**

11월 대선을 앞둔 트럼프 행정부는 코로나19 피해와 경기 침체, 트럼프 대통령 측근의 연이은 저서 발표 등 다양한 국내 악재들에 따른 지지를 하락을 만회하기 위해 대외 이슈로 이목을 집중시킬 가능성이 높다. 미국인들의 정서상 역시 가장 효과가 있는 것은 중국과의 마찰인데 미국은 앞서 언급한 화웨이, 틱톡 제재 이외에도 위구르, 신장, 티베트, 대만, 홍콩 문제를 비롯해 동남아 6개국과의 영토 분쟁 중인 남중국해와 일본과 마찰 중인 센카쿠열도/다오위다오 등 영유권 분쟁도 관여할 수 있다. 다만 영토 분쟁이나 영유권 싸움에 미국이 관여하게 될 경우 미국의 힘을 과시하는 효과는 있으나 중국의 강한 반발이 예상되고 실익도 다소 제한적이기 때문에, 연합훈련 수준 이상의 도발이 감행될 가능성은 낮다. 최근 1차 무역 협상에 대한 이행점검 회의(류허 부총리-라이트하이저 미국 무역대표부)에 대한 논의가 보도되는 등 무역 관련 이슈가 다시 부각되고 있다. 다만 두 나라간의 무역의존도가 매우 높은 점과 지금은 두 정상 모두 경제 재건이라는 공동의 목표가 있음을 감안할때, 무역 합의와 관련해 작은 마찰은 있겠지만 일각에서 우려하는 (중국의 코로나19로 인해 약속한 농산물 구매량 미달로 인한) 1단계 무역합의 파기 가능성은 여전히 낮을 것으로 예상된다.

**8월 전망: 넘치는
변수들에 쉬어갈 한달,
주춤해질 상승세**

일단 공급 측면에서 보면 비철 시장은 상승세를 이어갈 가능성이 높다. 정광을 주로 공급하는 남미(페루, 칠레, 멕시코)와 아프리카(DRC, 남아공, 잠비아)의 코로나19 확산과 노동자들의 확진으로 생산과 운송, 수출 등 전반적인 공급 차질 우려가 하단을 지지해줄 전망이다. 비철 수요의 주요 축인 부동산과 자동차를 비롯해 주요국들의 제조업 지표도 다양한 재정부양책과 통화정책으로 개선세는 한동안 지속될 전망이다. 다만 비철 최대 수요처인 중국의 남부 지역 홍수 피해로 단기적인 부동산 관련 수요 감소 가능성이 존재하고 코로나19 확산에 따른 주요 소비국들의 경제활동 침체가 강한 상승을 제한할 전망이다.

III. 개별 비철금속 전망

1. Copper

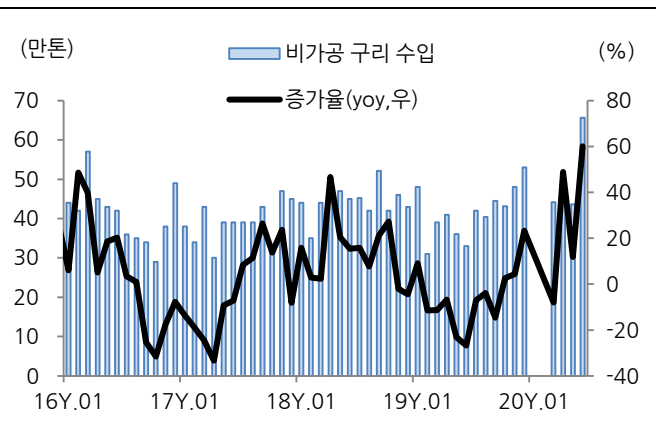
공급 차질 우려가 끌어 올린 시장

전기동은 타이트한 공급 상황이 부각되면서 상승세를 이어갔다. 남미 최대 구리 정광 공급 주체인 페루와 칠레의 코로나19 확산에 따른 공급 차질과 더불어 임금 인상 그리고 파업 이슈까지 더해져 중국내 정광 공급 부족 우려가 커졌다. 또한 중국 남부 지역에 한달간 지속된 폭우로 인한 양쯔강 주변 구리 제련소들의 공급차질 우려까지 더해져 상승 압력이 가중됐다. 중국내 유동성 공급 확대 노력과 5G를 비롯한 인프라 투자 확대 등으로 실물 수요 기대가 유지된 가운데, 중국 상반기 수입 증가(작년 대비 24% 증가)와 실물 수요 개선 기대도 \$6,500 부근까지 가격을 끌어 올리는데 주요 요인으로 작용했다.

최대 정광 공급국 칠레와 페루, 코로나19 무엇이 문제인가?

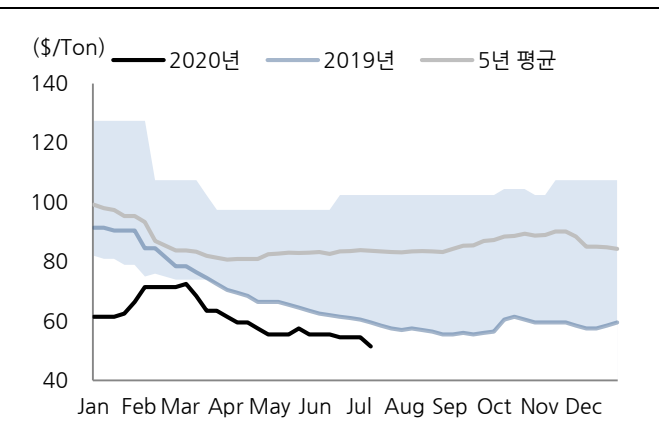
페루와 칠레는 코로나 신규 확진자 수가 여전히 수천명에 이르러 현재 확진자수가 각각 40만명과 37만명에 육박하고, 전체 인구 중 페루는 1.1%, 칠레는 1.7%가 확진판정을 받았다. 페루는 빈부격차가 가장 큰 문제다. 전체 가구의 40%가 냉장고가 없기 때문에 음식 비축이 어렵고 시장에 자주 나가 확진자 수가 급증했다. 또한 대부분이 대중교통을 이용하고 성인 38%만 은행계좌를 가지고 있어 계좌가 없는 사람들이 재난지원금을 받기 위해 하루종일 줄을 서는 일이 빈번해 확진자 수가 더늘었다. 광물 자원 수출이 전체 수출에서 약 65%를 차지하는 칠레는 최근 광부들의 확진자 수 급증으로 골머리를 앓고 있다. 칠레 경제는 광업 없이는 돌아가기 어려운 구조이기 때문에, 정부는 코로나19가 확산되는 와중에도 생산을 멈추지 않았다. 또한 남북으로 길게 늘어진 국토의 특성상 출퇴근하는 지하철 이용률이 매우 높기 때문에 주요 전파 매개체로 주요한 역할을 했다. 현재 광부들은 출근을 거부하며 안전을 요구하는 상황이며 광산에서 사망자가 지속적으로 나오는 등 공급 차질 우려가 계속해서 커지고 있다.

차트5. 중국 비가공 구리 수입 역대 최고 기록



출처 : Bloomberg

차트 6. 지속해서 하락하는 TC



출처 : Bloomberg

중국 실물 수요 개선

6월 중국 생산은 75.9만톤으로 5월보다 1.4% 감소했지만 작년보다는 4.2% 증가했다. 상반기 총 생산량은 443만톤으로 작년동기 대비 3.7% 증가했고, 정광

공급 차질 우려로 유지보수 기간이 늘어났고 스크랩 수입 규제와 수요 개선 기대까지 더해져 6월 중국 수입은 5월대비 무려 50% 증가한 65.6만톤을 기록했다. 상반기 수입 규모도 284만톤으로 전년동기 대비 25% 증가하는 등 중국의 실물 수요 개선이 예상보다 빠르게 이뤄지고 있음을 시사했다.

**중국내 구리 제련소
홍수 피해 우려 가중**

또다른 공급 제한 요인은 중국 남부 지역에 위치한 주요 제련소들의 피해 가능성이다. 세계 최대 제련소 중 한 곳인 Daye Smelter(150만톤)을 비롯해 Guixi Smelter(96만톤), Jingguan Smelter(40만톤), Jinglong Tongdu Smelter(40만톤) 등 주요 제련소들이 범람 위기를 맞고 있으며 일부 제련소들의 피해가 보도되기도 했다. 이들은 제련시 다량의 물이 필요하기 때문에 양쯔강 바로 인근에 다수 포진되어 있다. 한달 넘게 지속되는 폭우로 인한 피해가 예상되는 만큼, 중국발 공급 차질 우려를 키우고 있다.

**5G 관련 구리 수요는
장기적 호재, 다만 아직
규모는 미미한 수준**

중국 정부가 2026년까지 약 1조위안(170조원)을 들여 약 600만개의 5G 기지국 건설을 목표하겠다고 장기 플랜을 발표했다. 5G 기지국당 12kg의 구리가 필요한 것으로 알렸는데 600만개 건설을 위해서는 7.2만톤으로 중국 연간 수요의 4.5% 수준이며 실제 연간 수요 증가분은 100만개로 약 1.2만톤 수준으로 예상된다.

**타이트한 수급 상황,
\$6,750까지 상승
시도할 것**

8월에도 공급은 여전히 타이트할 것이다. 최대 정광 수출국인 칠레와 페루 등지의 코로나19 확산에 따른 채광과 수출 차질과 더불어 중국내 홍수로 인한 주요 제련소들의 가동 중단 우려가 하방을 지지할 것으로 예상된다. 최근까지도 이러한 상황들을 반영하며 중국내 TC 가격도 꾸준히 감소했고 중국 10대 구리 제련소들과 해외 광산들간의 최저 TC 합의 비용도 2015년 이후 최저인 \$53를 기록해, 중국내 전기동 생산도 비자발적 유지보수 기한 연장으로 생산량을 더욱 감소할 전망이다. 중국 정부의 유동성 공급 노력으로 개선되는 부동산과 인프라 관련 수요 증가 기대는 실물 수요 개선 여지를 더욱 높일 것이다.

2. Aluminum

**일부 해소된 공급 과잉
우려 그리고 \$1,700**

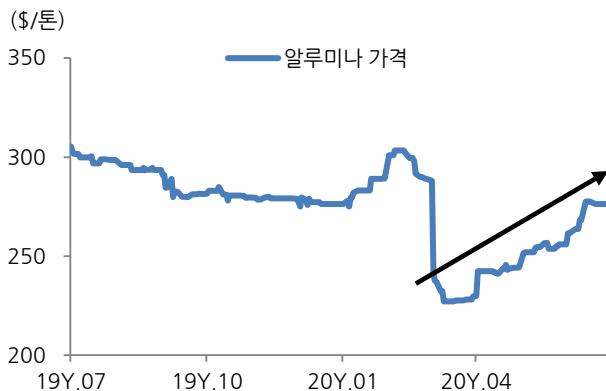
알루미늄은 중국을 중심으로 개선세를 보인 자동차 판매와 부동산 시장 호조로 수요 측면에서의 개선을 보인 가운데, 고질적인 알루미나 과잉 공급 문제가 일부 해소되었고, 주요 알루미늄 제련소 폐쇄 소식까지 더해져 상승세를 유지했다. 6월 중국 알루미늄 생산 증가(전월비 1.8%)로 한때 공급 과잉 우려가 커지기도 했지만 역대 최고치를 기록한 중국 수입 영향에 하락 압력은 제한되었다. 알루미늄은 재고 증가 부담에도 꾸준한 상승세를 이어가며 \$1,700 부근까지 상승했다.

**Rio Tinto사 Tiwai
제련소 폐쇄의 의미**

Rio Tinto사는 뉴질랜드 Tiwai 알루미늄 제련소(34만tpy) 폐쇄를 결정했다. 뉴질랜드에서 단일 기업으로는 가장 많은 전력을 사용했던(5,000기가와트로 뉴질랜드 전체 전력의 12% 차지) 제련소는 최근 인터뷰에서 많은 일자리와 친 비즈니스 환경을 약속한 현 총리에게 부정적인 요인으로 작용할 것이다. 코로나19 지속과 가격 하락 전망으로 경제성이 없다고 판단한 결과로 Rio Tinto사는 정부에 지속적으로 정부보조금과 세금 감면을 요청한 바 있다. 이번 결정으로 약 1,000명의 제련소 직원과 추가적으로 1,200명의 관련 일자리가 소실될 것으로 현지 언론들은 내다봤다. Tiwai 제련소 소유권은 Rio가 79.4%, 일본 스미모토사가 20.6%를 보유하고 있다.

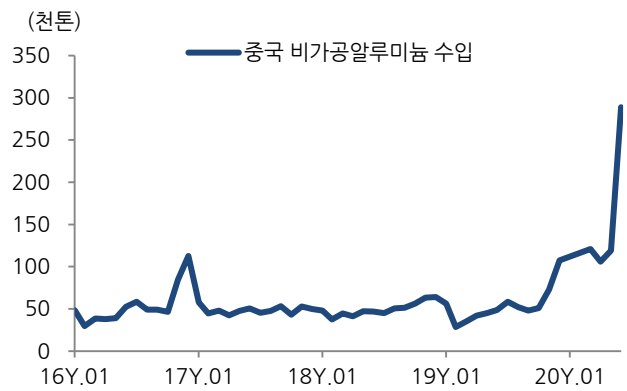
이미 폐쇄 결정을 내렸으나 과거에도 다국적 기업들의 정부와 협상에 있어 지역 일자리를 담보로 한 거래(세금 감면, 보조금 등)를 통해 원하는 바를 얻은 전례가 다수 존재하는 만큼 추후 상황을 좀더 지켜볼 필요가 있다. 다만 주요 알루미늄 제련소 폐쇄 결정이 가격에 긍정적인 요인임에는 변함이 없다.

차트7. 중국 알루미나 가격 상승



출처 : Bloomberg

차트 8. 중국 알루미늄 수입 급증



출처 : Bloomberg

**알루미나 과잉 공급,
Chalco사 감산 결정에
최근 우려 완화**

세계 최대 알루미나 생산 업체인 중국 Chalco사는 전체 알루미나 생산량 중 약 10%를 차지하는 3개 알루미나 생산 라인의 조업을 중단할 계획이라고 지난 2일 밝혔다. Chalco사의 연간 생산량은 1,886만 톤이며, 중단할 세 개 알루미나 생산라인의 연간 생산량은 약 180만 톤인 것으로 알려졌다. Chalco사는 이와 같은 감산 시행에 대해 코로나19 사태로 급감한 수요에 기반을 둔 결정이라고 밝혔고, 조업 중단 기간에 대해서는 언급하지 않았다. 중국의 알루미나 평균 가격은 지난 4월, 4년 만에 기록한 최저 수준에서 10% 이상 상승한 톤당 2,287위안(\$324)으로 상승했지만, 월초 대비로는 여전히 6% 하락한 수준이다. 지난 4월 Chalco사는 알루미나 가격 하락세가 지속될 경우, 감산을 실행할 계획이라고 예고한 바 있다.

**개선되는 중국내
수급 상황**

중국 6월 알루미나 생산은 571만톤으로 지난달보다는 1.8% 증가했지만 상반기 총 3,264만톤 생산해 작년비 7.6% 감소했다. 최근 알루미나 가격 상승으로 알루미나 제련소들이 생산을 늘렸지만 주요 제련소 폐쇄로 과잉 공급 우려는 이미 낮아진 상황이다. 한편 6월 중국 알루미늄 생산은 작년비 2.4% 증가한 300만톤을 기록했다. 중국내 1차 알루미늄 생산 가동률은 89%로 최근 알루미나 가격 하락에 따른 마진을 하락으로 중국내 생산은 향후 조정받을 가능성이 높다. 다만 중국 6월 알루미늄 수입이 작년비 490% 증가한 28.8만톤을 기록해 역대 최고치를 경신함에 따라 실물 수요 개선에 대한 기대는 여전히 높다.

**낮아진 공급 과잉 우려,
개선된 수요로
\$1,800까지 상승**

과거 전망에서도 여러번 언급한 바 있듯이, 알루미늄은 다른 비철 품목들과 달리 전기 사용량이 매우 높아 생산 코스트에 높은 비중을 차지하기 때문에, 대부분 장기 전기 계약을 맺은 제련소들은 패널티를 물지 않기 위해 공장 가동을 지속한다. 그렇기 때문에 제련소들은 단순히 가격이 하락한다고 해서 생산을 탄력적으로 줄일 수 없다. 하지만 제련소 폐쇄는 바로 가격에 영향을 준다. 최근 연달아 나오는 알루미늄, 알루미나 제련소 폐쇄로 알루미늄 가격을 지지해주는 가운데, 원재료인 알루미나 가격

상승까지 더해져 제련소 마진도 조정받은 상황이 향후 1차 알루미늄 공급을 제한할 것이다. 수요 측면에서도 여전히 알루미늄 가격에 긍정적이다. 중국 6월 신규 주거지역 건설 면적이 6월 기준 사상 첫 2억 제곱 미터를 돌파해 작년비 9.6% 증가했고 중국 자동차 생산도 231만대로 작년보다 23% 증가하는 등 중국의 6월 알루미늄 수입이 사상 최고치를 기록하며 실물 수요 상승 기대를 뒷받침해 주었다. 알루미늄 가격은 꾸준한 상승세를 이어가며 \$1,800까지 상승을 시도할 것이다.

3. Nickel

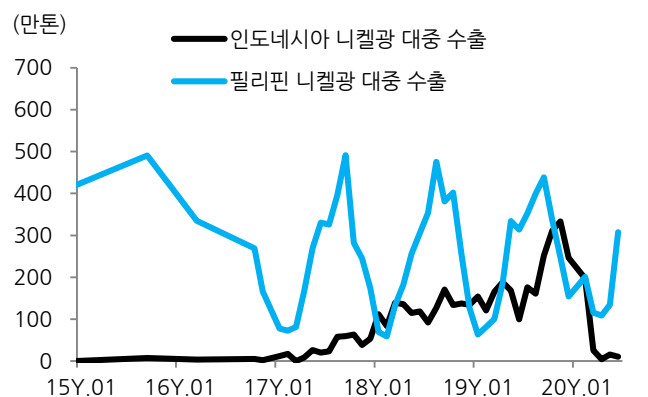
\$14,000 부근까지 회복한 니켈

일론 머스크 테슬라 CEO는 22일 2분기 실적 발표회에서 “보다 효율적인 방법으로 니켈을 채굴하는 업체와 대규모 장기 계약을 맺겠다”며 니켈 생산량 증가를 촉구해 향후 니켈 공급 부족 가능성을 시사했다. 러시아발 생산 차질과 인도네시아 공급 규제를 비롯해 중국 NPI 생산 감소가 공급측면에서 가격을 지지한 가운데, 전기차 판매 개선 기대와 견고한 스테인리스 스틸 수요로 6개월만에 최고치를 기록하며 \$14,000에 근접했다.

현실화된 인도네시아 정광 수출 제한과 필리핀산 수요 증가

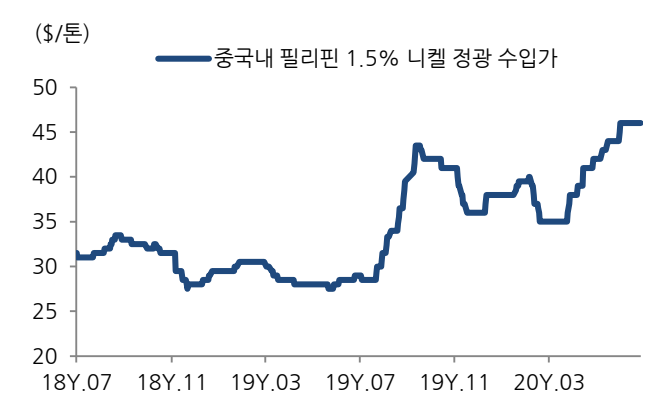
인도네시아 정부는 최근 다른 광석들의 수출 규제는 풀고 있지만 니켈 정광은 여전히 수출을 제한하고 있다. 과거 계약분도 대부분 소진됨에 따라 중국으로의 니켈광 수출도 거의 전무한 상황이다. 중국내 주요 항구 니켈 정광 재고는 600만톤 가량으로 연초 대비 60% 수준으로 감소하긴 했지만 6월 이후 재고가 안정세를 보였고 현재 수준도 2018년 저점인 473만톤보다 높은 수준으로 아직 여유롭게 운용되고 있다. 다만 인도네시아산 정광 수입이 제한됨에 따라 필리핀 정광 수요가 증가하며 정광 가격도 꾸준하게 상승세를 보이고 있는데, 문제는 필리핀도 코로나19로 공급 차질을 보이고 있어 향후 원활한 공급을 이어갈지 여부는 여전히 불투명한 상황이다. 금년 필리핀으로부터의 수입은 작년보다 약 20.4% 감소한 3,500만톤을 기록할 것으로 알려졌는데 코로나 사태로 공급 상황이 더욱 악화될 가능성이 남아있는 셈이다.

차트9. 인도네시아 수출 규제로 공급 차질 우려 심화



출처 : Bloomberg

차트10. 필리핀 정광 수요 증가



출처 : Bloomberg

**2020년 NPI 최대
생산국이 될 인도네시아**

한편 인도네시아가 3분기부터 본격적으로 NPI 생산을 늘려 금년 인도네시아 생산은 작년보다 53% 증가한 55만톤가량이 예정되어 있다. 인도네시아의 NPI 생산 증가는 2015년부터 본격적으로 이루어졌는데, 인도네시아 정부의 자국 원광 보호와 중국 기업들의 (자국 환경 규제 강화에 따른) 인도네시아 진출의 결과물이다. 반면 중국의 금년 NPI 생산은 작년보다 17% 감소한 48만톤을 기록할 것으로 예상 (Bloomberg)하고 있는데, 중국 정부가 환경 오염 방지를 위해 중국내 소형 NPI 제련소들 폐쇄와 보다 높은 환경 규제를 적용한 영향이 크다. 정련 니켈 대체제인 NPI 생산 증가는 니켈 가격 상승 제한 요인으로 작용할 것이다.

**8월 수요는 계속해서
부진할 것**

니켈 전체 수요 중 64%를 차지하는 스테인리스 스틸(STS)의 중국 5월 생산은 211만톤으로 작년보다 2% 감소했고, 6월 생산도 여전히 작년보다 낮은 210만톤 가량을 기록할 가능성이 높다. 중국이 코로나19 확산세에서 벗어나 생산과 투자 부분에서 회복 기조에 있지만 코로나19 사태 이전 수준까지 수요가 회복하기에는 다소 시간이 소요되고, 남부 지역 홍수 피해로 중국내 단기적으로 STS 재고가 쌓이며 향후 생산 둔화 우려도 커졌다. 최근 테슬라 CEO의 발언으로 니켈이 다시 주목받고 있지만, 최대 전기차 시장인 중국의 6월 판매는 10만대로 작년보다 31% 감소한 상황이며, 독일과 프랑스 등 일부 유럽 국가들에서 신재생에너지 자동차 보조금 지급을 시행하고 있을 뿐이다. 또한 아직 전기차 배터리 관련 절대적인 수요도 3%대로 많지 않아 당장 니켈 관련 수요의 눈에 띄는 개선 가능성은 높지 않다.

**조정 가능성 높아진
니켈**

단기적으로 8월 니켈 시장은 공급과 수요가 모두 감소할 가능성이 높다. 공급은 인도네시아의 정광 공급 규제와 필리핀의 코로나19 확산에 따른 수출 둔화가, 수요는 단기적으로 부진한 중국내 STS 수요와 전기차가 하락 요인으로 작용할 전망이다. 당장 7월에도(6월 생산은 작년비 20% 증가한 1.5만톤 기록) 중국 정련 니켈 생산이 늘어날 수는 있으나 중장기적으로 불안한 정광 수급으로 인한 재고 축적 수요가 가격 하단에 지지력을 제공할 것이다. 다만 최대 수요처인 STS 관련 중국 수요 부진이 상단을 제한하고, 인도네시아의 NPI 영향에 니켈은 \$13,000까지 조정받을 전망이다.

4. Zinc

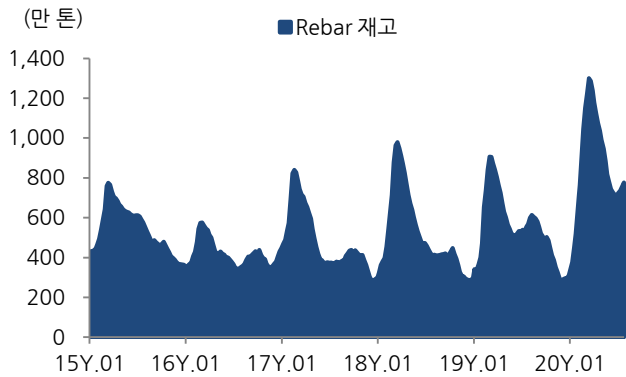
**\$2,200까지 급등한 뒤
숨고르기**

아연은 페루 2차 비상사태 선언 이후 정광 공급 차질 우려와 중국 생산 감소 영향에 급등한 뒤 중국내 견조한 철강 가격 반영하며 작년 주요 지지선으로 작용했던 \$2,200 언저리에서 새로운 지지대를 형성하는 모습을 보였다.

**New Century
Resources사, 호주
Century 아연 생산 재개**

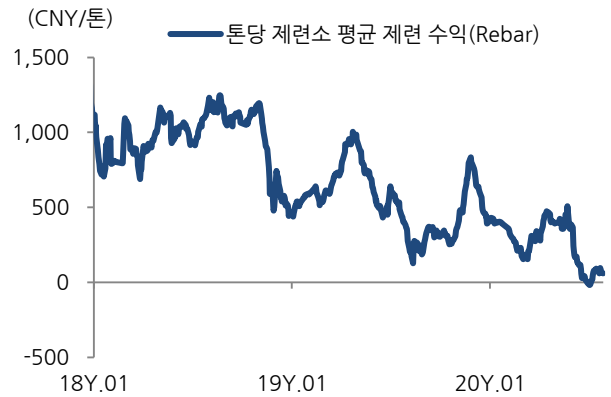
New Century Resources사는 호주 퀸즐랜드 Century 아연 광산의 본격적인 상업 생산을 재개해 공급 증가 요인으로 작용할 전망이다. Century 광산은 2016년 노천광 광맥 소진으로 인한 폐쇄 이전까지 약 47.5만톤의 아연concentrate을 생산해 세계에서 3번째로 큰 생산 규모를 자랑했다. New Century Resource사는 '20년 4~6월 34,500톤의 아연 금속을 생산했고 파운드당 생산비용을 17% 절감하는 데 성공한 것으로 알려졌는데, 금년 세계 TOP10 아연 생산 광산으로 발돋움 할 전망이다. 당사는 아연 가격이 4년 만에 최저치를 기록하는 등 부진한 환경에도 불구하고, 아연 제련비(T/C) 급락이 아연 생산업체들에 긍정적으로 작용했다고 설명하며 금년 17만톤 가량의 아연 concentrate를 생산할 것으로 전망했다.

차트11. 여전히 높은 수준의 철강 재고



출처 : Bloomberg

차트12. 철강 제련 수익 악화로 도금 수요 하락할 듯



출처 : Bloomberg

**철강 재고는
여전히 부담**

6월 중국 하루 평균 철강 생산량은 5월보다 2.4% 증가한 305만톤을 기록해 6월 총 생산량은 9,158만톤을 기록했다. 이는 작년보다 4.5% 증가한 것으로 중국내 247개 공장의 6월 평균 가동률은 91.9%를 기록했으며 6월 마지막주는 93.42%를 기록했다고 MySteel은 전했다. 다만 철강 재고가 이미 작년보다 40% 증가한 776만톤을 기록 중인데 최근 홍수 피해로 인한 단기적인 건설 관련 수요 감소로 재고가 반등세를 이어갈 전망이다.

**수익성 악화로 생산
증가 가능성 낮아**

전체 철강 생산 중 20%를 차지하는 허베이성의 홍수 피해 우려로 철강 가격은 높은 수준(3,800위안/톤)에서 지지받고 있다. 다만 남부지역 홍수 피해로 인해 단기 수요가 감소한 가운데 철강 제련 마진도 제로에 가까워 향후 아연 도금 수요 감소 가능성을 높일 전망이다. 수익성 하락의 원인은 코로나19 확산에 따른 공급 차질 우려로 철광석 가격 급등한 것이 주요 원인인데 연초 대비 15% 이상 상승했다. 일반적인 상황이었다면 철강 가격도 함께 반응(상승)했겠지만, 코로나19에 따른 전반적인 수요 감소가 철강 가격 상승을 제한하는 요인으로 작용했다.

**\$2,100부근까지 하락
가능성 높아**

페루의 2차 비상사태 선언을 비롯한 코로나19 확산으로 TC 가격도 하락세를 지속하고 있다. 다만 예년보다 40%가량 높은 수준의 철강 재고는 향후 아연 도금 수요에 부담으로 작용할 가능성이 높으며, 낮은 철강 제련 마진과 높은 거래소 재고도 아연 가격에 부정적인 요인으로 작용할 것이다. 중국 7월 아연 생산은 산시, 허난, 안후이 지역 제련소 비피해로 생산이 감소할 것으로 예상되나, 수요 부진 우려가 상단을 제한해 하락 압력이 우세해 \$2,100 부근까지 하락 가능성이 높을 전망이다.

5. Lead

**공급 차질 이슈들로
\$1,800 돌파**

납은 전반적으로 형제 금속인 아연과 유사한 흐름을 보였다. 공급 차질 우려로 \$1,800를 돌파한 이후 자동차 판매 개선 기대에 따른 배터리 수요 증가 기대로 \$1,850 부근 등락을 이어갔고 중국내 재활용납 일부 기업들의 (중국내 2~3월 공급체계 붕괴로 인한) 파산 소식도 공급 차질 우려로 이어지며 지지력을 보였다.

**중국 1,2차납 생산
증가가 추가 상승을
제한**

중국 1차 납 생산은 5월 대비 1.5% 증가한 26.9만톤으로 작년보다 22% 증가했다. 작년대비 큰 폭으로 증가한 주요 원인은 단순하게 금년 생산이 급증한 것 보다는 작년 납 주요 생산지인 Henan 환경 규제가 강화되면서 주요 제련소들이 유지보수에 들어가 생산이 급감한데 따른 기저효과 영향이 크다. 재활용납 공장 가동률은 6월 기준 52.8%로 작년(46.36%)보다 높았는데, 재활용 납 공급 비중이 40%로 높아 납 가격의 추가 상승을 제한하는 요인으로 작용했다.

**자동차 판매 개선과
배터리 수요**

납 시장에는 세계 최대 자동차 시장인 중국의 자동차 판매 개선 기대가 여전히 남아있다. 6월 기준 작년비 판매가 12% 증가한 중국(230만대)을 비롯해, 작년보다 여전히 25% 낮은 판매량을 기록 중이지만 4월부터 꾸준히 판매량을 늘려온(4월:71만대→5월:101만대→6월:108만대) 미국, 마찬가지로 작년보다 여전히 22% 감소했지만 4월부터 빠르게 개선세(4월:35만대→5월:71만대→ 6월:131만대)를 보이는 유럽이 향후 배터리 관련 수요에 기대를 높여 지지력을 제공할 전망이다. 중국의 6월 자동차 배터리 생산 공장 가동률도 61.8%로 작년 55.92%보다 6%p 가량 높았다.

다시 \$2,000 회복 시도

최근 급등한 납 재고는 가격 상승에 부담 요인으로 작용하겠으나 중국을 필두로 한 자동차 판매 개선 기대에 따른 배터리 관련 수요(전체 납 수요의 82%를 차지) 증가 기대가 상승세를 지속시킬 전망이다. 일부 재활용 기업들의 파산 우려와 페루를 비롯한 주요 정광 공급국들의 생산 차질도 상승 요인으로 작용해 \$2,000까지 상승 가능성이 높아 보인다.

6. Tin

\$18,000 돌파한 주석

인도네시아와 미얀마 등지의 공급차질 우려 지속과 중국 Yunnan사의 자발적 생산 제한, 반도체 가격 상승 영향에 7월들어 꾸준히 상승세를 이어가 \$18,000를 상회했다.

여전한 공급차질 우려

세계 최대 공급사인 PT Timah사가 생산과 수출을 제한한 가운데 중국 최대 생산기업인 Yunnan사의 생산 감소까지 더해졌고 그외 말레이시아, 브라질, 페루, 볼리비아 등지의 코로나19 확산으로 생산과 운송에 크고 작은 차질로 상승 압력이 여전히 우세할 전망이다.

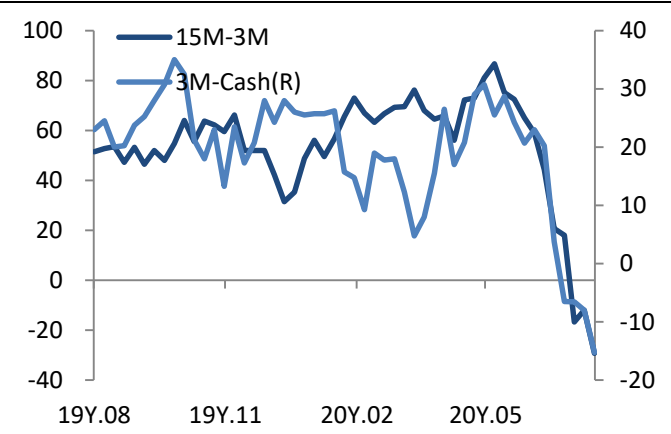
**세계 반도체협회, 금년
반도체 판매액 3.3%
증가 예상**

세계 반도체산업협회는 금년과 내년 반도체 판매액에 대해 각각 3.3%와 6.2% 증가할 것으로 내다봤다. 금년 판매액은 \$4,260억으로 중국(+5.8%)과 일본(+2.8%)을 비롯해 미국(+1.9%)의 판매가 증가할 것으로 예상했고 유럽(-6.5%)이 상대적으로 부진할 것으로 전망했다.

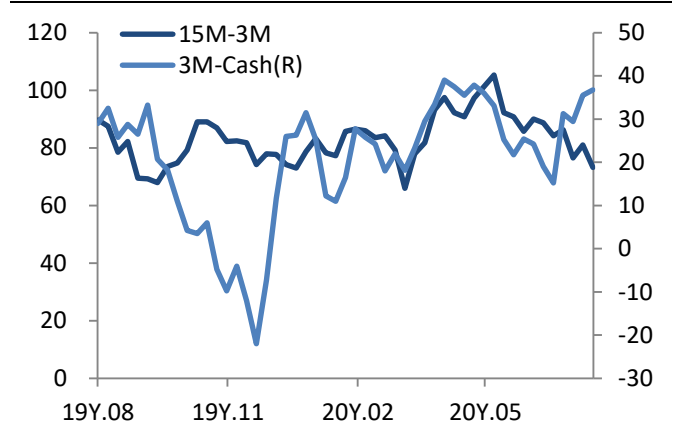
\$19,000 돌파 예상

중국 수입은 5월 역대 최고치인 3,674톤을 기록했고 6월에도 급증해 3,332톤을 수입했다. 중국을 비롯한 주요국들의 공급 차질 우려와 연초 1.4만톤에 육박하던 거래소(LME+SHFE)재고는 현재 7,000톤 수준으로 반이 감소해 타이트한 공급이 지속되는 가운데, 코로나19 확산세 지속에 따른 반도체 수요 증가 기대로 이어지며 \$19,000까지 상승을 시도할 전망이다.

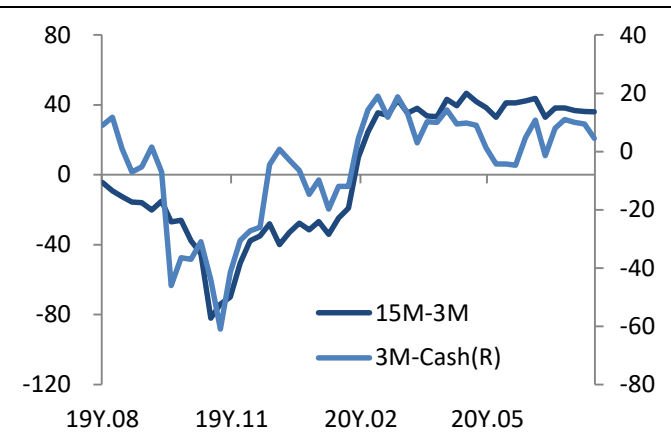
Copper Time Spread



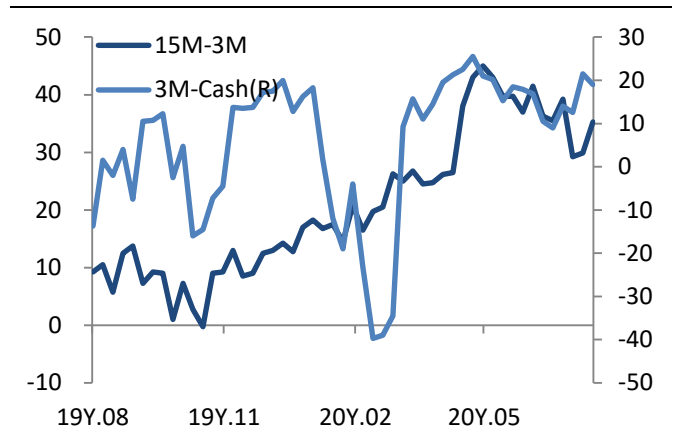
Aluminum Time Spread



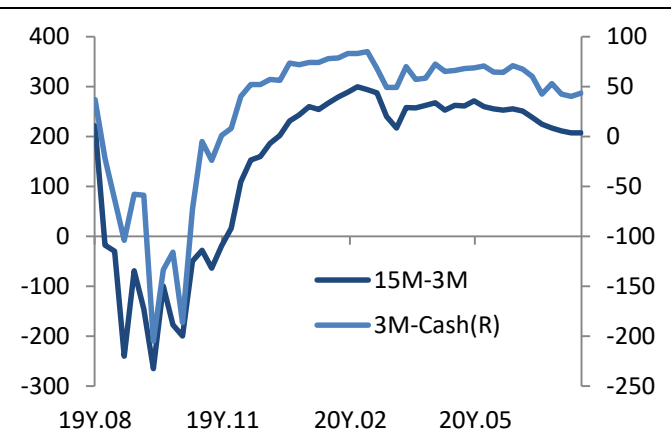
Zinc Time Spread



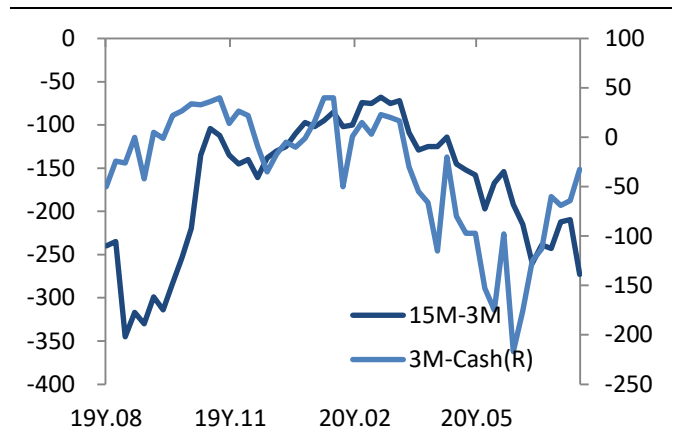
Lead Time Spread



Nickel Time Spread



Tin Time Spread



Energy

I. Crude Oil

1. 7월 동향 : \$40에서 지지력 유지한 유가

7월: 불안속에도 유지된 지지력

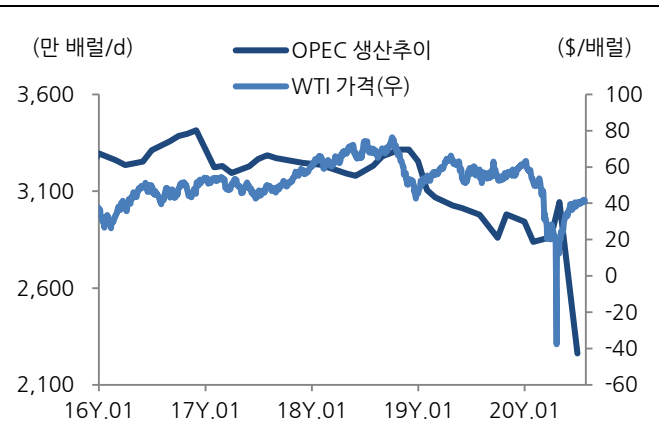
유가는 \$40 초반 지지력을 유지하며 제한된 움직임 보였다. 최대 원유 수입국인 중국의 6월 원유 수입이 역대 최고치를 기록하며 지지력을 유지했다. 리비아내 100만bpd 가량의 공급 차질 이슈가 지속되는 가운데 OPEC+는 8월부터 예정대로 기존 감산분인 960만bpd에서 770만bpd로 감산량을 줄이는데 합의했고, 기존 미이행 국가들인 앙골라, 나이지리아, 이라크 등이 7월부터 9월까지 미이행분에 대해 추가적으로 감산 이행을 위해 노력할 것이라는 약속이 하락 압력을 제한했다. 달러화가 2년래 최저 수준을 기록했음에도 유가가 이토록 지지부진한 모습을 탈피하지 못한 원인은 미국내 수요 불안 영향이 상당히 컸다. 하루 확진자가 6~7만명이 넘어서고 일부 주에서 경제 활동 재봉쇄 가능성까지 대두됨에 따라 가장 큰 원유 수요처인 가솔린 관련 수요가 다시 타격을 받을 수 있다는 우려가 상승을 제한했다. 이란내 핵시설 공격이나 조선소 폭발 사고, 이라크 그린존 로켓탄 피격 등 소규모 지정학적 리스크 들은 유가에 큰 영향을 주지 못했으며 러시아의 풋옵션 헷지 고려와 사우디 정부의 세금 인상, 국유 자산 민영화 촉진 소식에 OPEC+의 감산 이행 의지 하락 가능성이 자극되며 상승은 제한됐다.

차트1. 6월 OPEC 생산 감소

Secondary sources	2018	2019	4Q19	1Q20	2Q20	Apr 20	May 20	Jun 20	Change Jun/May
Algeria	1,042	1,022	1,022	1,018	877	1,006	819	809	-10
Angola	1,505	1,401	1,350	1,388	1,271	1,313	1,275	1,224	-51
Congo	317	324	313	295	291	293	285	295	10
Equatorial Guinea	125	117	122	122	110	125	90	114	24
Gabon	187	208	210	194	198	196	194	204	10
Iran, I.R.	3,553	2,356	2,113	2,059	1,958	1,973	1,954	1,947	-8
Iraq	4,550	4,678	4,633	4,560	4,129	4,505	4,165	3,716	-449
Kuwait	2,745	2,687	2,688	2,741	2,470	3,118	2,198	2,103	-94
Libya	951	1,097	1,163	348	85	82	80	93	13
Nigeria	1,718	1,786	1,777	1,800	1,624	1,777	1,592	1,504	-88
Saudi Arabia	10,311	9,771	9,846	9,796	9,218	11,642	8,479	7,557	-923
UAE	2,986	3,094	3,135	3,208	2,885	3,841	2,478	2,349	-129
Venezuela	1,354	796	724	730	512	624	555	356	-199
Total OPEC	31,344	29,337	29,095	28,258	25,627	30,495	24,164	22,271	-1,893

출처 : OPEC

차트2. OPEC+ 생산과 유가



출처 : Bloomberg, 삼성선물

6월 OPEC 생산은 사우디 노력으로 급감

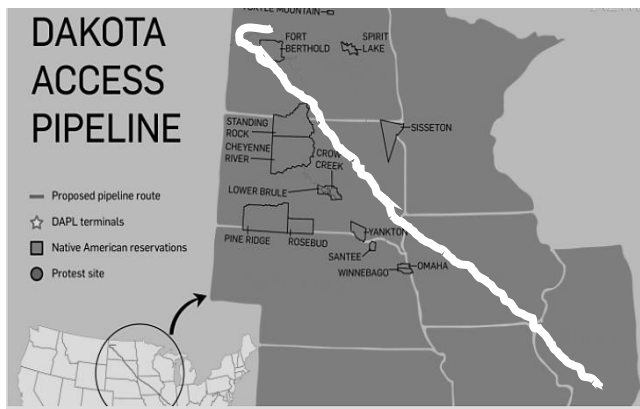
6월 OPEC 생산은 5월보다 189만bpd 감소한 2,227만bpd로 감산 이행률도 107%를 기록했다. 사우디의 자발적인 추가 감산 노력과 더불어 사우디 최우방국인 UAE, 눈에 띄게 감산 이행을 위해 노력한 이라크, 비자발적(미국 제재로 인한)인 생산 감소가 지속되는 베네수엘라의 하락이 주요 원인으로 작용했다. 감산 면제국인 리비아의 경우 무장 세력들의 봉쇄 해제로 6월 말부터 소폭 생산량이 회복되긴 했으나 아주 미미한 수준이며, 에콰도르와 가봉, 콩고 등의 생산 증가는 워낙 절대 생산 규모가 작아 영향이 제한적이었다. 또한 최근 시장에 지지요인으로 작용한 원인

중 하나는 감산 달성률이 30~40%대로 매우 낮았던 나이지리아와 이라크가 5월과 6월 부족한 감산분을 7월부터 9월까지 추가로 감산해 100% 달성을 위해 노력하겠다고 약속했다는 점이다.

**자연스럽게 넘어간
OPEC+ 감산 규모 완화,
운 좋은 타이밍**

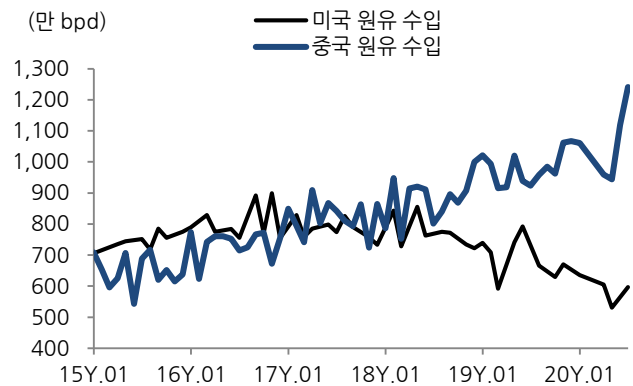
OPEC+의 감산 축소 결정은 큰 탈없이 무사히 지나갔다. 기존 960만bpd 감산에서 8월부터 770만bpd 감산으로 규모를 낮췄다. 원래 예정된 예정된 수순대로 진행된 것이긴 하지만 코로나19가 예상보다 빠르게 확산되며 수요가 여전히 부진한 가운데 조용히(?) 이루어진 성공적인 감산 완화다. 타이밍상 유가를 지지할만한 요인들이 다분했던 상황이 크게 한 몫했다. 미국내 수급에 민감하게 반응하며 주요 척도로 주목받던 EIA원유 재고가 당시 749만 배럴 급감했고 가솔린 재고도 315만 배럴 감소했고, 트럼프 대통령이 홍콩 특별지위 박탈 행정명령 서명 이후 중국과 마찰을 원치 않는다는 완화적인 스탠스로 돌변한 것도 주요했다. 또한 모더나의 성공적 백신 임상 시험의 보도까지 더해져 하루 최소 190만 배럴 규모의 공급이 늘어나는 OPEC+ 감산 규모 축소 이슈는 무난히 지나갔다.

차트3. 다코타 파이프라인 폐쇄 결정



출처 : DAPL

차트4. 중국 원유 수입, 사상 최대치 또다시 경신



출처 : Bloomberg, 삼성선물

**미국 다코타 액세스
파이프라인 폐쇄**

한편 지난 7일 연방법원은 미국 다코타 액세스 파이프라인을 30일 이내에 폐쇄하라고 판결해 유가를 지지했다. 그동안 원주민들이 송유관의 존재가 인접 지역을 문화적 환경적으로 위협해왔다는 주장을 받아들였다. \$38억 규모가 투자된 1,890km 송유관은 오바마 정부 당시 환경문제로 가동 허가가 거부되었으나 트럼프 취임 직후 허가돼 2017년 6월부터 가동을 시작했고 노스다코타주에서 멕시코만까지 하루 평균 58만 배럴을 수송해왔다.

**중국 원유 수입 6월
사상 최고치 기록**

중국 6월 원유 수입은 전년대비 34.4% 증가한 1,290만bpd로 사상 최고치를 기록했다. 이로써 상반기 전체 수입 규모는 2월과 3월 코로나19 사태로 수요가 급감했음에도 3월과 4월 저유가 당시 국영 기업들의 중심으로 본격적인 원유 비축에 나선 결과다. 통상 배로 운반시 40~60일 소요되기 때문에 7월 초까지도 중국 주요 수입 항구에서는 러시아와 중동, 미국 등지에서 온 유조선들로 해역에 7일 이상 체류하는 유조선 선적 물량만 8,532만 배럴로 사상 최고치를 기록했고 여전히

7,000만 배럴 수준이 대기중인것으로 알려졌다. 고로 7월 중국 수입도 여전히 높을 전망이다.

**중국 정부의 페트로
위안화 도전?**

미국과 유럽 등 주요 서방국들이 코로나19 사태 수습으로 정신이 없는 틈을 타, 사상 최대 수입을 지속하며 최대 수입국으로 영향력을 행사해온 중국이 최대 장기 목표 중 하나인 위안화 세계화를 위한 의미있는 한발을 내딛었다. 중국은 7대 메이저 석유 기업 중 한 곳인 BP와의 원유 거래에서 사상 처음으로 위안화 결제가 이루어졌다는 보도가 시장을 긴장시켰다. 최근 중국이 사우디를 비롯한 중동 국가들에도 위안화 거래를 지속적으로 요구하고 있다는 소식까지 더해지며 수십년간 달러화를 지탱해온 페트로 달러의 위상이 훼손될 수도 있다는 우려도 함께 커졌다.

**2년래 최저치를 기록한
달러화, 유가는 요지부동**

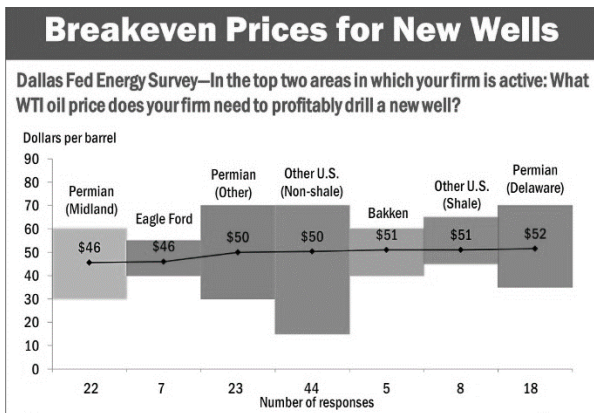
달러화가 2년래 최저치를 기록했음에도 원유 가격은 다른 원자재 품목들에 비해 다소 상승이 제한됐다. 달러화는 미국의 기준 금리 인하와 부양책 기대, EU코로나19 대응 자금 조성 합의에 따른 유로화 강세 등 영향에 하락세를 이어갔는데, 일반적으로 대부분 원자재는 국제시장에서 달러화로 거래되기 때문에 달러화 가치가 하락할 경우 상대적 가치가 증가해 상승 압력을 받는다. 하지만 코로나19가 시장 예상보다 빠르게 확산되며 불확실성을 키웠고, 미국내 가솔린 수요가 눈에 띄는 개선세를 보이지 않은 영향을 비롯해 뚜렷한 상승 동력이 부재했던 것이 주요 원인으로 파악된다.

2. 8월 전망 : 단기 조정 가능성 높아진 시장

**8월 유가,
조정 가능성 높아**

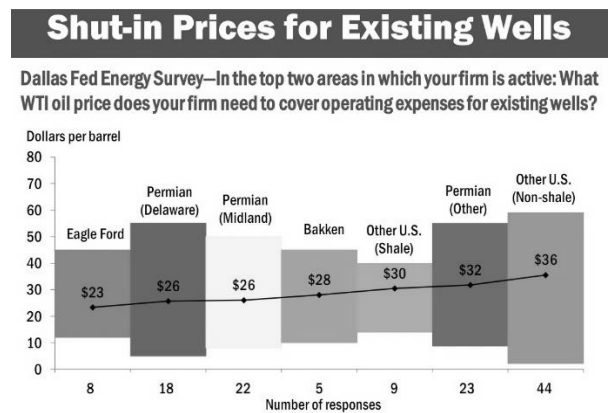
8월 유가는 코로나19 백신 개발이라는 호재와 주요국들의 부양책 기대에도 불구하고 조정 가능성에 무게가 실릴린다. 그 원인은 미국, OPEC+ 그리고 중국에서 찾을 수 있다.

차트5. 미국 주요지역 신규 유정 BEP



출처 : Dallas FRB

차트6. 미국 주요지역 기존 유정 BEP



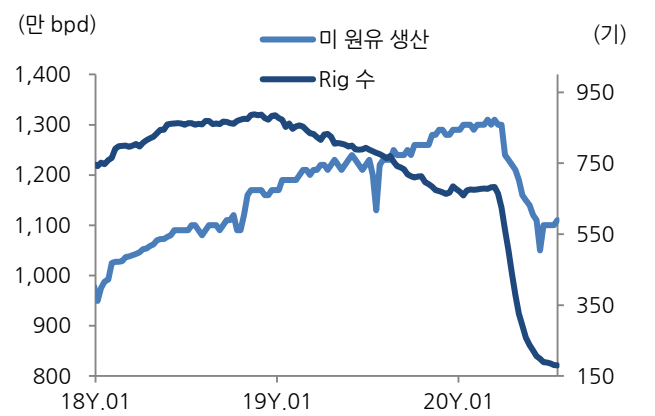
출처 : Dallas FRB

**①미국, 생산 반등
조짐과 회복이 부진한
수요**

유가 조정의 가장 큰 원인은 미국이다. 큰 틀에서 보면 ①생산, ②수요, ③수출로 나눠진다. 유가가 \$40 언저리에서 지지력을 유지함에 따라 일부 주요 셰일 기업들의 신규 유정 BEP를 상회해 최근들어 미국내 원유 리그수가 하락세를 멈추고 수개월만에 반등했고, 미국내 생산도 반등 조짐을 보이고 있다. 여기에 미국 전체 원유 수요의 50% 이상을 차지하는 가솔린 관련 수요도 작년보다 여전히 400만 bpd 가량 낮고 미국내

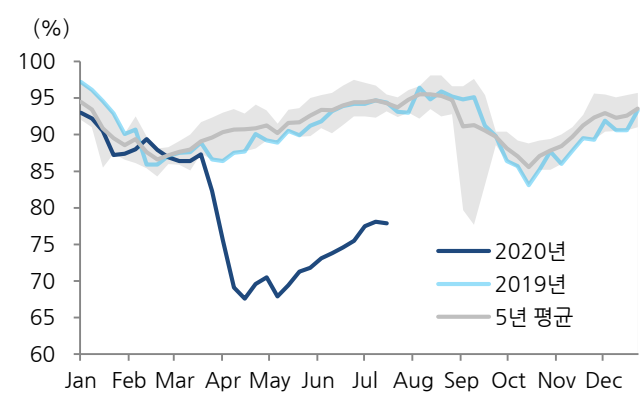
정제시설 가동률도 최근 미국내 코로나19 확산세로 수요 우려가 커진 영향에 회복세도 주춤해짐에 따라 80%에 못 미치는 가동률을 유지해 예년 수준인 90%대까지 시간이 더 필요할 것으로 보인다. 코로나19 사태 이전 400만bpd를 넘어서던 미국 수출도 최대 수입 주체인 유럽의 수입 급감으로 현재는 250만bpd 수준을 유지하는데 그쳤으며, 미국내 원유 재고도 급격한 증가세는 멈췄지만 여전히 5년 평균 대비 1억 배럴이 많아 재고 과잉 우려도 여전히 남아있다.

차트7. 미국 생산과 리그수 하락세 멈추고 반등 조짐



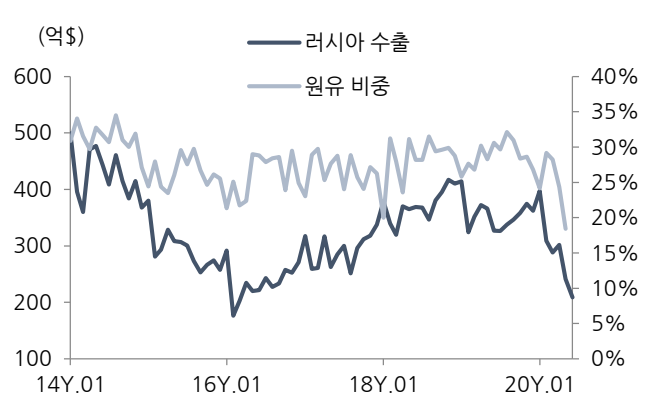
출처 : EIA, 삼성선물

차트8. 미국내 정제 시설 가동률의 주춤한 회복



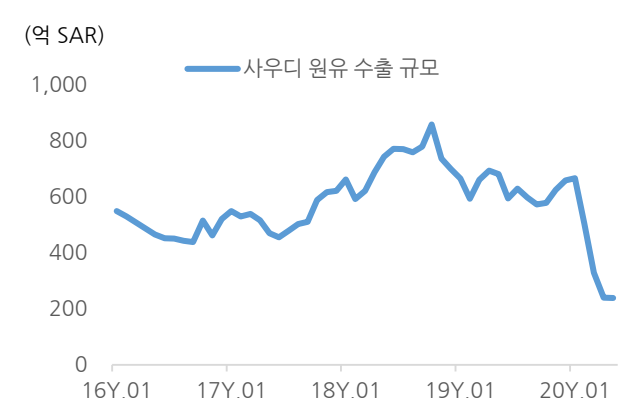
출처 : EIA, 삼성선물

차트9. 급감한 러시아 원유 수출



출처 : Bloomberg, 삼성선물

차트10. 급감한 사우디 원유 수출



출처 : Bloomberg, 삼성선물

②OPEC+ 맹주국들이 유가 하락을 우려하고 있다

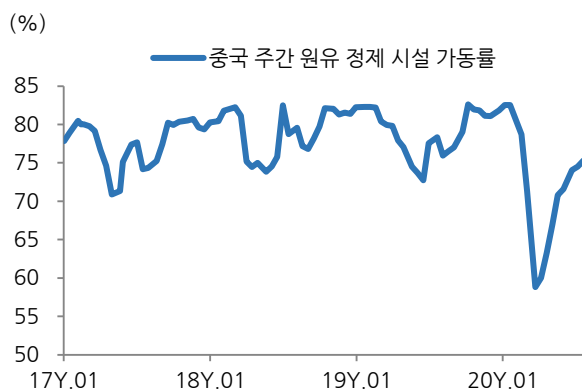
최근 맹주국들의 태도 변화에 주목해볼 필요가 있다. 사상 최대 감산을 주도하고 있는 OPEC+ 맹주국들이 유가 하락에 대비하고 있다. 러시아는 최근 멕시코가 수십년간 행해온 원유 헷지방식(연간 \$10억 가량의 풋옵션 매수를 통해 수출 물량을 헷지, 시장에서는 멕시코가 금년 유가 하락으로 얻은 수익을 최소 \$70억으로 추정)을 고려 중으로, 과거와 같은 단순 논의가 아닌 푸틴 대통령이 적용시 장단점에 대해 심도있게 평가하라고 고위 관계자들에게 ‘직접 지시’했다는 점에서 의미가 있다. 이와 같은 태도 변화에 시장에서는 벌써부터 러시아가 OPEC+ 감산의 엑시트 플랜을 준비하는 것이 아니냐며 우려하고 있다. 더 큰 문제는 사우디다. 이미 사우디 2분기

석유관련 재정 수입이 49% 줄어 43조원을 기록했는데, 긴축정책으로 2분기 지출을 작년보다 17%나 줄였음에도 재정적자는 35조원을 기록했다. 또한 7월부터 부가가치세(VAT)를 세배 인상(5%→15%)하고 공공 근로자 생활 수당을 중단하는 등 긴축 재정에 돌입했다. 과거 유가 급락으로 세금 인상을 비롯한 재정 긴축으로 대규모 반정부 시위와 함께 왕권 교체 요구가 일어났던 사례를 감안했을 때 절대적인 왕권의 안위를 걸만큼 상황이 안좋음을 반증하는 행보다. 앞으로 OPEC+가 풀어야할 숙제는 비OPEC+국가들이 생산을 늘릴 때 어떤 전략을 취할 것인가다. 엄청난 재정 압박 속에 눈앞에서 잠식되어가는 원유 시장을 바라보며 무려 2022년 4월까지 '친절하게 예고된' 감산을 과연 유지할 수 있을까?

③중국의 역대 최고 수입이 유지되기 어려운 이유

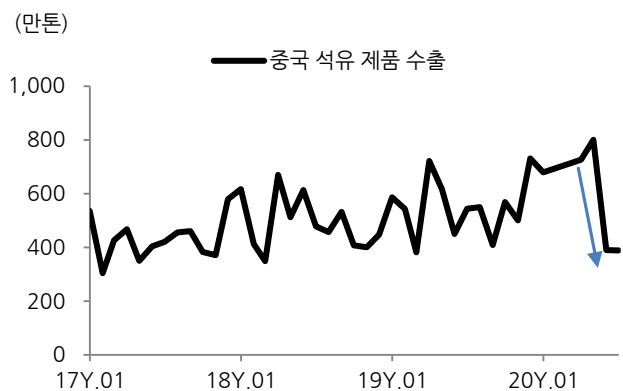
중국 6월 수입은 사상 최고치를 경신한 5월보다 150만bpd 높은 1,290만bpd로 작년보다도 무려 34% 증가해 또다시 중국의 역대 최대 수입 기록을 갈아치웠다. 최대 수입국으로 발돋움한 중국의 지속적인 원유 수입 기록 경신은 코로나19로 인해 약 2,000만bpd 가량 수요가 감소한 시장에서 한줄기의 희망 같은 존재였다. 중국 산동성에 위치한 개별 정유소들과 국영 정유소들은 지난 4월 유가가 급락할 당시 러시아와 중동으로부터 원유를 대거 사들였고 중국으로 도달하는데 걸리는 시간은 통상 50~60일 가량 임을 감안했을때 수입실적은 5월과 6월, 그리고 선적 딜레이로 7월까지 대부분 집계될 예정이다. 하지만 8월부터는 중국 원유 수입이 감소할 가능성이 높다. 전세계 코로나19 확산으로 ①중국 석유 제품 수출이 6월 기준 16개월래 최저인 388백만톤을 기록해 정제 수요가 급감했고, ②중국내 주요 석유 제품 수송로인 양쯔강의 범람으로 인해 정유소들의 가동률 하락 가능성이 높아졌으며, ③재고 부담을 덜기 위해 기존 계약을 취소 또는 재처분에 나서고 있기 때문이다. 결국 최근 중국내 수입 급증 현상은 지난 3월과 4월 가격 하락에 따른 단기 수요 급증 때문이며 중국내 전반적인 수요가 크게 증가한데 따른 수입 증가는 다소 제한적이기 때문에 구분해서 해석할 필요가 있다. 4월 대비 2배 가량 오른 유가와 석유 제품 수출 부진, 중국내 홍수 피해로 인한 석유 제품 수요 감소 영향으로 중국의 원유 수입 증가세는 딜레이된 4월 계약분 선적이 마무리되는 7월까지만 지속될 가능성이 높다.

차트11. 중국 가동률, 홍수 피해로 하락 가능성 높아



출처 : Bloomberg, 삼성선물

차트12. 중국 석유 제품 수출 급감



출처 : Bloomberg, 삼성선물

**\$30 후반 등락
유지할 것**

코로나19 확산세가 지속될 것으로 예상되는 가운데 백신 개발 관련 뉴스들이 수요 개선 기대에 지속적인 지지력을 제공할 것이다. 다만 앞서 언급한 바와 같이, 단기적으로 미국발 수요 감소와 공급 증가 우려, OPEC+의 감산 의지 하락, 중국발 수입 하락 가능성이 단기적으로 유가에 하방 압력을 가할 가능성이 높아 8월 유가는 지금보다 소폭 하락한 \$30 후반대 움직임을 이어갈 전망이다.

II. Natural Gas

**하락 요인이 다분했던
시장**

미국내 천연가스 생산의 완만한 증가와 코로나19 확산에 따른 수요 감소와 예년보다 낮은 여름철 온도 영향에 작년대비 1조cf 높은 재고, 2016년 12월 이후 최저를 기록 중인 미국 LNG 수출, 러시아-유럽을 잇는 노드 스트림2 파이프라인 건설 등 영향에 하락 압력이 지속됐다.

**EIA, 금년 천연가스
생산 감소 전망**

EIA는 금년 평균 천연가스 생산량은 892억cf/d로 작년보다 3% 낮아질 것으로 예상했다. 수요 감소에 따른 천연가스 가격 하락이 리그수와 생산감소로 이어질 것으로 판단했으며 미국내 수요도 3% 하락할 것으로 예상했다. 금년 평균 가격은 \$1.93/MMBtu를 전망했다.

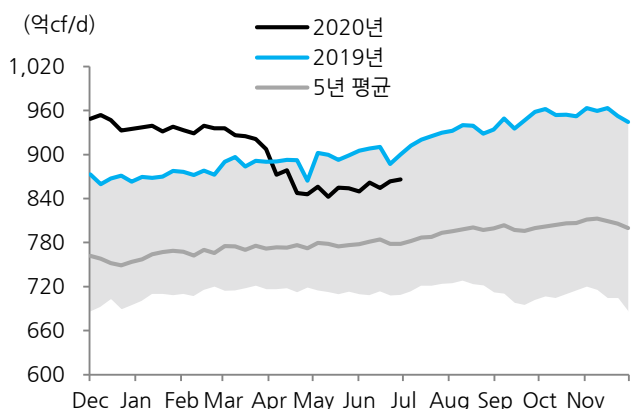
**EIA, 미국내 금년 가스
소비량과 생산량 감소
예상**

러시아의 노드 스트림 2호 완공이 얼마남지 않은 시점에서 미국은 해당 기업에 대한 강력한 제재를 예고해 우려가 커졌다. 미완공된 160km 파이프라인은 대부분 덴마크 수역에 위치해 있으며 이번 프로젝트가 완공할 경우 노드 스트림1에서 550억cf와 동일한 용량이 추가되어 러시아가 유럽에 연간 1,100억cf의 천연가스를 매우 싼값에 수송할 수 있게 돼 최근 수년간 2배 이상 증가했던 유럽의 미국산 LNG 수입 요인이 사라지게 될 가능성이 높다.

**여전히
\$1.5/MMBtu까지
하락 가능성 열려있어**

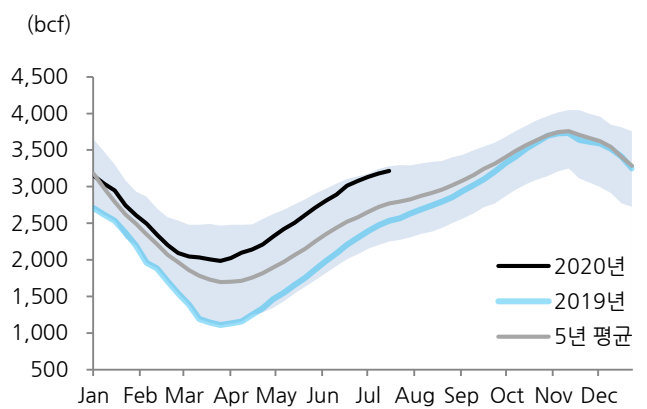
천연가스 시장에 상승 요인이 여전히 부재하다. 전세계적인 친환경 운동으로 주요 에너지 원을 석탄에서 천연가스로 돌리고 있어 장기적인 수요측면에서 지지력은 유지되겠으나 당장 코로나19로 미국산 LNG 수입 수요가 낮은데다, 최근 미국내 생산 증가와 러시아의 노드 스트림2 이슈까지 더해져 하락 압력이 여전히 우세할 것으로 예상되며 주요 지지선인 \$1.5/MMBtu까지 하락 가능성이 열려있다.

차트13. 점진적으로 증가하는 미국 천연가스 생산



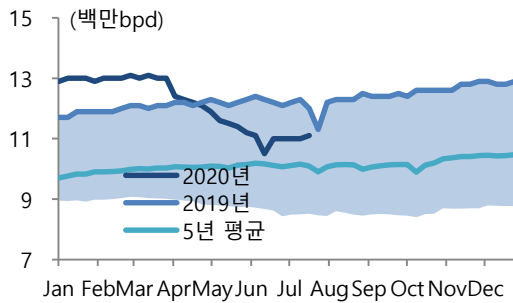
출처 : EIA, 삼성선물

차트14. 넉넉한 미국 천연가스 재고

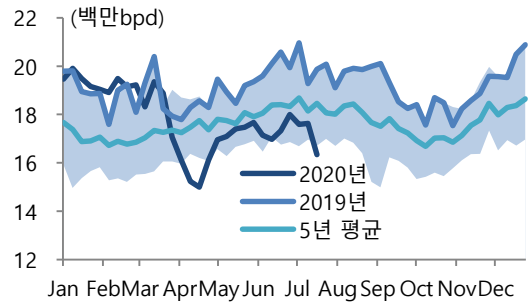


출처 : EIA, 삼성선물

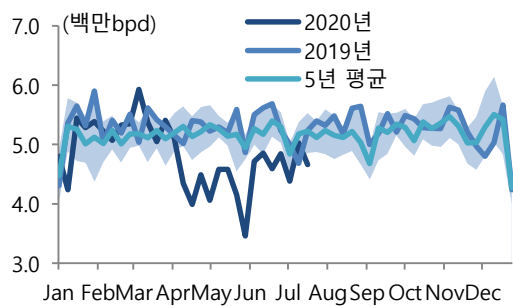
미국 원유 생산 (5년 Range)



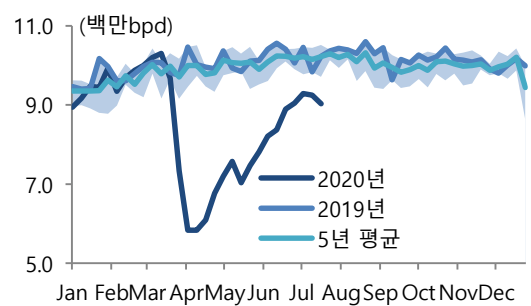
미국 원유 수요 (5년 Range)



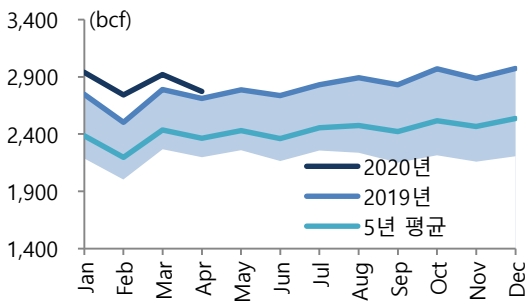
미국 정제유 수요 (5년 Range)



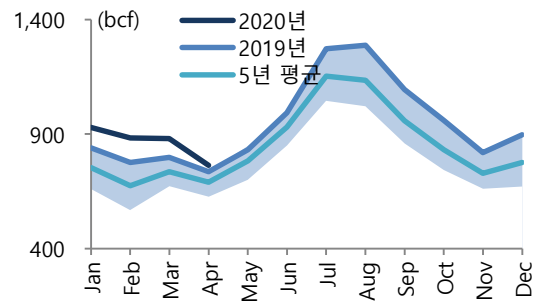
미국 가솔린 수요 (5년 Range)



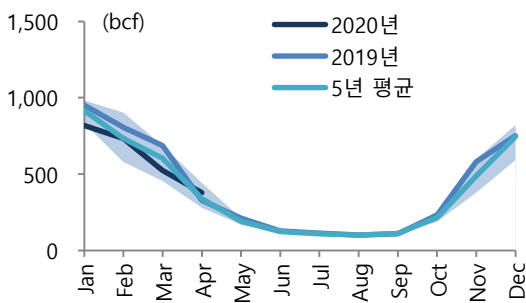
미국 천연가스 생산 (5년 Range)



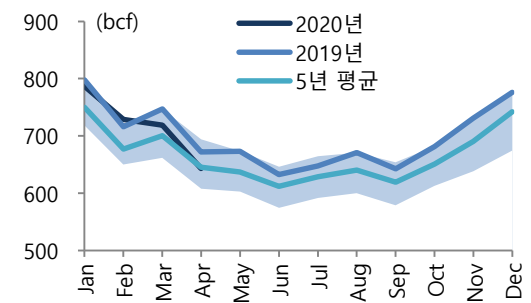
미국 발전부문천연가스 수요 (5년 Range)



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



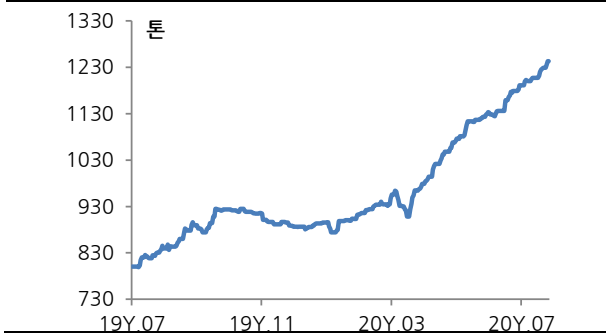
금 비상업적 순매수 포지션



은 비상업적 순매수 포지션



SPDR 금 보유량



iShare Trust 은 보유량



금 광산 주식 ETF



은 광산 주식 ETF

