

원자재 전망

[Commodity Analyst]

박기민 연구원

✉ prompt.park@samsung.com

[Commodity Analyst]

김광래 선임연구원

✉ kray.kim@samsung.com

비철금속

구조적 수요 성장 흐름 속 외생변수들

- 시장을 뒤흔드는 외생변수
 - ① 러시아-우크라이나 전쟁
 - ② 미국 긴축과 경기침체 우려
 - ③ 중국 경기부양책과 코로나19 재확산 위기
- 개별 비철 전망

원유

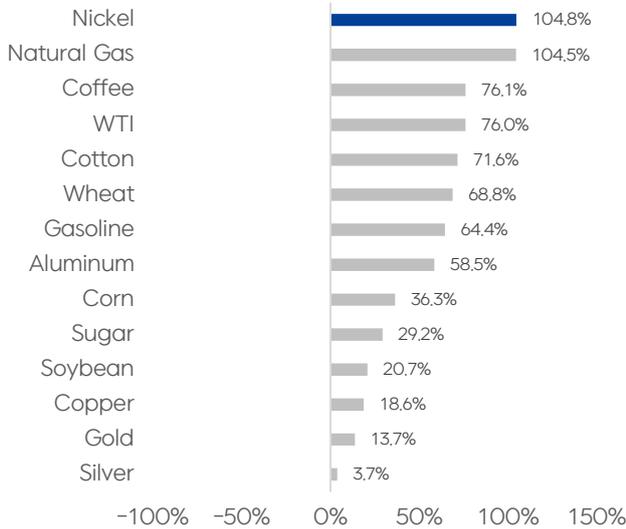
4월에 주목해야 할 다섯가지 이슈들

- 우크라이나 사태의 향방
- 서방 제재로 인한 러시아산 원유 공급 차질
- 고유가와 고물가에 대한 미국의 대처
- OPEC+의 증산과 감산기준 생산량 변경
- 이란 핵합의 타결 여부

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.

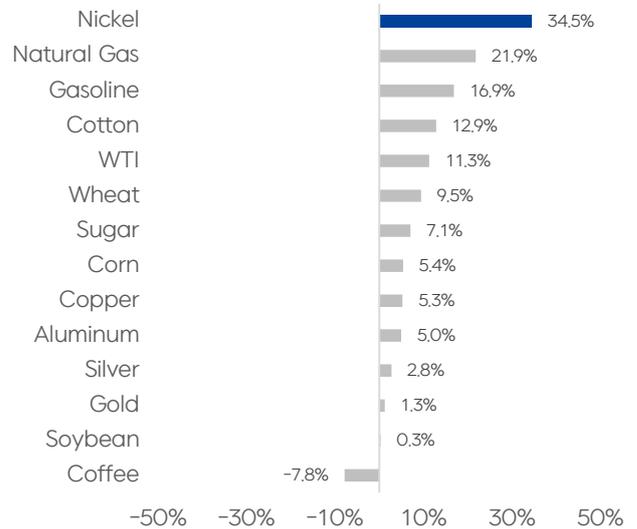
Commodities 가격 변화율 (롤오버 고려, 3/29 증가 기준)

차트1. 작년 말 대비 가격 변화율



출처 : Bloomberg

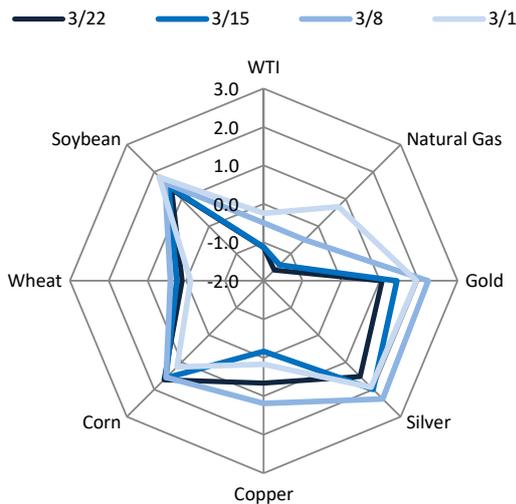
차트2. 전월 말 대비 가격 변화율



출처 : Bloomberg

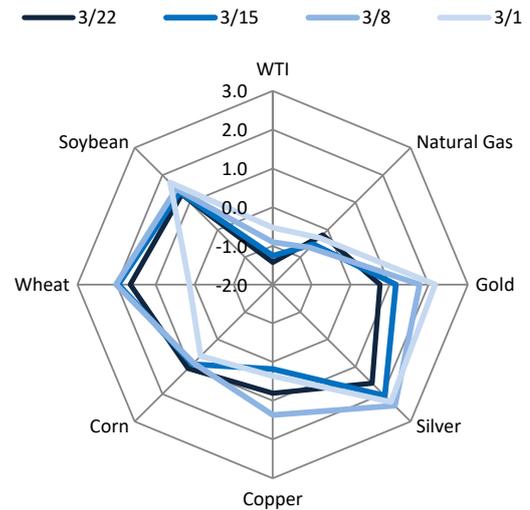
Commodities CFTC 포지션 분석

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

3월 동향: 혼란한 거시경제 환경 속 수급장세

3월 키워드

- 러시아-우크라이나 사태
- 미국 연준 긴축 시작
- 중국 코로나19 재확산
- LME Nickel 사태

펀더멘털보다는 거시경제 이벤트에 따른 수급 변화(전망)에 큰 영향을 받으며 변동성 나타냄

오버슈팅-반락 이후 상품별로 상이한 움직임 시현

- CU, AL, ZN 강세
- PB, SN 상대적 약세
- NI는 혼조세

3월 시장의 주요 화두는 러시아-우크라이나 사태, 미국 연준 긴축 시작, 중국 코로나19 재확산, LME Nickel 사태였다. 네 키워드 모두 금융시장에 변동성을 야기하는 요소들로, LME Nickel사태를 제외, 비철금속에는 모두 상승 재료로 작용했다. 중국 코로나19 재확산은 수요와 공급을 동시에 압박하는 요인이나, 정부 주도 경기부양 스탠스와 환경 규제 등에 공급 압박이 다소 더 강했다.

3월 비철금속은 펀더멘털보다는 거시경제 이벤트에 따른 수급 변화(전망)에 큰 영향을 받으며 변동성을 이어갔다. 월초 러시아-우크라이나 이슈가 부각되며 전반적으로 강한 상승압력 받던 중, 미국의 러시아산 석유 수입 금지 조치를 검토한다는 소식에 오버슈팅을 시현, 3월 7일~8일 사이 모두 고점을 형성하였다. 그러나 3월 9일 우크라이나 젤렌스키 대통령이 NATO 가입 포기를 시사하며 러-우 사태 긴장이 완화, 6대 비철 모두 일제히 반락하였다.

이후에는 상품별로 상이한 움직임을 보였다. 상품별 특성과 펀더멘털을 반영하여 각각 시세 형성 후 박스권 움직임을 보였는데, 중장기 수요가 견조하고 러-우 사태에 직접적 영향을 받는 Copper, Aluminum, Zinc는 20일 이동평균선 위에서, Lead, Tin은 20일선 밑에서 보합권이 형성되었다. Nickel은 아직 LME사태에서 완전히 벗어나지 못한 모습이었다.

Copper: 거시경제 흐름에 연동하며 등락, 타 비철금속 대비 비교적 안정적인 움직임을 보였으나, 증산 차질 우려에 \$10,000을 상회하는 월 평균가를 형성

Aluminum: Nickel 제외, 러-우 사태에 의한 가격 상승압력을 가장 강하게 받고 있음

Nickel: 러시아발 공급차질을 겪던 Nickel은 \$10만 사태 전후로 극심한 변동성 시현

Zinc: 러-우 사태에 가격 상승압력 받고 있으나 중국 철강 생산 부진에 하락 압력 공존

Lead: 러-우 사태 민감도가 가장 낮았었으나, 3월에는 8일까지 시장 분위기에 연동해 상승, 그러나 빠르게 반락하여 직전 1년 평균가에 안착

Tin: 거시경제 환경과 무관하게 상승추세를 이어오다 3월 9일 대규모 차익실현 매물 출회에 크게 반락, 이후 이전 상승 추세선 부근에서 박스권 움직임

표1. 월간 가격 등락률 (~3/29)

품목	Cu	Al	Zn	Pb	Ni	Sn
등락률(%)	+4.4	+2.0	+11.2	-0.3	+31.0	-6.2

3월 News Flow

표2. 3월 원자재 관련 뉴스

3월 첫째주 (3월 1일 ~ 3월 6일)	
철강금속신문 2022.03.03	글로벌 공급망 혼란에 비철금속價 일제히 상승 - 러시아 경제 제재 이어져 선박 운송 사실상 중단-알루미늄, 니켈, 전기동, 아연 급등
Mining.com 2022.03.03	Copper production falls at major Chile mines in January, regulator says - 칠레 1월 구리 광산 생산량 감소, 주로 광산 대기업 Codelco의 실적 부진에서 기인
The Conversation 2022.03.03	War in Ukraine is changing energy geopolitics - 러시아-우크라이나 전쟁은 세계 에너지와 그 지정학 모형을 변화시킬 것
3월 둘째주 (3월 7일 ~ 3월 13일)	
이투데이 2022.03.08	국제유가, 장중 한때 130달러 돌파...WTI 3.2% ↑ - 미국의 러시아산 석유 수입 금지 결정에 급등, 그러나 독일은 반대외사를 표명
Business Wire 2022.03.09	Alcoa completes energy infrastructure project at its Smelter in Canada - Alcoa, 캐나다 퀘벡에 위치한 알루미늄 제련소 확장 및 안정성 프로젝트 완료
Reuters 2022.03.09	LME forced to halt nickel trading, cancel deals, after prices top \$100,000 - 니켈 가격이 두 배 이상 폭등 한 후 LME는 거래를 중단 및 거래 취소 조치를 취함 - 중국 광물 업체 Tsingshan사의 short covering에 의한 상승으로 밝혀짐
CNBC 2022.03.09	Why soaring nickel prices is terrible news for EV makers - 니켈은 전기차에 사용되는 리튬이온 배터리의 핵심 부품으로 EV 생산 차질 우려 발생
Bloomberg 2022.03.10	Chaos in Nickel shows signs of easing after Tsingshan rescue - Tsingshan사는 인도네시아 자산을 담보로 대출을 받아 마진콜 대응을 준비 - 중국 정부도 은행들에게 Tsingshan사에 대출 한도를 늘리라 지시함
Reuters 2022.03.11	Philippines expecting a dozen new mines this year, mostly nickel - 올해 12개 광산 가동이 시작될 예정이며 대부분이 니켈 광산이라 밝힘 - 필리핀은 '20년 인도네시아 광석 수출 금지 이후 중국 최대 니켈 공급국이 되었음
3월 셋째주 (3월 14일 ~ 3월 20일)	
BBC 2022.03.14	우크라 전쟁: 미국, '중국이 러시아를 돕는다면 대가를 치를 것' - 백악관은 중국이 러시아의 침공을 지원한다면 가혹한 대가를 치를 것이라 경고
CNBC 2022.03.16	Systems error triggers fresh chaos as LME suspends nickel trading once again - LME, 일주일만에 니켈 거래를 재개했으나 하한가 밑에서 거래가 체결되는 여러 발생
조선일보 2022.03.16	中 희토류 패권 막아라, 호주, 4400억원 규모 프로젝트 발표 - 중국 희토류 패권에 맞서기 위해 호주는 5억 호주달러에 달하는 자금 지원을 발표
Bloomberg 2022.03.17	Shanghai Nickel Traders Cut Positions After Turmoil in London - 중국 니켈 선물 거래자들이 극심한 가격 변동과 혼란을 피해 포지션 청산을 서두름
3월 넷째주 (3월 21일 ~ 2월 25일)	
Reuters 2022.03.22	London nickel trading shows signs of recovery after two weeks of chaos - 시장 형성에 성공, SHFE 니켈 가격과의 괴리도 좁혀졌으나 단기 변동성 우려 여전
Reuters 2022.03.24	Peru approves expansion of Las Bambas copper mine despite protests - MMG사는 지역 커뮤니티 반대에도 불구하고 Las Bambas 광산 확장 승인을 확보함
Investing.com 2022.03.24	[국제유가] 러시아 흑해 파이프라인 파손에 '급등'... WTI, 5.2% ↑ - 러시아 흑해 노보로스스크항 원유 수송 파이프라인이 파손되며 공급 차질 우려 증가
연합뉴스 2022.03.24	[우크라 침공] 러 지렛대 제거...美, 유럽에 LNG 추가공급 발표 전망 - 유럽 순방중인 바이든 대통령이 유럽에 미국산 LNG 공급 방안을 발표할 것으로 전망
매일경제 2022.03.24	우크라 전쟁이 불붙인 자원 패권 경쟁...식량 보호주의도 확산 - 호주 알루미늄 원료 수출 금지, EU 러시아 에너지 의존도 ↓ 등 패권경쟁 심화
3월 다섯째주 (3월 28일 ~ 3월 30일)	
Hellenic 2022.03.28	Copper, nickel fall on China's COVID curbs, firm U.S. dollar - 최대 금속 소비국인 중국 락다에 따른 수요 감소 우려와 달러 강세에 Copper 하락세

4월 전망: 구조적 수요 성장 흐름 속 외생변수들

전망 Summary

4월 비철금속은 구조적 성장 추세 이어지는 가운데, 3가지 외생변수 흐름에 따라 변동성 나타낼 것으로 전망

베이스 시나리오로 러-우 사태 완화 시그널을 시작으로 경기정상화 기대, 비철금속 리스크 프리미엄 해소를 제시, 그러나 중국 코로나19 방역 실패시 불확실성 완화 효과 되돌려질 것

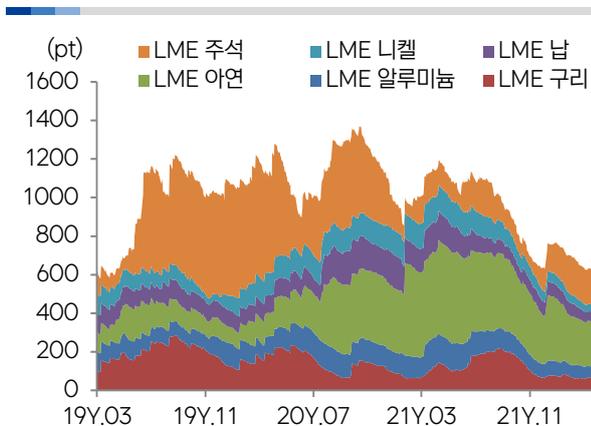
불확실성 정도는 “경기 침체 가능성 < 러-우 전쟁 < 중국 코로나19”

4월 비철금속은 구조적 수요 성장 추세가 이어지는 가운데, 3가지 외생변수 흐름에 따라 변동성을 나타낼 것으로 전망한다. 현재 시장은 3가지 큰 불확실성(미국 경기 침체 가능성, 러시아-우크라이나 전쟁, 중국 코로나19 위기)에 둘러 쌓여 있으며, 모두 비철금속 펀더멘털과 직접적인 관련이 있는 것은 아닌 외생변수이다. 즉, **구조적 수요 성장으로의 비행중 닥친 난기류와 같은 것이다.** 난기류만으로 비행기가 추락할 확률은 낮지만 실수가 큰 악재로 이어질 수 있는 상황이라는 점은 명심해야 한다. 여러 가능성을 열어둔 채 해당 변수들에 주목하며 유연하게 대처가 필요한 4월이 될 것이다.

4월 베이스 시나리오로는 러시아-우크라이나(이하 러-우) 사태 해소 시그널을 시작으로 유가 등 원자재 가격 하락, 이에 인플레이션과 경기침체 우려 잦아들며 연준의 성장 훼손 최소화한 인플레이션 진압 기대가 높아질 것을 제시한다. 이에 비철금속에 반영되어 있는 리스크 프리미엄이 해소되며 가격이 이전 추세선으로 회귀할 것이며, 회귀할 적정 가격 수준은 개별 품목에 따라 상이할 것이다. 다만 중국 코로나19 불확실성은 쉽게 완화되기 어려울 것으로 보인다. 제로코로나 정책을 고수하는 중국의 방역 성공 확률이 그다지 높아 보이지 않기 때문이다. 이는 상기 언급한 불확실성 완화 효과를 상당부분 되돌릴 것이다.

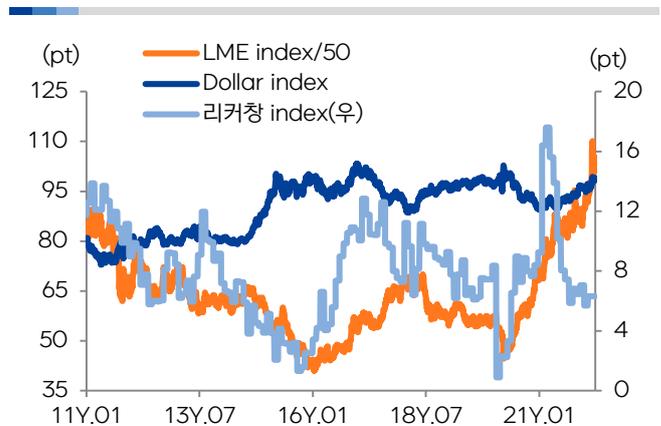
불확실성 정도는 “경기 침체 가능성 < 러-우 전쟁 < 중국 코로나19” 으로 제시한다. 이와 같이 선정한 이유는 다음과 같다. 경기 침체 가능성은 낮다고 판단하며, 러-우 사태는 우크라이나의 저항 강도가 약해져 4월내 해결될 기미가 보이기 때문이다. 그러나 러-우 사태의 경우 언제든지 분위기가 반전될 수 있어 경기 침체 가능성보다 높게 책정되었다. 중국 코로나19 불확실성이 가장 크다고 판단하는데, 예측 가능한 워드코로나 시나리오와 달리 제로코로나 정책을 고수하고 있어 방역 실패 시 시장 충격이 강할 수 있다.

차트1. LME 6대 비철 재고 현황



출처: Bloomberg

차트2. Dollar index, LME index, 리커창 지수



출처: Bloomberg

시장을 뒤흔드는 외생변수

① 미국 긴축과 경제침체 우려

미국 경기침체 가능성 낮음,
10yr-2yr 금리차 역전으로
침체를 예단하는 것은 예러

미국 경기침체 가능성은 낮다고 판단한다. 원자재 가격 상승으로 인한 인플레이션 압력 속, 강한 긴축이 예상되며 시장은 미국의 경기침체를 우려하고 있다. 경기침체가 도래할 것이라는 근거 중 하나로 장단기 금리차 역전 가능성을 주장하는데, 사실 이는 금리인상(긴축) 초기에 반복되는 현상이며, 모든 월물(장기-단기)에서 역전이 발생하여야 하는데 10yr-2yr 금리차 역전 우려 하나로 경기침체를 예단하는 것은 무리가 있다.

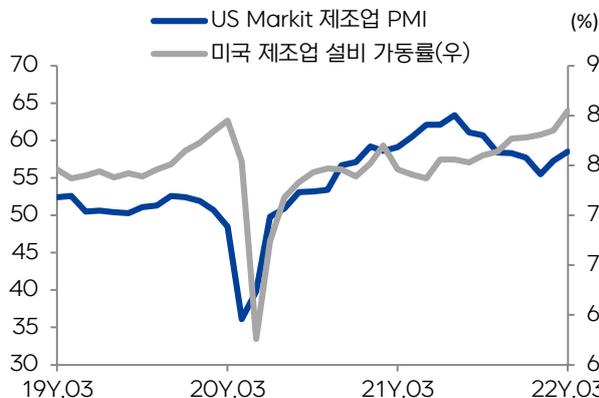
10yr-2yr 금리차 역전은
취약한 시장 심리와 낮은
유동성에서 기인했다고 추정

필자는 현재 10yr-2yr 금리차 역전은 경기침체 시그널 보다는 현재 시장의 취약한 심리에서 기인한다고 추정한다. 3월초 러-우 전쟁 장기화 조짐이 보이며 원자재 가격이 급등한 영향으로 미국 연준의 긴축 강도 완화 기대가 형성된 시기가 있었다. 그러나 연준의 강경한 태도와 구체적 포워드 가이드에 긴축 강화 전망이 급격히 형성된 영향으로 단기금리가 급등했고, 장단기 스프레드 축소가 야기된 것으로 추정한다. 근래 시장의 심리적 민감도는 매우 높은 편이며 유동성도 감소하고 있는데, 이 역시 급격한 금리차 축소 현상에 일조했다는 의견이다.

미국 주요 경기지표는 침체를
가리키고 있지 않음

경기침체를 가늠하기 위해서는 실물경기 지표와 선행지표 등을 면밀히 살펴봐야 하는데, 미국 기업 지표와 고용, 소비, 임금지표는 침체를 가리키고 있지 않다. 미국 3월 Markit 종합 PMI는 58.5로 전망치(55.4)와 이전치(55.9)를 모두 상회했고 설비 가동률은 팬데믹 이전 수치로 회복했다. 비농업 고용자수 역시 팬데믹 이전 수준의 증가세를 꾸준히 보이고 있고, 평균 시간당 임금도 YoY 5%대 성장을 유지하고 있다. 아직 실질임금은 마이너스 영역에 머물러있으나 외생변수에 의한 인플레이션 압력이 4월에 피크아웃 할 것이란 시나리오 하, 높은 저축률을 고려하면 아직 문제가 되지 않는다. 업종별 이익 차별화 영향에 기업 이익 증가율 역시 침체를 가리키고 있지 않다. 증시 흐름도 인플레이션 및 탈세계화, 자원 안보 등에 수혜를 보는 업종(원자재, 광산, IT 등) 위주 주도주 전환이 일어나며 이런 상황을 대변하고 있다. 또한 NY FED가 발표하는 공급망차질지수 피크아웃 추세와 미국의 대중 관세 면세 소식도 경기침체 확률을 낮추는 요인이다.

차트3. 미국 PMI 호조, 설비 가동률 팬데믹 이전 수치 회복



출처: Bloomberg

차트4. 미국 기업 이익 상승률 견조



출처: Bloomberg

차트5. 미국 고용, 소비, 임금 지표 견조

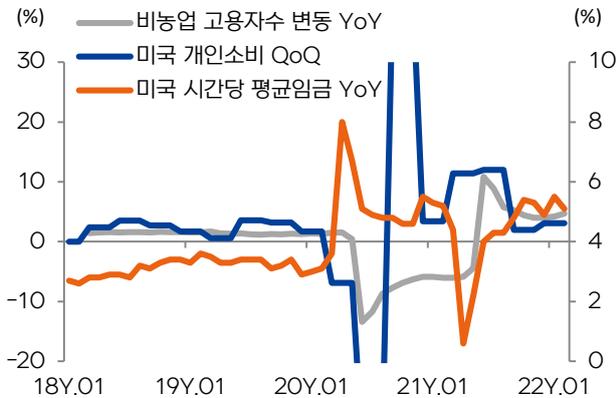
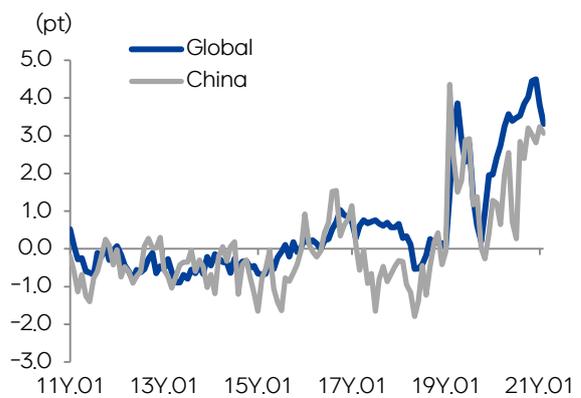


차트6. NY FED 공급망차질지수 피크아웃



강한 긴축은 경기정상화를 위해 필요한 요소, 과도했던 수요를 억누르는 역할

또한 강한 긴축은 경기정상화에 필요한 요소이다. 미국 인플레이션이 공급망 병목현상이나 임금 상승, 원자재 가격 상승 등에서 기인하기도 하나, 작년 바이든 대통령의 코로나 긴급재난지원금이 과도했던 까닭도 있기 때문이다. 과도한 재정정책은 수요 폭발로 이어졌고 이에 공급망 병목현상도 더 심화되었다. 여전히 미국 소비자들의 자산 상태가 건전해 금리인상과 QT를 통해 수요를 적절히 억제하는 것도 필요한 상황이다.

탈세계화 기조 하에서도 가장 유리한 국가이며, 러-우 사태 진정되며 기대인플레이션도 하락할 것

미국 경제는 관촬을 것이다. 미국은 현재 세계 전반의 비용을 높이는 탈세계화 기조에서도 가장 유리한 국가(인구구조, 원자재 자급력, 기술력 등)이다. 기대인플레이션의 하락도 러-우 사태 완화에 원자재 가격 안정되며 4월내 하락세를 보일 가능성이 높다. 이에 인플레이션 피크아웃이 4월에 도래할 것으로 기대하며, 경기침체 우려 역시 상당부분 완화될 것으로 기대한다.

② 러시아-우크라이나 전쟁

러시아 전략적 실패, 돈바스 지역 및 동남부 점령을 출구전략으로 모색

러-우 전쟁이 장기화되며 양국 모두에게 부담이 되는 와중, 4월내 협상에 유의미한 진전이 이뤄질 것으로 기대하며 이는 경제 정상화의 단초가 될 것이다.

러시아는 빠르게 점령하여 속전속결로 전쟁을 끝내는 기존 전략에 실패하였고, 예상보다 강한 우크라이나의 반격에 군사작전에서도 우위를 점하지 못하고 있다. 더불어 서방 경제제재에 대비해 구축해놓은 일명 '러시아 요새화' 정책 역시 실패로 돌아가며 제재가 기대보다 더 강력한 효과를 내고 있다. 중국의 러시아 지원이 가장 주요한 변수였으나 이 역시 좌절된 것으로 보인다. 이런 상황에서 러시아가 키이우 점령에 실패한 이후, 28일 전쟁 목표를 동부 돈바스 해방으로 수정하며 흑해와 접한 돈바스~헤르손 지역 점령에 나선 것은 출구전략 모색의 일환인 것으로 보여진다.

우크라이나 피해 상황도 매우 심각한 상황

우크라이나 역시 이번 전쟁으로 입은 피해가 \$6,000억에 달하고 있다. 도로 8,000km와 주택시설 1,000만m² 이상이 파괴되었고, 피난민은 전체 인구의 약 10%인 400만명 가량 발생하였으며 부상자는 1,860명으로 집계되었다.

**참여했던 영토 관련 이슈
해결 실마리...러-우 5차
회담에서 우크라이나
중립국화 및 EU 가입 논의**

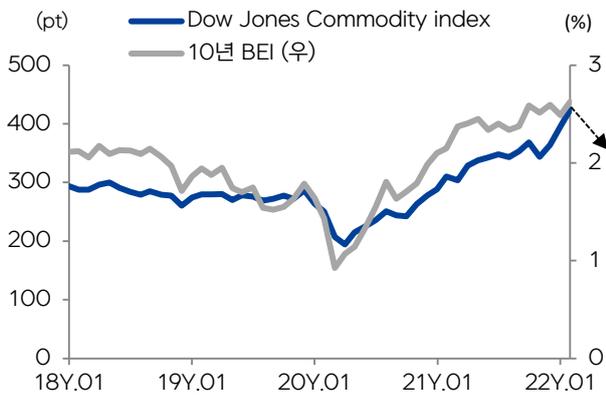
러시아 입장에서 기존
목표(우크라이나 중립국화,
돈바스 지역 독립)에 상당히
근접했고 장기화 부담에
상황을 악화시킬 이유가 없음

4월내 유의미한 러-우 사태
해결 기조 기대, 원자재 가격
하락하며 기대인플레이션
하락, 비철금속 리스크
프리미엄 해소 전망

이와 같이 양국의 피해가 큰 상황에서 절대 양국이 모두 용납할 수 없다고 강경한 태도를 보이던 영토 문제에 실마리가 보이는 듯 해, 유의미한 진전이 기대되는 상황이다. 실제로 3월 29일 터키에서 개최된 러-우 5차 회담에서는 이전 회담들과는 달리 유의미한 결과가 도출되었는데, 우크라이나는 절대적 안보가 보장될 경우 중립국화 요구를 수용할 의사가 있다고 밝혔고, 새로운 안보보장 체제 요구가 받아들여질 경우 우크라이나 내 외국 군사기지를 유치하지 않겠다고 발언했다. 이에 러시아는 상호 신뢰를 높이는 차원에서 수도 키이우와 체르니히우 지역 군사 활동을 대폭 줄이겠다고 약속하며 휴전 기대를 높였고, EU 가입은 용인한다고 첨언했다. 양국이 매우 강경한 태도를 보였던, 그리고 이 사태의 핵심 원인인 영토문제에 진전이 있었다는 것이 상당히 긍정적인 부분이다. 러시아 입장에서 기존 목표(우크라이나 중립국화, 돈바스 지역 독립)에 상당히 근접했고, 장기화 부담에 줄구전략을 모색하는 과정에서 현 상황을 악화시킬 이유가 없다고 판단한다.

따라서 4월내 유의미한 러-우 사태 해결 기조 나타나며 유가 등 원자재 가격이 하락할 것으로 전망한다. 이에 인플레이션과 경기침체 우려 잦아들며 연준의 성장 훼손 최소화한 인플레이션 진압 기대도 높아질 것이다. 기대인플레이션은 원자재 가격과 연동되는 특징이 있는데, 높은 기대인플레이션이 장기화되면 경제 주체들이 미래 물가 상승분을 선반영 해 인플레이션 상방 압력이 추가적으로 발생하게 된다. 최근 미국 10년 기대인플레이션이 14년래 최고치를 기록해 우려를 가중시킨 바 있는데, 러-우 사태 완화(휴전, 종전 등)가 이를 해소하며 시장 분위기를 반전시킬 단초가 될 것으로 기대한다. 이에 비철금속에 반영되어 있는 리스크 프리미엄이 해소되며 가격이 이전 추세로 회귀할 것이다.

차트7. 동행하는 다우존스 원자재 지수와 기대인플레이션



출처: Bloomberg

그림1. 러시아, 우크라이나 남부 지역 회랑 구축



출처: New York Times, 중앙일보 재가공

**러시아 디폴트 이슈는 해소,
발생한다 해도 영향 제한적**

한편, 러시아 디폴트 이슈의 경우 사실상 해소되었다. 러시아는 3월 16일과 21일 외화국채 이자 지급을 완료한 이후 28일에도 유로본드에 대한 이자 \$1.02억을 일정에 맞춰 지급했다. 31일 \$4.47억, 4월 4일 \$22억의 이자 및 원리금 만기가 도래하나 큰 문제 없이 지급이 이루어질 것이다. 현재 러시아의 디폴트 우려는 기술적 디폴트라는 점에서 과거 1998년 모라토리엄 사태와 본질적으로 다르다. 또한 주요국들의 러시아 익스포저가 '14년 이후 절반 미만으로 감소하여 디폴트가 발생한다 하더라도 영향은 제한적일 것이다.

③ 중국 경기부양책과 코로나19 재확산 위기

중국의 코로나19 재확산은 가장 불확실성이 높은 변수이며, 이는 제로코로나 정책 고수에서 기인함

중국의 코로나19 방역 실패는 현재 시장을 둘러싼 외생변수 중 가장 불확실성이 높으며 앞선 ①, ②번 외생변수의 상수화에서 오는 수해를 잠식시킬 수 있는 변수이다. 이는 중국이 제로코로나 정책을 고수하는 것에서 기인한다. 위드코로나 시나리오에 많은 선례들이 있어 피크아웃 시기가 예측이 가능하고, 빠른 경제 재개를 기대할 수 있어 경제 타격과 불확실성을 최소화할 수 있다. 그러나 제로코로나 정책은 실시하는 것만으로 경제 타격이 불가피하고 실패하면 경제 재개 시기만 늦출 뿐 남는 것이 없다. 또한 바이러스가 완전히 박멸되는 것은 불가능하므로 락다운을 영원히 하지 않는 이상 확산을 지연시킬 뿐이라는 의견이다. 격리 해제 기준이나 지정 병원 입원 기준을 완화하고 격리 기간이 축소되긴 하였으나, 락다운, 격리, 사업장 폐쇄, 차량 이동 금지 등 주요 요소들은 그대로 유지되고 있다.

제로코로나 정책의 성패 예측은 불가능하나, 타국가 사례를 미루어 실패할 확률이 다소 더 높다는 의견

중국 제로코로나 정책의 성패를 예측하는 것은 불가능하다. 다만 경험적으로 제로코로나까지는 아니어도 위드코로나 정책이 아닌 억제하는 성격의 정책을 펼쳤던 국가들이 거의 대부분 실패했던 것을 미루어 보았을 때, 실패할 가능성이 다소 더 크다는 의견이다. 그럼에도 이제껏 중국 당국이 강력히 주장해온 정책이기에 위드코로나 정책으로 기민하게 선회할 가능성도 희박해 보인다. 또한 위드코로나 정책 선회 시 사망자가 급증할 것인데 20차 당대회를 앞두고 그런 상황을 허용하지 않을 것으로 보인다.

중국 신규 확진자 증가 속도 매우 빠름, 상하이 8일간 2부제 락다운...8일 후 방역 실패시 정부 대응은?

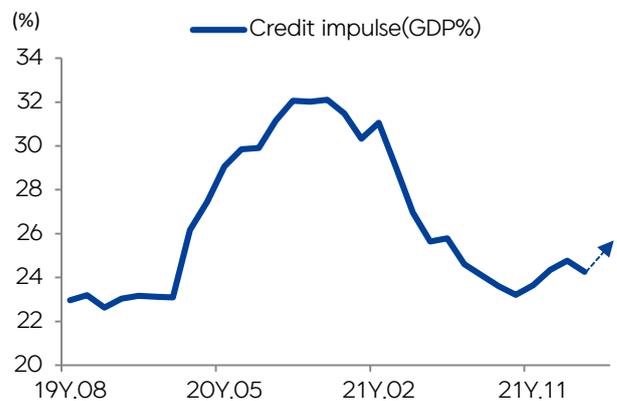
3월 29일 기준 중국 신규 확진자는 8,825명으로 위드코로나 시행 국가 확진자수와 중국 인구수를 고려하면 매우 적은 숫자 같지만 이전 추이에 비해서는 증가 속도가 굉장히 빠른 편이다. 현재 중국 상하이시는 2부제 8일 락다운 상황이고, 3월 28일부터 8일간 도시 기능이 절반씩 정지된 상태이다. 이것에는 제련소, 공장 등 생산시설도 포함된다. 락다운 조치가 취해진 상하이, 창춘 등 지역에서 채소 가격이 급등하고 있으며 교통체증지수가 급락해 경제 활동이 정지되고 있음을 시사했다. 물론 8일 후 방역에 성공해 경제가 즉시 재개된다면 8일간의 락다운은 경제에 아무 영향을 주지 않을 것이나, 문제는 8일후 방역에 실패하였을 때다. 이후 더 강한 제로코로나 정책을 펼치든, 위드코로나 식으로 선회하든 경제 타격은 불가피 하기 때문이다. 공항, 해운, 화물 등 물류 사업을 지속 운영한다고 하나 방역에 실패 시 물류 작업도 중지될 수 있는 것이다.

차트8. 중국 본토 확진자 추이
(7-day rolling average new cases/million people)



출처: Our World in Data, 삼성선물 재가공, Bloomberg

차트9. 중국 Credit impulse



출처: Bloomberg

코로나19 재확산 변수를 배제하면 중국 경제 회복 전망은 나쁘지 않음

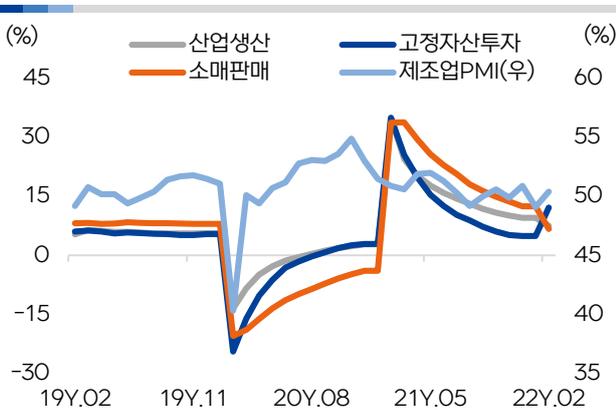
다만 코로나19 재확산 추이를 배제하면 중국 경제 회복 전망은 나쁘지 않다. 중국 정부의 강력한 부양 의지에 주요 실물경기 지표들은 서프라이즈를 기록했다. 1-2월 산업생산 YoY +7.5%(전망치 4.0%), 소매판매 YoY +6.7%(전망치 3.0%), 고정투자 YoY +12.2%(전망치 5.0%), 부동산 개발투자 YoY +3.7%(전망치 -6.0%)를 기록하며 전망치를 약 2배 가량 상회하는 결과가 나왔다. 차이신 제조업 PMI 50.4(전망치 49.5)도 전망치를 상회했으며, 제조업 가동률 역시 팬데믹 이전 수치로 거의 회복했다(다만 제련소 가동률은 저조한 편으로 환경 규제, 락다운 등으로 비철금속 공급은 올라오지 못한 상황임).

중국 당국의 강력한 경기부양 의지 피력도 지속되고 있다. 중국 양회 결과는 세부 계획이나 액션 플랜이 부재했다는 점에서 다소 실망스러웠으나, 양회 폐막 이후 적극적인 통화정책과 재정정책(사회용자액 증가, 감세, 부동산 규제 완화, 기업 자금조달 지원, 부동산 디벨로퍼 대출 규제 완화, 신속한 대규모 인프라 투자 집행 등)이 착실히 진행되고 있다. 3월 기준금리는 지표 서프라이즈 인식에 동결하였으나 4월 추가 인하 기대는 유효하다. 코로나19 대규모 재확산을 피해갈 수 있다면 4월 중순 이후 비철 수요가 빠르게 상승할 것으로 전망한다.

중국의 글로벌 인플레이션과 공급망 영향력 높음, 방역 실패시 비철금속에는 공급과 수요 모두에 쇼크

이 변수가 무서운 것은 중국이 글로벌 인플레이션에 막대한 영향을 미치고, 공급망 차질지수를 되돌릴 영향력을 가지고 있기 때문이다. 재확산이 대확산으로 발전하면 라우사태 및 미국 경기침체 불확실성 완화 효과를 상당부분 되돌릴 것이고, 비철금속에는 공급과 수요 쇼크를 동시에 제공할 것이다.

차트10. 중국 실물경기 지표 서프라이즈



출처: Bloomberg

차트11. 중국 제조업 및 제련소 가동률 상승



출처: Bloomberg

결론

세 외생변수 모두 결국엔 지나갈 난기류이지만 단기 변동성 및 불확실성 확대 불가피

현재 시장은 결국엔 지나갈 난기류를 만난 것이다. 중장기적으로 주요 비철금속의 강한 구조적 수요 성장 추세는 지속될 것이나, 상기 언급한 외생변수들에 의한 단기 변동성과 불확실성 확대는 불가피하다. 그렇지 않아도 LME Nickel 사태(LME 신뢰 훼손)와 탈세계화 기조(자금 이탈)에 유동성이 감소(거래량 및 미결제 약정 감소)해 쉽게 변동성이 야기될 수 있는 상황인 바, 해당 변수들에 주목하며 유연한 대처가 필요하다.

러-우 사태 완화 시그널을 시작으로 경기정상화 기대 그러나 중국 코로나19 방역 실패시 불확실성 완화 효과 되돌려질 것

4월 베이스 시나리오로는 러-우 사태 해소 시그널을 시작으로 유가 등 원자재 가격 하락, 이에 인플레이션과 경기침체 우려 잦아들며 연준의 성장 훼손 최소화한 인플레이션 진압 기대가 높아질 것을 제시한다. 다만 중국 코로나19 불확실성은 쉽게 완화되기 어려울 것으로 보인다. 제로코로나 정책을 고수하는 중국의 방역 성공 확률이 그다지 높아 보이지 않기 때문이다. 이는 러-우 사태 및 미국 경기침체 불확실성 완화 효과를 상당부분 되돌릴 것이고, 비철금속에는 공급과 수요 쇼크를 동시에 제공할 것으로 보인다.

전기자동차 산업 회복 시그널이 상기 언급한 세 외생변수의 진정한 해소 시점을 의미하게 될 것

한편 상기 외생변수들이 모두 해소될 시, 가장 먼저 반응을 보일 비철금속 관련 산업은 전기자동차 산업일 것이다. 세 외생변수 모두에 비교적 큰 영향을 받는 산업이고, 본격적 개화가 시작되려던 참에 일시중단 된 상태이기 때문이다. 그러므로 시장이 외생변수에서 정말 벗어났다고 판단할 수 있는 시점은 완성차 생산차질 이슈 해소 시그널이 포착되는 시점이 될 것이다.

**20일 이평선 기준
-상회 전망: CU, AL, NI, ZN, SN
-하회 전망: PB**

해당 시점에 비철금속에 반영되어 있는 리스크 프리미엄 해소되며 가격이 이전 추세선으로 완전히 안착할 것이며, 회귀할 적정 가격 수준은 개별 품목에 따라 상이할 것이다. CU, AL, NI, SN, ZN은 20일 이평선 위에서 시세가 형성될 것인데 신재생에너지 인프라와 전기자동차향 수요 상승 및 지속될 공급 차질 이슈에서 기인한다. 리튬 이온 배터리(전기차, 신재생에너지 발전 등에 사용) Copper, Aluminum, Nickel 수요는 '21년부터 10년간 약 5배 이상 성장할 것으로 전망돼, 해당 비철 수요가 강하게 증가할 것으로 전망한다. 공급 증가 지연도 영향을 미칠 것이다. ZN, PB 중국 수요 회복 지연에 20일선 밑에서 시세가 형성될 것으로 전망한다.

개별 비철금속 전망

I. Copper

3월 Copper는 중국 정부의 강력한 경기 부양 의지 피력과 러시아산 Copper공급 차질 우려에 상승 압력을 받았다. 3월 7일 오버슈팅으로 사상 최고치인 \$10,845 도달 이후 빠르게 급락, 현재 '19년 이래 형성된 상승추세선에 안착해 강보합세를 보이고 있다.

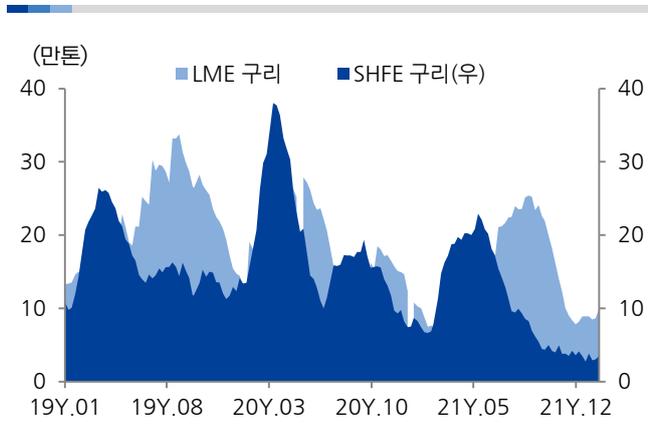
Copper는 Aluminum이나 Nickel보다 러시아산 공급차질에 영향을 덜 받았다. 이는 러시아 Copper 세계 수출비중은 4%로 두 비철에 비해 낮은 까닭(AL 8%, NI 17% 가량)이다. 수출량 대부분(약 40만톤)이 중국으로 보내지는데, 중국으로 Copper 정광을 운송할 때 보통 해상 루트(흑해)를 활용한다. 그런데 서방국 제재로 운송이 불가해 현재 월 6만톤 가량의 공급 차질이 발생하고 있다.

3월 29일 기준 LME Copper 재고는 81,500톤이며 이는 세계 하루 사용량보다 살짝 많은 수준이다. 심지어 가용재고는 61,225톤으로 사실상 하루치 재고도 없는 상황이다. 3월 25일 기준 LME, SHFE, CME 창고에 보관된 총 Copper 재고는 276,000톤으로 3.5일치 사용량 수준이다. 이런 가운데 아울러 코로나19 여파로 글로벌 구리 광산의 가동률이 아직 낮은 상태인 점('18년 85%, '21년 81%) 역시 공급의 탄력적 상승 기대도 낮은 상황이다. 이를 감안, 현재 Copper 가격에 반영된 수준은 다소 저평가 되어 있다고 판단한다.

러시아 Copper 대부분이 중국으로 수출되는데 서방국 제재로 해상 운송이 불가해 월 6만톤 공급 차질 발생

공급 차질 물량이 그렇게 크지는 않으나 현재 Copper 수급이 매우 부족해 러우 리스크 프리미엄이 저평가 되어 있다 판단

차트12. LME, SHFE Copper 재고



출처: Bloomberg

차트13. Las Bambas 시위 현장



출처: Reuters

페루 Las Bambas 또 운영 차질 우려, 공급 불확실성 확대

또한 페루의 Las Bambas Copper 광산의 생산 차질이 또 빚어질 수 있어 단기 공급 압박이 강해질 것으로 전망한다. Las Bambas에서 일하는 MMG사 노동자들이 연말 인센티브 금액에 검토를 요청하며 항의에 나섰다. 아직 파업에 돌입한 것은 아니지만 최근 MMG사는 광산 확장 프로젝트에 승인을 받아 막대한 투자비용이 들어갈 예정인 바, 쉽게 합의에 나서기 어려울 것으로 전망한다. 더불어 Las Bambas 확장 승인(Chalcobamba 광산, 40만톤 가량 생산 가능)에 불만을 품은 Huancuries 지역 사회는 가능한 모든 법적, 사회적 조치를 취할 것이라 경고했다. '21년 12월 이래 주기적으로 영업에 차질을 빚고 있어 공급 불확실성이 높아진 상황이다.

중남미 좌파의 물결은 광산 채굴량 감소의 잠재 리스크

Las Bambas는 페루에서 4번째, 세계에서 9번째로 큰 Copper 광산이다. 2016년 운영을 시작한 이래로 시위와 도로봉쇄로 영업 차질이 총 400일 가량 빚어진 것이다. 지난 리포트에서 언급했듯 중남미 좌파의 물결은 해당 지역(칠레, 페루 등) 광산 채굴량 감소의 잠재적 리스크 중 하나이다.

카스티요 정부의 전략 변화는 안정적 Copper 공급 측면에서는 긍정적인 부분

다만 카스티요 정부의 전략 변화가 관찰된 점은 안정적 Copper 공급 측면에서 긍정적인 부분이라 할 수 있다. 카스티요는 지난주 금요일 추가 경찰 병력을 해당 지역에 파견할 것이라 밝혔는데, 본래 정부 경찰과 지역사회와의 충돌을 극도로 꺼리던 모습에서 크게 변화한 모습이다. 이는 세수 확보를 위한 것으로 추정된다. 이런 변화는 반기업 정책의 심화로 인한 Capa 증설 취소 등 영구적 생산 감소 리스크를 완화한다. 공급이 극도로 부족한 상황에서 러시아 공급 차질을 반영하지 않고 있어, 상기 제시한 베이스 시나리오가 실현되더라도 현 가격에서 크게 변화하지 않을 것으로 보인다. 수급상황 반영하여 지지 혹은 강보합세 시현할 것으로 전망한다.

II. Aluminum

올해 이전부터 이미 레벨을 많이 높여왔던 Aluminum은 3월 고점을 \$4,073.50까지 높이고 반락해 \$3,500대에서 명확한 방향성 없이 등락을 이어가고 있다.

3월 고점을 피크아웃으로 전망, 하반기에 다가갈수록 공급 증가할 것

Aluminum은 유럽 전력난이 부각되기 시작한 이래로 상승추세를 이어왔다. 그리고 상승 압력은 러-우 전쟁 발발로 정점을 찍게 되었는데, 3월 고점을 피크아웃으로 전망한다. 4월내 러-우 사태의 해소를 예상하고, 날씨가 따뜻해지며 유럽 전력난도 단계적으로 해결되며 유럽 제련소 재가동도 기대해볼 수 있기 때문이다. 더불어 하반기로 가까워질수록 강압적 탄소배출 규제 완화(GDP대비 에너지 소비량 목표치 제시 X)와 계절적 요인으로 중국내 알루미늄 제련소 가동률이 90%까지 상승할 여지가 있다(현재 87.5%). 즉, 상고하저의 흐름을 시현할 것으로 전망한다. 이미 콘탱고 전환된 단기 수급 상황은 완화된 것으로 보여진다.

단기적으로는 현재 가격대에서 지지

다만 단기적으로, 적어도 4월에는 현재 가격대를 유지하거나 기존 '19년 기준으로 형성된 상승 추세선(\$3,300~3,150)에서 지지 받을 것으로 전망한다. 아직 러-우 사태 불확실성이 남아있고(관련 총 공급차질 세계 공급의 13% 가량), 유럽 제련소들의 재가동에는 시간이 필요하며, 중국 국지적 코로나19 락다운에서 비롯되는 공급 차질도 유발될 가능성이 있기 때문이다. 3월 들어 중국 AL 재고량이 지속 감소하는 추세에 있는 점도 이를 지지한다. 다만 높은 AL 가격에 업체들이 서서히 생산량을 늘릴 것으로 전망한다.

호주 보크사이트 수출 금지 조치도 공급을 타이트하게 만드는 재료

또한 호주 보크사이트(Alumina 원재료) 수출 금지 조치도 공급을 압박하고 있다. 매년 800만톤의 Alumina(AL 생산의 중간재로 100톤의 Alumina로 50톤 가량의 AL을 제련할 수 있음)를 생산하는 러시아 기업 Rusal의 상위 보크사이트 공급체인 2개는 우크라이나와 호주이다. 전쟁 발발로 가장 큰 공급업체였던 우크라이나에서 수입이 불가능해진 현재, 두번째 공급체인 호주에서의 수입도 불가능해진 것이다. 호주 광산업체 Rio Tinto는 아일랜드에 위치한 Rusal의 Alumina 제련소와의 통행료 계약을 종료해 버림으로써 타 지역에서의 수급도 막힌 상황이다. 이는 Aluminum 수급 상황을 매우 타이트하게 만들고, 유럽 지역 자동차 업체들의 완성차 생산 차질도 유발해 AL 수요 감소로 유발하고 있다(수요 차질보다는 공급 차질 영향이 더 큼).

차트14. 러시아 Alumina 수입국



출처: Bloomberg

차트15. 중국 알루미늄 제련소 가동률



출처: Bloomberg

III. Nickel

아직 LME 사태 여파에서 벗어나지 못한 Nickel

역사상 유례 없는 사건을 겪은 Nickel은 여전히 LME Nickel 사태(3/21 발간 Issue Report 참조)의 여파에서 벗어나지 못하고 있으며 이는 4월까지 지속될 것으로 보인다.

대규모 포지션 보유자 포지션 청산 아직 이뤄지지 않음

거래 재개 후에도 LME가 SHFE Nickel 가격과 극심한 괴리가 있는 가격에서 시초가를 설정해 시장형성이 며칠간 되지 않았다. 3월 22일 드디어 SHFE Nickel 가격과의 괴리가 해소되었으나 아직 대규모 포지션 보유자들(Tsinshan사의 Xiang 회장과 신원미상의 비축업자)의 포지션 청산이 이뤄지지 않아 며칠간 큰 변동성을 보였다. 물론 15% 가격제한폭이 있어 전과 같은 초유의 사태는 발생하지 않았으나 3월 8일부터 약 20일간 시장 형성이 되지 않았다. 현재 \$32,000 부근에서 등락을 이어가고 있는데, 4월에도 대규모 포지션 보유자들의 행방에 따라 단기 변동성은 언제든지 발생할 수 있다.

실수요 구매자 구매 지연 축적, 향후 수급적 가격 상승 압력 가능성

이런 과정 속 실수요 구매자들의 구매 지연이 축적되면 니켈 시장 정상화 이후 강한 실수요 매수세가 유입될 가능성이 있어 다시금 수급적 가격 상승 압력이 가해질 가능성이 있다. 실제로 니켈 사태에 따른 실구매 지연이 지속되며 실물경기에도 영향을 미치고 있는데, 중국 스테인리스 내수, 수출 가격이 모두 상승했고 STS 제조업체들은 NPI나 스크랩만을 활용해 사업을 영위하고 있다. 더불어 Class1 Nickel 생산업체들도 원광 구매를 늦추고 재고에 의존하며 공장 가동률을 낮추고 있다고 한다.

Class1 Nickel 수요 지속 증가, 수급 불균형 해결 Tsingshan사 NPI to matte로만 가능

한편 Class1 Nickel 수요는 지속 증가하고 있다. 그러나 새로운 황산 니켈 채굴을 시작하는 데는 허가와 자금조달, 광산 개발, 인프라 구축 등 수년에서 십년이상 걸릴 수 있기 때문에 당장은 Tsinshan사의 NPI to matte 대량생산 진척 여부가 Class1 Nickel 수급 불균형 해소의 열쇠인데, 회사 입장에서 LME 사태 해결이 급선무인 바, 4월중으로 NPI to matte 관련 소식을 전해 듣기는 어려울 듯 하다. 즉, 현재로서는 적정 가격을 예측하기가 어렵고 대량 포지션 보유자 2명의 대규모 포지션 해소가 선결과제인 것이다. 더불어 금번 사태로 인한 LME 신뢰 훼손으로 시장이 얇아져(비유동적) 변동성이 더 쉽게 야기되는 악순환에 빠져있는데 이 역시 대량 포지션 보유자들의 포지션이 해소되고 거래소 기능이 완전히 돌아왔을 때 신뢰 회복의 기회도 주어질 것이다.

IV. Zinc

2월 상대적으로 부진했던 Zinc는 러-우 사태 공급 차질 재료 뒤늦게 반영하여 상대적으로 높은 상승률을 기록했다.

러-우 전쟁으로 유럽 제련소 비용 압박 재개, 유럽 Zinc 재고 500톤...

3월 8일 사상 최고가인 \$4,896을 기록하기도 했으나, 오버슈팅 가격은 몇 시간 동안만 유지되었다. Zinc 역시 러-우 사태 관련 유럽 전력난 생산 차질에 영향을 받는 비철금속으로 가격 레벨을 지속 높이고 있다. 최근 러-우 사태로 유럽 에너지 가격이 재차 상승하며 유럽 제련소에 압박을 가하고 있는데, 72만톤 가량의 Capa를 갖춘 회사의 유럽 제련소들의 가동률이 경제적 이유로 50%에 미치지 못하고 있다고 전했다. 현재 유럽 지역 Zinc 재고량은 500톤이다. 미국은 26,000톤, 반면 LME 재고의 80% 가량인 81,950톤은 아시아 지역에 등록되어 있다. 이 물량이 미국과 유럽으로 재분배 될 가능성이 농후하나 해운 정체로 리밸런싱이 신속하게 이뤄지기는 힘들어 보인다.

리밸런싱과 러-우 사태 완화가 함께 이뤄지면 가격 하락 압력 가중

3월의 상승은 수요 상승 등 펀더멘털에 의한 것이 아니라 공급 차질로 인한 수급 불균형이었고, AL 대비 상승 압력이 강하지 못했던 것은 재고 부족이 유럽 지역에 국한되어 있기 때문이다. 즉, 천천히라도 리밸런싱이 이루어진다면 가격이 미약하게나마 하락 압력을 받을 것이고 베이스 시나리오 대로 러-우 사태가 완화되면 하락 압력이 더 강해질 여지가 있다.

중국 경기부양 기조에 Zinc 수요 상승 가능성, 그러나 코로나19 불확실성 해소가 선결과제

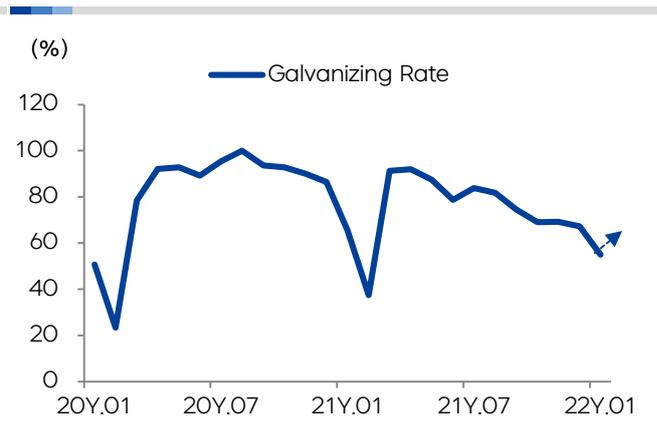
다만 중국 정부의 강한 경기부양 의지에 고정자산투자 지표 반등과 함께 중국 인프라 투자(지하철과 고속철 및 최근 본격 추진되는 데이터 센터 건설 계획)에 따라 철강 수요가 상승하며 아연 도금 가동률도 함께 상승할 수 있다. 그러나 중국 코로나19 불확실성이 높은 만큼 4월내 수요가 상승할 수 있을지는 미지수이다.

차트16. LME 가격 및 재고 추이



출처: Bloomberg

차트17. 중국 Zinc 도금 공장 가동률



출처: Bloomberg

V. Lead

Secondary lead 생산 하락으로 Lead 재고 부족 심화

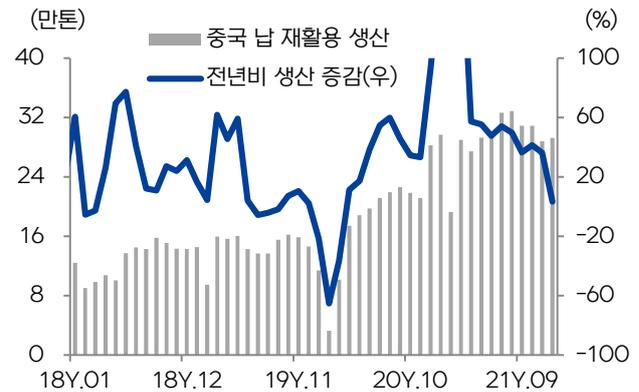
Lead는 3월초 피크아웃 이후 고점비 18%가량 하락하였다가 다시 연일 상승세를 보이고 있다. LME Lead 재고가 심각하게 부족한 상황인데, 이는 3월 월간전망에서 언급한 중국 Secondary lead 생산 감소에서 기인한 것으로 추정한다(중국 Lead 세계 생산 비중 50%). Secondary lead에 3% 부가가치세가 부과되며 생산량이 감소하였는데, 중국 코로나19 락다운으로 운송 제한까지 영향을 미치며 재고 비축에 문제가 발생하고 있다. 더불어 운송 제한이 스크랩 조달에도 영향을 미쳐 Secondary lead 생산량은 4월내 회복되기 어려울 것으로 보인다. 다만 Primary lead는 상대적으로 공급량이 증가하였는데 오염물질 배출량이 약 30% 더 많아 물량 조절이 어렵다. 즉, 중국 코로나19 락다운 영향으로 중국내 공급 차질로 인해 가격이 상승하였으며, 공급 부진은 4월에도 이어질 것으로 보인다.

차트18. LME Lead 재고 부족



출처: Bloomberg

차트19. Secondary lead 생산 추가 감소 전망



출처: Bloomberg

다운스트림 비수기에 완성차 생산 차질 장기화되며 수요 하락할 것으로 전망

그러나 4월에는 Lead 수요도 함께 감소할 것으로 보인다. 다운스트림 납축전지 업체들이 전통적인 비수기인 4월에 접어들며 수요는 감소할 것으로 보인다. 또한 완성차 생산 차질 이슈가 더 장기화될 것으로 전망된다. 차량용 반도체 수급이 여전히 어렵고, 러-우 전쟁에 원자재 가격이 급등했으며, 반도체 뿐 아닌 우크라이나에서 생산하는 와이어링 하네스 수급에도 차질이 빚어지는 등 완성차 생산 차질 이슈는 지속 난항을 겪고 있다. 자동차 시장 특성상 비용 전가가 어렵고, 거시경제 환경이 자동차 구매에 친화적이지 않아 자체적으로 생산량을 줄이는 추세이다.

종합하면 4월에는 공급 차질과 수요 감소가 맞물려 현재 가격에서 높아진 레벨 부담에 약보합 움직임을 시현할 것으로 전망된다.

VI. Tin

팬데믹 이후 가장 강력한 상승추세를 이어오던 Tin은 3월 8일 오버슈팅으로 \$51,000를 기록하고 다음날 차익실현 매물이 대거 출회되며 '19년에 형성된 상승 추세선보다 약간 낮은 레벨에서 강보합세를 시현하고 있다.

**IT 기업들의 restocking
주문, 데이터 센터 건설,
동수서산 사업 등에 수요
견조**

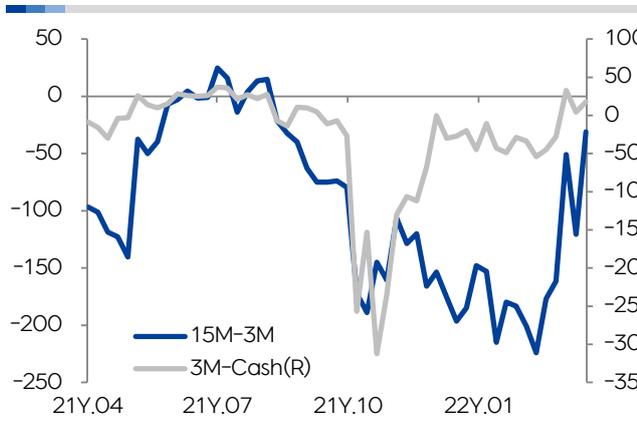
Tin 중장기 수요는 지속 견조할 것으로 전망되는데, 글로벌 IT 기업들의 restocking 주문과 데이터 센터 건설, 중국의 전략사업 중 하나인 디지털 인프라 건설사업(동수서산-경제가 발달한 동부 지역 데이터 인프라를 서부 지역으로 확장)이 추진됨에 따라 댄납 수요는 지속 발생할 것으로 보인다. 또한 러-우 사태에도 1분기 메모리 가격은 예상을 상회하고 3월 중국 솔더 업체들의 가동률이 상승추세에 있어 4월 수요는 견조할 것으로 보인다.

**3~4월 중국 Tin 정광
수입량은 감소할 것으로 전망**

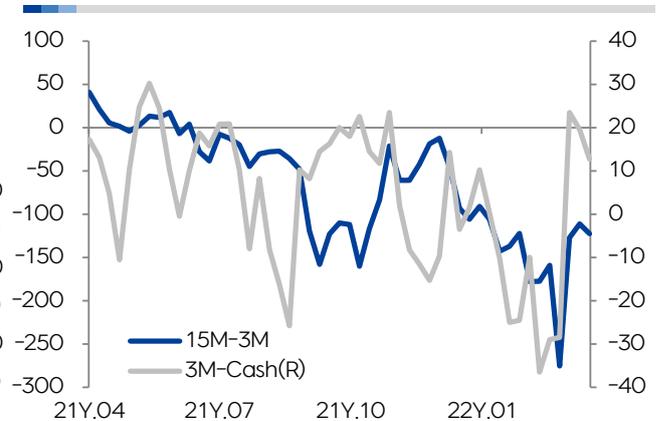
한편 중국의 1~2월 Tin 광석 및 정광 수입량은 YoY 191% 증가하였다. 주로 미얀마, 콩고, 호주, 볼리비아에서 수입하였으며, 미얀마로부터의 수입이 가장 많았다. 특히 1월 미얀마 수입량이 많았는데 12월 미얀마에서 코로나19가 재확산되며 지연된 물량이 1월에 몰려들어온 것이다. 다만 3월~4월 수입량은 중국 락다운으로 감소할 가능성이 높다.

종합적으로 수요 상승, 공급 하락하며 이전 추세선(\$45,000 내외)으로 복귀할 가능성이 높다고 전망한다.

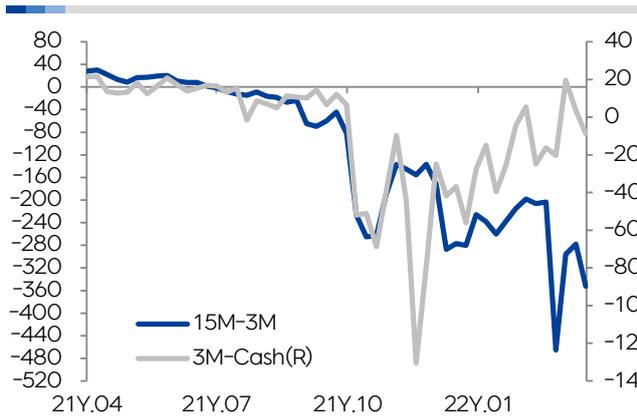
Copper Time Spread



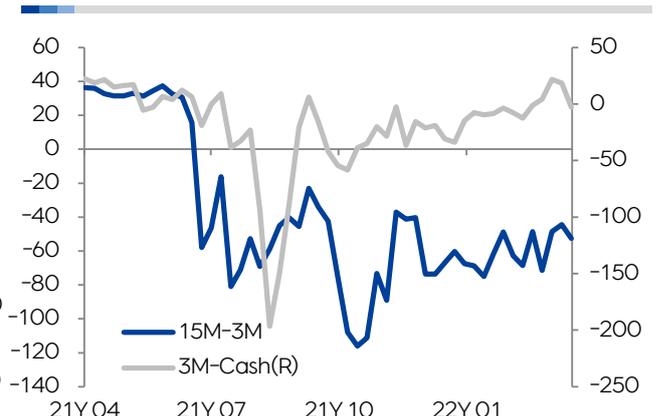
Aluminum Time Spread



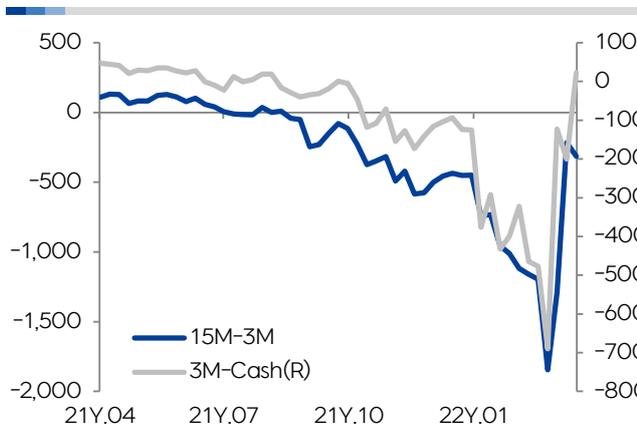
Zinc Time Spread



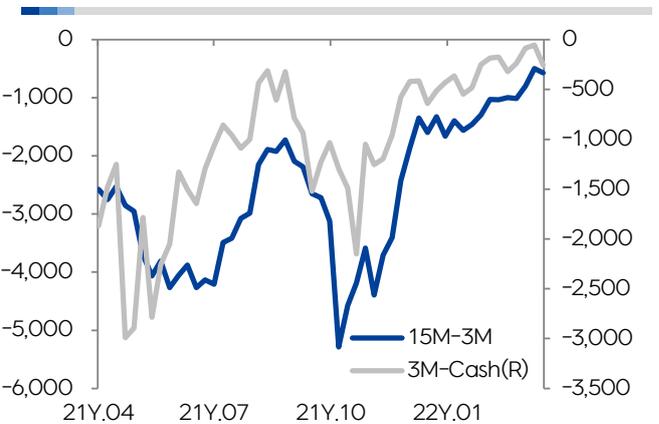
Lead Time Spread



Nickel Time Spread



Tin Time Spread



Crude Oil

3월 동향: 우크라이나 사태와 유가 변동성 확대

우크라이나 이슈가 여전히 유가 향방을 주도

3월 유가는 우크라이나 이슈로 금융위기 이후 최고치인 \$130까지 급등했다가 상승분을 상당폭 반납했다. 월초 유가는 서방국의 러시아 은행에 대한 SWIFT 배제와 고위관계자들의 자산 동결 이후 러시아의 무차별 폭격 영향에 급등해 \$100를 상회했다. 러시아는 서방국들의 제재로 환율이 급등하고 국채 가격이 폭락함에 따라 조치에 나섰다. 러시아 중앙은행은 기준금리를 기존 9.5%에서 20%로 대폭 인상했고 2년만에 자국 시장에서 금 매입을 재개하고 외국인들의 자산 매각과 자금 인출도 제한했다. 이후 OPEC+가 회의에서 증산 속도를 기존과 같은 40만bpd로 유지하기로 결정하면서 타이트한 수급이 더욱 부각되었다. 또한 러시아와 우크라이나의 회담 연기와 독일의 노드스트림2 승인절차 중단, 유럽 천연가스 가격이 하루 60% 급등하는 등 극심한 변동성을 야기했다. 이후 2차 협상과 3차 협상도 큰 성과없이 종료되고 미국이 러시아 제재를 단독으로 추진(러시아산 15만bpd)한 점도 유가 상승 압력으로 작용했다. 하지만 젤렌스키 우크라이나 대통령이 영토와 관련해 협상 가능성을 시사했고 OPEC+내 주요국들이 추가 증산 가능성에 대해 언급하면서 유가는 12% 가량 급락하기도 했다. 또한 이후 중국 대형 도시(인구 1,700만명)인 선전시의 도시 전면 봉쇄가 원유 수요를 급격하게 낮출 것이라는 우려가 유가에 하방 압력으로 작용했다. 중국 정부는 20일까지 모든 시민들의 외출과 대중 교통 수단의 운행을 정지했다. 또한 이후 등관시(700만명) 이외에도 확진자 수가 폭증하고 있는 지린성 (2,400만명)의 도시 봉쇄, 상해(2,400만명) 이동 제한 등 주요 도시들의 규제 강화가 이어지면서 원유 수요 감소에 대한 우려가 점점 커졌다. 이후 러시아와 우크라이나 4차 회담에서 우크라이나의 나토 가입 포기 시사와 15개항에 대한 구체적인 합의안이 논의되었다는 소식에 조정받았다. 하지만 이후 예멘 반군이 사우디 석유시설들에 대한 동시 다발적 공격을 자행하면서 유가는 다시 반등했다. 이후 바이든 대통령이 역대급 제재를 예고하고 유럽을 전격 방문해 유럽의 에너지 금수 조치 가능성이 부각되기도 했지만 나토회의, 유럽의회회의, G7회의에서 별다른 제재 합의 없이 기존 합의 내용의 되풀이 수준에 그쳐 조정 받았고 이후 러시아와 우크라이나간 5차 협상 기대와 이란 핵협상 기대 영향에 조정받았다.

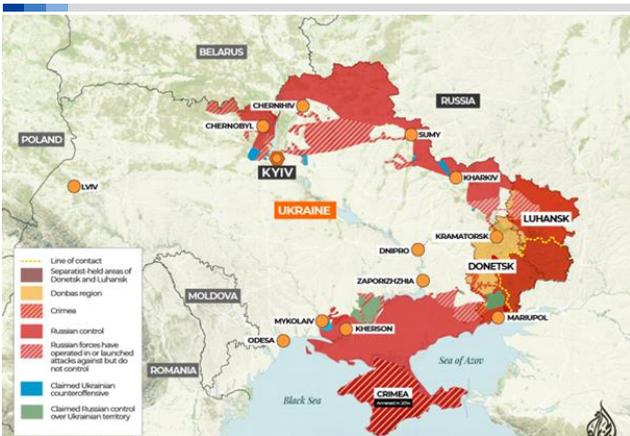
4월 전망: 4월에 주목해야 할 다섯가지 이슈들

①우크라이나 사태의 향방

한 달 동안 유가 흐름을 좌지우지해왔던 우크라이나 이슈는 계속해서 유가 변동성을 확대 시킬 전망이다. 우크라이나 사태가 한달 넘게 장기화되면서 난민이 400만명 가까이 발생했고 러시아와 우크라이나 양측 사상자도 수만명에 달한다. 최근 상황을 정리해보면, 우크라이나군은 수도 키이우 시에서 서북쪽으로 약 20km 떨어진 이르핀 시를 탈환했는데, 러시아군 일부는 체르노빌 지역을 지나 벨라루스로 철수하는 모습이 포착되기도 했으며 이로써 키이우를 북, 동, 서쪽에서 포위하려는 러시아의 계획도 틀어진 셈이다. 한편 남부 주요항구 도시인 마리우폴은 러시아군의 집중 포격 끝에 사실상 점령당한 것으로 알려지며 우려를 키우기도 했다. 젤렌스키 우크라이나 대통령은 3월29일 돈바스 문제와 관련해 러시아와 타협하기를 원한다고 밝혔으며 우크라이나의 중립국 지위 문제와 러시아어 사용 허용 문제, 그리고 돈바스 지역의 독립 등에 대해 협상할 여지가 있다고 밝히는 등 유연한

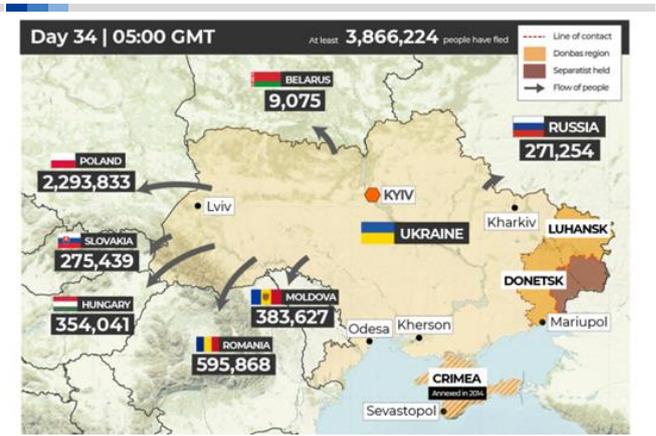
스탠스를 보이고 있다. 다만 러시아는 지금까지 협상에서 진전 사항은 없었고 현재로서는 푸틴 대통령과 젤렌스키 우크라이나 대통령의 회담도 없을 것이라며 신중한 스탠스를 유지했다. 현재 서방언론들은 러시아가 기존 계획과는 달리 전쟁이 장기화 국면에 접어들어 따라 출구 전략 마련을 위해 돈바스 지역 일부 탈환(도네츠크 인민공화국, 루간스크 인민공화국 독립)을 통한 전쟁 승리 명분을 챙김과 동시에 종전 수순을 밟을 가능성을 높게 보고 있다. 러-우크라이나 5차 평화협상은 4시간 가량 진행이 되었고 나름의 성과도 있었던 것으로 풀이된다. 이번 협상에서는 러시아가 요구했던 탈나치화(극우 민족주의 세력 제거를 명분으로 나토와 EU에 가입하려는 우크라이나의 친서방 현정부 교체로 해석), 비무장화(서방국들의 군사 지원 금지와 서방 무기 무장) 등이 빠졌으며 나토 가입을 포기하는 대신 우크라이나의 안전을 보장하고 EU 가입 허용 의사를 밝혔다고 알려지며 기대를 높였다. 우크라이나 또한 나토 가입 포기과 중립국화, 돈바스 지역에 대한 협상 가능성을 내비치면서 이번 협상에서 휴전 가능성을 더욱 높이는 결과를 내보였다.

차트1. 3월 29일 기준 우크라이나 전쟁 현황



출처: Institute for the Study of War

차트2. 우크라이나 난민 발생, 400만명 육박



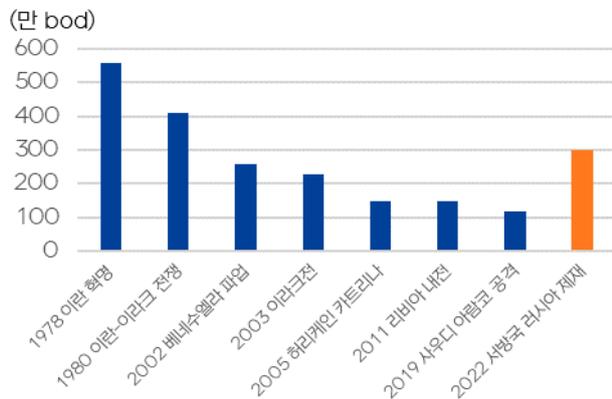
출처: Institute for the Study of War

②서방 제재로 인한 러시아산 원유 공급 차질

IEA는 서방국들의 제재 영향으로 러시아의 원유 공급량이 약 30%(300만bpd) 가량 줄어들 것으로 예상했다. 실제로 300만bpd의 공급 차질이 빚어질 경우 시장에는 30년전 2차 오일쇼크 이후 최대 규모가 될 전망이다. 다만 당시와 차이가 있다면 전세계 생산량이 현재 대비 1,000만bpd 가량 낮았고 공급 차질 규모도 더 크기 때문에 비중에서 다소 차이가 있으며, 1차, 2차 오일 쇼크 때는 전쟁이 직접적인 공급 차질의 원인이었지만 이번 공급 차질은 서방국들의 러시아에 대한 제재가 주요 원인인 점도 차이가 있다. 러시아 원유 생산량은 하루 1,000만 배럴 가량으로 전세계 공급량의 15%를 차지한다. 러시아는 생산량 중 70% 가량을 수출하고 있는데, 이번 서방 수출 규제가 (미국을 제외하고) 직접적인 에너지 공급을 겨냥하진 않았지만 불확실성 확대와 보이콧으로 주요 수입국들이 러시아산 원유와 석유 제품에 대한 수입을 기피하면서 생산량이 감소할 것으로 내다봤다. OPEC+에 속해 있고 생산 여력이 있는 다른 국가들조차 미국과 영국의 요청에도 불구하고 생산량을 보다 적극적으로 늘리지 않고 있는 점은 우려되는 부분이기도 하다. 물론 미국과 캐나다를 비롯해 남미와 유럽 일부국가들을 비롯한 비OPEC+ 국가들이 생산량을 늘리기는 하겠지만 공급 증가 속도는 다소 제한될 것으로 예상된다. IEA는 이번 러시아의 침공이

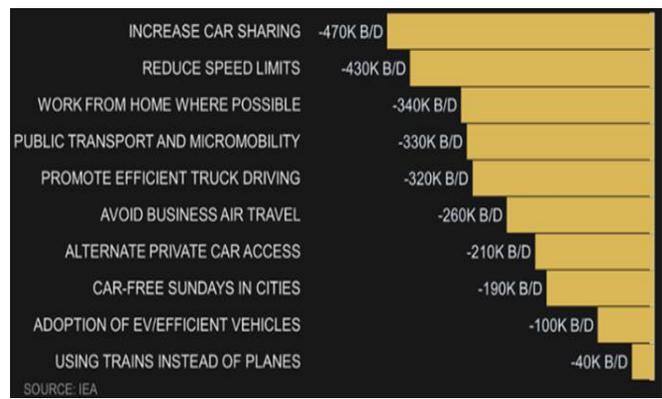
오일 쇼크까지는 아니어도 에너지 시장에 지속적인 변화를 가져올 것이라며 세계 경제 성장 또한 크게 위축시킬 수 있다고 우려했다. 다만 공급 차질분이 고유가와 경기 위축에 따른 수요 감소분을 압도할 것이라는 시각을 유지하면서 수요를 감소시킬 수 있는 방안들을 제시하는 등 다양한 의견을 제시하기도 했다. 서방국들의 러시아 제재는 러시아와 우크라이나간의 평화협정이 타결된다고 하더라도 하루아침에 정상화될 가능성은 낮다. 러시아의 태도변화에 맞춰서 점진적으로 완화될 가능성이 높기 때문에 평화협정 이후에도 러시아발 공급 차질 이슈는 한동안 지속될 것이다.

차트3. 과거 대규모 원유 공급 차질 이벤트



출처: IEA, 삼성선물

차트4. IEA가 제안한 원유 수요 감소 노력들



출처: IEA

③ 고유가와 고물가에 대한 미국의 대처

고유가 지속에 따른 미국의 전략적 태도 변화에도 주목해볼 필요가 있다. 금년 11월 중간 선거를 앞두고 있는 바이든 대통령은 40년래 최고치를 기록 중인 물가와 2008년 이후 최고 수준을 기록 중인 가솔린 가격에 상당한 부담을 느끼고 있다. 에너지 가격 상승으로 이를 원재료로 하는 다른 산업들의 피해가 우려되는 상황이고, 물가 상승 억제를 위해 환경제 상황보다 강력한 금리 인상 혹은 자산 매입 축소 등을 고려하고 있다. 문제는 바이든 대통령과 사우디 빈살만 대통령과의 관계가 소원해졌다는데 있다. 바이든 대통령은 추가 증산은 계속해서 요구하면서 사우디를 압박하고 있지만 사우디는 러시아와의 밀접한 관계(OPEC+)와 바이든 정권의 카슈끼지 이슈(사우디 왕실을 비판하다 살해됐고 그 배후에 왕세자가 있다고 주장) 부각으로 관계가 틀어진 탓에 쉽지 않을 전망이다. 여기에 최근에는 미국의 이란 핵합의 복원을 위한 적극적인 행보도 사우디의 심기를 건드렸으며, 예멘 반군의 연이은 사우디 공격에도 미국이 과거와 같은 군사적 원조를 적극적으로 제공하지 않는데 대한 불만도 존재한다. 바이든 대통령은 최근 러시아발 공급 차질 문제를 해소하고자 사우디 왕세자와 UAE왕세제 등과 통화를 시도했지만 거절당하기도 했다. 또한 미국의 강력한 제재로 석유 산업이 초토화된 베네수엘라의 마두로 대통령을 찾아가 증산을 요구하기도 했는데, 베네수엘라의 2위 차입국이 러시아인 점(1위 중국)과 석유 산업 재건과 증산에 다소 시간에 소요될 것이라는 점에서 큰 성과는 기대하기 어려울 것이다. 미국이 역대급 전략비축유 방출을 통해 유가 상승 방어에 나서는 듯했으나 주요국들의 참여가 미미했고, 미국조차도 대부분 스왑 형태로 진행해 시장에 공급 기대를 크게 늘리는데는 실패했다. 현재 미국에 남아 있는 카드는 이란 핵협상 타결, OPEC 제재, 원유 수출 제한 등의 조치가 언급되기도 했으나 이란 핵협상을 제외하고는 효과는 크겠지만 너무 극단적인

결과를 초래할 수 있어 고려 대상에서 제외될 것이다.

차트5. 40년래 최고치 기록한 미국 물가



출처: Bloomberg

차트6. 중간선거 앞두고 가솔린 가격 부담 느끼는 바이든 정부



출처: Bloomberg

④OPEC+의 증산과 감산기준
생산량 변경

31일에 열리는 OPEC+ 회의 결과를 주목해볼 필요가 있다. 지난 3월 OPEC+ 회의에서는 하루 40만 배럴의 원유 증산을 유지하기로 결정했다. 일각에서는 최근 유가가 \$100을 넘어섰고 미국의 OPEC에 대한 추가 증산 요구 등을 감안해 증산 규모를 늘릴 것이라는 기대도 있었지만 최근 유가 상승은 일시적인 지정학적 리스크 영향이 매우 크고 IEA의 비축유 6,000만 배럴 방출 결정 등이 영향을 끼친 것으로 평가된다. 또한 현재 서방국들과 힘겨루기 중인 러시아가 OPEC+ 회의에서 비OPEC 맹주국으로 있는 만큼 증산 규모 유지를 통한 에너지 가격 상승 압박 정책을 고수하는 전략이 유리하다고 판단했을 가능성이 높다. 그리고 OPEC 증산 합의는 만장일치로 이루어져야 하기 때문에 증산 여력이 부족한 기타국들도 추가 증산에 부정적일 수 밖에 없어 의제가 나왔더라도 합의가 어려웠을 것이다. 이번 회의에서 주목해야 할 것은 40만bpd의 증산 속도뿐 만이 아니라 작년 7월 회의에서 합의한 바와 같이, 주요국들의 감산 기준 생산량 상향 조정이 5월부터 이루어지는데, 이것이 어떻게 적용될지 여부가 될 것이다. UAE(+34만bpd)를 비롯해 이라크(+15만bpd), 쿠웨이트(+15만bpd), 러시아(+50만bpd), 사우디(+50만bpd)가 올해 5월부터 신규 Reference Production을 적용받기로 합의했다. OPEC+의 Reference Production(감산 기준 생산량)은 5월부터 163만bpd 증가할 예정이다. 감산 기준 생산량이 중요한 이유는 그것을 기준으로 일괄적인 감산 비율이 적용되고 각국의 감산량이 정해지기 때문이다. 특히 감산이 마무리되는 시기에는 감산 기준 생산량이 높게 책정될수록 증산 가능 규모가 높게 책정되기 때문에 유리하다. 눈여겨볼 점은 OPEC의 TOP4 생산국들이 모두 5월부터 감산 기준 생산량을 상향조정했다는 점인데, 이들은 감산 기준 생산량을 늘림으로써 다른 국가들보다 빠르게 증산을 진행하고 나중에 감산이 모두 되돌려졌을 때 더 많은 시장 점유율을 확보하기 위함이다. 실제로 러시아, 사우디, UAE, 쿠웨이트 그리고 이라크의 감산 기준 생산량 상향이 5월부터 이루어질 경우, 감산 종료시점인 9월까지 약 5개월간 200만bpd의 증산이 아닌 364만bpd의 증산이 예상되며 만약 월 40만bpd 증산의 기존 스탠스를 유지한다면 나머지 국가들은 (감산 기준 생산량을 토대로 증산량을 정하기 때문에) 증산량이 상대적으로 줄어들거나 9월 이후에도

Top4국가들과 러시아의 증산이 4개월가량 추가로 진행될 가능성도 존재하는 만큼 감산 기준 생산량 변화에 따른 증산 정책 변화에도 주목해야 한다.

차트7. 5월부터 적용될 국가별 감산 기준 생산량

	Reference Production up to end of April 2022	Reference Production effective May 2022
Algeria	1057	1057
Angola	1528	1528
Congo	325	325
Eq. Guinea	127	127
Gabon	187	187
Iraq	4653	4803
Kuwait	2809	2959
Nigeria	1829	1829
Saudi Arabia	11000	11500
UAE	3168	3500
OPEC 10	26683	27815
Non-OPEC	17170	17670
OPEC+	43853	45485

출처: OPEC

차트8. 감산 기준 생산량 상향 결정 국가들

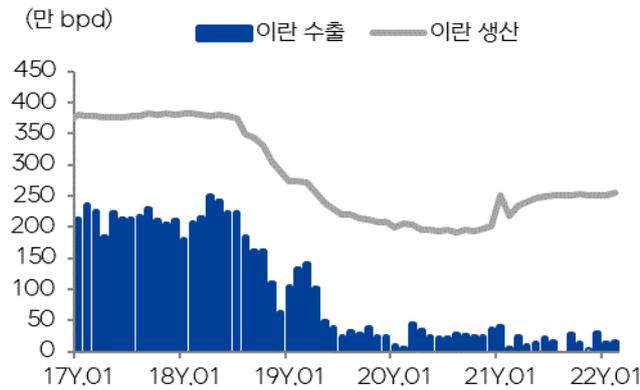
Reference Production 상향 국가들	상향 규모
UAE	34만bpd
Iraq	15만bpd
Kuwait	15만bpd
Saudi Arabia	50만bpd
Russia	50만bpd
총 상향 규모	
OPEC10	114만bpd
비OPEC	50만bpd
OPEC+	164만bpd

출처: OPEC, 삼성선물

㉔이란 핵합의 타결 여부

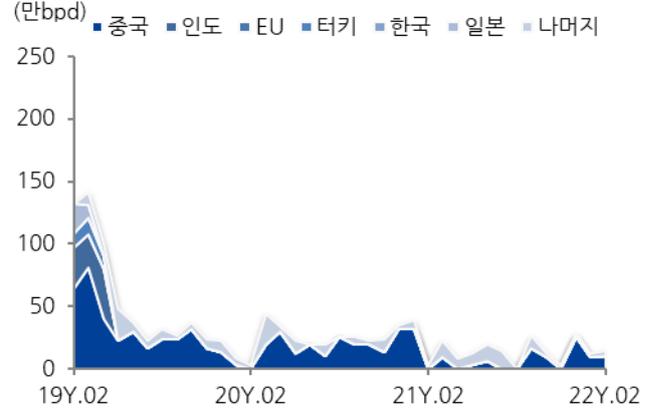
마지막 변수는 이란 핵합의 여부이다. 현재 이란은 미국의 일방적인 제재로 약 120만bpd가량의 공급 차질이 빚어졌으며 당시 수출처 대부분을 미국에 빼앗겼다. 핵합의가 복원된다면 120만bpd가 조만간 시장에 추가로 풀릴 수 있다는 것을 의미하기 때문에 주목해야 할 주요 이슈 중 하나다. 우크라이나 전쟁의 장기화는 이란 핵협상에도 상당한 영향을 주고 있다. 현재 이란 9차 핵협상이 막바지 단계에 접어든 가운데, 이란은 자국의 핵프로그램에 대한 남은 문제들을 오는 6월까지 해결하기로 국제원자력기구 (IAEA)와 합의했다. 현재 미국과 이란 양측 모두 대부분의 이견에 대한 합의가 이루어졌으며 정치적인 결단만 남겨놓고 있다고 입을 모았다. 러시아 외무 장관은 러시아에 가해진 서방 제재 때문에 이란 핵합의에도 문제가 발생할 수 있다고 언급하며, 미국이 문서 보증을 통해 이란과의 무역, 투자, 군사기술 협력을 보장할 수 있도록 해야한다고 주장하고 나섰다. 이후 미국은 러시아의 요구대로 서면 보증을 통해 걸림돌을 제거했다. 이제 마지막 남은 이슈는 미국의 이란혁명수비대 테러 지정 해지 여부다. 테러 명단에 지정될 경우 기업들이나 은행들의 거래가 불가하고 미국 여행 금지와 도움을 주었다고 판단되는 인물에게 연방 범죄 적용(최대 징역 20년)이 가능해진다. 미국이 한 국가의 군사 단체를 테러 명단에 지정한 것은 이란혁명수비대가 유일하다. 이란은 삭제를 핵합의의 필수전제조건으로 걸었지만 미국은 핵협상이 타결되더라도 혁명수비대에 대한 제재를 유지할 것이라고 밝혔다. 이러한 갈등의 배경에는 중동국가들의 우려도 한 몫 했다. 최근 사우디와 UAE 등은 이란혁명수비대의 지원을 받고 있는 것으로 알려진 예멘 반군에게 습격을 받은 바 있는데 명단에서 삭제할 경우 관련 무장 단체들이 더 대담하게 범죄를 저지를 것이라는 우려가 있어 미국 입장에서선 선뜻 양보하기 쉽지 않을 전망이다.

차트9. 미국 제재 이후 급감한 이란 생산과 수출



출처: OPEC

차트10. 현재 공식적으로 수입하는 곳은 중국뿐



출처: OPEC, 삼성선물

**하방 압력이 소폭 우세할
전망**

우크라이나 사태에 대한 전망은 매우 조심스럽기는 하지만 원만하게 진행되고 있는 평화협정에 대한 타결 기대는 여전히 높은 편이다. 우크라이나는 방어에 대한 의지는 계속해서 피력하고 있지만 러시아가 요구한 영토 문제에 있어서 한발 물러났고, 러시아도 우크라이나의 요구 조건에 대해서 긍정적인 시그널을 보이는 중이다. 물론 아직도 전쟁이 진행 중인데다 이슈 특성상 언제 어디서든 새로운 지정학적 리스크가 촉발될 수 있다는 점에서는 설부르게 판단하긴 어려우나, 장기전 여력이 부족하고 국제 여론 악화와 국내 경기 침체 등에 대한 부담을 느끼고 있는 러시아와 하루빨리 전쟁이 끝나길 바라는 우크라이나의 바람이 워낙 큰 만큼, 두 나라의 원만한 합의를 기대해 본다. 다만 평화협정이 체결된다 하더라도 제재로 인한 러시아산 원유 공급 제한 이슈는 시간을 두고 점진적으로 해소될 가능성이 높은 만큼 공급 차질 이슈는 4월에도 부각될 가능성이 높다. 한편 OPEC+ 회의 결과도 시장에서 상당한 주목을 받을 것으로 예상되는데, 현재 증산 속도인 40만bpd를 유지할 것인지 여부와 더불어 감산 기준 생산량이 5월부터 163만bpd 상향 조정되는 부문에 대한 최종 결정 여부와 그것이 향후에 어떤 식으로 적용될지도 함께 주목해야 할 것이다. 이와 더불어 이란 핵합의 타결 가능성에 무게가 실리고 있는 점도 고려해야 할 부문이다. 이란 최대 명절인 노루즈가 3월20일부터 4월3일까지 예정되어 있는 만큼 핵합상 최종 타결과 발표는 그 이후에나 이루어질 가능성이 높다. 아직 미국과 이란간의 이견차가 존재하긴 하나 정치적 이슈인 만큼 합의 가능성에 여전히 무게가 실린다. 상황들을 종합해보면, 3월 중 경신했던 \$130가 연중 최고점일 가능성이 높고 유가가 조정받을 경우 \$90까지는 하락 가능성이 존재한다.

Natural Gas

우크라이나 사태에 급등락 반복한 시장

우크라이나 사태 장기화로 인해 천연가스 가격의 변동성은 여전히 높았다. 유럽의 겨울이 끝나고 주요국들의 적극적인 LNG 공급으로 유럽내 낮은 재고에 대한 우려가 완화되면서 천연가스 가격은 하방 압력을 이어가며 \$4.5를 하회하기도 했다. 하지만 이후 유럽으로 향하는 카자흐스탄 천연가스 파이프라인이 태풍 피해로 가동이 중단되고 주요 수입국들의 루블화 결제 거부로 러시아가 공급 중단 카드를 들고 나오자 타이트한 수급 상황이 다시 부각되었다. 이후 러시아 천연가스 의존도가 높은 독일이 카타르와 LNG 공급 계약을 체결하고, EU가 천연가스와 LNG 공동 구매에 합의하고 현재 25% 수준의 가스 저장량을 11월까지 최대 80%로 끌어 올리기로 합의한 점 등이 부각되며 가격은 조정 받았다.

러시아 에너지 의존도 낮추려는 EU의 노력

러시아산 에너지 굴레에서 해방되기 위한 EU의 노력

지난 25일 EU 소속 27개 정상들은 러시아에 대한 유럽의 에너지 의존도를 줄이기 위해 천연가스와 액화천연가스(LNG)를 공동 구매해 비축하기로 합의했다. 이 협력안에는 올해 러시아산 천연가스 의존도를 2/3로 줄이고 2027년까지 러시아 연료 수입을 완전히 중단한다는 내용이 포함되어 있다. 현재 EU는 가스 45%, 원유 25%를 러시아에 의존하고 있다. 이를 위해 미국은 EU에 LNG를 추가로 공급하기로 결정하고 당장 올해 EU에 최소 150억m³를 추가로 공급할 예정이며 2030년까지 연 500억m³ 규모의 미국 LNG를 추가로 받을 수 있도록 보장하겠다고 약속했다. 다만 많은 어려움들이 산재해 있다.

왜 LNG 공급을 급격하게 늘리지 못하나?

파이프라인으로 공급되는 천연가스는 신규 가스필드에서 생산되어 공급이 이루어지기까지 수주면 족하다. 하지만 LNG는 수십억 달러에 달하는 투자뿐 아니라 LNG 수입 터미널과 플랜트 건설, 부지 확보와 정부 승인 등의 절차로 수년이 소요된다. 현재 유럽에는 연간 8,000만톤의 LNG를 처리할 수 있는 터미널이 존재하며 최대 1.45억톤까지 처리가 가능하다. 즉 유럽내 LNG 터미널의 최대 용량을 활용한다해도 현재 수입하고 있는 러시아산 천연가스를 반밖에 줄일 수 없다. 또한 파이프라인보다 3배에서 많게는 10배까지 비싼 값을 치뤄야 하는 것은 물론이거니와 수입항에서 주요 수요처까지의 파이프라인 신규 건설도 불가피하다.

최대 수요국인 독일에는 LNG 수입 터미널이 없다

유럽 전역에는 약 20개의 LNG 수입 터미널이 존재한다. 또한 5개는 현재 건설 중에 있다. 하지만 문제는 유럽내 최대 에너지 수요국인 독일에는 LNG 수입항이 존재하지 않는다는 점이다. 그도 그럴것이 독일은 러시아로부터 디렉트로 매우 싼값에, 그리고 심지어 파이프라인 통행료까지 매년 수조원씩 받아가면서 천연가스를 수입하고 있고 이를 통해 전력을 생산해 다른 주변국들에게 판매하기까지 한다. 독일 입장에서는 굳이 LNG 수입 터미널이 필요한 이유를 찾기 어려웠을 것이다. 하지만 이번 러시아-우크라이나 사태를 계기로 EU 맹주국으로 여겨져왔던 독일의 높은 러시아산 천연가스 의존도가 재차 부각되었고, 노드스트림2의 최종 승인도 (전세계 여론에 못이겨) 취소하면서 LNG 수입에 대한 필요성이 다시 부각되었다. 지난 20일 독일은 카타르와 LNG 공급 계약을 맺었는데 수입량과 기간은 밝히지 않았고 LNG 수입 터미널을 만들기로 했다. 하지만 LNG 수입항 건설에만 수년이 소요되는 만큼 당장 러시아산 천연가스를 대체하기 어려울 전망이다. 국제적 정서를 고려한 독일의 정치적 행보 정도로 풀이된다.

차트11. 유럽내 주요 LNG 수입터미널

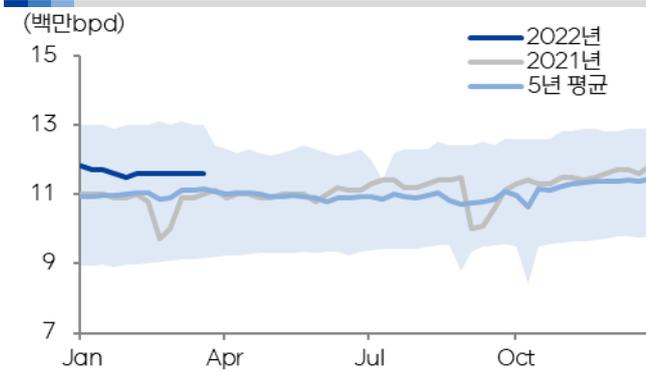


출처: Clean Energy Wire

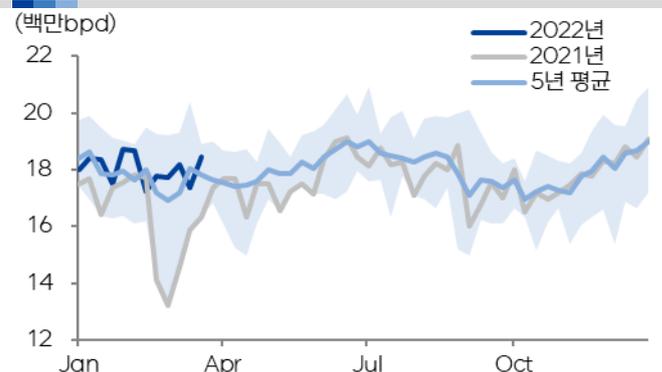
어찌되었든 유럽의 겨울이 지났다

시장에서 가장 우려했던 시나리오는 우크라이나 사태가 장기화되는 와중에 유럽이 극심한 한파를 겪게 될 경우 극심한 천연가스 공급 부족을 겪을 수 있다는 것이었다. 또한 최대 천연가스 공급국인 러시아는 과거에도 그랬듯이 천재지변이나 유지보수 등 다양한 명분을 핑계로 공급량을 조절해 유럽을 압박하며 우크라이나 사태에 대해서도 러시아에게 유리한 쪽으로 유도했을 수도 있다. 하지만 다행히도 유럽내 한파는 발생하지 않았고 유럽내 천연가스 재고는 25%까지 감소하기는 했지만 재고 축적기에 접어들었다. 미국, 카타르, 호주 등 주요 수출국들이 유럽에 적극적으로 LNG 공급을 단행했고 주요 수입국들인 동아시아 국가들도 공조하면서 유럽 작년 10월과 같은 에너지 위기는 발생하지 않았다. 미국 세일업체들은 최근 고유가 상황이 지속됨에 따라 원유와 천연가스 생산량을 점진적으로 늘리고 있으며 재고 축적기 진입으로 재고도 넉넉한 상황이다. 현 시점에서는 우크라이나 사태가 확전이 될 가능성이 높지 않고, 유럽내 천연가스 수요가 단기적으로 늘어날만한 요인이 부재한 만큼 천연가스 가격도 \$4 초반대에서 하향 안정화를 시도할 전망이다.

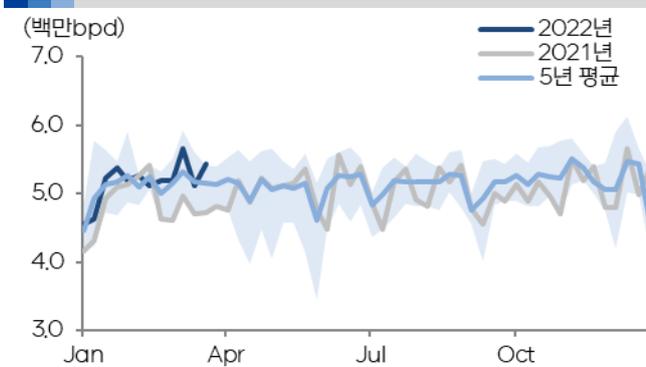
미국 원유 생산 (5년 Range)



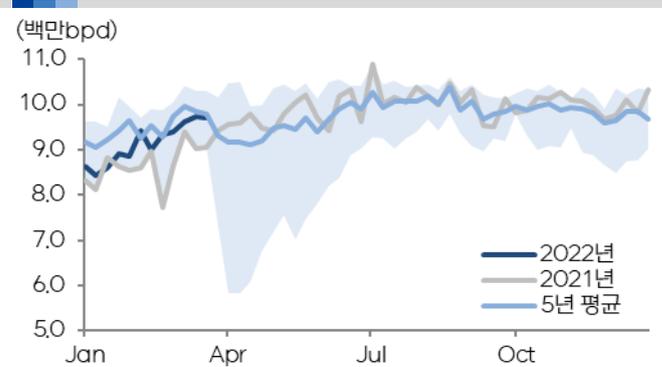
미국 원유 수요 (5년 Range)



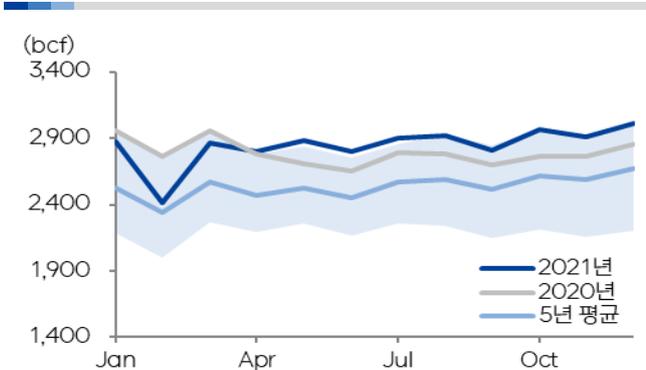
미국 정제유 수요 (5년 Range)



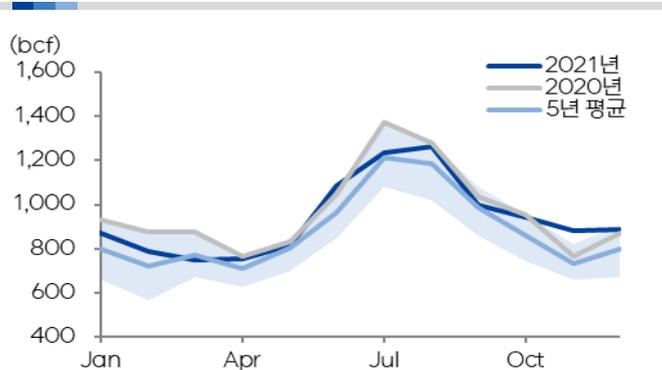
미국 가솔린 수요 (5년 Range)



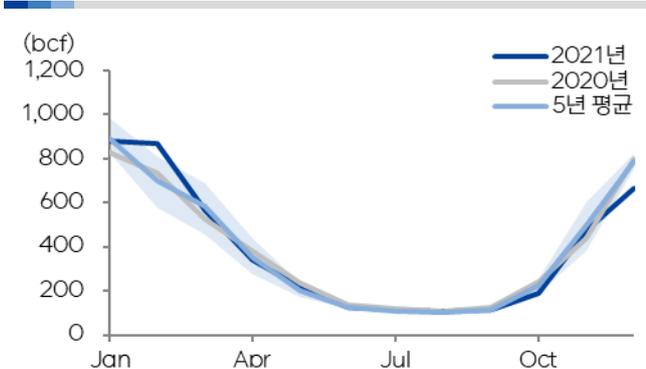
미국 천연가스 생산 (5년 Range)



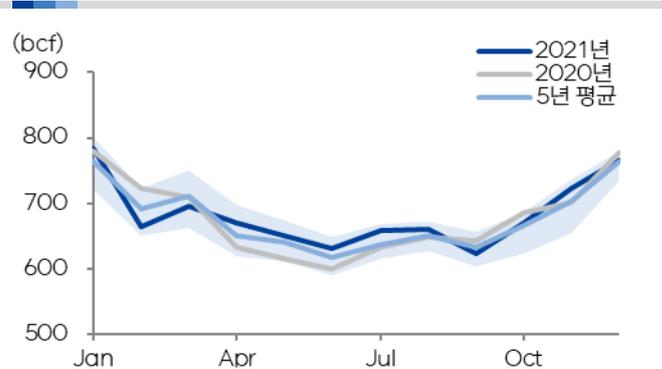
미국 발전부문천연가스 수요 (5년 Range)



미국 주거부문천연가스 수요 (5년 Range)

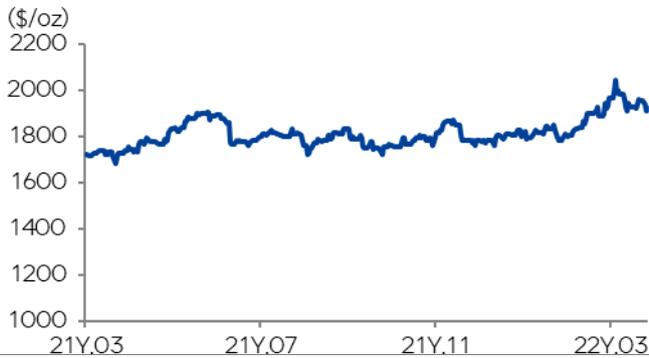


미국 산업부문 천연가스 수요 (5년 Range)

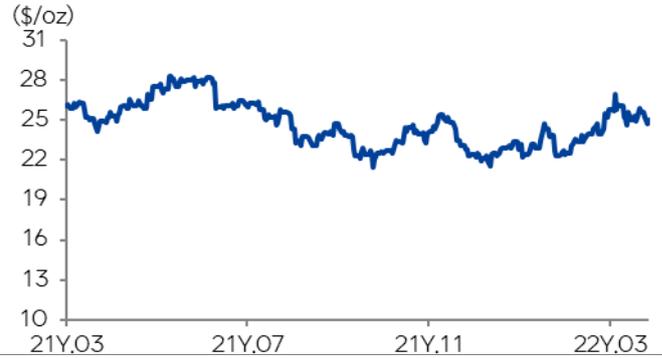


*상기 천연가스데이터는 EIA에서 제공하는 월별 확정치로 약 두달의 딜레이가 존재함

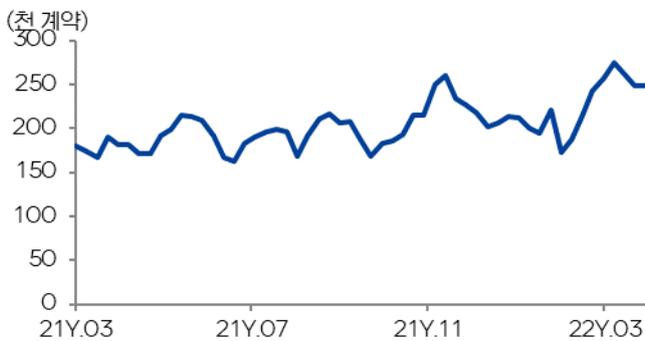
금 가격 추이



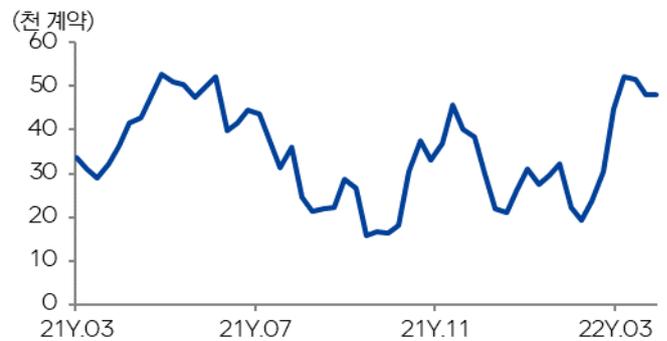
은 가격 추이



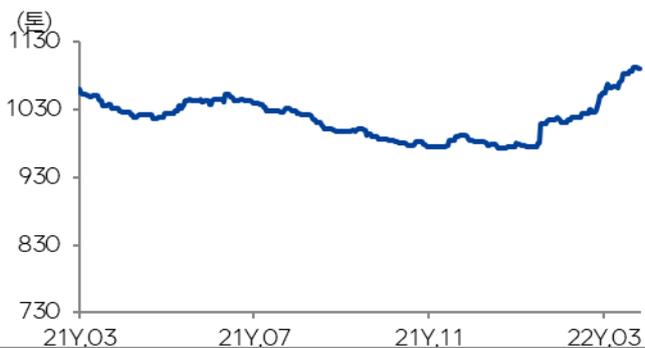
금 비상업적 순매수 포지션



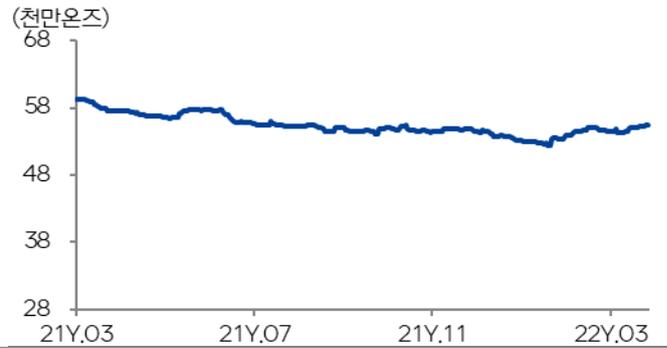
은 비상업적 순매수 포지션



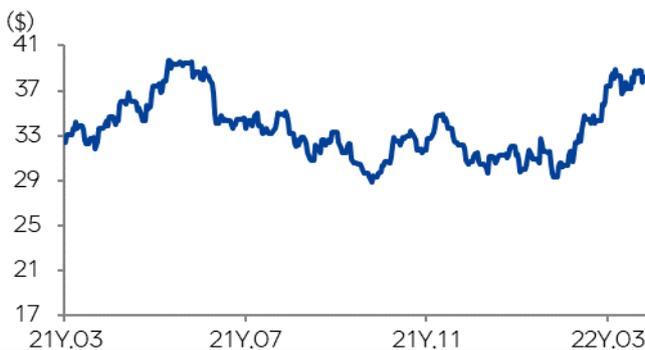
SPDR 금 보유량



iShare Trust 은 보유량



금 광산 주식 ETF



은 광산 주식 ETF

