

원자재 전망

[Commodity Analyst]

김광래 선임연구원

✉ kray.kim@samsung.com

옥지희 연구원

✉ jihoe.ok@samsung.com

비철금속

아직은 확인할 수 없는 수요 개선

- 연준 통화 정책으로 옮겨간 시장의 관심
- 중국 회복 지연에 악화된 투심
- 약한 수요와 높은 재고, 추가 긴축 영향에 하방 압력 우세
- 중국 부동산 약세에 공급 과잉 염려하는 전기동 시장
- 급증하는 여름철 전력 수요로 타이트해질 알루미늄 수급
- 인니 원광과 중국 제련소 생산 급증에 니켈 하락세 이어질 전망

원유

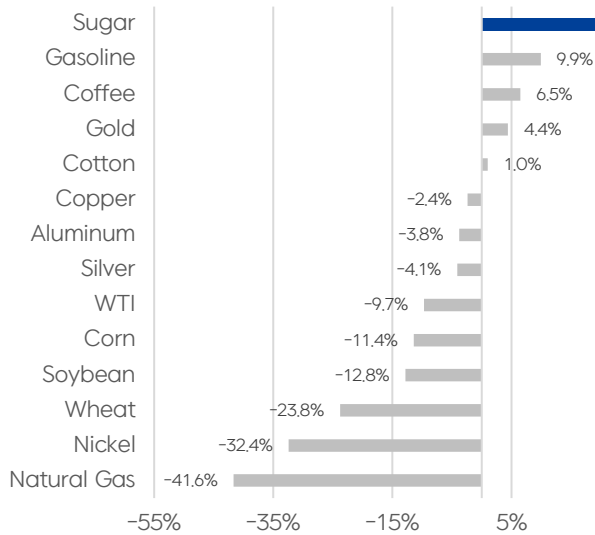
사우디의 오판과 6월 OPEC+ 회의 예상 시나리오

- OPEC의 노력에도 계속되는 하방 압력
- 일반적이지는 않은 현재 상황
- 중국발 수요 기대 마저 한풀 꺾인 현실
- 6월 회의를 앞둔 사우디의 무리수?
- 남아있는 카드가 많지 않음을 의미
- 4월 자발적 감산 결정은 한달에 약 3.1조원 가량 포기하는 셈
- 6월 OPEC+ 예상 가능한 세가지 시나리오

본 조사항목은 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사항목은 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사항목에 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.

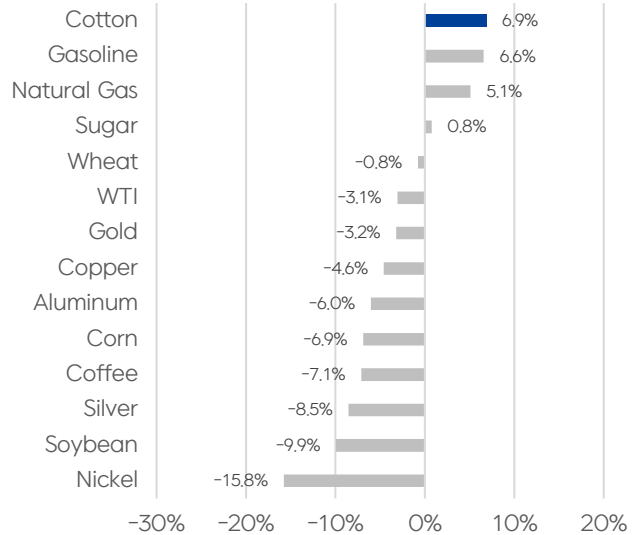
Commodities 가격 변화율 (롤오버 고려, 5/30 증가 기준)

차트1. 작년 말 대비 가격 변화율



출처 : Bloomberg

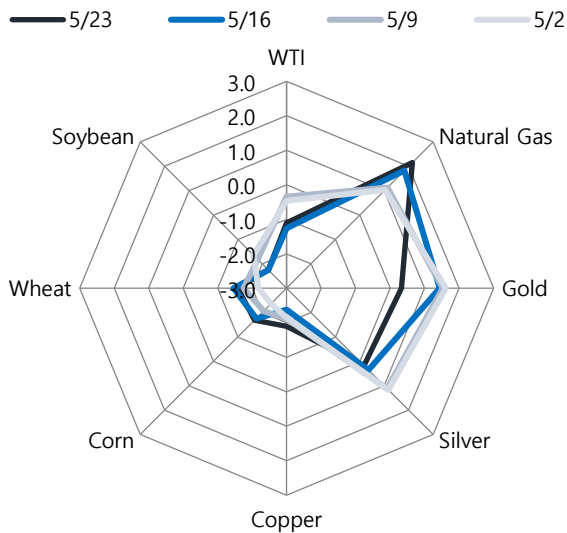
차트2. 전월 말 대비 가격 변화율



출처 : Bloomberg

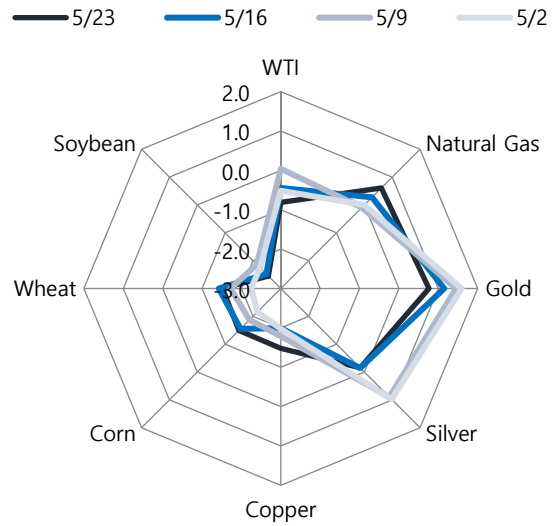
Commodities CFTC 포지션 분석

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

5월 동향: 강한 안전 자산 선호와 위축된 중국 경기

부채한도 협상과 금리 인상 우려, 중국 지표 부진에 하방 압력 우세했던 5월 비철

5월 비철은 하방 압력이 우세했다. 부채한도 협상 기한이 한 달 앞으로 다가왔으나 불확실성이 더해져 안전 자산 선호심리가 강했으며 21년 4월 이후 최저치의 채용 공고가 발표되며 경기 침체 우려가 높아졌다. 그로 인해 연준이 덜 매파적이며 될 것이라는 기대가 커진 점은 하락폭을 제한했으나 중국 지표가 계속해서 위축된 모습을 보이자 매도세가 유입되며 전기동의 경우 \$8,000선을 하향 돌파하는 등 수요 부진에 대한 우려가 커졌다. 비철의 펀더멘털은 하락을 가리키고 있는데, 연초 문제됐던 광산 공급 이슈가 해소되어 오히려 과잉 공급에 대한 우려가 제기되고 있다. 그에 비해 수요는 반등하지 못해 LME 재고는 연속적으로 늘어나는 상황이다. 월 말 부채한도 협상이 타결의 조짐을 보이자 하락하던 비철은 한때 상승하는 모습을 보이기도 했으나, 미 경제지표 호조에 6월 금리 인상 가능성이 높아지는 점과 중국 내 코로나 재확산 조짐, 그리고 미·중간 지정학적 긴장은 여전히 하방 압력으로 작용하고 있다.

월간 가격 등락률 (2023. 05 02 ~ 2023. 05 30)

품목	Cu	Al	Zn	Pb	Ni	Sn
등락률(%)	-4.6%	-6.0%	-11.8%	-5.0%	-15.8%	-3.5%

6월 전망: 아직은 확인할 수 없는 수요 개선

연준 통화정책으로 옮겨간 시장의 관심

5월 금융 시장의 주된 이슈는 부채 한도 협상

5월 금융 시장을 관통하는 이슈는 미 부채 한도 협상이었다. 진전 없는 협상으로 인해 정치적 불확실성이 높아졌으며 달러화는 강세 전환해 비철 가격 상승을 제한했다. 과거에도 부채 한도 협상이 쉽게 이루어지지는 않았으나 이번에는 특히 X-date로 추정되는 6월 1일이 근접 했는데도 팽팽한 대립각이 지속되면서 시장에는 긴장감이 증폭되었다. 그러나 5월 28일 부채한도 협상이 잠정 합의에 도달하며 의회 승인 절차가 남아있기는 하지만 미국 채무불이행에 대한 우려는 현재 어느 정도 누그러진 상태다. 한편, 부채한도 합의가 일단 이루어지자 투자자들의 관심은 연준의 통화정책으로 옮겨가는 양상이 나타났다.

미 지표 호조에 따라 6/7월 추가 긴축 가능성 대두

5월에는 미 지표 호조와 물가 상승 압력 확인으로 추가 긴축 가능성이 제기되기 시작했는데, 4월 비농업 고용자수는 전월과 예상치를 상회하였으며 실업률도 소폭 하락해 금리 인상 기대를 높였다. 4월 미국 CPI는 전월 대비 0.4% 상승하며 예상치에 부합해 물가 안정 기대를 높였으나 4월 근원 PCE 가격지수는 전월보다 0.4% 상승해 예상치와 전월치인 0.3% 상승을 웃돌았다. 4월 개인소비지출은 전달에 비해 0.8% 상승하며 예상치인 0.4% 증가를 크게 웃돌았고, 인플레이션이 쉽게 하락하지 않는다는 것을 확인시켰다. 이에 5월 29일 기준 CME 페드워치상 6월 25bp 인상 가능성은 63%로 반영되어 과반을 넘었으며 시장은 추가 긴축 위험을 대비하며 6월 지표에 주목하는 모습이다. 이는 연준이 금리 결정시 데이터에 의존하는 접근법을 취하겠다 반복적으로

언급했기 때문인데, 그렇기에 현재는 그 어느 때보다 6월 FOMC 이전 발표되는 고용 동향과 CPI 지표의 영향력이 커진 시점이다.

미국과 유럽 제조업 위축 계속되며 침체 확률 높임

다만 인상 사이클 지속 가능성 속에서도 경기 둔화 우려는 여전하다. 미국과 유럽의 제조업이 수축 국면에 있다는 점은 침체 확률을 높이는데, 독일 3월 공장 수주는 전월과 예상치를 큰 폭으로 하회했고, 독일 3월 산업 생산은 전월보다 3.4% 감소하며 전문가 예상치인 1.3% 감소를 밑돌았다. 미국 5월 S&P Global 제조업 PMI는 48.5로 발표되어 전월(50.2)과 예상치(50), 기준선인 50을 모두 하회하며 위축 국면을 기록했으며, 미국 ISM 제조업 PMI 역시 작년 11월 기준선을 하회한 이후 계속해서 위축 국면에서 머물고 있다. 뉴욕 엠파이어 스테이트 제조업 지수도 예상(-3.75)보다 훨씬 크게 악화된 -31.8로 기록되었으며, 전월 대비 42.6포인트나 하락해 침체 우려를 자아냈다. 선진국에서 이와 같이 제조업과 여타 지표 간 차이가 부각되는 점은 침체 없이 실물 경제 호조가 지속될 것이라는 기대를 꺾는 주된 요인으로 작용하고 있다.

금리 인하 기대 축소에도 위험 자산 선호 심리는 적어도 5월보다는 개선될 전망

매크로 이슈가 향후 비철에 미치는 영향은 부채한도 협상 관련 불안이 상존하던 5월보다는 줄어들겠지만 6월 FOMC에서 금리 인상이 거의 확실시된다는 점과 경기 둔화 우려가 공존한다는 점 때문에 6월에도 비철은 매크로 이슈에서 자유로울 수 없을 것으로 보인다. 다만 연준 인사들이 연일 추가 금리 인상을 지지하는 발언을 지속해 연내 금리 인하 기대가 빠르게 축소(3회→1회)되기는 했으나 부채한도 협상이 일단락되었기에 적어도 위험 자산 선호 심리는 5월에 비해 개선될 것으로 예상된다.

중국 회복 지연에 수요 부진 우려

중국 데이터 둔화에 따른 수요 부진 우려 심화

중국 데이터 둔화에 따른 수요 부진 우려는 5월 내내 비철 시장을 잠식하는 주제였다. 중국 4월 산업생산은 전년 동월 대비 5.6% 증가해 전월치(+3.9%)를 상회하기는 했지만 시장 전망치(+10.9%)의 절반 정도에 그쳤고 1~4월 공업 이익은 전년 동기 대비 20.6% 줄어 1~3월 -21.4%보다는 감소폭이 완화하기는 했지만 수요 부진 우려를 더했다. 월 말로 갈수록 수요 둔화 우려가 부각되며 약세폭을 키웠는데, 중국 4월 수입 지표는 전년 동기 대비 -7.9%로 전월치와 예상치 대비 감소폭이 확대되었고 소비자 물가는 둔화세가 확대되며 2년 만에 가장 낮은 상승률을 나타냈다. 4월 CPI는 전년 동월 대비 0.1% 상승해 예상치(+0.4%)를 하회했고 4월 PPI는 전년 대비 3.6% 감소해 예상치(-3.3%)보다 감소폭이 컸으며 중국 디플레이션 우려가 자극되자 이날 비철은 큰 폭으로 하락했다. 4월 신규 위안화 대출 역시 7,188위안으로 발표되며 시장 기대치(1억 3,300억 위안)과 전월(3조 8,900억 위안) 대비 크게 급감해 경제 반등이 정체되고 있음을 시사했다.

중국 부동산 경기 역시 회복 지연되는 중

중국 경제의 주요 동력인 부동산 경기 역시 회복될 기미를 보이지 않고 있는데, 1월부터 4월까지 중국 고정자산 투자는 전년 대비 4.7% 증가했으나 예상치인 5.3% 증가에는 미치지 못했고, 그 중에서도 부동산개발 투자는 -6.2%로 전월에 비해 감소폭이 확대되었다. 2~3월 반짝 회복세를 보이던 부동산 시장은 4월에 다시 냉각되었는데, 4월 신규주택 가격은 전월 대비 0.4% 상승하며 4개월 연속 오름세를 기록하기는 했으나 전월 대비 가격 상승 도시 수는 3월 64개에서 4월 62개로 감소한 반면 가격 하락 도시 수는 5개에서 7개로 증가했다. 기존주택 가격 역시 1선 도시의 경우 3월 +0.5%에서 4월 +0.2%, 2선 도시의 경우 +0.3%에서 +0.0%로 전월보다 상승세가 둔화되었다.

**활력이 떨어지는 중국 제조업
업황, 높아지는 청년 실업률**

또한 5월 국영 제조업 PMI는 50선을 하회(48.8)하며 위축 국면으로 전환되었고, 4월 차이신 제조업 PMI도 49.5로 집계되며 중국 제조업의 활력이 떨어졌음을 드러냈다. 이와는 반대로 서비스업 PMI는 제조업 PMI와 상반되는 모습을 보였는데, 4월 비제조업 PMI는 56.4로 발표돼 4개월 연속 50을 상회했으며 4월 소비 동향을 보여주는 소매판매는 전년 동기 대비 18.4% 증가했다. 이처럼 식당이나 관광 등 서비스업은 활력을 되찾았지만 제조업은 부진한 불균형적 회복은 6월에도 지속될 것으로 보인다. 다만 4월 청년(16~24세) 실업률은 20.4%까지 치솟았으며 통계 집계 시작인 2018년 이후 처음으로 20%를 넘어서는 등 곳곳에 위험 신호가 커지고 있어 실업률 지표가 나아지지 않으면 소비 회복세도 지속되지 못할 수 있다는 지적이 등장하고 있다.

**지방 정부 재정난과
코로나19 재유행 가능성,
그리고 미중 갈등이 성장의
하방 리스크로 작용**

부동산 버블 붕괴로 재정난이 심화되며 지방정부가 더 이상 돈을 쏟아 부을 수 없는 형편이 된 점 역시 성장 동력 회복에 걸림돌이 되고 있다. 부동산 시장 냉각으로 지방 정부 재정의 40%를 차지하는 토지사용권 매각 수입이 줄어든데다 기업 활력 저하로 법인세 수입마저 감소해 지방 정부의 재정 악화가 중국의 구조적 문제로 급부상하고 있는 것이다. 그와 동시에 코로나19 재유행에 대한 불안감 역시 상존하는데, 중국 내 감염병 최고 전문가(중난산 중국 공정원 원사)는 2차 재확산 위기가 빠르면 6월 말에 올 수도 있다고 공식 경고했으며 경제가 완전히 회복되지 않은 상태이기에 정상화에 미치는 영향이 적지 않을 것으로 보인다. 또한 대외적으로는 미중 갈등이 성장의 하방 리스크로 작용할 소지가 있는데, 내년 1월 대만 총통선거와 11월 미국 대선을 앞두고 미중 간 마찰 강도와 빈도가 높아질 가능성이 상존한다. 갈등이 격화될수록 수입 감소폭이 확대되고 대중 반도체 제재 강화 우려가 심화될 수 있어 비철 투자심리를 악화하는 요인으로 작용할 전망이다.

**주요 기관들은 중국 경제
성장률 전망치 하향 조정,
다만 당국의 경기 부양
기대감 고조는 긍정적**

상하이 봉쇄 등으로 인한 기저효과에도 불구하고 경기 회복 모멘텀이 유지되지 않자 주요 기관들은 중국 경제 성장률 전망치를 앞다투어 하향 조정했다. JP모건체이스는 기존 6.4%에서 5.9%로 내렸고 바클레이즈도 기존 5.6%에서 5.3%로 떨어뜨렸다. 다만 경기 회복이 예상보다 느리게 진행되면서 중국 당국이 경기 부양을 위해 기준을 인하를 앞당길 수도 있다는 주장이 제기되는 점은 긍정적이다. 또한 성장률 전망이 계속해서 악화된다면 당국이 이전처럼 인프라와 부동산을 통해 경제를 부양하는 완화적 입장을 취할 가능성이 높아지기에 정부의 부양 기대가 경기 둔화 우려를 일부 상쇄할 수도 있다.

**블룸버그, 인민은행이
3분기에 기준율 25bp
인하할 것으로 보도**

블룸버그는 이코노미스트 서베이 결과 인민은행이 3분기에 기준율을 0.25%p 인하할 것으로 보도했는데, 기준율이 인하되면 시중은행은 대출 여력이 늘어나 약 5,000억 위안(95조 원)의 유동성이 추가로 공급된다. 유동성이 공급되면 비철 가격에도 상승 압력으로 작용하는데, 실제로 지난 5월 중국 당국이 중기유동성지원창구(MLF) 금리를 2.75%로 유지하기는 했으나 MLF를 통해 1,250억 위안(24조)을 공급하자 경기 회복에 대한 기대감에 힘입어 비철 전 품목이 상승한 바 있다. 한편, 기준율이 25bp 인하되면 LPR 금리의 10bp 인하보다 더 큰 부양 효과를 가져올 수 있어 대출우대금리는 그대로 유지될 것으로 예상된다.

약한 수요와 높은 재고, 추가 긴축 영향에 하방 압력 우세한 6월

**LME 재고 증가세, CASH-
3M 스프레드는 대부분
콘탱고 유지**

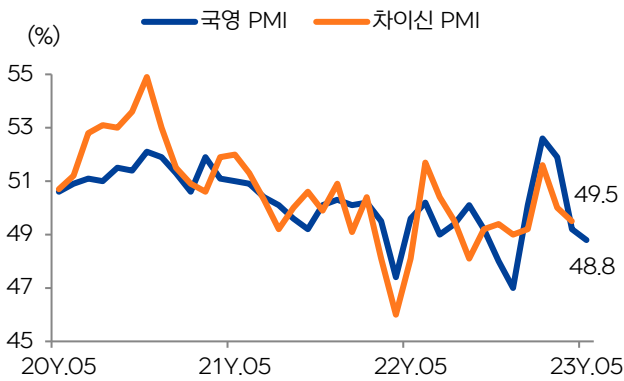
5월 SHFE 재고는 전반적으로 감소했는데 4월 28일 137,095톤이던 전기동 재고는 5월 26일 86,177톤으로 줄어 전월비 -37%를 기록했고, 같은 날 235,809톤이던 알루미늄은 154,815톤으로 감소해 34% 하락하는 등 납(+17%)을 제외한 아연(-20%), 니켈(-60%),

주석(-3%) 모두 큰 폭의 감소세를 나타냈다. 감소세를 유지하는 SHFE 재고와는 달리 LME 재고는 증가 추세였는데, 수요 감소와 공급 차질 완화에 따라 5월 26일 LME 전기동 재고는 4월 21일 대비 88% 증가한 97,725톤을 기록했으며, 아연 재고는 동기간 39% 증가한 74,550톤으로 보고되었다. 현물에 대한 3개월 선물의 할인 폭 역시 5월 내내 확대되었는데, 5월 24일 전기동과 니켈은 각각 66C, 209C를 나타냈고, 알루미늄과 아연, 납의 스프레드 역시 역시 각각 \$24, \$5, \$2(콘탱고)로 공급이 수요보다 훨씬 앞서나가고 있음을 보였다.

**공급 차질 우려 잔존하는
알루미늄과 주석 제외 6월
비철 하락 전망**

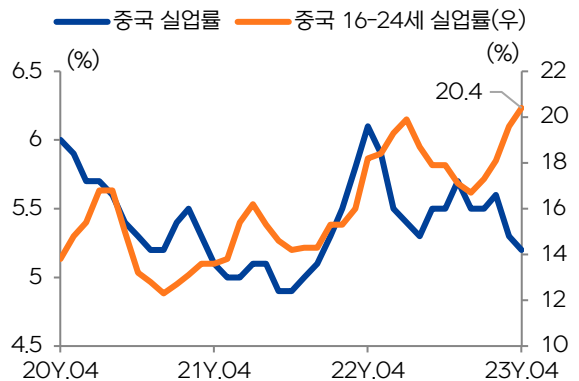
이를 종합했을 때, 정부의 경기 부양 의지가 둔화 우려를 일부 상쇄하기는 하지만 중국 경제의 느린 반등에 따른 약한 수요와 높은 완제품 재고는 단시간 내 재고 소진 가능성을 줄인다. 따라서 추가 금리 인상과 그로 인한 달러 강세 지속 등 매크로의 영향을 함께 감안했을 때 6월 비철은 5월과 마찬가지로 전반적으로 하락 압력이 우세할 가능성이 높다. 이에 공급 차질 우려가 잔존하는 알루미늄과 주석을 제외한 구리, 아연, 니켈, 납은 5월보다 낙폭은 줄어들지만 저점을 갱신하며 하락할 것으로 전망한다.

차트 1. 중국 국영, 차이신 제조업 PMI



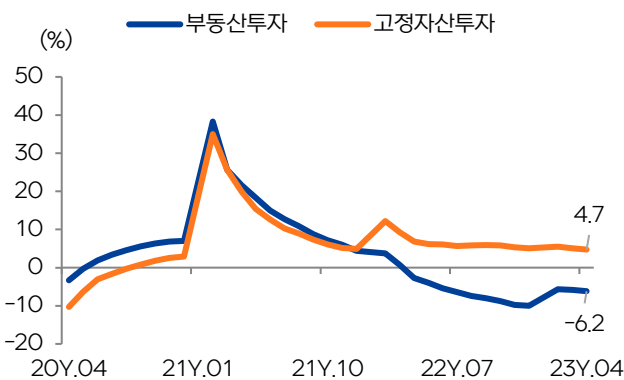
출처: Bloomberg

차트 2. 중국 실업률 및 청년 실업률



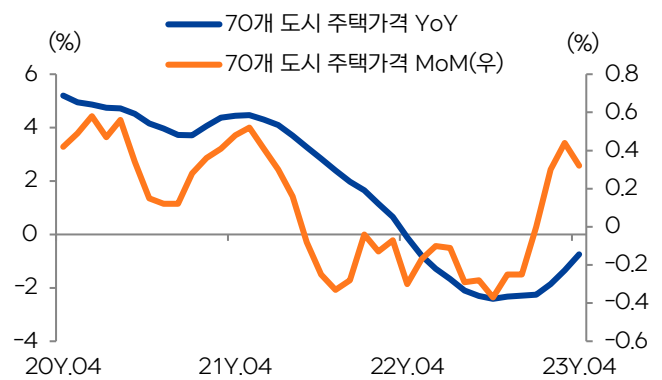
출처: Bloomberg

차트 3. 중국 고정자산투자 및 부동산투자



출처: Bloomberg

차트 4. 중국 70개 도시 주택가격 변화율



출처: Bloomberg

개별 비철금속 전망

I. Copper

**중국 지표 약세로 둔화 우려
강해지며 조정 받은 5월
전기동**

5월 전기동은 월초 연준 피봇 가능성이 제기되었지만 중국 경기 지표 약세로 경기 둔화 우려가 강해지면서 조정 받았다. 4월 산업생산은 전년 동월 대비 5.6% 증가하며 전망치인 10.9%를 하회했으며, 4월 총 수입액은 전년 동월 대비 7.9% 감소했고 그 중에서도 특히 미가공 구리 및 구리 제품 수입량은 총 407,294톤으로 전년 대비 12.5% 감소했다. 게다가 동선(Wire rod) 등 중국 공장으로부터 다운스트림 주문은 부진한 반면 광산과 제련소 공급은 증가해 재고 상승으로 인한 공급 확대 흐름 속에 전기동은 \$8,000선을 하회했다.

**2006년 이후 가장 큰
차이로 벌어진 Cash-3M
스프레드**

5월 24일 전기동 Cash-3M 스프레드는 66C로 벌어졌는데, 현물 대비 3개월 선물의 가격이 2006년 이후 가장 큰 차이로 벌어졌다는 사실은 즉시 인도될 수 있는 현물 가격이 미래 가격에 비해 저렴하다는 것을 뜻하며, 그로 인해 결과적으로 더 많은 금속이 최후의 수단 역할을 하는 LME 창고에 보관되게 되었다. 이에 LME 창고의 전기동 재고(5월 26일)는 4월 중순 대비 약 88% 증가한 96,950톤으로 집계되었다.

**광산 공급 차질 해소되며
오히려 과잉 공급 염려하는
시장**

연초 파나마, 칠레, 페루 등에서 발생한 광산 공급 차질은 이제 대부분 해소되었으며 세금 분쟁이 해결된 콩고 Tenke Fungurume(24만 톤/y) 광산에서의 대규모 구리 수출로 인해 오히려 시장은 공급 과잉을 염려하고 있다. 3월 페루의 구리 생산량은 대형 광산의 조업 재개로 작년 같은 달보다 20% 증가했고, 4월 칠레 구리 수출액은 전년 동월 대비 3.1% 증가했다. 일시적으로 칠레 Centinela 구리 광산(15.3만 톤/y)의 파업 우려가 제기되기도 했으나 노조가 파업 불허 제안을 수락하며 공급 차질 위험이 제거되었다. 인도네시아 광업부 역시 6월부터 광물 수출 금지가 시행됨에도 불구하고 구리 광산인 Freeport Indonesia와 Amman Mineral 등은 코로나19로 인해 운영 차질을 빚었기 때문에 수출 금지 조치에서 제외될 것이라고 발표해 공급 차질 완화에 기여했다.

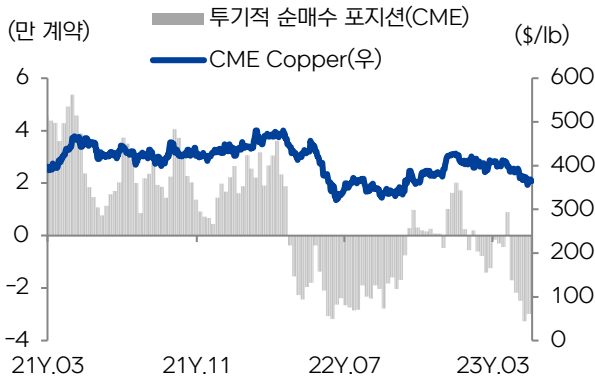
**중국 구리 다운스트림 공장
가동률 약화 및 수출 증가폭
둔화에 전기동 수요 약세**

한편, 계절적으로 건축 성수기였지만 중국 부동산 회복은 기대에 한참 미치지 못했으며 다른 서구 국가들이 경기 침체에 휩싸이면서 중국 수출 증가폭이 둔화했다. 그에 따라 중국 구리 다운스트림 공장 가동률이 강하지 못했던 점이 구리 수요 약세를 야기했는데, 4월 동반제품 공장의 평균 가동률은 75.15%로 전월 대비 1.5%p 하락했고 그 중에서도 음극봉(Cathode rod) 공장의 가동률이 많이 하락했다. 이는 전방 산업, 특히 부동산 업계의 발주가 부진했기 때문이다. 이와 더불어, 연준의 높은 금리는 구리 같은 무이자 자산을 장기간 보유하는 매력을 감소시키며 구리 가격 상승 제한에 기여했다.

**상승 모멘텀 찾기 어려운 6월
전기동, \$7600까지 추가
조정 가능성**

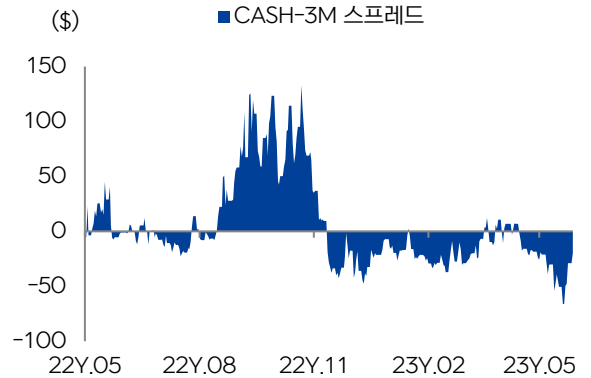
중국 내 전기동 생산 증가(3월 사상 최대 기록)와 정체된 경제 회복, 그리고 부동산 시장의 약세는 6월 전기동 가격에도 매도 압력을 가할 전망이다. 전기동 시장은 현재 초과공급 상태를 유지하고 있어 펀더멘털 측면에서 상승 모멘텀을 찾기 쉽지 않으며, 미적지근한 중국 수요는 적어도 2분기에는 내내 계속될 것으로 보이기 때문에 가격 반등이 제한될 수 있어 6월 전기동은 \$7,600까지 추가 조정 가능성이 열려 있다.

차트 5. CME 투기적 순매수 포지션



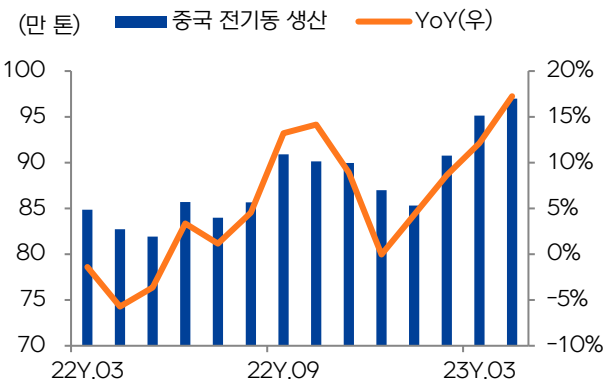
출처: Bloomberg

차트 6. Super Contango



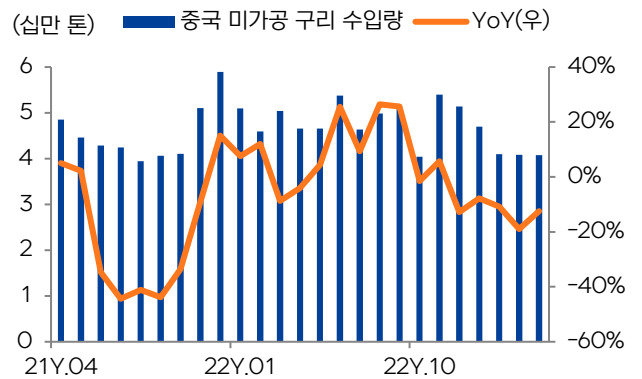
출처: Bloomberg

차트 7. 중국 월별 전기동 생산량



출처: Bloomberg

차트 8. 중국 미가공 구리 수입량



출처: Bloomberg

II. Aluminum

중국 남부 지역 전력난으로 인한 공급 위험 속에 낙폭 축소된 알루미늄

5월 알루미늄은 중국 내 자동차와 부동산 산업 둔화에 따른 실물 수요 위축에 하락 마감했으나 윈난성 등 남부지역 전력난으로 인한 알루미늄 생산 차질 우려 속에 여타 비철 대비 낙폭을 일부 축소(-6.0%)했다. 중국 4월 알루미늄 생산량은 3월보다 1.2% 감소한 것으로 나타났으며, 이는 중국 총 생산 능력의 약 12%를 차지하는 윈난성의 지속적인 가뭄과 수력 발전량 감소에서 비롯됐다. 다만 제한된 공급은 가격을 거의 지지하지 못했는데, 이는 예상보다 느린 중국의 경제 회복(부동산 포함)과 부진한 수출로 인해 알루미늄 수요가 큰 타격을 받았기 때문이다.

여름에 진입하며 전력 수요 급증으로 생산 차질 우려 다시 제기

5월 중국 알루미늄 생산량은 수력 발전량을 보충하는 여름 비 덕분에 4월보다 약간 증가했을 것으로 추정된다. 그러나 여름에 진입함과 동시에 남부지방이 무더위에 시달리기 시작하면서 급증한 전력 수요로 인해 생산 시설 가동이 다시 차질을 빚을 우려가 제기되고 있다. 5월 30일 중국 윈난성이 40도를 기록하는 등 중국 남서부 지역에서 폭염이 기승을 부리고 있기 때문이다. 해당 지역은 중국 최대 수력 발전 기지로, 때 이른 폭염으로 인해

수력 발전소 가동이 제한될 경우 알루미늄 생산 업체들은 다시 전력난에 직면할 수 있으며 수개월째 이어지는 가뭄과 함께 6월 알루미늄 가격을 지지할 것으로 보인다.

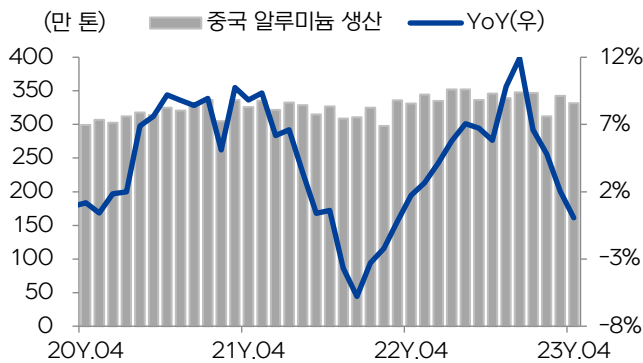
인도네시아 정부의 보크사이트 선적 중단과 한 업체의 다량 알루미늄 인출 역시 공급 차질 우려 심화

인도네시아 정부가 6월부터 예정대로 보크사이트 선적을 중단하기로 한 점과 상품 거래업체인 Trafigura사가 말레이시아 Port Klang의 LME 창고에서 비정상적으로 많은 양의 알루미늄을 인출한 점 역시 공급 차질에 대한 우려를 키운다. Trafigura사는 5월 13만 2,000톤의 알루미늄 보증을 취소했는데, 이는 사용 가능한 LME 재고의 20% 이상에 해당한다. 그와 동시에 중국 CMOC가 소유한 원자재 무역회사 IXM이 전체의 50~80%에 해당하는 창고 증권(Warrant)을 보유하고 있는 것으로 알려지며 5월 16일 알루미늄 Tom-next(다음 영업일부터 2영업일까지의 거래) 프리미엄은 이례적으로 큰 \$11를 기록했으며, 17일 Cash-3M 스프레드는 작년 10월 이후 최고치인 톤당 12B에 도달했다.

6월 알루미늄은 \$2,350 재탈환 시도 전망

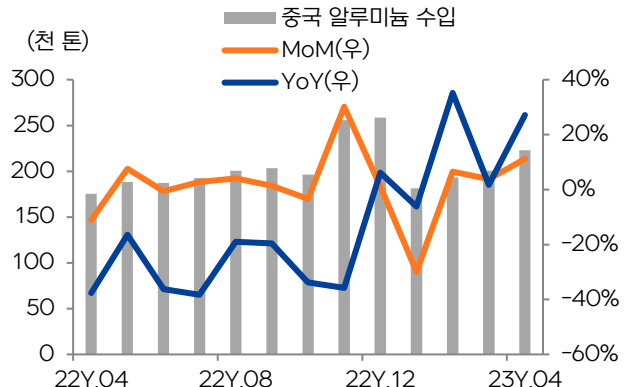
4월 중국은 남서부 지역에서의 전력 부족 영향으로 YoY 27.1%, MoM 11% 증가한 알루미늄 약 22만 톤을 수입했는데 이와 같은 수입 수요 증가와 더불어 추가 생산 감축 위험과 원자재 거래업체들의 재고 확보에 따른 공급 불안에 알루미늄 가격에는 소폭 반등 흐름이 예상된다. 따라서 알루미늄은 6월 중 다시 한번 \$2,350 재탈환을 시도할 전망이다.

차트 9. 중국 알루미늄 생산량



출처: Bloomberg

차트 10. 중국 알루미늄 수입량 (천 톤)



출처: Bloomberg

III. Nickel

5월 니켈은 원광과 중국 정제 니켈 공급 증가에 가장 큰 폭으로 하락

5월 니켈은 4월 중국 신에너지차(NEV) 생산량이 전월 대비 12.3% 감소하는 한편 인도네시아의 원광 공급 급증과 중국의 정제 니켈 순수출국 전환에 6대 비철 중 가장 큰 폭(-15.8%)으로 하락했다. 중국의 4월 정제 니켈 생산량은 총 17,600톤으로 전년 대비 36.35% 증가했으며 5월에도 증가세를 지속할 전망이다. 그와는 반대로 4월 중국 정제 니켈 수입량은 총 3,204톤으로 2004년 1월 이후 가장 낮았으며 2023년 첫 4개월 동안 수입량은 작년 동기 대비 65% 감소했다. 실제로 국제니켈연구그룹(INSG)에 따르면 1분기 글로벌 니켈 시장은 51,000톤 초과 공급을 기록한 바 있다.

**공격적인 제련소 증산으로
향후에도 니켈 공급량 증가
전망**

이와 관련하여 CRU사는 공격적인 제련소 증산으로 인해 인도네시아의 MHP 공급이 2022년에서 2027년 사이에 거의 4배 증가할 것으로 예상했으며, SMM사는 인도네시아의 NPI 공급량이 2022년 114,700톤에서 2025년 201,800톤으로 증가하는 한편 전세계 정제 니켈 생산량은 2022년 83,400톤에서 2025년 99,800톤으로 증가할 것으로 추산했다. 다만 최근 인도네시아 정부가 저품질 니켈 생산을 제한하기 위해 NPI에 대한 세금 인센티브를 삭감하겠다고 발표해 과잉 공급 우려를 일부 덜어내고 있다.

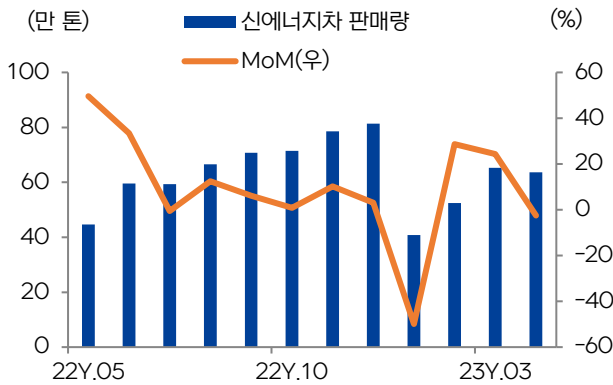
**4월 중국 NEV 판매는
전월비 2.6% 감소**

한편 중국자동차제조협회(CAAM)에 따르면 4월 중국 신에너지차 판매 대수는 전월 대비 2.6% 감소했는데, 이는 3월 이후 중국 자동차 시장의 무리한 판촉으로 소비자들의 관망이 이어져 자동차 소비가 여전히 더딘 회복 과정에 있기 때문이다. 작년 1월 테슬라가 가격을 인하하기 시작한 후 다른 EV 업체들도 그 뒤를 따랐고, 7월 1일부터 시행될 중국의 새로운 배기가스 기준(오염물질 배출 6단계: 일산화탄소 배출 허용량인 500mg/km을 충족하지 못하는 내연기관차의 생산과 수입, 판매 금지)을 앞두고 재고 정리를 시도하면서 전통적인 휘발유 차량 제조업체들도 할인 경쟁에 가세하면서 중국 자동차업계는 치킨 게임이 한창이다.

**전기차 부양 정책 제시될
경우 낙관적 기대 이어가지만
부양책 부재 시 \$20,000
이하로 하락 가능성**

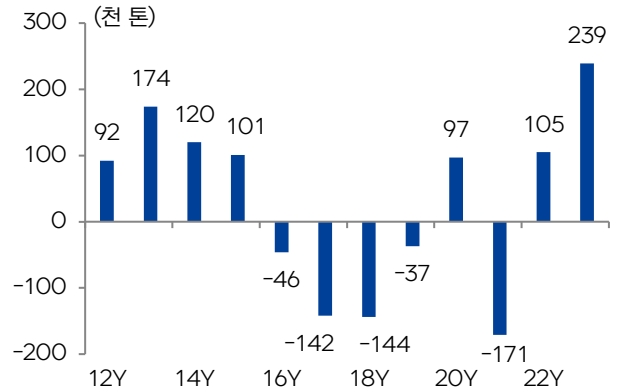
5월 니켈은 전기차 소비 장려와 전기차 충전 인프라 건설 확대 등 중국 정부의 전기차 산업 지원 소식에 소폭 상승한 바 있는데, 6월에도 전기차 관련 부양 정책이 제시될 경우 시장이 낙관적인 기대를 이어갈 수 있을 것으로 예상된다. 다만 정부의 추가적인 지원이 부재할 시 인도네시아 생산 증가가 지속해서 중국 수요를 앞지르면서 6월 니켈 가격은 톤당 \$20,000 아래로 떨어질 가능성이 열려있다.

차트 11. 신에너지차 판매량과 증감률



출처: CAAM

차트 12. 니켈 공급 과잉 예측치



출처: INSG

IV. Zinc

**5월 아연은 공급 증가와
실망스러운 철강 수요로 크게
하락**

5월 아연은 공급 증가와 실망스러운 중국 건축 성수기 철강 수요에 6대 비철 중 두번째로 큰 폭으로 하락(-11.8%)했다. 철강을 가장 많이 사용하는 부동산 부문 투자는 올해 첫 4개월 동안 전년 동기 대비 6.2% 감소했고, 바닥 면적 별 신규 착공은 1~4월 전년 동기 대비 21.2% 감소하며 부동산 경기 악화를 시사했다. 중국 부동산 시장이 거의 성장하지 못하면서 3,4월 건설 성수기는 수요 진작 없이 지나갔고, 5월 말 중국 철근 선물 가격도

3월 말 대비 거의 17% 하락했다. 최종 사용처에 대한 수요가 부진하자 5월 25일 아연 가격은 2020년 7월 이후 최저치(\$2,215)로 하락했으며, 26일 LME 아연 재고는 결국 8개월래 최고 수준인 74,550톤을 기록했다.

**부동산 부문 부양책 부재해
향후 주택 수요 더 위축될 것**

부동산 부문에 대한 강력한 부양책이 등장하지 않으면서 향후 주택 수요는 더 위축될 것으로 보이며, 고온과 폭우가 야외 활동을 방해하는 6~8월 여름에 진입하면서 6월 아연 가격에는 추가적인 하방 압력이 가해질 것으로 예상된다. 작년 말 이후 시행된 일련의 부양책이 부동산 시장에 영향을 미치며 날씨가 선선해지는 9월까지의 철강 및 아연 수요가 개선되지 않을 것으로 보인다.

**중국 철강 생산 감축
가능성도 상존**

게다가 세계 최대의 철강 생산국인 중국은 탄소 배출 감축 목표(2030년을 정점으로 탄소배출량 감축, 2060년까지 탄소중립 실현)달성하기 위해 올해 다시 감산할 가능성이 높다. 중국 철강 생산량은 첫 4개월 동안 작년 동기 대비 4.1% 앞서고 있기 때문에 향후 추가 감산의 여지가 있으며, 실제로 중국 철강 생산의 메카인 허베이성 당산시 소재 철강사들은 지방 정부의 조강 감산령에 따라 올해 생산량을 줄일 전망이다.

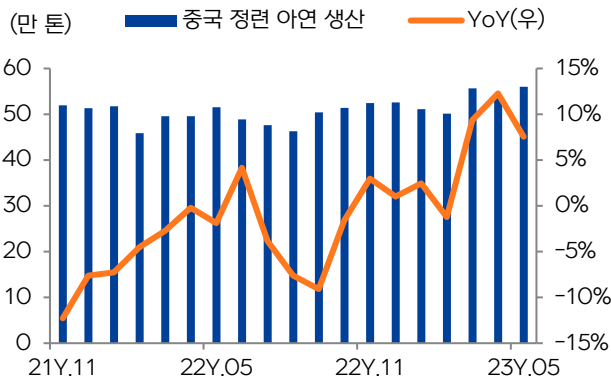
**공급 확대 기대 역시 아연
가격 하락에 기여**

강력한 공급 확대에 대한 기대 역시 아연 가격 하락 가능성을 높인다. 세계납아연연구회(ILZSG)는 아연 공급 부족 전망치를 15만 톤에서 4.5만 톤으로 하향 조정했으며, CRU사도 향후 5년 간 아연 공급량이 130만 톤 증가할 것이라고 예측했다. ILZSG에 따르면 기록적인 전력 가격으로 가동률을 낮췄던 유럽 제련소 생산량 역시 에너지 가격 후퇴에 힘입어 2023년에는 2.3% 증가할 전망이다. 중국의 아연 제련소 가동률은 높은 TC(정·제련 수수료)로 인해 현재 100%에 가까우며, 중국 정제 아연 생산량은 올 4월까지 전년 동기 대비 7.2% 급증해 초과 공급에 대한 우려까지 제기되는 상황이다.

**6월 아연은 하락세 이어갈
전망**

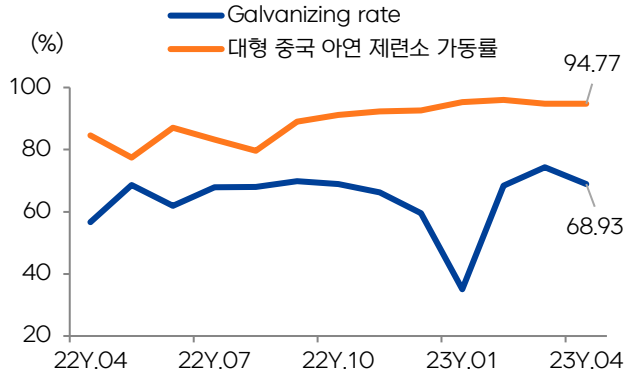
6월 아연은 건축 성수기가 지나가고 여름의 침체기가 다가오면서 하락세를 이어갈 전망이다. 즉, 중국 주택 경기 회복이 지연되고 아연 도금 시장의 수요가 부진하며 환경적 요인으로 인해 중국 철강 감산 가능성이 대두되어 아연 가격은 \$2,100 하회 가능성이 높다.

차트 13. 증가하는 중국 정련 아연 생산



출처: Bloomberg

차트 12. 아연 도금률과 중국 아연 제련소 가동률



출처: Bloomberg

V. Lead

5월 납은 배터리 교체 수요 증가 및 제련소 유지 보수에 낮은 하락폭 기록

5월 납은 기존 차량 보유자들의 배터리 교체 수요 증가 및 중국 제련 공장들의 유지 보수에 여타 품목 대비 상대적으로 낮은 하락률(-5.0%)로 마감했다. 게다가 납은 아직까지 초과 수요 상태에 놓여있는데, 국제납아연연구회(ILZSG)의 최근 발표에 따르면 작년의 14만 톤 공급 부족에 비해 줄어들기는 했지만 올해 역시 2만 톤 부족할 것으로 예상된다.

5월부터 2차 납 제련소 가동률 증가 예상

다만 1차 생산업체와는 달리 2차 납 생산업체들의 유지보수는 마무리 단계에 접어들었기에 5월부터 가동률이 증가할 것으로 예상되며, 자동차 판매 회복 지연과 공급 증가에 힘입어 6월 납은 하락세를 이어갈 것으로 보인다. 중국자동차제조협회(CAAM)에 따르면 중국 4월 자동차 생산과 판매는 각각 MoM -17.5%와 -11.9%를 기록해 납축전지 수요 역시 감소할 것으로 전망된다.

6월 납은 약보합권 유지할 전망

납은 대부분의 품목에서 보이던 SHFE 재고 감소세에도 예외였는데 납 재고는 4월 28일 24,092톤에서 5월 26일 28,362톤으로 17% 급증했으며, 4월 28일 32,300톤이던 LME 납 재고 역시 5월 26일 35,475톤으로 보고되며 9% 증가했다. 중국 경기 둔화 등 수요 하락 요인과 증가하는 재고에 6월 납은 상승 동력을 잃고 약보합권을 유지할 것으로 전망한다.

VI. Tin

5월 주석은 미얀마 글로벌 침체 우려에 하락

5월 주석은 미얀마(세계 8% 차지) 공급 차질 위기에도 중국 지표 둔화 및 침체 우려에 3.5% 하락했다. 다만 미얀마 Wa족 민병대가 지역에서의 모든 채굴 활동을 중단하기 위해 세부계획을 발표하자 당일 상승 마감했으며, 가시화된 공급 차질 위험에 각종 기관들은 주석 가격 예측을 상향 조정했다.

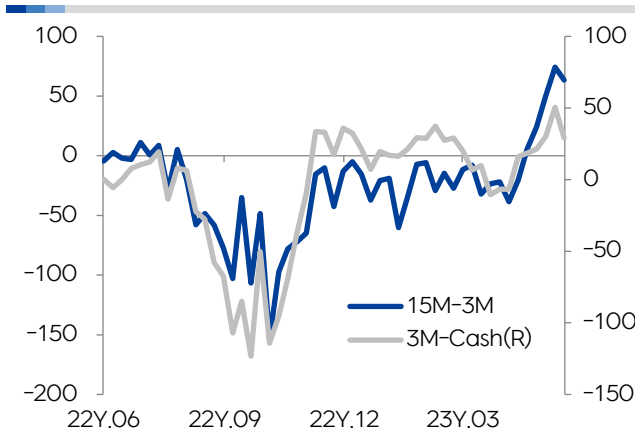
주석 공급 불확실성은 전 세계에서 잔존

한편 주석 공급 불확실성은 미얀마 밖에서도 존재하는데, 인도네시아 1~4월 주석 출하량은 전년 동기 대비 30% 감소한 16,777톤으로 나타났으며 1~4월 중국 주석 생산 역시 전년 동기 대비 3.4% 감소했다. 또한 세계 10위 주석 생산업체인 Malaysia Smelting사(세계 공급량 5% 차지) 역시 신규 제련소 고장으로 생산을 2주간 중단할 것이라고 밝혀 공급 차질 우려를 더했다.

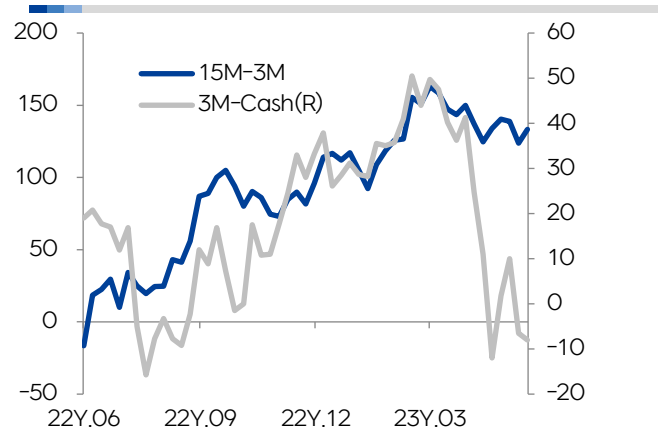
6월 주석은 상승 전환 가능성 열려있음

이와 같은 타이트한 수급 여건과 더불어 저점에 도달해 지지 효과를 받고 성장할 반도체 수요 덕분에 6월 주석은 상승 전환 가능성이 열린 것으로 판단한다. 반도체 업황이 예상보다 빨리 회복될 수 있다는 기대감이 부각되고 있으며 반도체 공장 가동률 반등에 주석 수요 역시 증가할 것으로 보인다. 따라서 6월 주석은 완만한 상승 추세를 이어가 다시 \$26,000 돌파를 시도할 전망이다.

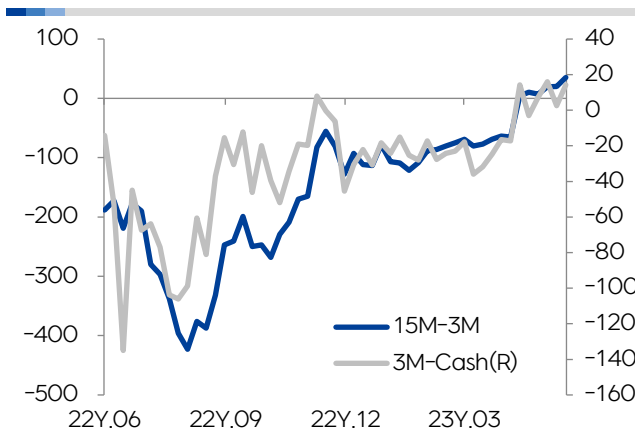
Copper Time Spread



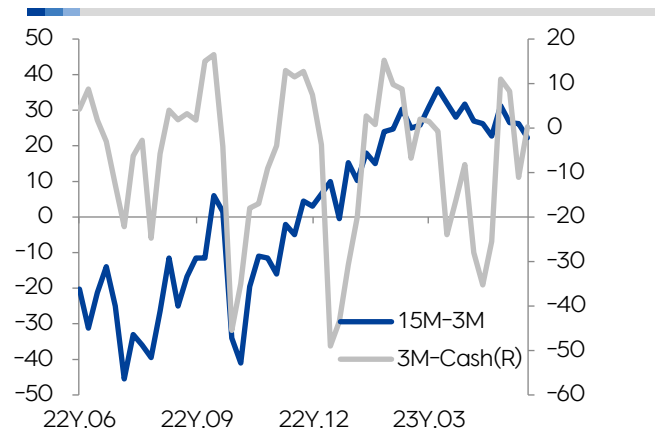
Aluminum Time Spread



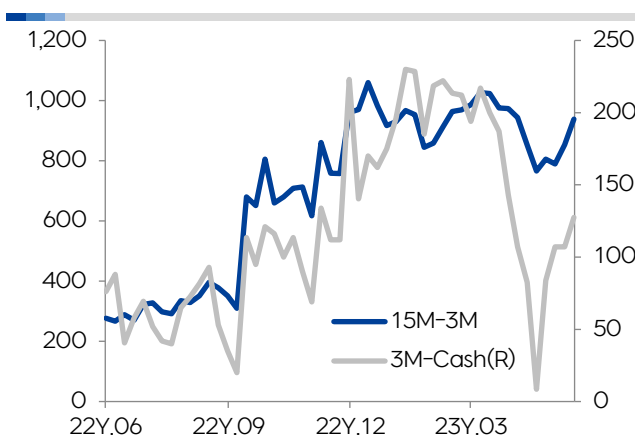
Zinc Time Spread



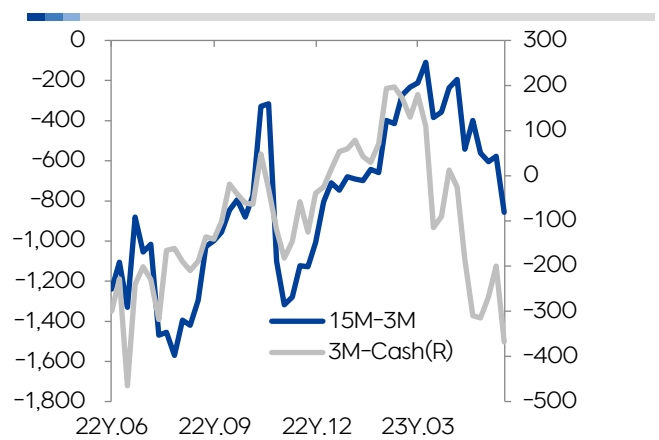
Lead Time Spread



Nickel Time Spread



Tin Time Spread



Crude Oil

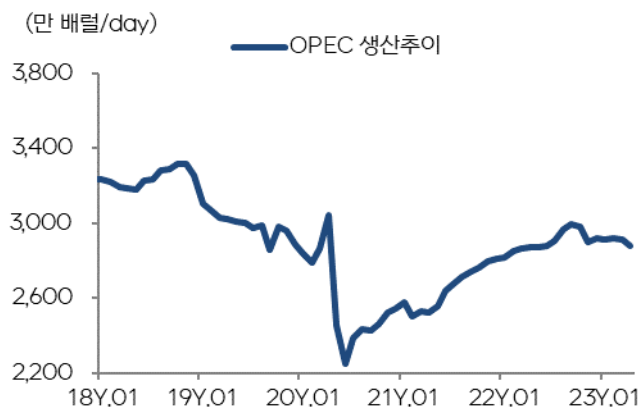
5월 동향: 악재에 연속으로 노출된 유가

\$70 마저 하회한 유가

한 달간 유가는 \$70 중반에서 초반 사이 등락을 보이다 \$70 지지에 실패했다. 월초 중국 4월 제조업 지표가 4개월만에 다시 위축국면에 접어들고 미국 퍼스트리퍼블릭 은행 파산 여파까지 더해지며 유가에 하방 압력을 가했다. 5월 FOMC 회의에서 연준의 25bp 만장일치 합의에 따른 경계와 더불어 미국 부채 한도 협상에 대한 불확실성이 유가 상단을 제한했다. 미국의 전략비축유 재매입 이슈가 부각되며 유가가 단기적으로나마 반등하기도 했지만, 옐런 재무장관이 재무부 현금고갈 시점인 X-date를 6월1일(이후 6월5일로 미뤄짐)로 강조한 가운데 두 차례에 걸친 바이든 대통령과 매카시 하원의장(공화당) 합의 실패로 시장의 불안이 커지며 유가도 다른 원자재들과 마찬가지로 매수세가 제한됐다. 6월4일 6개월만에 개최되는 OPEC+ 감산 회의를 일주일 앞두고 사우디 에너지 장관이 원유 매도 포지션을 보유한 투기자들에게 경고성 메시지를 보내 잠깐이나마 이슈가 되었지만 러시아 노박 부총리가 6월 OPEC+ 회의에서 큰 변화는 없을 것이라며 시장의 추가 감산 기대를 낮췄다. 이후 바이든 대통령과 매카시 하원 의장의 극적 최종합의로 시장은 안도했으나 양당내 소수 강경파 의원들을 설득해야하는 과정이 남아있는 만큼 시장도 불확실성을 완전히 떨쳐내지는 못했으며 미국과 이란 사이 화해무드 조성으로 이란의 증산 기대가 더해지며 \$70를 하회했다.

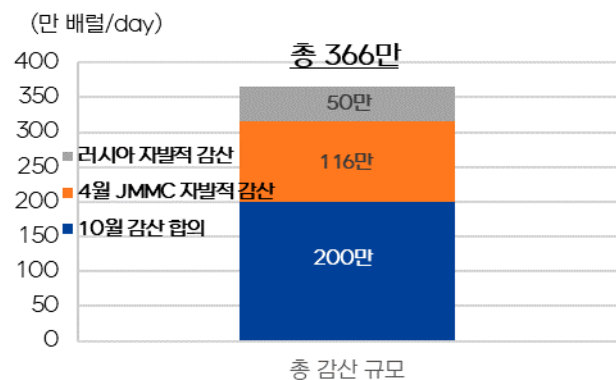
6월 전망: 사우디의 오판과 6월 OPEC+ 예상 시나리오

차트1. OPEC 생산 추이



출처: OPEC

차트2. OPEC+의 총 감산 규모는 366만bpd



출처: 삼성선물

OPEC의 노력에도 계속되는 하방 압력

OPEC이 6개월만의 감산 회의(6월4일)를 앞두고 있다. 12월 회의를 마지막으로 OPEC+는 지금까지 8월 목표 생산량 대비 200만bpd 감산을 진행해 왔으며 이와는 별개로 4월 JMMC 회의에서 자발적인 깜짝 추가 감산 116만bpd, 그리고 러시아가 연말까지 50만bpd 추가 감산까지 약속해 5월부터는 총 366만bpd의 감산을 진행 중이다. 이러한 감산 노력에도 불구하고 유가는 하방 압력들을 상쇄해 가까스로 \$70대에서 지지력을 유지하는 수준이다.

차트3. 꾸준하고 빠르게 증가하는 OECD 재고



출처: OECD

차트4. 여전히 예년보다 2배 가량 높은 해상 재고

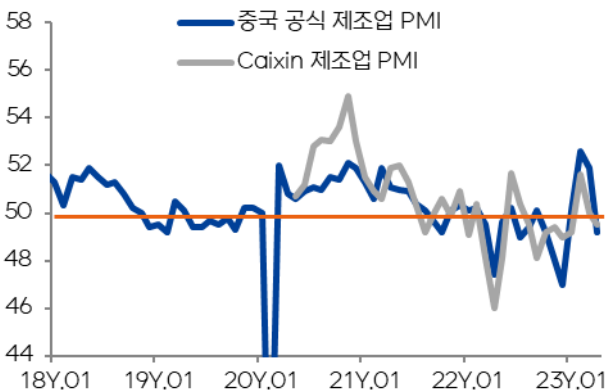


출처: Bloomberg

일반적이지는 않은 현재 상황

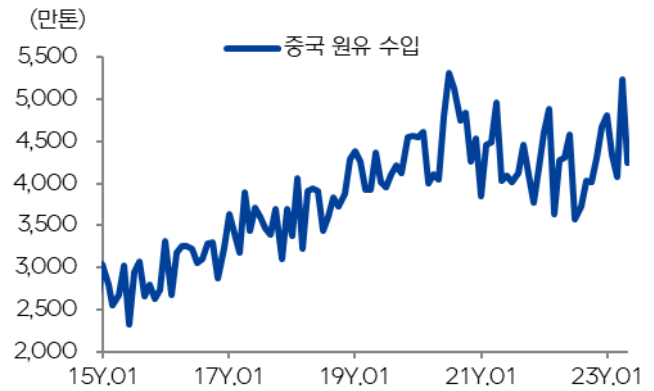
유가가 일정 수준 이상 유지되는 일반적인 상황이라면 OPEC이 감산을 할 이유가 없다. 수요가 뒷받침되는 시장이라면 수익 극대화를 위해 최대 캐파 생산을 지향하기 때문이다. 너무 높은 유가는 장기적으로 수요 감소와 대체 에너지 전환 가속화를 유발하기 때문에 OPEC도 유가 상승기나 안정기에는 되도록이면 감산을 자제한다. 하지만 지금 시장은 정상적인 시장이 아니라는 점은 분명 감안해야 한다. 현재는 러-우 전쟁이 일년 넘게 진행 중이며, 아직 코로나19 여파가 끝나지 않았고, 역대 가장 빠른 속도의 연준 금리 인상 이후 수요에 대한 불안이 야기된 가운데, 최근에는 미국 부채한도협상 난항, 미국은행 불안, 미국 상업 부동산 가격 하락 등 수요 우려를 자극하는 요인들이 다수 산재해 있다. 최근 원유 수급 동향을 살펴보면, 해상 재고와 OECD 재고는 증가하는 등 타이트한 수급은 확인되지 않는다. OPEC은 지금도 수요 감소에 따른 유가 하락을 방어하기 위해 감산을 진행 중이다.

차트5. 4개월만에 축소 국면 전환된 중국 제조업 PMI



출처: NBS

차트6. 전체 수출의 42%를 중국에 의지하고 있는 이란



출처: 해관총서

중국발 수요 기대 마저 한풀 꺾인 현실

그나마 기대했던 중국발 리오프닝 수요 마저 예상외로 저조했다. 중국 춘절과 노동절 전후로 3년간 늘렸던 관광수요가 폭발하면서 이동 관련 석유 수요는 증가했지만 이는 연휴기간 발생한 단발성 이벤트에 불과해 수요 기대가 이어지지 못했고 정작 2위 소비처인

산업 섹터의 회복이 더디게 나타났다. 또한 중국이 수년 동안 매우 저렴한 가격에 대량 이란산과 러시아산 원유를 수입해왔던 반면, 코로나 이후 경제 봉쇄로 중국내 원유 수요는 급감함에 따라 중국내 재고는 코로나 이전 대비 2억 배럴이나 증가해 현재 10.5억 배럴로 추정되고 있다. 중국내 원유는 원활하게 공급되고 있으며 일시적인 여행 수요가 증가한다고 해서 수입이 크게 증가할 여지도 높지 않다는 것을 의미한다. 고로 중국내 리오프닝에 대한 기대는 일시적 여행 수요가 아닌 결국 중국 산업 수요가 반등하고 일상생활에서의 운송 관련 수요가 꾸준히 지지해주어야 한다. 하지만 중국 4월 제조업 PMI가 4개월만에 위축국면으로 돌아서고, 코로나 재확산 조짐까지 더해진다. 산업생산과 소매판매도 예상치를 크게 하회하는 등 부진한 흐름을 계속해서 보이면서 **중국의 리오프닝 기대에 따른 수요 개선 시나리오도 점점 시장의 관심에서 멀어지고 있다.**

차트7. 추가 감산 기대 높인 사우디 에너지 장관

차트8. 곧바로 시장 기대 확산 차단한 러시아 노박 부총리



출처: Reuters



출처: Reuters

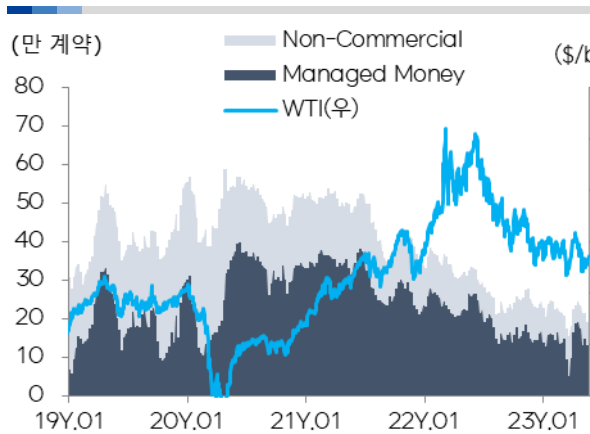
6월 회의를 앞둔 사우디의 무리수?

이런 와중에 사우디가 흥미로운 시점에 시장을 자극했다. OPEC+ 감산 회의를 한주 정도 남겨둔 시점에서 사우디 장관의 하락 베팅자들에 대한 경고성 발언에 시장이 움찔했다. 그는 카타르 경제포럼에서 원유 매도 포지션을 구축하고 있는 투자자들에게 지난 4월처럼 고통에 “따끔하게” 될 것이라며 조심하라고 경고했다. 사우디 에너지 장관의 말을 그대로 옮기면 **“Speculators, like in any market they are there to stay, I keep advising them that they will be ouching—they did ouch in April. I don’t have to show my cards—fm not a poker player—but I would just tell them to watch out”** 당시에는 말그대로 “따끔”했다. 4월 JMMC 회의에서 회의 직전 이례적(원래 감산 결정은 OPEC 정례 회의에서 한다)으로 116만bpd의 자발적 추가 감산을 발표해 이틀간 약 \$70초반에서 \$80까지 약 7% 가량 상승했다. 하지만 현재 유가는 수요 이슈 부각과 미국발 불안으로 다시 \$70 초반 대까지 조정받았다. **깜짝 감산으로 많은 투자자들을 놀래켰지만 강한 하방 압력을 억누른 수준**이었다. 고작 시장을 Ouch 하게 하려고 하루 112만bpd씩 감산을 진행할 것인가에 대해 고심하기 시작할 것이다. 이는 한달에 3,360만 배럴에 달하는 규모로 배럴당 \$70라고 해도 한달에 \$23.5억씩을 눈앞에서 포기하는 셈이다. 한화로 약 3.1조원이다. 그만큼의 가치가 있었나? 이후 러시아 노박 에너지 장관 겸 부총리가 6월 OPEC 회의에서 큰 변화는 없을 것이라고 일축하면서 시장 기대도 다시 잦아들었다

남아있는 카드가 많지 않음을 의미

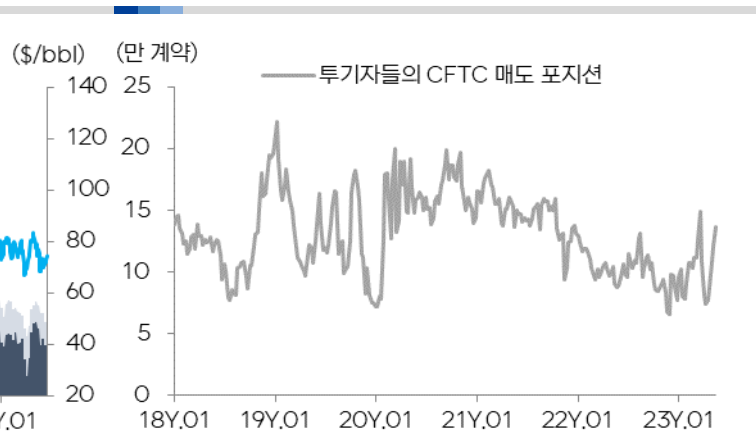
사실 사우디 장관이 비난한 Speculator(투기자)들은 언제나 시장에 참여해왔다. 사실 투기의 정확한 정의는 **‘유가 증권 및 파생상품 등의 유동성 자산 혹은 부동산 가격 변동의 차이를 이용해 이익을 보려는 행위’**다. 다시 말해, 원유 선물 시장에서 투기자들에 대한 정의는 어느정도 규모가 있는 시장 참여자들 중 헷지, 스왑 포지션을 제외한 나머지 투자자들이다. 사우디 에너지 장관은 유가 하락의 주요 원인이 마치 매도 포지션을 취한 이들 때문 만인 것처럼 몰아세우는데, 이들의 포지션은 **전체 미결제 시장(180만 계약)의 7% 수준에 불과하며 이마저도 예년 평균보다 낮다.** 하루 수백 조원이 왔다갔다하는 실물 인수도 베이스 시장에서 이들의 영향력은 생각보다 미미한 수준이며, **미결제 약정은 누적 기준이기 때문에 일부 세력이 몇 천억 수준으로 좌지우지할 수 있는 시장이 아니다.** 사우디가 이들을 비난한다는 것 자체가 남아있는 카드가 많이 없다는 것을 의미한다. 한때 사우디 외교 장관의 말 한마디에 유가가 5% 넘게 등락을 보였던 때와는 사뭇 다른 느낌으로 와닿는다.

차트9. WTI 가격과 투기자들의 Net position



출처: CFTC, 삼성선물

차트10. 딱히 예년보다 많지 않은 투기자들의 숏 포지션



출처: Bloomberg

4월 자발적 감산 결정은 한달에 약 3.1조원 가량 포기하는 셈

이쯤 되면 OPEC국가들도 감산 전략에 대해 좀더 고민해봐야 할 때가 아닌가 싶다. 아마 이미 뭔가 잘못되고 있다는 생각을 어렴풋이 하고 있을 지도 모른다. 고작 시장을 Ouch 하게 하려고 하루 112만bpd씩 감산을 진행할 것인가에 대해 고심하기 시작할 것이다. **이는 한 달에 3,360만 배럴에 달하는 규모로 배럴당 \$70라고 해도 한달에 \$23.5억씩을 눈앞에서 포기하는 셈이다.** 한화로 약 3.1조원이다. 그만큼의 가치가 있었다고 생각하는 국가는 과연 몇이나 될까? 이번 깜짝 추가 감산의 가장 큰 수혜자들은 감산 면제국들과 자발적인 감산에 참여하지 않은 국가들이다. 이미 4월에 한차례 깜짝쇼를 겪어 내성이 생긴 원유 시장의 지지력을 유지 시키기 위해 OPEC+는 6개월만에 열리는 이번 회의에서 어떤 결정을 할 수 있을까? 현시점에서 가능성 있는 시나리오는 세가지 정도로 압축해 볼 수 있다.

① 기존 감산 수준 유지(366만bpd)

먼저 기존 OPEC 감산과 4월 OPEC의 자발적 감산, 그리고 러시아의 자발적 감산을 더해 **366만bpd 감산을 유지**하는 방법이다. 이 경우 시장에는 **강한 하방 입력으로 작용**할 것이다. 러시아 노박 부총리가 6월 회의에서 큰 변화를 기대하기 어렵다고 발언함에 따라 직전 사우디 에너지 장관의 경고를 무색하게 만들었는데, 전략적인 관점에서는 시장의 감산에 대한 기대를 적절하게 조절한 러시아의 판단이 옳다고 판단된다. 기존 수준의

동결은 결과적으로 사우디 장관이 경고했던 때도 투기자들이 수익을 보게 돼 사우디 끝만 우스워지는 상황이 된다. 다만 그냥 동결하면 시장에 충격을 줄 수 있기 때문에 뭔가 그럴듯한 조항(특정 구간 밑에서는 추가 감산 논의, 연말까지로 예정된 감산 기한 연장)이 추가로 합의될 가능성이 높다.

②약간의 추가 감산으로 총감산 400만bpd에 맞출

두번째는 기존 366만 bpd감산에 더해 400만bpd 감산이 헤드리인들을 장식할 것이다. 이 경우 반짝 반등할 수 있어도 유가가 힘들다. 이후 실제 추가 감산 규모가 더욱 부각될 가능성이 높기 때문이다. 만약 합의가 되더라도 사우디나 러시아 정도 여유가 있거나 서방국들의 제재로 생산량을 어쩔 수 없이 줄여야 하는 국가들 정도만 동참할 가능성이 높다. 이 경우에도 사우디의 입장이 우스워지는데 만약 4월 추가 감산 때보다 적은 양을 짚끔 추가 감산을 할 것이었다면 애초에 그런 경고성 발언으로 시장의 기대를 사전에 높이면 안됐었다. 오히려 깜짝 효과가 반감되기 때문이다. 현재 가능성이 제일 높아 보이는 시나리오다.

③100만bpd 이상의 대규모 추가 감산으로 총 600만bpd 이상의 감산 효과

마지막으로 실현 가능성은 가장 낮지만, 100만bpd 이상의 추가 감산 결정으로 총 600만bpd 이상의 감산이 결정되는 것이다. 이 경우 유가는 강한 상승 입력을 받을 것이다. 하지만 대규모 감산의 경우 대부분 국가들이 참여해야 하지만 지금 현재도 주요국들의 재정균형 BEP를 하회하고 있는 상황에서 만장일치 합의를 이끌어내기는 어려울 전망이다. 시장 전반에 걸친 수요 둔화에 대한 우려로 이들의 노력(생산량 감소%) 대비 성과(가격 상승%)가 더 좋을 것이라는 확신이 없기 때문에 가능성은 매우 희박하다. 또한 최근 감산 면제국인 이란과 미국의 화해 무드 조성으로 핵협상 타결 가능성과 단기내 이란의 증산 가능성까지 언급되고 있는 만큼 OPEC+의 대규모 추가 감산 가능성은 높지 않다.

지지선 역할을 하던 \$70가 저항선으로 바뀌는 변곡점될 것

이제는 익숙해질 \$60대?

6월 시장은 5월과 비교해 수급 측면에서 좋지 않은 환경에 놓여 있다. ①물가 상승 압력이 예상보다 진정되지 않으면서 연준의 추가 금리 인상 가능성이 더욱 높아졌고, ②중국의 경기 리오프닝에 따른 수요 개선 기대도 낮아졌고, ③새로운 변수인 이란의 증산 가능성이 추가됐다. OPEC은 현재 이미 수요 둔화로 하방 압력이 가중된 시장을 지탱하기 위해 366만bpd 감산을 단행 중인데, 앞서 언급한 새로운 변수들로 인해 이들의 감산 노력 대비 효과가 줄어드는 타이밍에 6개월만의 정례회의가 열리는 것이다. 이번 회의가 시장의 관심이 쏠릴 수 밖에 없는 주요 변수임은 분명하다. 회의를 일주일 앞두고 사우디 에너지 장관의 발언이 조금은 선부른 감이 있는데, 이번 발언으로 일부 투기자들이 일시적으로나마 매도 포지션을 정리하기는 했으나 만약 시장의 기대에 부응하는 추가 감산이 없을 경우 하락 압력은 더욱 거셀 전망이다. 현시점에서 가장 가능성이 높은 현실적인 OPEC의 대응은 약간의 추가 감산을 통해 유가를 지지하는 방안이라고 여겨지지만 단기적인 지지 혹은 반등은 있을지언정, 전반적인 시장의 하방 압력을 상쇄할 정도의 상승 모멘텀으로 작용하기에는 역부족일 것으로 예상된다. 시장은 이제 \$70를 새로운 저항선으로 받아들일 가능성이 높다.

Natural Gas

5월 천연가스 동향: 변동성 확대의 장

5월 천연가스 가격은 \$2.4를 하회하고 \$28를 상회하는 등 등락이 심한 모습을 보였다. 월초 미국 부채한도협상에 대한 부담과 은행 리스크가 부각되는데다 수요 우려까지 커지면서 큰 폭으로 조정받았으나, 이후 캐나다 산물로 알버타 지역의 생산량이 감소해 미국 전체 수요의 9% 가량을 차지하는 캐나다산 천연가스 수입에 차질이 빚어지면서 천연가스 가격이 \$28 이상으로 치솟았다. 하지만 미국내 생산량이 역대 최고치를 경신하고 여름철 수요가 더디게 증가함에 따라 천연가스 가격은 다시 \$2/MMBtu 초반까지 조정받았다.

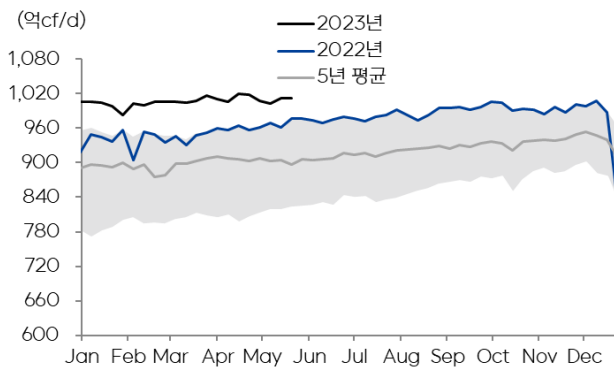
아시아 이상 고온 현상

동남아시아 지역에 속출한 폭염으로 아시아 LNG 수요 기대가 증가했다. 태국 대다수 도시 온도는 섭씨 40도를 넘었고 일부 지역 체감온도는 53도에 달하는 곳이 발생했으며, 베트남은 44.1도로 사상 최고 기온을 기록, 말레이시아에 폭염으로 사망자가 발생하는 등 동남아지역을 중심으로 폭염이 수주째 이어지고 있으며 인도, 파키스탄, 방글라데시도 40도가 넘는 이상 고온이 지속되 평년 대비 최대 10도 이상 높은 수준을 유지하는 등 동남아시아 지역 폭염으로 천연가스에 대한 수요 기대가 높아졌다. 또한 **아시아내 미국 LNG 3위 수입국인 중국내 폭염도 최근 부각되고 있는데, 쓰촨성 낮 최고기온이 42도 원난성 40도, 수도 상하이 36.7도로 100년만에 5월 최고 기온을 경신하는 등 중국의 여름철 전력난 발생 가능성을 경계하며 천연가스 가격의 지지요인으로 작용할 전망이다.**

6월 천연가스 전망: 미국과 유럽의 여름 냉방 수요 확인하는 달

미국의 증산이 천연가스 가격에 부담요인으로 작용하겠으나 중국을 비롯한 아시아 주요 LNG 수입국들의 고온 현상으로 여름철 냉방 관련 수요가 천연가스 가격의 지지력을 제공할 전망이다. 미국내 천연가스 재고는 계절적으로 재고 축적기에 본격적으로 접어들었지만 플캐파(140억cf/일)로 LNG 수출이 이루어짐에 따라 부족한 여름철 수요분을 상쇄하며 예년보다 더딘 축적 속도를 보이고 있다. 한편 미국 최대 LNG 수입국인 유럽은 전체 수요의 40%를 담당하던 러시아산 천연가스 공급 제한(전체 10%)으로 인해 5년 평균(+142억cf/일) 대비 더딘 재고 축적 (+128억cf/d일)을 보이고 있어 최근 하단 지지력을 확인한 유럽 천연가스 가격의 상승 압력이 미국내 천연가스 가격에도 긍정적인 요인으로 작용 것이다. **향후 예년보다 높은 온도가 예상되는 미국과 유럽의 본격적인 여름 성수기 진입으로 인한 냉방 수요가 천연가스 가격에 상승 압력으로 작용할 것으로 예상되며 천연가스 가격은 \$2 중반까지 회복할 가능성이 높다.**

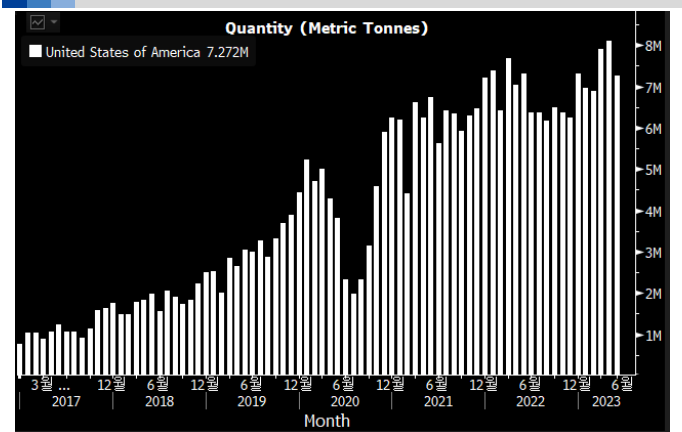
차트11. 미국 천연가스 생산 꾸준히 증가



출처: EIA

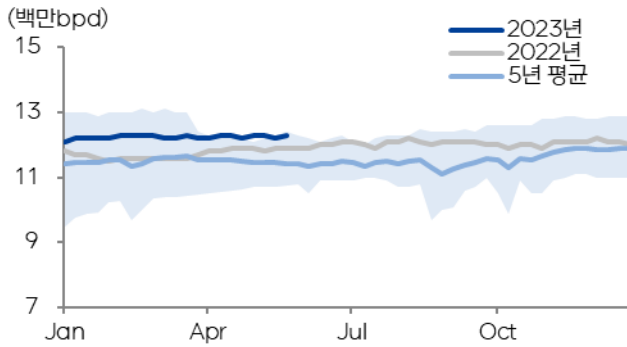
*작년 12월 한파로 생산량

차트12. 미국 월간 LNG 수출 규모

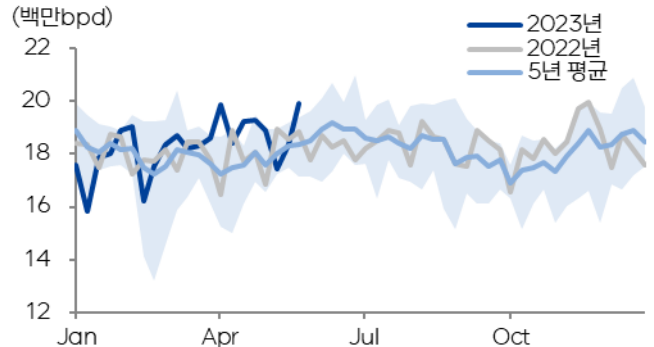


출처: Bloomberg

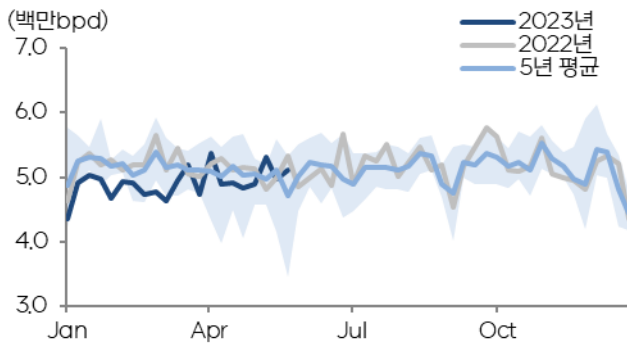
미국 원유 생산 (5년 Range)



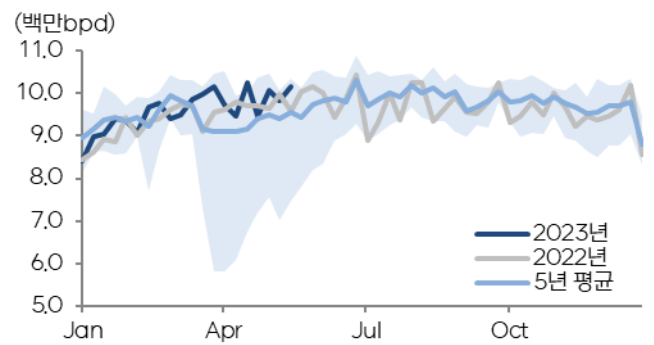
미국 원유 수요 (5년 Range)



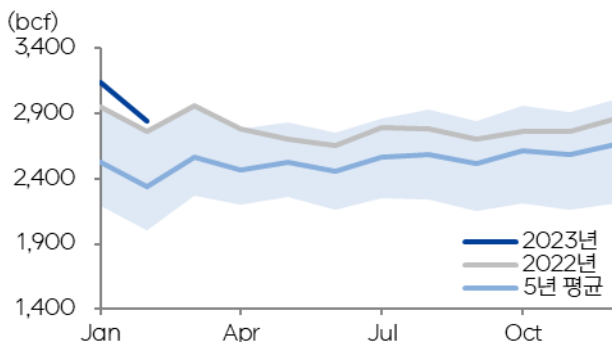
미국 정제유 수요 (5년 Range)



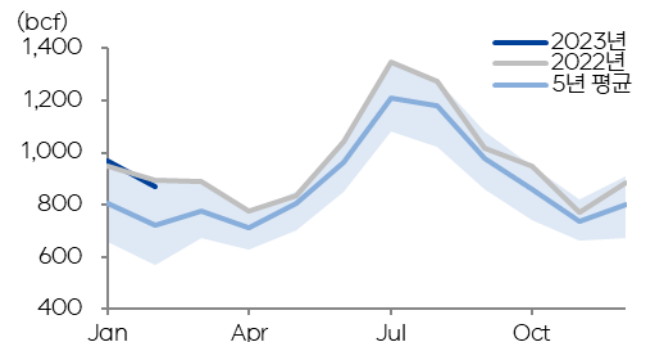
미국 가솔린 수요 (5년 Range)



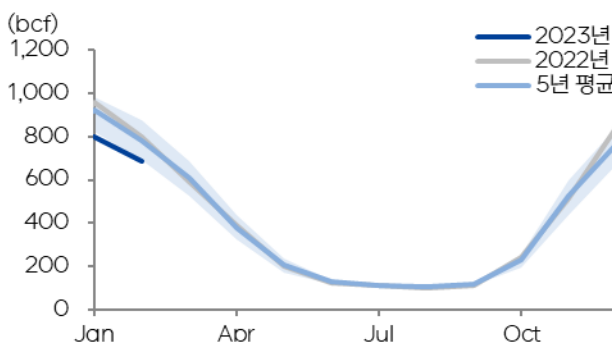
미국 천연가스 생산 (5년 Range)



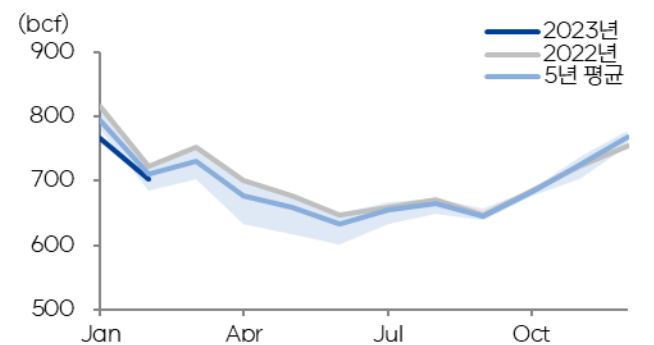
미국 발전부문천연가스 수요 (5년 Range)



미국 주거부문천연가스 수요 (5년 Range)

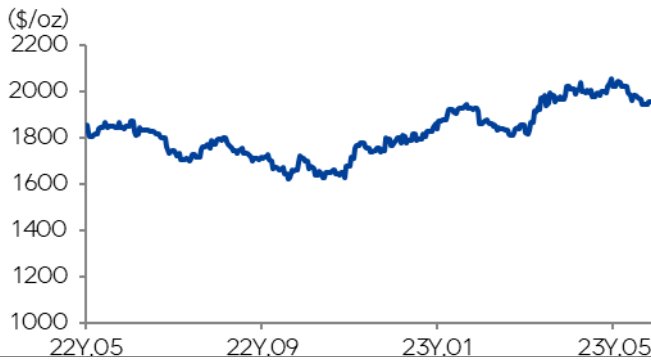


미국 산업부문 천연가스 수요 (5년 Range)

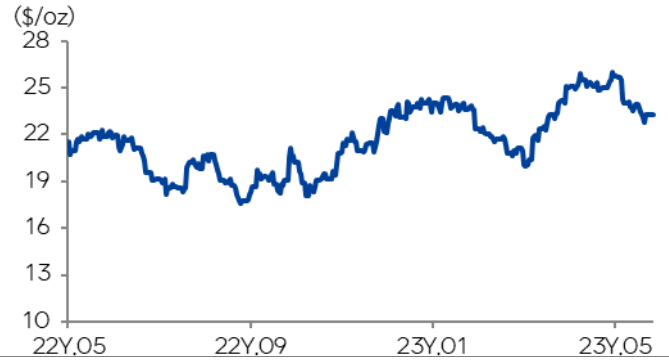


상기 천연가스데이터는 EIA에서 제공하는 월별 확정치로 약 두달의 딜레이가 존재함

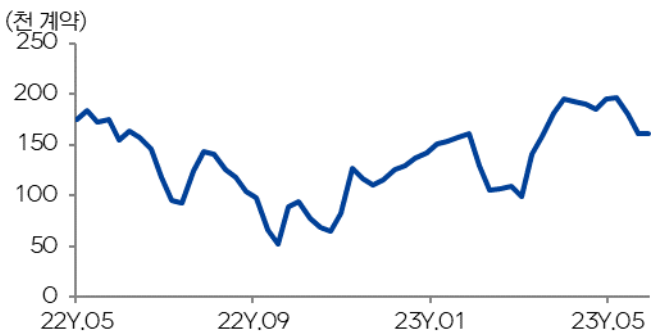
금 가격 추이



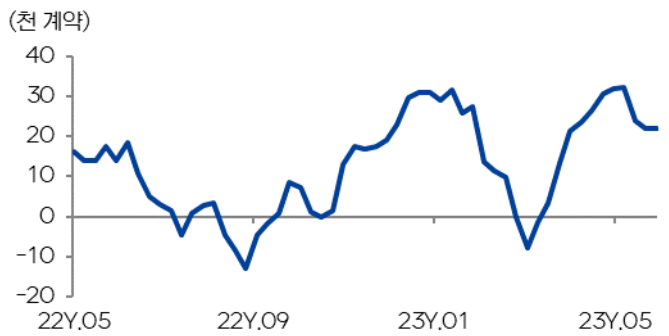
은 가격 추이



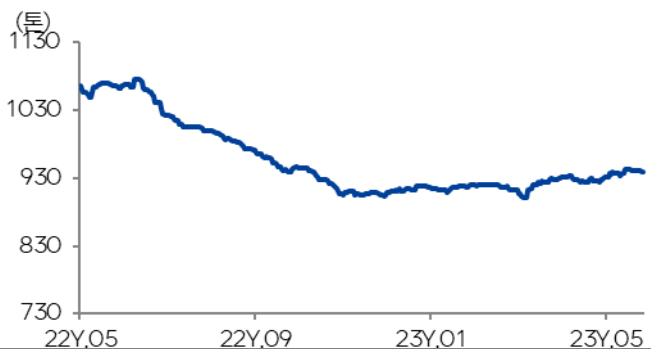
금 비상업적 순매수 포지션



은 비상업적 순매수 포지션



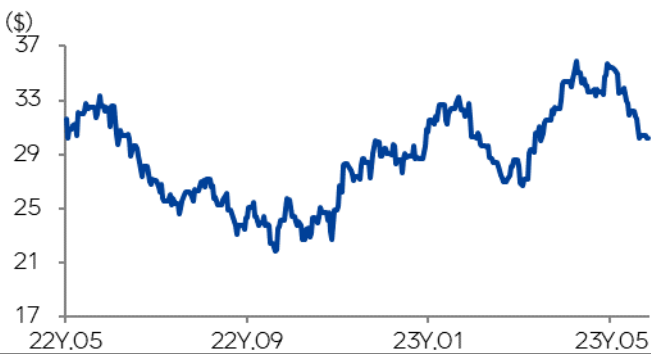
SPDR 금 보유량



iShare Trust 은 보유량



금 광산 주식 ETF



은 광산 주식 ETF

