

원자재 전망

[Commodity Analyst]

김광래 수석연구원

✉ kray.kim@samsung.com

옥지희 연구원

✉ jihoe.ok@samsung.com

비철금속

불확실성 국면 속 방향 찾기

- 미국 대선 후보자별 비철 가격 영향 비교
- 불안 해소하지 못하는 중국 경기
- 줄어들지 않는 중국 전기동 공급
- 타이트한 정광 시장 완화될 수 있을까?
- 중국 부동산 시장 침체와 알루미늄 수요 부진
- 계속되는 공급 조정에도 증가하는 LME 니켈 재고
- 기후 변화가 니켈 생산에 미치는 영향

원유

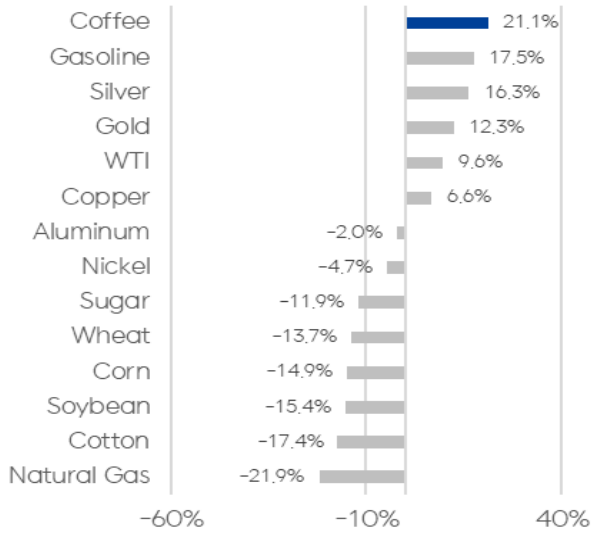
수요와 공급의 힘겨루기

- 일관된 트럼프의 에너지 정책 기조
- 과거 미국의 수요 총당은 어디서?
- OPEC의 의사결정까지 관여했던 트럼프
- 존재감 부각되는 해리스 부통령
- 다소 격한 해리스의 에너지 정책
- 바이든 에너지 정책 대부분을 계승할 전망
- 유가 발목 잡는 중국 수요
- 이른 허리케인 발생에 대한 우려

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

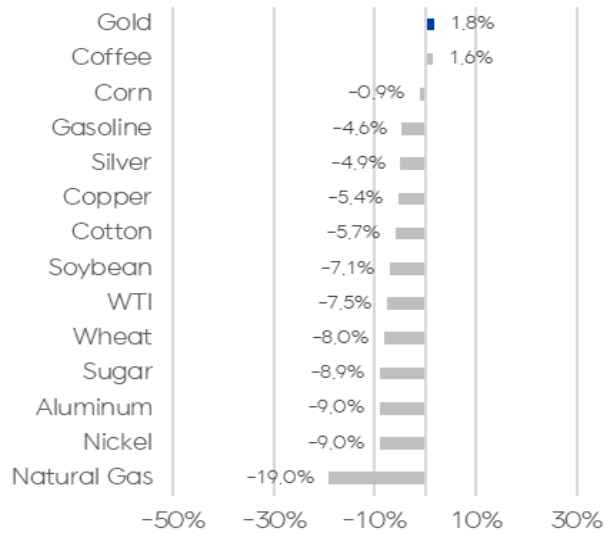
Commodities 가격 변화율 (롤오버 고려, 7/26 종가 기준)

차트1. 작년 말 대비 가격 변화율



출처 : Bloomberg

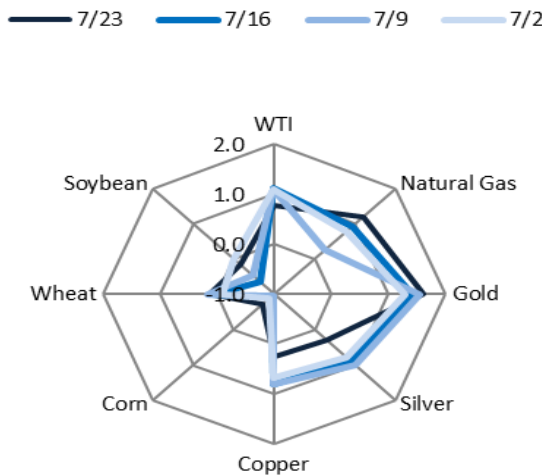
차트2. 전월 말 대비 가격 변화율



출처 : Bloomberg

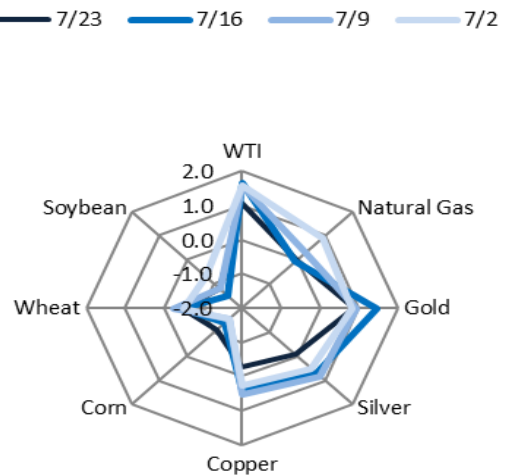
Commodities CFTC 포지션 분석

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

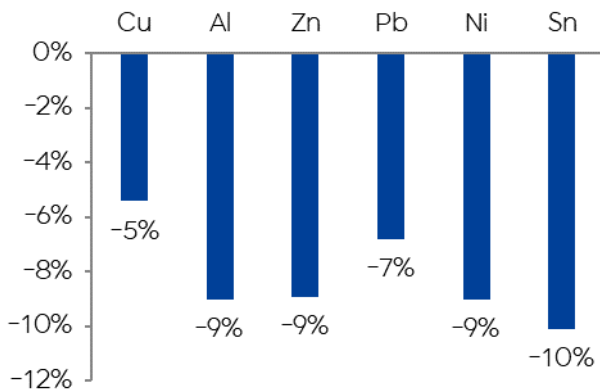
Base Metal

7월 동향

중국 지표 약세에 하락한 7월 비철

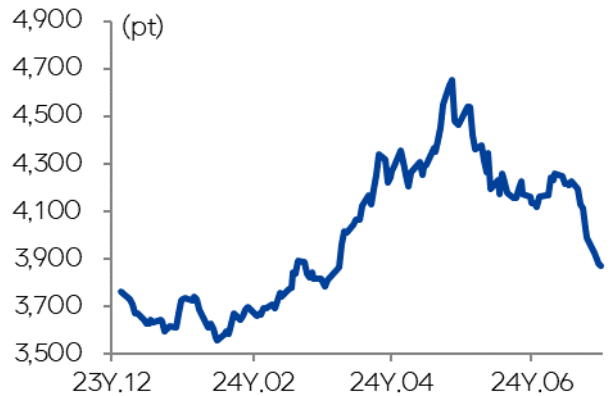
월초 미국 경제 지표 둔화와 파월 의장의 비둘기파적 발언에 9월 금리 인하 기대가 우세해지며 상승하던 비철 금속은 월 중반 중국 지표 약세에 수요 둔화 우려가 제기되었고, 기대했던 3중전회(제20기 중앙위원회 제3차 전체회의)에서 금속 수요를 지지할 수 있는 정책이 제시되지 않으면서 하락하기 시작했다. 실망감을 상쇄시킬 소식이 전해지지 않자 가격 하락세는 월 후반까지 이어졌는데, 특히 6대 비철금속 가격을 추적하는 LMEZ 지수는 지난달 이후 6.8% 폭락했다.

차트 1. 7월 비철 가격 등락률(24.07.01 ~ 24.07.26)



출처: Bloomberg

차트 2. LMEZ 지수 급락



출처: Bloomberg

8월 전망

미국 대선 후보자별 비철 가격 영향 비교

100일 앞으로 다가온 미국 대선

미국 대선이 100일 앞으로 다가왔다. 대선 후보 TV 토론(6/27)에서 트럼프 전 대통령이 압승한 이후 피격 사건(7/13)으로 지지율마저 급격하게 올라가자 바이든 대통령은 결국 후보 사퇴를 선언(7/21)했다. 이에 카말라 해리스 부통령이 새로운 민주당 후보로 부각되었고, 민주당 인사들이 지지를 선언하자 초반 기세를 타고 해리스가 트럼프를 오차 범위(44% vs 42%) 내에 앞선 여론 조사(7/22~23 Reuters/Ipsos)도 등장했다.

당선자별로 다를 비철 가격 영향

7월 29일 현재로서는 트럼프 전 대통령이 당선될 가능성이 상대적으로 높지만, 해리스 등장 이후 지지율 차이(53% vs 50%)가 점점 좁혀지는 모습이다. 두 후보의 성향이 기후 및 친환경 관련 정책을 중심으로 극명하게 나뉘는 만큼 대선 결과에 따라 원자재에 미치는 영향이 다를 것으로 판단하며, 이에 대통령 당선자별 비철 가격 영향을 비교해 보고자 한다.

해리스 당선 시 바뀌지 않을 민주당 정책 의제

먼저, 해리스 후보가 대통령이 될 경우 민주당의 전반적인 정책 의제는 의미 있게 바뀌지 않을 것이다. 특히 해리스 부통령은 바이든 대통령의 에너지 및 기후 정책을 따를 확률이 매우 높는데, 전기차 의무 생산 정책과 화석 연료 산업 규제, 그리고 IRA가 유지될 전망이다. 이는 트럼프 당선 시와는 반대로 비철 가격에 상승 압력으로 작용한다.

심지어 해리스는 바이든보다 더 진보적인 입장

심지어 과거 해리스 후보는 바이든 대통령보다 훨씬 더 진보적인 입장이었던 것으로 보인다. 지난 2019년 민주당 경선 후보 시절 친환경 에너지 전환을 위해 총 10조 달러의 공공 및 민간 자금을 투입해야 한다는 주장을 펼쳤기 때문이다. 이는 IRA에서 친환경 에너지 산업에 지급하는 예산 1조 6,000억 달러를 6배가량 웃도는 수준이다.

시산업 규제 강화 가능성은 구리 수요 기대 제한

다만 해리스 당선 시 시산업 규제가 더욱 강화될 수 있다는 전망도 등장한다. 바이든 정부는 시산업 관련하여 정부 차원 규제보다 업계의 자율 규제를 선호하지만 해리스는 시규제 옹호론에 앞장서는 입장이기 때문이다. 이는 시발 수요 기대가 확대되었던 구리 가격 상승을 일부 제한할 수 있다.

바이든과 정반대 노선을 걷는 트럼프 기후 정책

반대로 트럼프 전 대통령은 바이든 대통령의 기후 정책을 뒤집을 강력한 의지를 가지고 있다. 트럼프는 친환경 비중 축소와 IRA 폐기 등 신재생 섹터에 부정적인 정책을 예고하고 있으며, 이는 비철 가격 하락 압력으로 작용할 수 있다. 다만 현실적으로 IRA 정책 폐기까지는 힘들 것으로 보이며, 폐기보다는 속도 조절이 유력하다.

전기차 수요를 위축시킬 트럼프

게다가 트럼프 당선 시 에너지 가격은 하향 안정화되고, 이는 곧 전기차 수요를 위축시킬 가능성이 높다. 트럼프는 셰일가스/원유 생산 증가 및 시추 허가 절차 완화 등을 통한 에너지 공급 확대와 화석 연료 생산 업체 감면 등을 공약으로 하고 있으며, 이는 전기차 대신 내연 기관차 수요 확대로 이어질 수 있다. 내연기관차는 전기차 대비 구리 소비가 현저히 적기 때문에 내연기관차 증가 및 전기차 감소는 구리 수요를 축소시키는 요인이다.

중국산 수입품에 대한 60% 관세 부과는 중국 경제에 악영향 가능성

그와 더불어 중국산 수입품에 대한 60% 관세 부과 공약 또한 중국 경제 성장 둔화를 통한 비철 가격 하락 요인이다. UBS 등 일부 기관들은 대중국 관세 인상이 중국의 GDP 성장률을 2.5%p 낮출 것으로 전망하는 상황이다. 심지어 UBS의 모델은 중국의 보복 조치가 없고, 다른 국가들이 미국 관세를 따라하지 않았을 때의 가정이기 때문에 실제 후폭풍은 더 클 수 있다.

UBS는 중국 GDP 성장률이 3% 수준으로 떨어질 수 있다고 전망

UBS는 2025년 중반 대중국 관세 인상이 시행될 경우 2025년과 2026년 중국 GDP 성장률이 약 3% 수준으로 떨어질 수 있다고 추정했고, 이는 기존 전망치인 4.6%와 4.2%에서 크게 하락한 수치다. 중국이 같은 수준으로 회복할 경우 경제적 타격이 더 심각해질 것으로 보이며, 이는 이미 부동산 붕괴와 약한 내수, 막대한 지방정부 부채 등으로 둔화되고 있는 중국 경제 회복을 더욱 지연시킬 수 있다.

보편적 10% 관세 부과는 인플레이션 상승으로 이어질 가능성

그와 더불어 모든 수입품에 대한 보편적 관세의 10% 부과 공약 또한 인플레이션 상승과 무역 전쟁으로 이어질 소지가 있다. Goldman Sachs는 다른 국가들도 관세 부과에 똑같이 대응할 것이며, 이는 무역 전쟁으로 이어질 것이라고 경고한 바 있다. Goldman Sachs는 특히 무역 전쟁 여파를 모두 종합하면 미국 인플레이션은 1.1%p 상승하며 이 경우 연준은 기준 금리를 5회(130bp) 더 인상해야 한다고 추정했다.

강경한 이민 정책으로 노동 시장 수급 불균형 심화, 임금 상승 압력 확대

불법체류청년 추방유예제도(DACA) 폐지 및 멕시코 국경 장벽 건설 재추진 등 강경한 이민 정책 역시 미국 노동시장의 수급 불균형을 심화시켜 임금 상승 압력을 확대할 수 있는데 이는 곧 인플레이션 상승을 통한 달러 강세를 촉발한다(비철 가격과 역의 상관관계). 법인세와 개인소득세 인하, 재정지출 증가를 통한 재정적자 확대 가능성 또한 정책 금리 인상 확률을 높이기 때문에 강달러를 견인할 수 있다.

감세와 관세 인상, 저금리와 약달러는 양립하기 힘든 조건

다만 트럼프는 과거 재임 당시 강달러를 계속해서 견제하기도 한 만큼 수출 증대를 위한 약달러를 선호하고 있고, 무엇보다 연준의 기능을 약화시키겠다는 개편안을 제시하기도 한 만큼 트럼프 당선이 곧 강달러로 이어지지만은 않을 수 있다. 트럼프가 연준 기능 약화와 구두 경고 등으로 달러 약세를 유도한다면 달러에 하방 압력을 가하는 것이 불가능한 시나리오는 아닐 것이다. 그럼에도 감세와 관세 인상, 그리고 저금리와 약달러는 현실적으로 양립하기 힘든 조건이기 때문에 시장은 트럼프 당선 시 본인의 희망과는 다르게 달러 지지력이 높아질 것이라고 보는 상황이다.

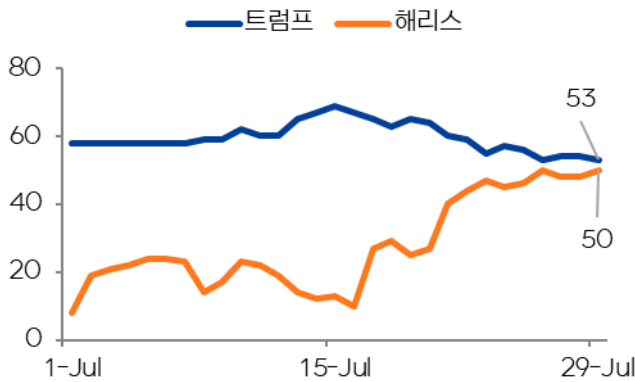
해리스: 비철 가격 상승 우세

종합하자면, 해리스 부통령 당선 시 IRA 등 친환경 정책 기조가 유지되는 만큼 비철 가격에는 상승 압력이 우세할 것으로 예상된다. 또한 해리스가 대선에서 승리한다면 시장이 다시 매크로 변수에 집중할 것이고, 이는 곧 달러화 상단을 제한할 수 있기에 마찬가지로 비철 가격 상승 요인이다.

트럼프: 비철 가격 하락 우세

반대로 트럼프 전 대통령 당선 시 신재생 섹터에 부정적인 정책이 예고되고, 휘발유 가격 하락으로 전기차 대신 내연 기관차 수요가 높아질 수 있는 만큼 비철 가격에는 하락 압력이 우세할 예정이다. 중국산 수입품에 대한 60% 관세 부과 또한 최대 소비국인 중국의 경제 성장 둔화로 이어져 비철에는 부정적인 요인이다. 그 뿐 아니라 모든 수입품에 대한 10%의 보편적 관세 부과와 강경한 이민정책은 각각 인플레이션 상승과 노동시장의 수급 불균형을 심화시켜 정책 금리 인상 확률을 높이고, 강달러를 견인할 전망이다.

차트 3. 상대적으로 앞서 나가는 트럼프 당선 확률



출처: Bloomberg <US PredictIT Who will win the 2024 US Presidential Election>

차트 4. 해리스 지지 우세 여론조사 등장(Reuters/Ipsos)



출처: Reuters

불확실성 해소하지 못하는 중국 경기

LPR 인하에도 극도로 미온적인 비철 시장 반응

7월 22일 중국 인민은행은 1년물(3.45% → 3.35%)과 5년물(3.95% → 3.85%) LPR 금리를 각각 10bp씩 인하했다. 2분기 중국 경제성장률 쇼크에 대한 대응책으로 당국이 깜짝 인하를 단행한 것이다. 그러나 비철 시장 반응은 극도로 미온적이었는데, 15~18일 개최된 중국 공산당 중앙위원회 제3차 전체회의(3중전회)에서 장기적인 부동산 침체와 수요 불안을 해결할 수 있는 조치가 제시될 것으로 기대했으나 마땅한 부양책이 나타나지 않아 실망감이 컸기 때문이다.

부동산 위기 해결책 제시되지 않아 불확실성 커진 모습

3중전회에서 지방정부 부채 문제에 대한 해결책으로 중앙정부 세원이던 소비세를 지방에 분배하겠다는 조치 등이 담겼지만 경기 침체의 핵심 원인 중 하나인 부동산 위기에 대한 뚜렷한 해결 방법이 제시되지 않으면서 중국 경기 전망에 대한 불확실성이 커진 모습이다. 따라서 당국의 깜짝 금리 인하에도 오히려 3중전회 부양책에 대한 실망감이 이어지면서 7월 비철 가격에는 하방 압력이 우세했다.

8월 비철 시장은 부양책 기다리며 경제 지표 주목

비철 시장은 8월에도 당국의 추가적인 경기 부양책을 기다리며 경제 지표에 주목할 것으로 예상된다. 2분기 중국 GDP 성장률(+4.7%)이 전분기(+5.3%)와 예상치(+5.1%), 정부 목표치(+5%)에 모두 도달하지 못했고 6월 제조업 PMI, CPI, PPI, 소매판매, 산업생산, 부동산 가격 또한 시장 기대에 미치지 못했기 때문에 **8월에도 지표상 회복세가 나타나지 않는다면 중국 경기는 산업용 금속에 대한 주요 하락 위험으로 남을 전망이다**. 이렇듯 중국 경제 악화와 부양책 부재로 투심이 제한되는 모습이며, 시장 갈증을 해소해줄 만한 대규모 부양책이 제시되지 않는다면 8월 비철 가격의 획기적인 반등은 어려울 것으로 보인다.

개별 비철금속 전망

I. Copper

7월 전기동 가격 동향

중국 경기 우려에 하락한 7월 전기동

7 월 전기동 가격은 미·중 갈등 악화 가능성과 중국 경기 우려가 투심을 제한하면서 하락했다. 심지어 월 말 LME 전기동 가격은 톤당 \$9,000 를 하회했는데, 이는 중국 당국이 3 중전회에서 시장 기대를 충족시킬 만한 부양책을 제시하지 못한 데다 수요 또한 공급에 비해 위축되면서 전기동 수출이 급증했기 때문이다. 중국 내부에서 소비되지 못한 잉여 금속이 거래소로 유입되면서 LME 구리 재고는 급격하게 증가하는 상황이다.

줄어들지 않는 중국 전기동 공급

6월 중국 구리 수출 급증

중국 6월 구리 수출량은 5월(73,850 톤) 대비 2배, 4월(24,562 톤) 대비 6배 이상 증가한 157,751 톤으로, 2012 년 역대 최고치인 102,000 톤을 크게 상회했다. 이는 약한 국내 수요로 인해 제련소들이 해외 시장 진출에 앞장선 결과다. 중국 수출 급증에 글로벌 거래소 구리 재고도 크게 증가했는데, 7월 26일 LME 구리 재고는 237,750톤으로 5월 중순 이후 두 배 늘어나 2021년 9월 이후 최고치를 기록했다.

중국 전기동 생산량 역시 여전히 높은 수준

국제 구리 연구 그룹(ICSG) 데이터 역시 수급 불일치를 증명하는데, 2024 년 1~5 월 전세계 전기동 소비량은 3.7% 증가한 반면 생산량은 6% 증가했다. 그에 따라 초과 공급 폭은 지난해 같은 기간의 154,000 톤에 비해 416,00 톤으로 확대되었다. 실제로 올해 중국 생산량 역시 지난해 달성한 기록적 수준에서 다소 내려오기는 했으나 여전히 높은 수준인데, 6월 중국 전기동 생산량은 전월 대비 약 4% 증가한 113만 톤을 기록한 것으로 나타났다.

중국 제련소가 감소에 나서지 않은 4가지 이유

이쯤 되면 수요 성장이 제한되었음에도 중국 제련소들이 전기동 공급을 줄이지 않는 이유가 무엇인지 궁금해진다. 심지어 정광 시장 긴축으로 인해 7 월 초 현물 TC 지수는 역대 최저 수준으로 낮았기 때문에 더욱 의아하다. 마진이 극도로 낮은 상황에서도 상반기

생산 목표 유지, 연간 공급 계약 보장, 정광 대신 스크랩 이용, 황산 가격 상승으로 손실 상쇄

중국 제련소들이 유의미한 감산에 나서지 않았던 이유는 크게 네 가지다.

△대부분이 국영기업인 중국 제련소들은 부진한 중국 성장을 뒷받침하기 위해서 생산 목표를 유지해야 한다는 압박을 받고 있고, △대형 제련소들은 지난해 체결한 계약에 따라 톤당 80 달러의 TC/RC 로 연간 구리 공급을 보장받기 때문에 현물 TC 하락으로 인한 타격을 거의 받지 않는다. 그와 더불어 △많은 수의 제련소들이 공급이 제한된 정광 대신 구리 스크랩을 활용해 전기동을 생산하기 시작했으며 △정련 구리 생산의 부산물인 황산 가격이 상승해 TC 하락으로 인한 손실이 일부 상쇄되어 제련소의 수익성이 개선되었다.

3분기에도 전기동 공급 늘어날까?

그렇다면 3 분기에도 중국 전기동 공급은 계속해서 늘어날 것이라고 봐야 하는 걸까? 결론부터 말하자면, 대부분이 국유기업인 중국의 대형 제련소는 생산을 유지하고 경제 성장을 지속할 책임이 있기 때문에 시장이 기대하는 수준의 **대규모 감산이 당장 나타나지는 않겠지만 TC/RC 가 본격적으로 하락하기 시작하는 만큼 2025 년 말까지 점진적으로 생산이 줄어들 것으로** 판단한다.

역사적 최저치로 떨어진 TC/RC

우선 현물 TC/RC 는 7 월 말 소폭 상승해 톤당 \$5.5 에 도달하기는 했지만 7 월 초 \$3.5 라는 역사적 최저치로 떨어졌고, 6 월 말 칠레 광산 회사 Antofagasta 와 중국 제련소는 2025 년 계약에 대한 구리 TC/RC(제련 수수료)를 톤당 23.25 달러로 대폭 인하하는 데 합의했다. 이는 연초 두 회사가 2024 년 연간 공급에 대해 합의한 톤당 80 달러와 비교된다. 7 월 10 일에는 중국 제련소 구매팀(CSPT) 회의 참석자들이 3 분기 TC/RC 가이드를 톤당 30 달러에 합의했는데, 이는 2015 년 이후 가장 낮은 수준이다.

스크랩 가공 제한에 따라 전기동 생산 타격 가능성

그와 더불어 8 월에 발효될 예정인 공정경쟁 심사 규정(Fair Competition Review Regulation) 역시 구리 스크랩 공급 부족에 따른 제련소 생산 제한 가능성을 제기한다. 공정경쟁 심사 규정은 국무원의 승인이나 기존 법의 허가 없이 스크랩에 대한 세금 혜택을 금지하는 것을 의미한다. 중국의 구리 스크랩 가공업체들은 지방 정부의 세금 환급에 많은 부분 의존하기 때문에 해당 법이 발효될 경우 생산량을 줄일 것으로 보이며, 이는 정광 부족으로 구리 스크랩에 의존하는 제련소 전기동 생산에 역시 타격을 줄 수 있다.

SMM, 향후 금속 공급 차질 가능성 제기

2023 년 기준 중국 전기동 생산량의 약 30%가 스크랩을 원료로 사용했고, 올해 스크랩 수입이 전년 대비 22% 늘어났으므로 스크랩 생산 제한의 후폭풍은 더 거셀 수 있다. 중국 금속 정보 제공업체인 SMM 는 새로운 규정이 시행되며 향후 비철 공급에 차질이 빚어질 수 있다고 경고한 바 있는데, 국영 연구원인 Antaika 에 따르면 구리 스크랩을 Anode 와 Blister 로 가공하는 일부 제조업체들은 이미 생산량을 줄이기 시작한 것으로 알려졌다.

전기동 공급은 감소할 수 있지만 여전히 한계 존재

실제로 이 같은 TC/RC 하락세와 원료 부족 심화에 7월 주요 제련 업체인 Daye Metals와 Baotou Copper는 내년 생산량의 20%와 40% 감축 계획을 발표하기도 했다. 이처럼 광산 공급 차질과 그에 따른 제련 마진 압박으로 올해와 내년 중국 정제 구리 생산량에 점진적인 감소가 있을 것으로 판단한다. 다만 하반기 인도네시아의 Freeport 및 PT Amman, 인도의 Adani 등이 개시하는 신규 제련 용량이 기존 제련소의 생산량 감축 수준을 앞지를 수 있기 때문에 전체 공급을 큰 폭으로 줄이는 데는 한계가 있을 수 있다.

타이트한 정광 시장 완화될 수 있을까?

**타이트한 정광 공급 완화
기대하는 시장**

연초부터 정광 긴축이 지속되면서 타이트한 구리 시장이 완화될 수 있을지 여부가 꾸준한 화두로 떠오르고 있다. 우선 △콩고 Kamoā-Kakula 광산 확장이 마지막 단계에 도달한 점과 △인도네시아 정부가 8 월부터 Freeport Indonesia 등의 광산 수출 허가를 연장한 점은 정광 공급 완화를 기대할 수 있는 요인이다. 인도네시아는 올해 6 월부터 구리 정광 수출을 금지하고 있으나, 제련소 건설의 최종 단계에 도달한 일부 회사에 한해 수출 허가를 연장하고 있다.

**8월부터 다시 등장할
인도네시아 정광**

인도네시아 광산 회사인 Amman Mineral 은 12 월 31 일까지 534,000 톤의 구리 정광을 수출할 수 있는 정부 허가를 확보했고, Freeport Indonesia 역시 8 월부터 12 월까지 정광 수출을 재개한다. Freeport 와 Amman 은 새로 가공된 제련소에서 하반기 각각 약 40 만 톤과 90 만 톤의 구리 정광을 가공할 예정이지만 전체 광산 생산량이 제련소 투입분을 상회하기 때문에 남은 정광이 시장에 등장할 전망이다.

**광산 업체 생산량 감소는
긴축 가능성 강화**

반면 △광석 품위 하락으로 인해 칠레 Antofagasta 의 2024 년 구리 생산량이 당초 계획한 67~71 만 톤 범위의 하한선으로 떨어질 것으로 예상되는 점과 △세계 최대 구리 생산업체인 Codelco 의 상반기 생산량이 전년 동기 대비 8.4% 감소한 점은 하반기 정광 시장의 추가 긴축 가능성을 강화한다. Codelco 측은 하반기 공급이 다시 늘어나 연간 생산량이 최대 139 만 톤(2023 년 132 만 톤)에 이를 것으로 예상했는데, Codelco 가 해당 목표를 달성하지 못할 것이라는 여론이 우세한 편이다.

**Cobre Panama 생산
중단도 해결되지 못할 가능성**

또한 타이트한 정광 시장의 가장 큰 원인이 되었던 Cobre Panama 광산(37 만 톤/y) 중단도 올해 해결되지 못할 가능성이 높다. 새로 취임한 파나마 호세 라울 몰리노 대통령이 2025 년 초까지 Cobre Panama 광산 폐쇄와 관련된 문제를 해결하지 않을 것이라고 밝혔기 때문이다. 이는 올해 Cobre Panama 광산 재개장을 예상하지 않는다는 First Quantum Minerals 사 CEO 의 발언과 궤를 같이한다.

**잠비아 또한 가뭄으로 생산
위기에 처한 상황**

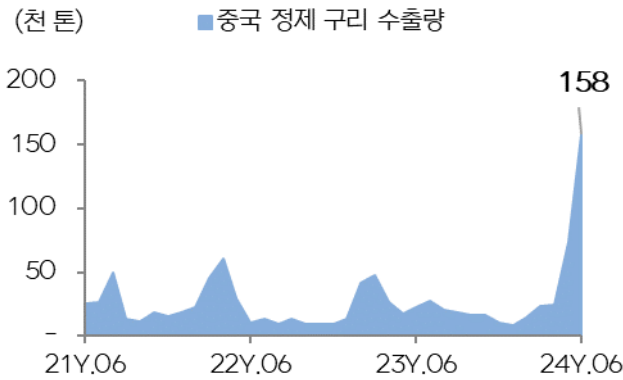
게다가 아프리카에서 두번째로 큰 구리 생산국인 잠비아도 수십년 만의 최악의 가뭄으로 전력 위기에 처한 상황이다. 최근 들어 잠비아의 전력난은 상당히 심각한 수준까지 도달했는데, 주거용 전기 사용자들은 매일 최소 12시간 동안 지속되는 정전을 견디고 있다고 전해진다. 잠비아 정부는 광산 회사들에게 전력 사용량의 40% 감축과 자체적인 비상 전력 조달을 요청했고, 이는 곧 구리 공급 감소로 이어지거나 생산 비용으로 전가될 전망이다. First Quantum Mineral 사 기준 전력 비용은 구리 1파운드당 평균 0.06달러가량 추가될 것으로 보인다.

8월 전기동 가격 전망

**8월 비철은 7월과 비슷한
수급 상황 연출 예상**

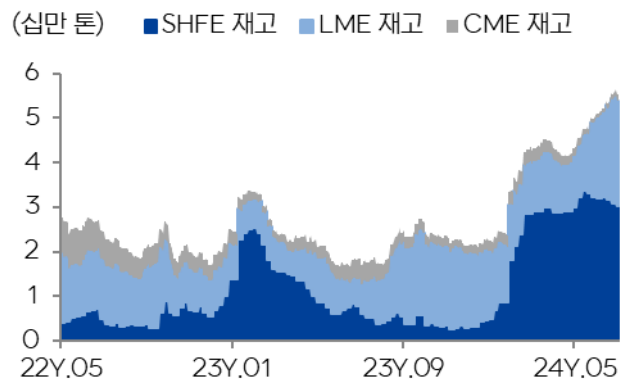
이를 종합했을 때, **8월 구리 시장은 7월과 비슷한 수급 상황이 연출될 가능성이 높다.** 광산 공급은 여전히 타이트하며 중국 제련소의 대규모 감산은 나타나지 않을 것이다. 또한 전기동 가격 하락으로 구리 제품 공장 가동률이 늘어나면서 SHFE와 LME 구리 재고가 역사적 최고 수준에서 점점 낮아지고는 있지만 실수요는 아직 의미 있는 반등을 보이지 못한 것으로 판단된다. 따라서 8월 전기동 가격은 현재의 범위 내에서 등락할 것으로 전망한다. 미국 금리 인하가 가시권에 들어왔음에도 전기동 가격의 반등에는 부동산 시장 회복 등 중국 경기의 바닥과 중국 제련소의 실질적인 감산이 확인되어야 할 것으로 보인다.

차트 5. 중국 정제 구리 수출 급증



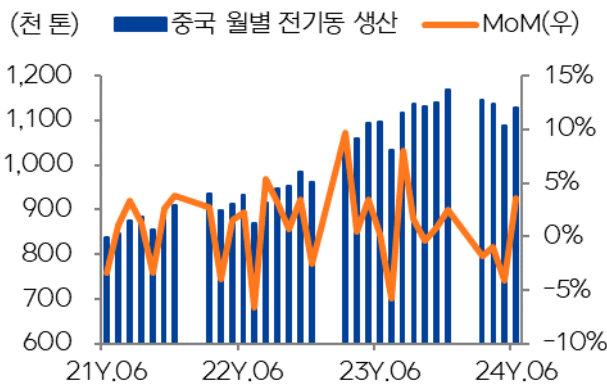
출처: Bloomberg

차트 6. 늘어나는 글로벌 구리 재고



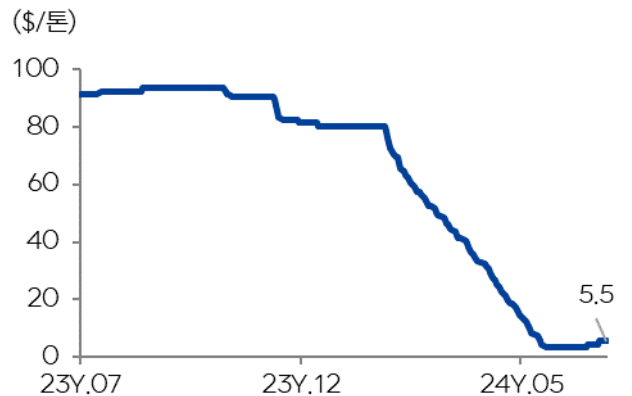
출처: Bloomberg

차트 7. 중국 전기동 생산 전월 대비 4% 증가



출처: Bloomberg

차트 8. 역사적 최저치에 도달한 중국 현물 TC



출처: Bloomberg, Asian metal

II. Aluminum

7월 알루미늄 가격 동향

큰 폭으로 하락한 7월 알루미늄

7월 알루미늄은 여타 비철금속과 마찬가지로 큰 폭(-9%) 하락했다. 이는 중국 경제 지표가 부진한 상황에서 3중전회(15~18일)에서도 부양책이 제시되지 않은데 따른 실망감이 촉발했다. 그와 더불어 전세계 알루미늄 생산이 늘어나는 가운데 중국 부동산 침체가 지속되면서 글로벌 거래소의 높은 재고 수준이 유지되는 점 역시 약세 심리를 지지했다.

중국 부동산 시장 침체와 알루미늄 수요 부진

여전히 요원한 중국 부동산 회복

중국 부동산 시장 회복은 요원한 모습이다. 상반기 정부가 수백만 채의 미분양 주택 매입에 나섰으며, 1선 도시 주담대 금리가 3.2%까지 낮아졌음에도 주택 재고는 여전히 높고 판매 속도는 느리다. 재고가 높은 상태를 유지하는 한 신규 투자와 건설 활동은 계속 침체되고 성장 역시 제한될 소지가 크다.

신규 주택 가격과 착공 면적 또한 하락 추세

특히 6월 70개 도시 신규 주택 가격은 전년 동월 대비 4.5% 떨어진 데다, 상반기 상업용 주택 판매는 전년 대비 약 20% 감소했고, 신규 착공 또한 면적 기준으로 23% 격감했다. 하반기에도 착공 면적의 하향 추세를 바꾸기 어려울 것으로 보인다. 시차를 감안할 때 낮은 착공 수준은 앞으로도 알루미늄 수요를 악화시킬 것이다.

늘어나는 중국 알루미늄 생산, 그리고 용량 감축 가능성

중국 1차 알루미늄 생산 급증

중국 6월 1차 알루미늄 생산량은 367만 톤으로, 거의 10년 만에 최고치를 기록하며 전년 대비 6.2% 증가했다. 이는 폭우로 원난성 수력 발전이 개선되면서 이전에 유휴 상태였던 제련소 생산 능력이 재개됐기 때문이다. 그에 따라 7월 19일 SHFE 알루미늄 재고 역시 2023년 4월 이후 최고치인 262,200톤으로 증가했다. 참고로 중국 알루미늄 생산량 증감은 전체 공급의 12%를 차지하는 동시에 기후 변화에 상대적으로 민감한 원난성 생산 능력에 좌우되는 경향이 있다.

금속 공장 탄소 감축 계획은 생산 능력 감축 가능성 시사

이런 상황에서 중국 정부의 금속 공장 탄소 배출 감축 계획이 발표되며 알루미늄 생산 능력 감축 가능성이 제기되었다. 7 월 당국은 △주요 대기 오염 통제 지역에서는 새로운 정제 알루미늄 생산 용량을 허용하지 않고 △석탄 화력을 이용하는 알루미늄 제련소를 더 이상 승인하지 않을 것이며 △업체가 신재생에너지 활용률 25%를 달성할 수 있도록 지원하겠다는 내용을 발표했다. 정부 계획에 따르면 2025년 말까지 용량의 30%가 에너지 효율성 벤치마크를 충족할 것으로 예상되는데, 효율성 기준보다 낮은 용량은 기술 업그레이드를 거치거나 단계적으로 폐지되어야 하기에 이는 곧 알루미늄 생산 용량 감축 기대로 이어지는 상황이다.

하반기 알루미늄 수급 압력 완화될까?

***알루미늄 생산 단계:
보크사이트(정제 필요) →
알루미나(정련 필요) →
알루미늄**

상당히 타이트했던 글로벌 알루미늄(*알루미늄 원료) 시장 수급이 하반기 들어서며 완화될 가능성이 높아졌다. 상반기 알루미늄 가격은 시장이 긴축되며 2 년래 최고치를 기록할 정도로 크게 급등한 바 있다. 보크사이트(알루미늄 원료) 차원에서의 이유는 △세계 1 위 보크사이트 매장국인 기니의 전국적인 노동자 파업으로 2 월 보크사이트 수출량이 감소했고 △2023 년 중국 산시성과 허난성 보크사이트 광산이 중단된 이후 재개되지 않은데다 △세계 6 위 매장국인 인도네시아가 2023 년 6 월부터 보크사이트 수출을 금지했기 때문이다.

상반기 알루미늄 가격 크게 상승

원료인 보크사이트 생산 차질이 지속되는 상황에서 상반기 공급 압박과 수요 증가마저 나타나며 알루미늄 가격은 크게 올랐다. 구체적으로는 △인도 Nalco 사 선적 문제와 △호주 퀸즈랜드 가스 파이프라인 사고로 인한 Gladstone 제련소의 불가항력 선언 △Alcoa 사의 호주 Kwinana 정유공장이 폐쇄로 알루미늄 시장이 크게 긴축된 상태에서 △2 분기 원난성 가뭄 해소로 그동안 중단되었던 중국 알루미늄 제련소까지 재개하면서 알루미늄 수요가 높아졌기 때문이다.

**하반기 알루미늄 프로젝트
개시되며 수급 완화 예정**

6 월 알루미늄 가격은 톤당 510 달러에 도달해 2022 년 3 월 이후 최고치를 기록할 정도였는데, 가격이 상승하면서 이제 알루미늄 업체들의 생산 용량이 대거 추가될 것이라는 전망이 제시되고 있다. Bloomberg 에 따르면 중국 산둥, 충칭, 내몽골, 광시에서 올해 하반기 새로운 알루미늄 프로젝트가 시작될 예정이며, 인도네시아와 인도에서도 생산 용량이 추가될 것으로 보인다. 타이트한 공급이 완화되면서 향후 18 개월 동안 알루미늄

시장이 초과 공급으로 전환되거나(AZ Global Consulting), 알루미늄 가격이 생산 한계 비용인 톤당 300 달러 중반 수준으로 하락한다는 의견을 제시하는 기관(BMO Capital Markets)도 등장하는 상황이다.

힘을 얻는 긴축 완화 전망

심지어 인도네시아 정부가 국내 알루미늄 정제소 개발 부진을 이유로 보크사이트 수출 금지 정책 완화 검토에 나섰다는 소식이 전해지면서 긴축 완화 전망은 더 힘을 얻는 모습이다. 2023년 6월부터 보크사이트 수출을 금지한 인도네시아가 조치를 완화한다면 인도네시아 보크사이트는 올해 4분기 국제 시장에 등장할 것으로 보인다. 참고로 인도네시아는 10억 톤의 매장량을 보유한 세계 6위의 보크사이트 매장국이며, 수출 금지 이전 연간 2,100만 톤 이상의 보크사이트를 생산했다. 현재 인도네시아 국내에서 운영 중인 알루미늄 정제 용량은 430만 톤에 불과하고, 그 정도로는 보크사이트 생산량을 다 소비할 수 없어 금지 완화가 논의되는 것으로 판단된다.

수출 금지 완화 성명 내지 않은 인도네시아 정부

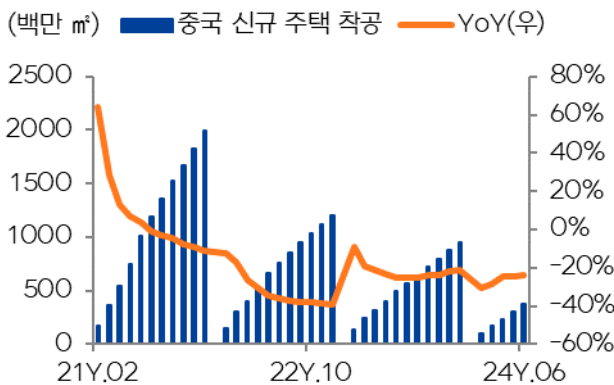
다만 인도네시아 정부는 아직 정책 변경에 관한 공식 성명을 내지 않았고, 심지어 일부 시장참가자들은 정부가 국내 알루미늄 처리 역량 강화에 더욱 집중할 것으로 예상하는 만큼 수출 금지 완화 가능성이 여전히 낮다고 보고 있다. 따라서 적어도 가까운 미래에는 금지령이 취소되지 않을 것이며, 수출 금지가 완화되더라도 10월 새 대통령 취임 이후가 될 가능성이 유력하다.

8월 알루미늄 가격 전망

8월에도 어려운 알루미늄 가격 반등

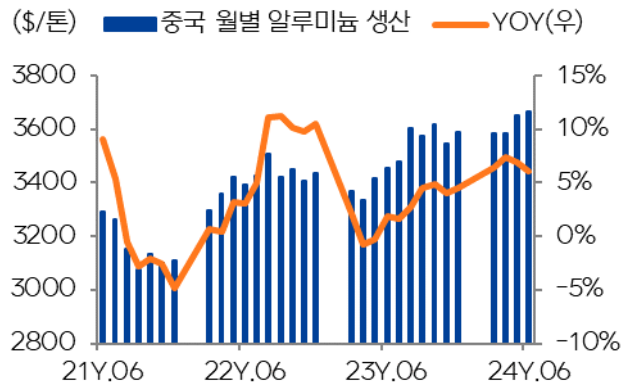
이를 종합했을 때, 8월에도 알루미늄 가격 반등을 기대하기는 어려울 것으로 보인다. 중국 주택 시장 침체가 계속되어 알루미늄 수요는 부진한 반면 생산량은 기록적인 수준이며, 가격 상승으로 알루미늄 수급 압박마저 완화되며 알루미늄 생산 유인이 강화되었기 때문이다. 다만 중국 정부의 탄소 배출 감축 계획의 일환으로 알루미늄 생산 능력 감축 가능성이 제기되는 점은 하단 지지력을 제공할 것으로 판단한다.

차트 9. 중국 신규 주택 착공 yoy -23%



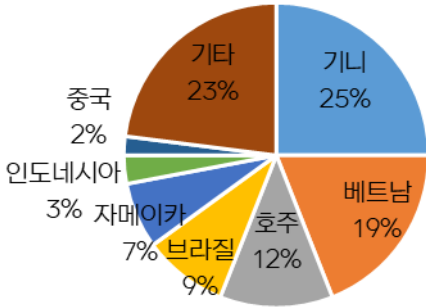
출처: Bloomberg

차트 10. 급증하는 중국 알루미늄 생산



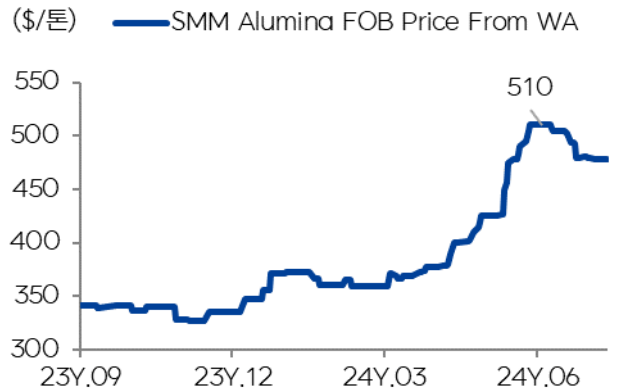
출처: Bloomberg

차트 11. 전세계 보크사이트 매장국 비중



출처: USGS

차트 12. 상반기 알루미늄 가격 급등



출처: Bloomberg, SMM

III. Nickel

7월 니켈 가격 동향

3분기 들어서며 조정 받는 니켈

2분기 투기적 자금이 몰리면서 급등했던 니켈은 3분기 들어서며 조정 받는 중이다. 중국 부동산 부문이 STS 수요에 걸림돌로 남아있으며 3중전회가 대중의 관심사에 답을 제시하지 못한 점이 하방 압력으로 작용했다. 또한 BHP사가 서호주 니켈 사업장 폐쇄를 선언했음에도 니켈 시장은 여전히 공급 과잉 상태이고, 특히 LME 재고는 2023년 중반 이후 꾸준히 증가하는 점도 가격 상승을 제한했다.

계속되는 공급 조정에도 증가하는 LME 재고

BHP, 서호주 니켈 사업 중단

세계 최대 규모 광산업체인 BHP는 가격 약세와 공급 과잉을 이유로 서호주 니켈 사업을 중단하기로 결정했다. 올해 초부터 이 같은 가능성을 경고해왔던 BHP사는 Kwinana 정유소와 Kalgoorlie 제련소, Mt. Keith 및 Leinster 광산의 채굴 및 가공 작업을 포함하는 Nickel West 사업과 West Musgrave 프로젝트 개발을 2024년 10월부터 일시 중단하고 2027년 2월까지 재검토할 예정이다.

니켈 공급 과잉과 가격 약세로 생산 시설 중단

BHP사는 올해 2월에도 서호주 니켈 자산 가치를 25억 달러 낮추었다고 발표하면서 시설 폐쇄 가능성을 시사한 바 있다. 중단 배경에 대해서 BHP사는 글로벌 니켈 공급 과잉과 가격 약세로 인한 경제적 어려움을 극복하지 못했으며, 앞으로 공급 과잉이 최소 3년 이상 지속될 것으로 예상한다고 설명했다. BHP사의 발표 직후 톤당 \$17,310까지 급등한 LME 니켈 가격은 이후 상승폭을 반납하며 \$16,809로 마감했다.

그럼에도 LME 재고 증가에 가격 상승은 제한되는 모습

이처럼 공급 조정이 현재 진행형임에도 불구하고 니켈 가격 상승은 제한되는 모습을 보이고 있다. 이는 중국산 니켈의 범람으로 LME 거래소 재고가 계속해서 증가한 결과 2021년 12월 이후 최고 수준(7월 26일 기준 104,388톤)을 유지하고 있기 때문이다. LME 보증 재고를 제외한 Off-warrant 재고량 역시 상당한 수준인데, Off-warrant 재고는 4월 말 54,153톤을 기록한 데 이어 5월 말 67,181톤에 달했고 그 결과 LME 총 재고는 5월 말 이미 150,000톤을 상회하기도 했다.

최근 유입되는 대부분의 니켈은 중국산 브랜드

참고로 LME 창고로 유입되는 대부분의 니켈은 지난해부터 승인되기 시작한 중국산 브랜드다. 6월 말 기준 중국산 니켈은 LME 전체 보증 재고의 28%를 차지했을 정도인데, 이는 올해 초 11%에서 증가한 수치이며 심지어 작년 같은 시기 중국산 니켈은 전무했기에 더욱 인상적이다. 향후 더 많은 중국산(+인도네시아산) 정련 니켈이 LME에 유입될 가능성이 상존하기에 당분간 공급 과잉 해소가 어려울 것으로 판단된다.

기후 변화가 니켈 생산에 미치는 영향

라니냐로 중단될 가능성 높은 니켈 채굴

미국 해양대기청(NOAA)에 따르면 2024년 3분기에 라니냐가 발생해 2025년 1분기까지 지속될 확률은 70%에 달한다. 3분기에 도래할 라니냐는 니켈 채굴과 운송에 영향을 미칠 가능성이 높는데, 최대 생산국인 인도네시아와 호주의 광산이 폭우와 홍수로 인해 중단될 수 있기 때문이다. 실제로 2020년 9월부터 2023년 2월까지 지속된 "Triple Dip" 라니냐 기간 동안 호주 전역에 폭우와 홍수가 발생해 광산 작업과 주요 철도 노선, 그리고 항구 운영이 일시적으로 중단된 바 있다.

니켈 상승 압력으로 작용할 인도네시아 홍수 위험

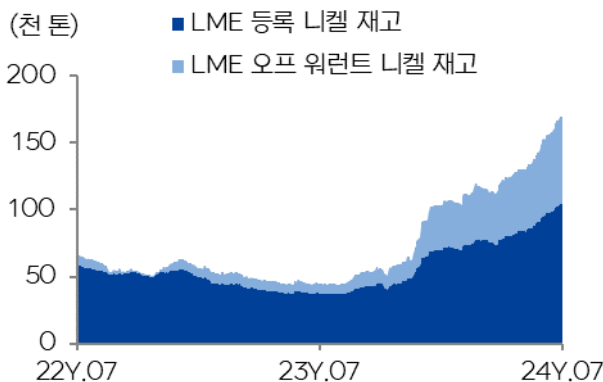
라니냐 현상으로 인한 극심한 기상 이변은 하반기 인도네시아에서 홍수와 산사태 위험을 높일 전망이다. 이 경우 인도네시아는 원래도 계절적 강우량으로 인해 정기적인 광산 중단에 노출되었기에 채굴에 차질이 빚어질 가능성이 더욱 커진다. 평시보다 강한 폭우로 인해 인도네시아 생산이 억제된다면 이는 곧 니켈 가격 상승 압력으로 작용할 수 있다.

8월 니켈 가격 전망

8월 니켈 역시 상승세 제한 가능성 높음

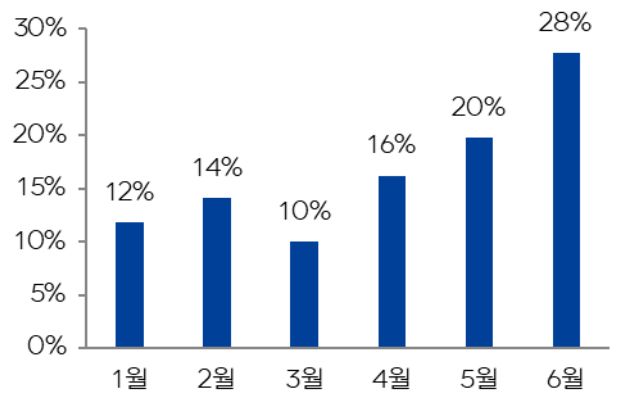
8월 니켈 역시 상반기와 마찬가지로 중국과 인도네시아산 니켈의 과잉 공급이 이어지며 상승세가 제한될 전망이다. 다만 니켈 가격이 톤당 15,000~16,000달러 대에 머무르는 이상 자연 감산이 계속해서 이루어질 수 있다는 점과 라니냐발 기상 이변으로 인한 광산 공급 중단 가능성이 하단을 지지할 것으로 보인다.

차트 13. 급증하는 LME 총 재고



출처: Bloomberg

차트 14. 늘어나는 2024년 LME 중국산 니켈 비중



출처: Bloomberg

Platinum Group Metal & Battery Metal

7월 가격 등락률 (2024. 07.01 ~ 2024. 07. 26)

품목	Platinum	Palladium	Lithium carbonate	Lithium hydroxide	Cobalt
등락률	-4.5%	-8.9%	-4.6%	-4.2%	-2.7%

I. Platinum Group Metal

7월 백금족 금속(PGM) 가격 동향

**중국 수요 부진 우려에
하락한 7월 PGM**

백금족 금속은 월 초 연준의 9월 인하설이 기정사실화되며 상승했으나, 월 중반 중국 3중전회에서 시장이 기대했던 대규모 부양책이 제시되지 않으면서 중국 자동차 촉매제 수요 부진 우려가 촉발되었고, 특히 촉매제 수요 비중이 큰 팔라듐은 큰 폭으로 하락했다.

중국 경기 회복 지연에 이어진 가격 약세

**중국 수요 우려에 취약한
백금족 금속**

중국 3중전회에서 시장이 기대했던 대규모 부양책이 제시되지 않으면서 중국 자동차 촉매제 수요 비중이 큰 백금과 팔라듐은 상승 모멘텀을 잃은 모습이다. 이번 3중전회는 당면 과제(수요 확대 및 부동산 침체)를 극복할 만한 개혁보다는 안정적인 관리에 집중했고, 제시된 개혁책 역시 구체성이 떨어진다는 평가가 나타났다. 심지어 첨단 기술과 제조업에 대한 대대적 투자를 예고한 '고품질 발전' 전략은 주변국의 경계심을 불러 중국을 둘러싼 무역 긴장감을 더욱 높일 수 있는데, 자동차 배기가스 저감 장치에 주로 사용되는 백금족 금속의 경우 중국 수요 우려에 취약하기 때문에 앞으로도 중국 부양책 및 경제 지표에 주목할 필요가 있을 것으로 보인다.

트럼프 트레이드에 PGM 가격 상승할까?

**높아지는 백금족 금속 가격
상단**

트럼프 전 대통령의 당선 가능성이 상대적으로 유력해지면서 백금족 금속도 트럼프 트레이드 수혜를 입을 수 있다는 전망이 제시되고 있다. 트럼프는 전기차 보조금과 전기차 의무 생산 정책 폐지를 주장하고 있기에 내연기관차에 주로 사용되는 팔라듐과 백금 가격 상승 압력으로 작용할 수 있기 때문이다. EV 시장 침체가 연장된 데다 전기차 전환 지연을 표방하는 트럼프 당선 가능성마저 커지면서 백금족 금속 가격 상단이 높아질 것으로 보인다.

8월 백금족 금속(PGM) 가격 전망

8월 PGM 상승 압력 우세

9월 금리 인하 개시가 코앞으로 다가온 만큼 8월 백금족 금속에는 상승 압력이 우세할 전망이다. 미국 대선 영향으로 인해 금융 시장 전반의 불확실성이 더욱 커졌음에도 트럼프 트레이드가 백금족 금속에 지지력을 제공할 가능성도 높아졌다. 다만 중국 경기 약세는 계속해서 수요 우려로 작용하며, 이는 곧 PGM 가격 회복을 제한할 수 있다.

II. Lithium

7월 리튬 동향

7월 리튬 가격은 대체로 약세

7월 리튬 가격은 중국 전기차 판매 호조에에도 글로벌 EV 시장 침체와 리튬 공급 과잉이 계속되며 하락세가 유지되었으나, 중남미 지진으로 인한 리튬 공급 중단 우려에 일시적으로 상승했다.

지진으로 인한 공급 중단 가능성 제기

지진으로 인한 리튬 공급 중단 가능성 대두

7월 18일 칠레 북부에서 규모 7.4의 지진이 발생해 중남미 지진으로 인한 리튬 공급 중단 가능성이 최근 들어 대두되고 있다. 지진이 발생한 곳은 칠레 리튬 매장량의 90%가 매장된 Atacama 사막 근처로, 공급 우려가 제기되는 상황이다. 세계 1,2위 리튬 생산업체인 Albemarle 과 SQM 모두 Atacama 에서 사업을 운영하고 있는 만큼 19일 광저우선물거래소 리튬 선물 가격은 2.9% 상승했다.

이구환신 등 소비 진작책 효과로 6월 중국 전기차 호조

역대 최고치 기록한 중국 전기차 침투율, 그럼에도...

중국자동차제조협회(CAAM)에 따르면 중국 6월 전기차 판매량은 105만 대로, 전월 대비 9.8% 증가했을 뿐 아니라 전기차 침투율 또한 역대 최고인 41.1%로 확대되었다. 이처럼 중국 자동차 업계는 이구환신 등 정부 소비 진작책 효과로 연초 부진을 딛고 판매 호조를 보이는 모습이다. 다만 미국(25%→100%)과 EU(최대 47.6%)가 5월과 7월 각각 중국산 전기차에 대한 수입 관세 인상을 결정했기 때문에 3분기 중국 이외 지역에서의 전기차 판매는 감소할 것으로 보인다. 실제로 EU 와 미국이 중국 자동차에 부과한 관세는 EV 소비자들에게 심리적 타격을 주었을 뿐 아니라 실제 리튬 수요 감소로도 이어진 것으로 전해진다(Benchmark Mineral).

상당한 과잉 상태에 놓인 중국 탄산리튬 시장

다시 제기되는 광산 공급 조정 가능성

현재 중국 탄산리튬 시장은 상당한 공급 과잉 상태다. △더운 날씨로 인해 염호에서의 생산량이 늘어난 데다가(1~5월 리튬 생산량 yoy +30%) △2분기부터 신규 리튬 프로젝트가 대거 가동되었고 △탄산리튬 수입 또한 크게 증가했기 때문이다. 2024년 상반기 전체 중국 탄산리튬 수입량은 106,389톤으로 2023년 같은 기간의 73,180톤에 비해 45% 증가했고, 6월 중국 탄산 리튬 수입량은 19,583톤으로 5월의 24,565톤에 비해 20% 감소했지만 19,000톤 넘게 수입한 지 4개월째로 알려져 있다.

다시 3년래 최저치에 근접한 리튬 가격

이 같은 상황은 탄산리튬 가격에 큰 하락 압력을 가하는 요인이며, 이제 리튬 가격이 3년래 최저치에 근접하면서 광산 공급 조정 가능성도 다시 대두되고 있다. 일부 소규모 업체들은 연초 이미 생산량을 줄였지만, 이제 문제는 대형 기업이 광산을 폐쇄하고 프로젝트를 연기할 지 여부다. Pilbara Minerals(세계 3위)와 같은 주요 광산업체들은 여전히 생산량 확대를 목표로 하고 있지만, 다른 광산업체들은 생산 감축 압력에 직면해 있고, 특히 중국 리튬 대기업인 Ganfeng Lithium Group(세계 9위)과 Tianqi Lithium Corp(세계 5위)는 상반기에 이미 순손실로 돌아섰다. 이로 인해 공급 전망이 하향 조정될 경우 시장이 긴축되면서 가격 반등 가능성이 높아질 수 있다.

**여름의 계절적 수요 부진
지속되며 공급이 수요
압도하는 장세 지속**

8월 리튬 가격 전망

시장의 중론은 전기차 시장의 미래가 장기적으로 긍정적이지만 단기적으로는 그렇지 않다는 것이다. 최대 전기차 시장인 중국의 성숙과 서구 시장의 모멘텀 약화가 결합되면서 판매 기대치가 낮아진 상황이다. 실제로 상반기 잠깐의 반등을 겪은 리튬 가격은 다시 하락기에 접어든 것으로 보인다. 여름의 계절적 수요 부진이 지속되면서 공급이 수요를 압도하는 장세가 지속되고 있으며, 공급 과잉에도 불구하고 생산능력이 계속해서 추가되고 있어 8월 리튬 가격도 약세를 보일 것으로 판단한다. 그럼에도 가격이 한계 비용에 근접하며 일부 기관에서 공급 조정 가능성이 다시 제기되기 시작하는 점은 리튬 하단을 지지할 것으로 전망한다.

**7월 코발트 5년래
최저치까지 하락**

III. Cobalt

7월 코발트 가격 동향

7월 코발트 가격은 5년래 최저치에 근접한 수준까지 하락했다(톤당 \$26,602). 5월 중순 중국 비축 기관인 중국 식량 물자 비축국이 15,000톤의 코발트 금속을 매입했고, 이 같은 소식에 코발트 가격은 일시적으로 반등했지만 재고 비축은 가격에 제한적인 영향을 미쳤다.

**점점 늘어나는 CMOC
생산량**

계속해서 늘어나는 코발트 생산량

전세계 코발트 생산량은 점점 늘어나는 추세다. 세계 1위 생산기업인 CMOC는 2024년 상반기 코발트 생산량이 전년 대비 178% 증가한 54,024톤이라고 발표했다. 이는 연초에 세웠던 연간 생산량 목표인 60,000~70,000톤의 83%가량을 단 6개월만에 달성한 것이다. 콩고 TFM 광산 확장과 KFM 광산 개시에 힘입어 상반기 생산량은 2023년 총 연간 생산량의 무려 97%에 달하게 된 것으로 보인다.

**코발트 생산 급증 이유는
구리와 니켈의 부산물이기
때문**

코발트 생산이 이처럼 급증한 이유는 코발트가 주로 구리와 니켈의 채굴 중에 발견되는 부산물이기 때문이다. 따라서 리튬이나 니켈 같은 여타 배터리 금속과 다르게 코발트는 가격이 낮다고 해서 공급을 바로 줄일 수 없다는 맹점이 있다. 올해 구리 가격이 상승해 톤당 11,000달러를 돌파하면서 구리/코발트 광산 생산이 늘어날 유인이 생긴 것으로 보인다.

**향후 구리/코발트 광산의
속도 조절 가능성은 거의
없음**

참고로 CMOC는 향후 4년간 콩고에서의 구리 생산량을 두 배 이상(100만톤) 늘릴 계획이기 때문에 향후 구리/코발트 광산의 속도 조절 가능성은 거의 없다고 볼 수 있겠다. 2023년 약 42만톤의 구리를 생산했고, 올해는 57만톤을 공급할 것으로 예상되는 CMOC는 배터리 금속 가격이 하락하는 상황에서도 더 많은 구리/코발트를 생산할 것이며, 그 결과 2028년까지 연간 코발트 생산량 역시 9~10만톤으로 증가할 것으로 판단된다(2023년 생산량 5만 5천톤).

코발트 수요에 치명적인 배터리 선호 변화

**NCM에서 LFP로의 선호도
변화 또한 치명적**

한편 NCM에서 LFP로의 배터리 선호 변화는 NCM에 주로 사용되는 코발트 수요에 치명적이다. 이는 공급 급증과 별개로 코발트 가격에 하락 압력을 가하는 대표적인 요인이다. 현재 LFP 배터리는 전기차 시장에서 약 80%의 점유율을 자랑하는데, 이는

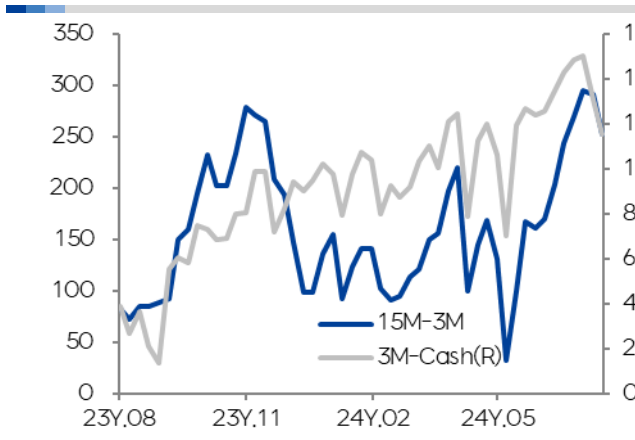
2~3 년 전 만해도 20%의 비중을 차지했던 것과 대조된다. 실제로 중국 자동차 배터리 혁신 연합(CABIA)에 따르면 전세계 전기차 판매의 50% 이상을 차지하는 중국에서 LFP 배터리는 6월 시장 점유율의 75.5%를, NCM은 24.3%를 차지한 것으로 나타났다.

8월 코발트 가격 전망

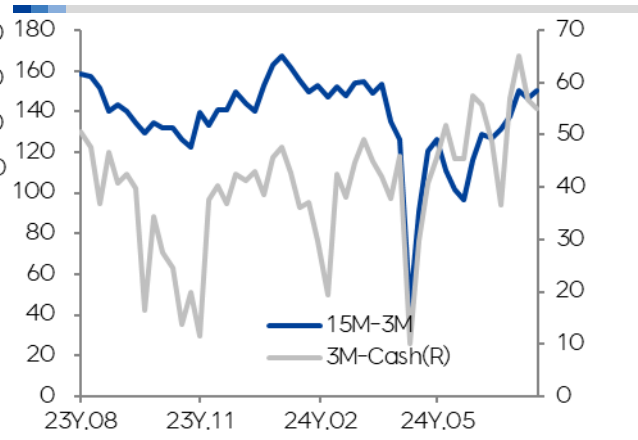
8월 코발트 시장도 하락세가 유지될 전망

코발트 공급이 급증한 데 반해 배터리 선호 변화로 수요는 축소되면서 재고 압박이 더욱 커졌으며, 이제 시장이 그 양을 소화할 수 있는 방법이 달리 없는 상황에 처했다. 연초부터 지속적으로 하락 압력을 받은 코발트 가격은 CMOC가 생산 감축을 결정하지 않는 한 하반기에도 크게 오르지 않을 것으로 보이며, 8월에도 하락세가 유지될 가능성이 높다.

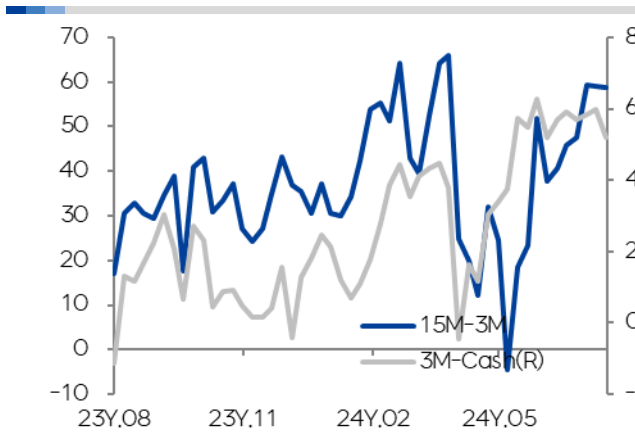
Copper Time Spread



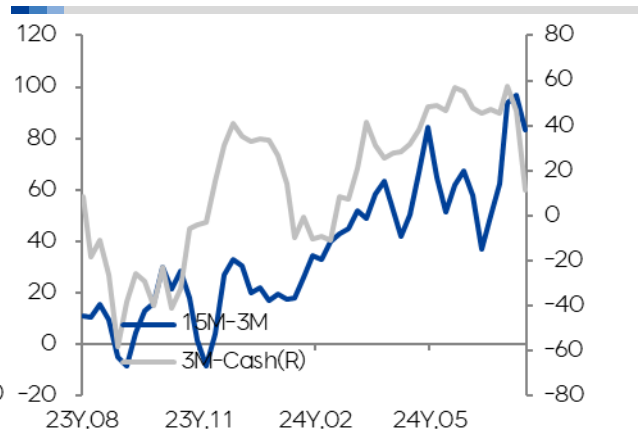
Aluminum Time Spread



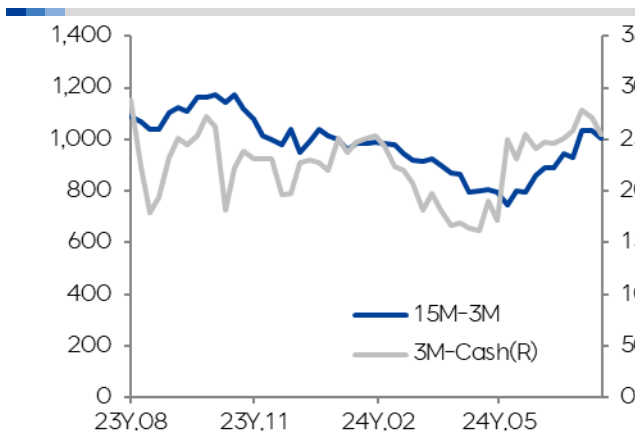
Zinc Time Spread



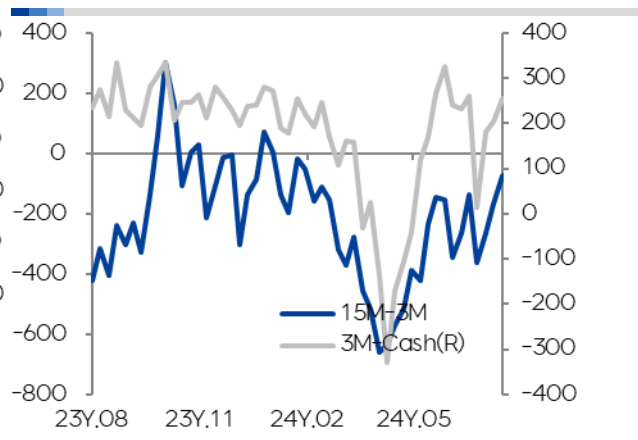
Lead Time Spread



Nickel Time Spread



Tin Time Spread



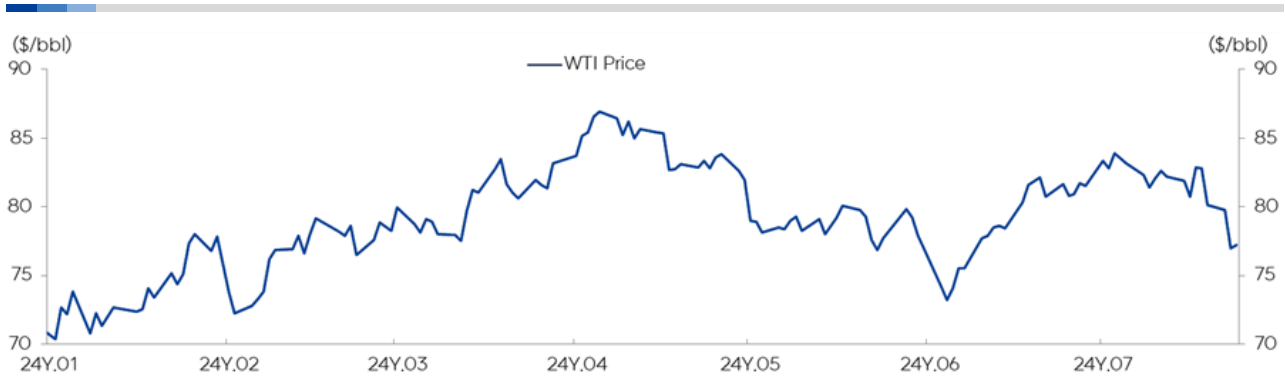
Crude Oil

7월 동향: 지지받지 못한 \$80

허리케인과 수요 우려

허리케인 베릴 이동 경로가 걸프만 일부 지역에 공급 차질 우려를 키웠고, 헤즈볼라와 이스라엘간의 보복 공습이 이어지는 등 유가에 상승 압력을 가했다. 또한 캐나다 알버타 주 산불 피해가 확산됨에 따라 미국향 원유 수출 차질 가능성이 함께 부각되었다. 하지만 실제 허리케인 관련 피해가 미미했고 원유 생산량도 빠르게 회복됨에 따라 공급 차질 이슈가 제한됐다. 중국 2분기 경제성장률이 시장 예상치를 하회하면서 중국발 수요 우려가 더욱 부각된 점은 유가 상단을 제한했다. 러시아와 우크라이나간의 평화 협상 가능성과 이스라엘과 하마스간의 휴전 협정 기대로 유가가 \$80를 이탈한 뒤 중국발 수요 우려와 OPEC+ 증산 우려가 부각되며 좀처럼 \$80를 회복하지 못했다.

차트1. 7월 유가 동향: 결국 지지받지 못한 \$80



출처: Bloomberg

높아진 트럼프의 당선 가능성, 그리고 해리스

트럼프 후보 암살 시도와 극적인 드라마

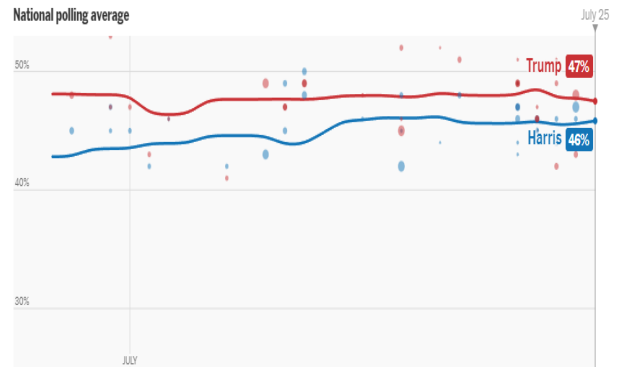
트럼프 대통령 후보의 피격 사건이 발생해 시장을 놀래켰다. 트럼프 전 대통령은 펜실베이니아 유세(7월13일)가 시작된지 5분만에 총격으로 오른쪽 귀를 다쳤고 범인은 발포 직후 사살됐다. 용의자는 20세 남성으로 트럼프 전 대통령이 유세하던 곳에서 150m 밖에 떨어지지 않은 인근 공장 옥상에서 저격했다. 그는 군 경력이 없었고 구체적인 범행 동기도 아직 파악되지 않았지만 평소에 공화당에 대한 분노가 컸다. 총격 사건 이후 배팅사이트에서는 트럼프 당선 가능성이 한때 70%까지 치솟았다. 테슬라의 머스크는 총격 사건 직후 트럼프를 전적으로 지지한다며 거액의 정치자금을 약속했고, 메타의 주커버그는 트럼프 페이스북과 인스타 계정을 3년 반 만에 완전 복구하기로 결정했다. 과거 트럼프 대통령을 멍청이라고 칭했던 아마존 CEO 베이조스조차 총격전에서 엄청난 우아함과 용기를 보여줬다며 격한 찬사를 보내는 등 총격사건 이후 주요 CEO들의 전격적인 태도변화가 테러 이후 트럼프의 위상이 높아졌음을 시사했다. 트럼프 전 대통령의 기본 에너지 정책은 자국내에서 증산을 중용함과 동시에 외부에서 제재 등을 통한 방식으로 새로운 수요처를 만들어 국내 유가 하락을 방어하는 전략을 주요 골자로 한다.

차트2. 트럼프 귀를 스친 총알



출처: AP Press

차트3. 트럼프 vs. 해리스의 지지율

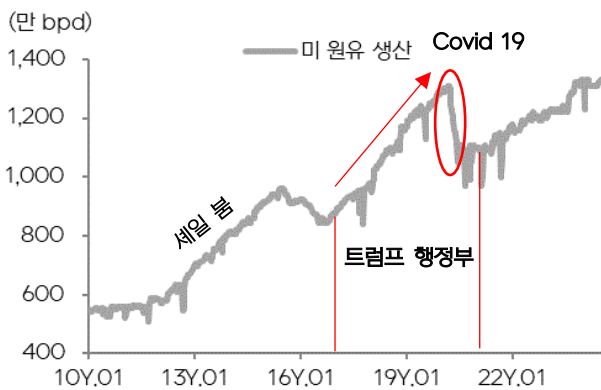


출처: FiveThirtyEight

일관된 트럼프의 에너지 정책
기조

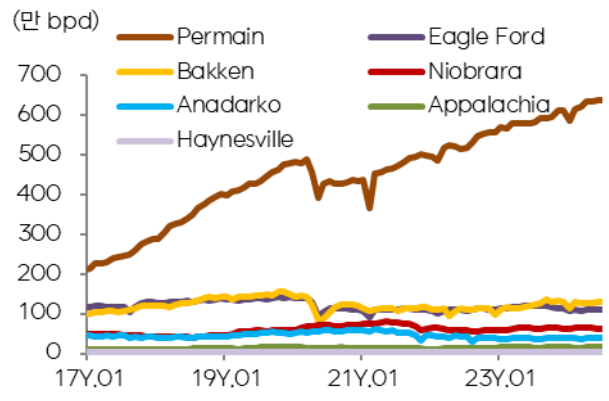
과거 트럼프 대통령의 집권 당시 에너지 정책 기조는 한결 같았다. **자국내 증산과 해외 주요 생산국 제재를 통한 수출처 확보**. **트럼프 대통령은 미국내 화석에너지 자원 개발과 생산을 활성화시키고 수출 촉진을 선호**한다. 이를 위해서 에너지 부문의 각종 규제들을 완화 또는 폐지해야 한다고 주장했다. 40년간 유지했던 자국 원유 수출 금지 정책이 공화당 주도로 2016년 폐기된 이후 트럼프 행정부는 미국최우선에너지계획(America First Energy Plan)을 통해 생산 증대와 수출 증가를 꾀했다. **트럼프는 환경 규제 철폐를 통한 미국내 화석연료 개발 및 생산 확대를 통한 에너지 독립 추구, 주정부 중심의 에너지 인프라법 개정 등을 통해 생산과 수출 증대를 유도**했다. 트럼프 대통령 취임 이후 미국내 원유 생산은 4년(2017년 1월~2021년 1월)간 코로나 팬데믹 기간을 제외하고 가파르게 상승했다. 처음에는 냉소적으로 반응했던 시장도 트럼프 전 대통령이 실제 다양한 루트를 통해 실현시키는 모습을 보여주자 에너지 시장에서 트럼프 대통령의 영향이 커졌다.

차트4. 트럼프 집권 당시 급증한 미 원유 생산



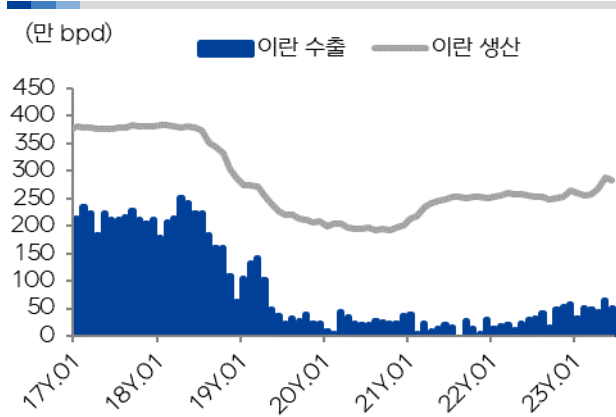
출처: Bloomberg, 삼성선물

차트5. 미국 지역별 증산 추이



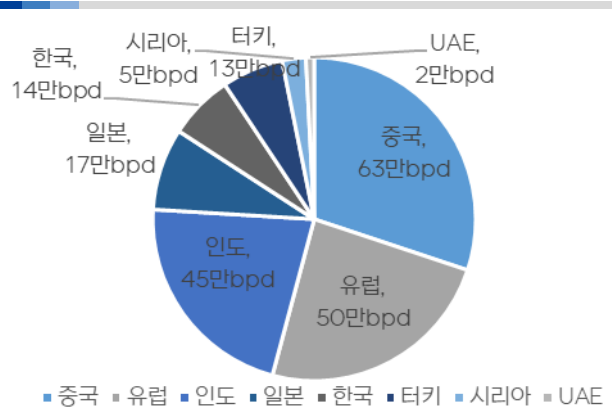
출처: EIA, 삼성선물

차트6. 이란의 생산과 수출 변화



출처: OPEC, 삼성선물

차트7. 이란 규제 이전 주요 수출국들(2016년 평균)



출처: 삼성선물 정리

미국의 수요 충당은 어디서?

트럼프 집권 당시 증가한 미국의 원유 생산과 수출 증가분은 코로나가 본격적으로 터지기 시작하기 전까지 약 350만bpd이다. 이를 바꿔 말하면 트럼프 집권 이전과 비교했을 때 트럼프 정권 말기 원유 공급이 한달에 1억 배럴 가까이 추가로 공급됐다는 의미다. 그럼에도 불구하고 유가는 견조한 흐름을 이어갔다. 어떻게 가능했을까? 그 배경에는 미국에 좋은 먹잇감(외교적 부담은 크지 않지만 생산량이 큰)이었던 이란과 베네수엘라가 있다. 트럼프는 이란은 핵무기 개발 지속을 이유로, 베네수엘라를 부정 선거를 이유로 원유 제재로써 가장 강력한 세터더리 보이콧(제3자 제재= 제재 대상국과 거래하는 국가들 또한 제재)를 단행했다. 이란은 미국이 주도한 수출 제재로 트럼프 집권기에 생산량과 수출량이 약 200만bpd 감소했고 베네수엘라는 150만bpd가 감소했다. 이란의 주요 수출국은 중국, 유럽, 인도, 일본, 한국이었고, 베네수엘라의 주요 수출국은 캐나다, 한국, 중국, 브라질 등이다. 이란과 베네수엘라의 수출 차질이 350만bpd 이뤄질 동안 미국의 수출량은 350만bpd 가량이 증가했다. 그리고 미국의 주요 수출국은 한국, 중국, 인도, 일본, 유럽, 캐나다 등이다. 신규 수출 수요가 이들 국가들에 갑자기 생기게 아니라면 이란과 베네수엘라에서 공급 받던 물량을 미국이 모두 흡수했다고 보는 것이 타당하다. 미국은 해외로 수요처를 돌려 자국의 증산에 대한 유가 하락을 방어했다.

차트8. 급감한 베네수엘라 원유 생산과 수출

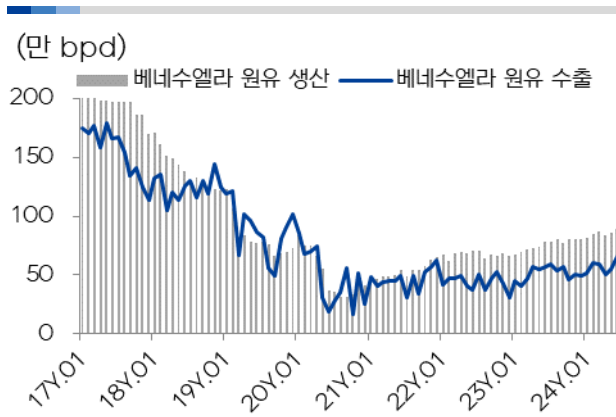


차트9. 미국과 척진 마두로 대통령

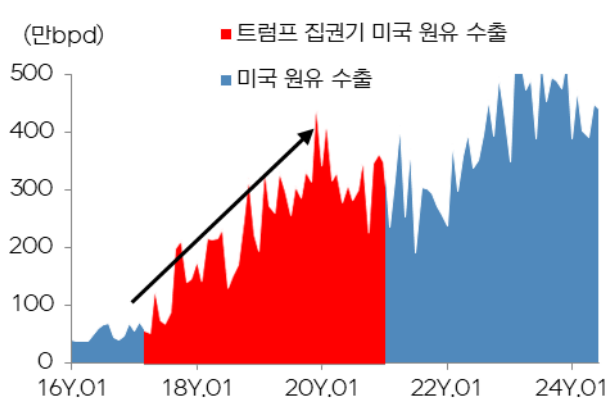


출처: Bloomberg, 삼성선물

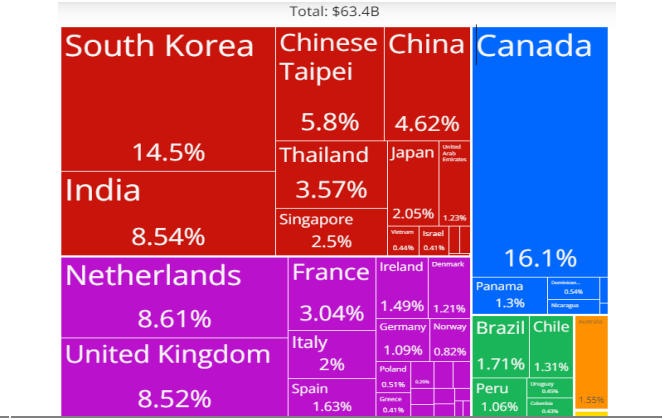
출처: AP Press

차트10. 50만bpd에서 400만bpd까지 급증한 미 원유 수출

차트11. 이후 공급원게도 대부분이 겹치는 미국 원유 수출처



출처: Bloomberg, 삼성선물




출처: OEC

**OPEC의 의사결정까지
관여했던 트럼프 전대통령**

트럼프 전 대통령은 과거 재임 당시 OPEC의 의사결정에 상당한 영향력을 행사했다. 실제로 트럼프 전 대통령은 OPEC 관련 회의 전후로 다양한 메시지를 X(당시 트위터)를 통해 강력하게 어필했다. 특히 아직까지도 화자되는 2020년 4월 2일 올린 트윗 “방금 내 친구인 빈살만과 얘기했는데 러시아와 함께 약 1,000만 배럴을 감산할 것이다. 이는 셰일 업체들에게 도움될 것이다.”는 OPEC 관련국이나 주요 언론들보다 빠르게 시장에 가장 먼저 공표됐으며 당시 트럼프 대통령이 얼마나 사우디와 긴밀한 관계를 유지했는지 잘 드러낸 사례다. **트럼프의 트윗 직후 유가는 한때 무려 35%가 급등하기도 했다.** 그 배경에는 **트럼프 대통령이 사우디 실세인 빈살만 왕세자의 정치적 입지를 강화시켜준데 있다.** 과거 빈살만 왕세자가 카슈끄지 살해를 지시한 것으로 알려져 국제 여론이 크게 악화됐지만 **트럼프 대통령이 왕세자가 몰랐을 수 있다며 사실상 면죄부를 줬다.** 또한 빈살만 왕세자가 직위에 오른 후 2020년까지 약 500명의 왕족과 주요 관리들을 숙청하거나 재산을 몰수해 독보적인 직위를 획득하는 과정에서 미국의 정치 외교적 비호가 크게 작용했다. 물론 사우디도 미국산 무기를 구매(10년간 140조원)해주고 **트럼프 전 대통령** **막사위인 쿠슈너 사모펀드에 사우디 국부펀드가 무려 2조 5,000억원을 투자해주면서 서로 돈독한 관계가 된 것도 한 몫 했을 것이다.** 빈살만 왕세자와 트럼프 전대통령은 실익 측면에서 크게 엮였고 트럼프가 대통령에 당선될 경우 서로에게 밀접한 도움을 주는 동반자 역할을 이어갈 가능성이 높다.

차트12. 실재 없이 올렸던 트럼프 전 대통령의 OPEC 관련 트윗



Donald J. Trump ✓
@realDonaldTrump

Following

2018년 4월 “OPEC은 나쁘고 이는 용납할 수 없다”

2018년 6월 “유가가 너무 높다. OPEC은 나쁘다” “가격이 높다는것에 빈살만 왕세자는 동의했다.”

2018년 7월 “독과점 중인 OPEC은 그들 때문에 가솔린 가격이 높다는걸 알아야한다. 가격을 낮춰라!”

2018년 9월 “OPEC은 당장 유가를 낮춰야한다!”

2019년 2월 “유가가 너무 높다, OPEC 쉬엄쉬엄해라.. 세상은 높은 유가를 원하지 않는다”

2019년 3월 “OPEC이 생산량을 늘리기 시작했다. 고맙다!”

출처: 트럼프 과거 트윗, 삼성선물 정리

차트13. OPEC이 증산할 때까지 조른 트럼프



출처: Bloomberg, 삼성선물

존재감 부각되는 해리스 부통령

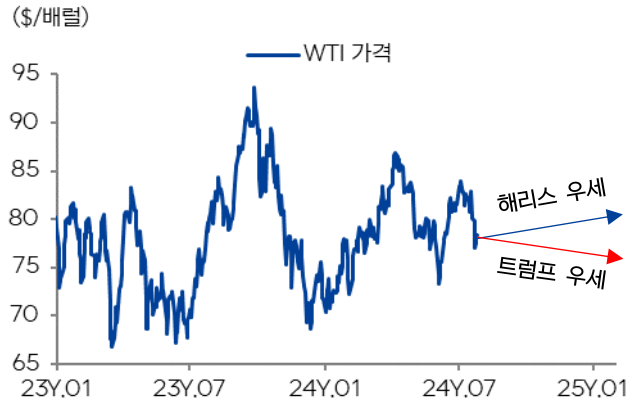
한편 민주당내 유력 후보로 여겨지는 해리스 부통령의 관심도 커졌다. 바이든 대통령은 대통령 후보직 사임 직후 해리스 부통령에 대한 전적인 지지를 표명했다. 전 대통령인 빌 클린턴과 부인인 힐러리 클린턴도 해리스 부통령을 지지했으며 민주당 거물인 펠로시 하원 의장과 오바마 전 대통령도 지지를 표명해 사실상 민주당 대선 후보는 해리스로 확정됐다. 현실적으로 경선을 다시 치를 물리적 시간이 부족하기 때문에, 남아있는 절차는 8월 7일까지 약식 경선인 화상 Roll Call(롤콜-대의원 점호 투표)로 후보를 확정지을 예정이다. 올해 민주당 대의원은 약4,700명이며 해리스 부통령은 이미 과반(2,300명) 이상의 지지를 확보한 것으로 알려졌다. 추가적인 롤콜 후보가 없을 경우 8월 1일부터 롤콜이 시작될 예정이며 만약 다른 후보가 대의원 300명 이상의 지지를 확보해 경선 후보에 등록할 경우 롤콜 시작 시점이 딜레이될 수 있다. 만약 롤콜 투표에서 해리스가 과반 확보를 못하면 민주당 전당 대회에서 서약한 대의원 3,933명이 1차 투표를 하고, 그래도 과반이 미달되면 슈퍼대의원을 포함해 과반이 넘을때까지 무기한 투표를 한다. 현실적으로 바이든 재선 캠프가 보유한 후원금 1,300억원을 그대로 승계하고 설득에 필요한 대의원 명단과 바이든 대통령을 포함한 주요 민주당 인사들의 지지선언으로 무리없이 민주당 후보에 등록될 전망이다. 큰 이변이 없다면 바이든 대통령의 임기는 내년 1월20일 정오까지다.

차트14. 민주당 경선 과정 예상도



출처: 삼성선물 정리

차트15. 트럼프의 유가와 해리스의 유가



출처: 삼성선물

트럼프와 대립되는 해리스 백인 남성 vs. 흑인 여성

해리스 부통령은 아프리카계 아버지와 인도계 어머니 사이에서 태어났다. 캘리포니아대 로스쿨을 거쳐 검사로 임용을 시작했고 2004년 샌프란시스코 검사장을 2011년에 캘리포니아주 법무장관에 선출됐다. 이후 2017년 상원의원에 당선된 후 2021년부터 바이든 행정부의 부통령을 역임 중이다.

해리스의 에너지 정책

해리스의 에너지 관련 정책은 바이든 대통령과 차별성(일부 더 급진적)을 보인다. 과거 대통령 후보 시절 해리스 후보는 10조 달러 규모의 기후 계획을 내세웠는데 이는 바이든이 제시했던 규모인 1.6조 달러를 5배 이상 압도하는 것이다. 또한 10년 이내에 미국을 100% 청정 에너지로 전환하고 프랙킹(수압파쇄)을 금지하는 것을 찬성했다. 과거 검사 시절 필립스66과 코노코필립스에 민사 소송을 제기해 1,150만 달러의 합의금을 받아내고 2015년 산타바바라 석유 유출 사고와 관련해 유죄 판결을 받아내는 등 세일 업체들에게는 부담스러운 인물일 수 있다는 평이 우세하다.

정제되지 않은 정책들, 다만 바이든 에너지 정책을 대부분 계승할 것

하지만 당시 해리스 후보는 정치 경험이 부족했고 한자리 수 지지율을 넘어서지 못했기 때문에 본인 본래의 성향보다 급진적인 정책들을 어필해 인지도를 높이려는 전략을 취했을 가능성이 높다. 반면 당선 가능성이 높았던 바이든 당시 후보는 보다 실리적이고 실행 가능한 정책들이 대부분이었기 때문에 후보 당시의 정책만으로는 비교하기 어렵다. 아직 해리스 후보의 구체적인 에너지 정책 방향이 나오지 않았지만 그간 해리스가 에너지 기업들을 대하는 태도나 추구하는 정책 방향을 통해 유추해보면, 해리스 부통령이 대통령에 당선될 경우 바이든 대통령이 추구하던 에너지 정책 대부분을 계승하거나 강화시킬 가능성이 높다. 해안 신규 시추 제한과 연방 토지에 대한 수압 파쇄 금지 추진 등 강경한 규제에 나설 수 있어 유가에는 상승 압력으로 작용할 것이다.

유가 발목 잡는 중국 수요

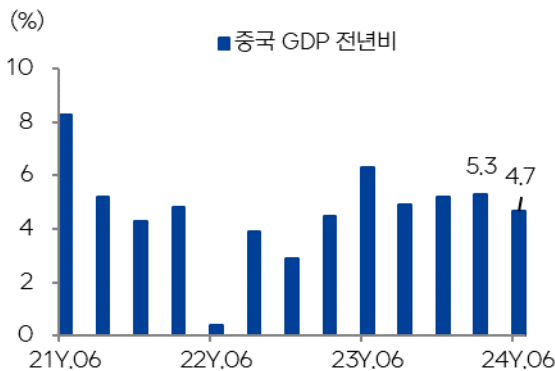
중국 2분기 성장률, 예상치 하회

중국 2분기 경제 성장률이 4.7%를 기록해 예상치를 하회했다. 시장 예상치는 5.1%였다. 이번 성장률이 주목받은 이유는 작년 1분기 기록한 4.55% 이후 가장 낮은 성장률을 기록했기 때문이다. 중국은 올해 경제 목표 성장률을 5% 안팎으로 정한 바 있다. 금년 1분기에 기록한 성장률인 5.3%를 감안하면 상반기 성장률이 5%를 기록했지만, 둔화 조짐을 보이고 있어 하반기 성장률이 5% 수준을 유지할 것이라는 보장이 없기 때문이다. 6월 중국 산업생산은 5.3%를 기록했지만 전월 5.6%보다 둔화됐고 소매판매도 2% 증가하는데 그쳐 시장 예상치인 3.3%와 전월 3.7%를 모두 밑돌았다.

중국내 디플레이션 우려와 자동차 관련 수요 감소

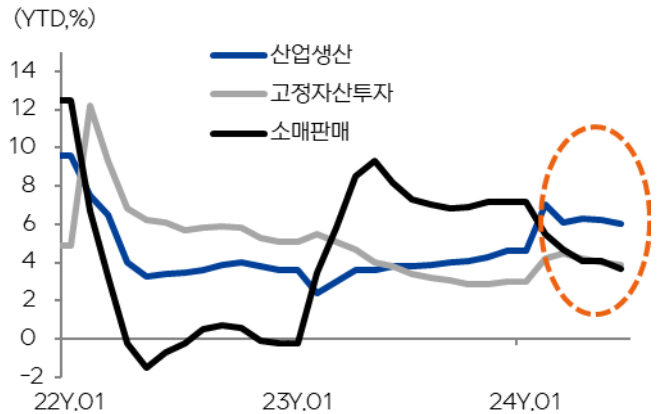
중국내 소비 심리가 위축됨에 따라 디플레이션 우려가 한층 높아졌다. 중국 6월 CPI가 작년 대비 0.2% 상승하는데 그쳐 시장 예상치인 0.4%를 하회했다. 같은날 발표된 6월 PPI는 작년 대비 0.8% 하락해 21개월 연속 마이너스를 기록했다. 6월 중국 승용차 판매 대수 또한 작년 대비 6.9% 줄어든 177만대를 기록해 3개월 연속 마이너스를 기록한 점도 우려를 키우는 요인으로 작용했다. 또한 이 수치가 신에너지 차량 판매(66.5만대, 전체 비중의 35.1% CPCA)를 포함한 수치인 만큼 실제 내연 기관차 관련 제품 수요는 작년 대비 더욱 큰 폭으로 감소했을 가능성이 존재한다. 중국 에너지 당국은 중국의 내연기관차 관련 석유 제품 수요는 신에너지차 판매 활성화로 이미 재작년에 피크에 도달한 것으로 평가했다.

차트16. 중국 2분기 경제 성장률 둔화



출처: NBS

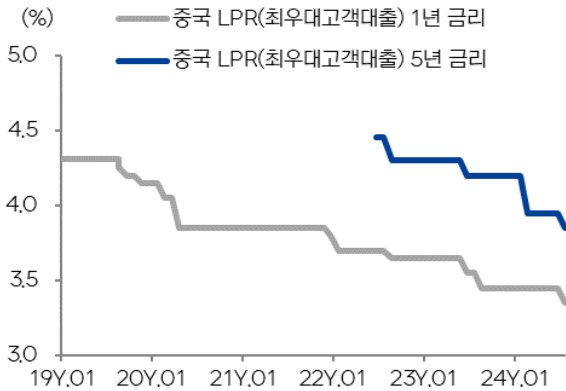
차트17. 중국내 실물 지표 둔화



출처: Bloomberg

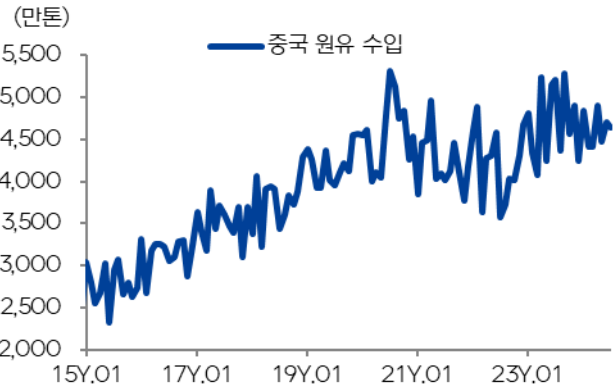
IEA는 2분기 중국을 중심으로 한 수요 둔화 영향에 금년 원유 수요가 100만bpd를 못미친 97.4만bpd 증가에 그칠 것으로 예상했다. 보고서는 특히 전기차 전환에 따른 수요 감소와 경기 둔화를 주요 원인으로 지적했다. 작년 한해 세계 원유 수요 증가의 70%를 차지했던 중국의 수요 감소로 인해 중국의 수요 증가 기여분이 금년과 내년 40% 수준에 불과할 것으로 예상했다. 금년 대부분의 수요 증가분이 중국발일 것이라는 OPEC과 EIA의 전망과는 다소 차이를 보인다.

차트18. 중국 기준금리 깜짝 인하에도 별 반응 없는 시장



출처: 중국인민은행

차트19. 중국 원유 수입 둔화



출처: NBS

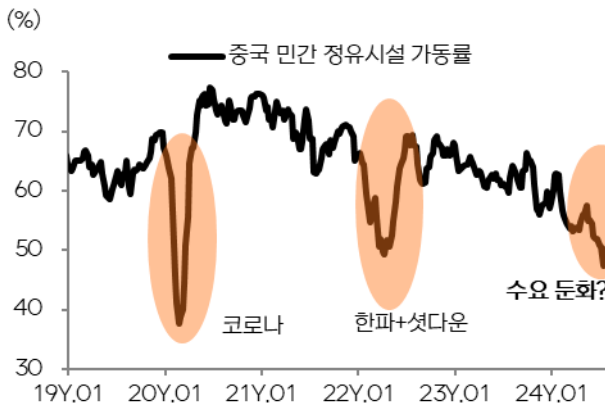
중국 기준금리 깜짝 인하, 효과는 다소 미미

중국이 사실상 기준금리 역할을 하는 대출우대금리(LPR)를 5개월만에 또다시 인하(-0.1%p)했다. 2분기 부진한 경제성장률이 확인되는데다 부동산 침체와 경기 부진에 대한 우려가 여전히 팽배하기 때문이다. 다만 기업 신용대출 기준이 되는 1년물과 주택 담보대출 기준으로 사용되는 5년물 금리 인하폭이 각각 0.1%p에 불과해 영향력이 크지는 않을 전망이다. 지난 3중전회에서 뚜렷한 대규모 부양책이 부재했던 터라 이번 소심한 인하는 성장 동력을 얻기 위함이 아닌 경기 하락 방어를 위한 어쩔 수 없는 대비책이었다는 평이 우세하다.

중국 실물 수요 부진

6월 중국 원유 수입은 작년 대비 11% 감소한 1,130만bpd를 기록했고 상반기 전체 수입도 작년 대비 2.3% 감소했다. 6월 중국 정제량은 작년 대비 3.7% 감소한 1,419만bpd를 기록했는데, 낮은 정제 마진과 중국 내연기관차 관련 수요 감소가 주요 원인이다. 상반기 기준으로도 정제량은 1,444만bpd로 작년 동기 대비 0.4% 하락했다. 매년 6%씩 성장하던 코로나 이전과는 차이를 보인다. 6월 중국 원유 생산량은 437만bpd로 작년 대비 2.4% 증가해 9년래 최고치를 기록했다. 중국의 부진한 수요가 데이터상으로 계속해서 확인됨에 따라 중국발 수요는 한동안 기대하기 어려울 전망이다.

차트20. 중국내 시설 가동률 부진



출처: Bloomberg

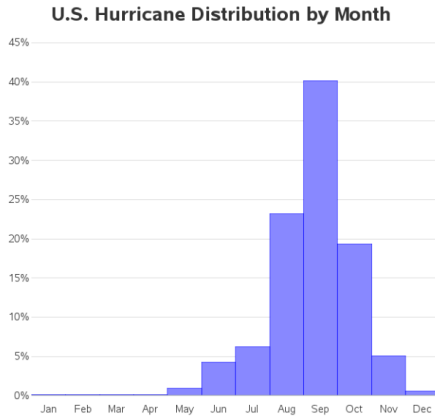
차트21. 중국 원유 생산량



출처: NBS

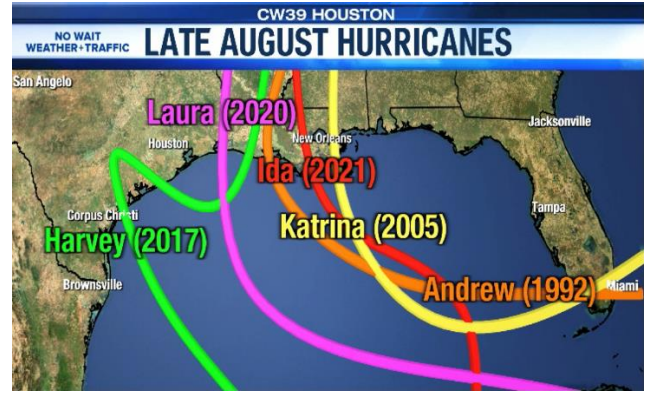
이른 허리케인 발생에 대한 우려

차트22. 미국 월별 허리케인 발생 개수



출처: NOAA

차트23. 과거 8월에 미국에 도달했던 주요 허리케인들

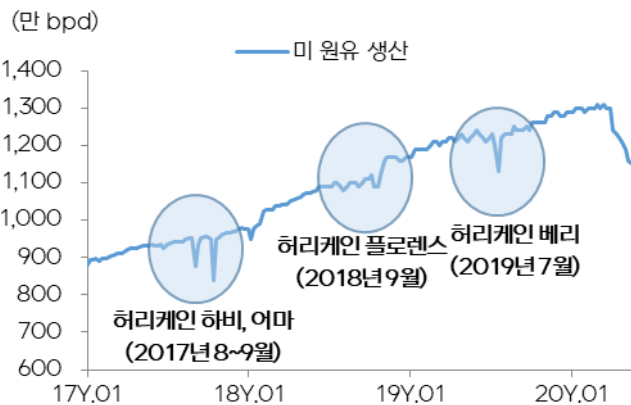


출처: NOAA

예년보다 빨랐던 허리케인 카테고리 5의 출현

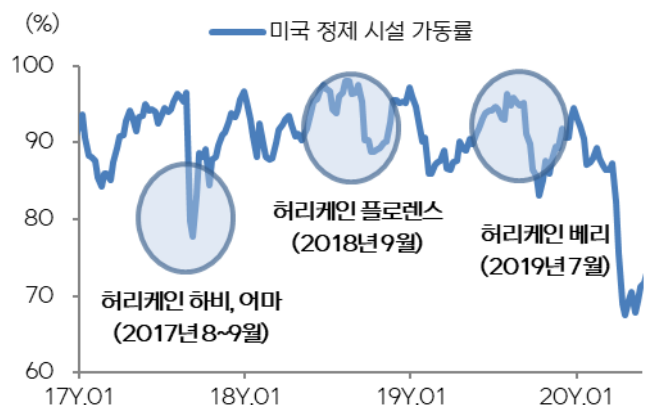
7월 초 허리케인 베릴이 출현해 카테고리 5로 상향 조정된 후 미국 텍사스 일대를 휩쓸고 지나갔다. 그 때문에 수백만 가구에 정전이 발생했고 일부 생산시설 가동이 중단되기도 했다. 때이른 허리케인의 등장은 미국의 본격적인 허리케인 시즌이 훨씬 앞당겨질 것이라는 우려를 키웠다. 7월 초 카테고리 3 이상의 허리케인 발생해 미국을 향하는 것은 매우 드문 현상이다. 통상적인 대형 허리케인 발생 시기가 8월 중순~9월 초 임을 감안했을 때 너무 이르다는 평이다(US 허리케인 센터). 미국해양기상청(NOAA)도 올해 비정상적으로 뜨거운 해양 온도로 인해 미국 남부로 향하는 허리케인 생성이 더욱 빈번하게 발생할 가능성이 높다고 평가했다.

차트24. 과거 주요 허리케인 피해(생산 시설)



출처: 삼성선물 정리

차트25. 과거 주요 허리케인 피해(정유 시설)



출처: 삼성선물 정리

허리케인, 공급과 수요 동시에 타격할 수도

일반적으로 카테고리3 이상의 허리케인이 미국 걸프만 해안 인근(미국 전체 원유 생산의 25% 차지)에 도달할 경우 생산과 정유시설 가동에 차질이 생긴다. 태풍 경로상 주변에 위치한 생산시설과 정유시설을 가동을 중단한다. 태풍의 이동속도에 따라 차이를 보이지만 보통 1~2주 가량의 차질이 빚어지며 이 기간 동안 공급과 수요가 함께 감소한다. 바다에 위치한 해상 시추시설들의 가동이 먼저 중단되기 때문에 텍사스 인근 내륙지역 도달전까지는 유가에 상승 압력으로 작용한다. 이후에는 생산 시설의 파괴 여부나

정유시설 가동 중단 여부, 홍수 피해 유무 등에 따라 추가 상승이나 가격 반락이 발생한다. 동기간 동안의 원유와 석유 제품 관련 채고 등락은 일반적인 계절성을 반영하지 않고 허리케인 이슈 종료 후 되돌림을 보이는 경우가 많아 크게 주목받지 못한다. 8월은 두번째로 빈번하게 허리케인이 발생하는 달인데다, 예년보다 한달 가량 이른 카테고리 5 허리케인의 출현은 기후 변화에 따른 허리케인 피해 우려를 키울 전망이다.

결론: 수요와 공급의 힘겨루기

제거된 상승 압력들과 \$80의 벽

OPEC+의 예정된 증산과 중국의 수요 둔화 확인은 유가에 큰 악재다. OPEC+의 감산과 중국발 수요 기대는 유가의 큰 버팀목이었기 때문에 이들이 주는 실망은 클 수 밖에 없다. 다만 중국의 원유 수요가 예년 수준에 비해 둔화된 것이지 급격하게 꺾인 것이 아니고 OPEC의 증산 스케줄 또한 시장 상황에 따라 언제든지 일시 중단 혹은 되돌리기를 할 수 있는 사항인 만큼 과도한 하락 우려 또한 제한될 전망이다. 이스라엘과 하마스간의 평화 협상 기대와 러시아와 우크라이나간 대화 의지 확인은 그간 원유 시장에 적용되었던 리스크 프리미엄을 일부나마 낮추겠지만, 최근 격해진 이스라엘과 헤즈볼라간의 군사 마찰이 둘 간의 전면전 가능성을 부각시키며 또다른 하단 지지 요인으로 작용 중이다. 11월 예정된 미국 대선 분위기도 원유 시장의 큰 변수로 작용할 전망이다. 트럼프는 증산과 대외 수요 증가를 추구하는 반면 해리스는 증산 억제와 수요 억제(친환경) 정책을 주 에너지 정책으로 채택한 만큼, 유가는 트럼프 우세시 약세, 해리스 우세시 강세 요인으로 작용할 가능성이 높다. 이들 정책 기대의 특징은 공급측면의 제재 완화/강화 기대가 에너지 외교와 대외 제재를 통한 수요 증대(트럼프)나 전기차 판매 촉진에 따른 내연기관차 감소(해리스) 등 장기적인 수요변화보다 빠르게 유가에 반영될 수 있기 때문에 이들의 공급 관련 정책이 유가에 단기적으로 더 큰 영향을 끼칠 가능성이 높다. 8월 유가는 다양한 수급 관련 이슈들 소화하며 \$70 중후반 움직임을 이어갈 전망이다.

Natural Gas

힘 없이 떨어진 천연가스

천연가스는 7월 한 달간 강한 하락 압력에 노출됐다. EQT사를 비롯한 주요 생산 업체들이 여름철 수요 기대에 맞춰 생산량을 늘려온데다 Freeport사가 수주간 가동을 중단한 영향에 수요까지 급감하면서 천연가스 가격을 압박했다. 7월 후반기 여름철 수요 전망이 크게 감소했지만 월말 채고가 시장 예상치를 하회함에 따라 하단 지지력을 제공했다.

꾸준한 미국내 생산업체들의 증가세

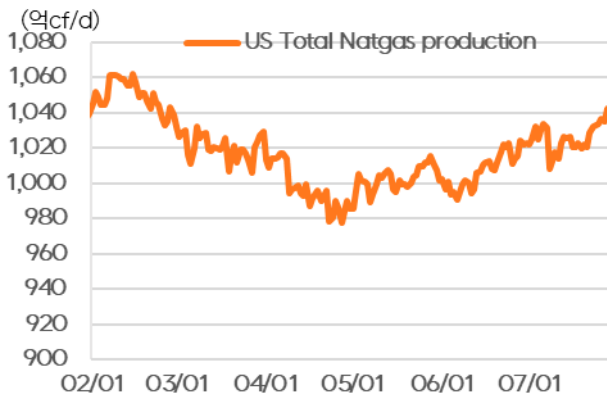
미국내 생산업체들의 증산은 천연가스 가격에 하락 요인으로 작용했다. 7월 한 달간 천연가스 생산량은 꾸준히 증가해 평균 약1,024억cf/d로 6월 1,002억cf/d 대비 2% 가량 증가했고 최근 생산량은 1,040억을 상회한다. 여름철 수요 기대와 BEP를 상회하는 천연가스 가격이 점진적인 증산을 유도했다. 주요 천연가스 생산 업체인 EQT사의 2분기 생산량이 5,080억cf로 작년 동기 4,710억cf 대비 8% 가량 증가했다. 이는 지난번 컨퍼런스콜에서 EQT사가 예상했던 4,550억cf~ 5,050억cf 레인지를 벗어난 수준이다.

여전히 말썹인 Freeport

Freeport LNG 수출항이 전체 수출에서 차지하는 비중은 15%로 그렇게 큰 편은 아니다. 하지만 Freeport LNG 수출항 특유의 변수들과 시장과의 소통이 원활하지 못한 점 때문에 시장에 끼치는 영향은 더욱 크다. 이번 허리케인 베릴 이슈가 마무리된 이후 갑자기 Train 3기 모두 가동을 중단했고 질소 함유량 관련 이슈로 수출 차질이 빚어진 이후 가동을

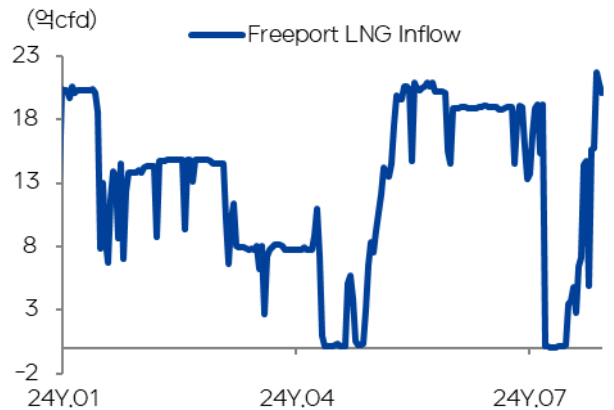
점진적으로 늘렸다. 또한 다른 LNG 수출항구와는 달리 제대로된 대대적인 유지보수없이 땀질식으로 단기 가동에만 급급하다보니 예상치못한 변수나 주요 부품 이슈가 발생할 경우 생산 재개 시점을 뚜렷하게 시장에 제시하지 못했다. 다른 업체들은 원활한 가동을 이어가고 있으나 유독 Freeport LNG 터미널만 수개월동안 2.1bcf에서 0cf 그리고 다시 2.1bcf를 수차례 넘나들었다. **특히 여름철 수요가 집중되는 7월에 Freeport LNG 트레인들의 가동이 중단되면서 미국내 여름철 수요 증가분 대부분을 상쇄했다.**

차트26. 미국 천연가스 생산 상승세 이어가



출처: Bloomberg

차트27. 가까스로 다시 트레인 3기 가동 수준으로

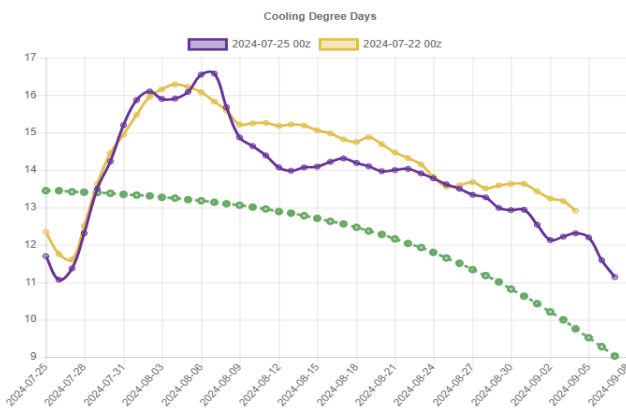


출처: Bloomberg, 삼성선물

끝나지 않은 여름 수요와 Freeport LNG 가동 지속 여부

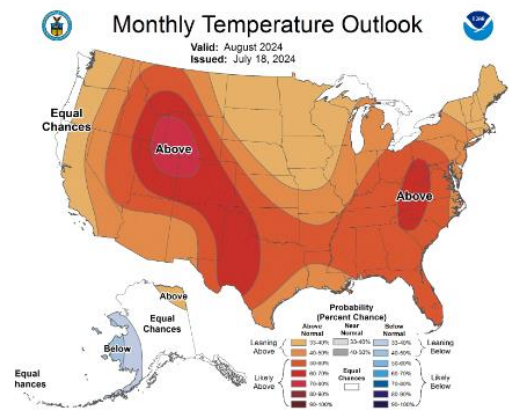
통상적으로 7월과 8월은 재고 축적기로 한주간 평균 재고가 466억cf씩 쌓인다(5년 평균 기준). 하지만 최근 2주간 재고는 각각 110억, 220억cf 수준으로 증가했다. 만약 Freeport LNG 가동이 원활하게 이루어졌다면 재고가 감소할 수 있는 수준이다. 7월 여름철 수요 피크는 지났지만 7월과 유사한 8월 여름철 수요 지지와 Freeport LNG 수출항 가동 재개가 맞물릴 경우 계절성을 역행하는 재고 확인이 가능할 수 있다. 특히 **8월 초 미국내 온도가 사상 최고치를 기록할 가능성이 높아짐에 따라 전력 관련 수요 기대가 천연가스 가격 하단에 지지력을 제공할 전망이다.** 일단 Freeport LNG 수출항의 풀가동이 확인됨에 따라 시장은 가동 유지 여부와 \$2/MMBtu 부근에 도달한 이후의 생산업체들의 변화에 주목할 전망이다. 8월 천연가스는 \$2 부근 바닥 확인 후 점진적인 반등을 시도할 것이다.

차트28. 7월보다는 더딘 하지만 예년보다는 높을 수요



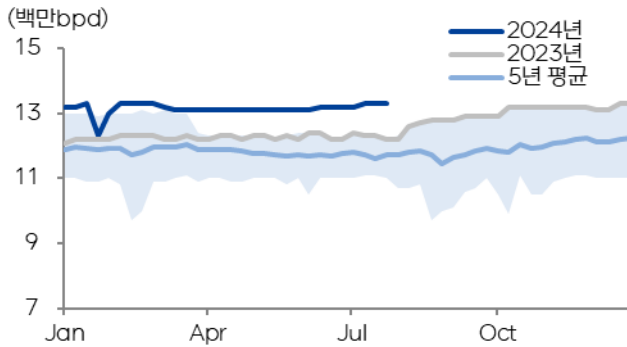
출처: Trueweather

차트29. 8월 미국 날씨, 예년보다 더울것

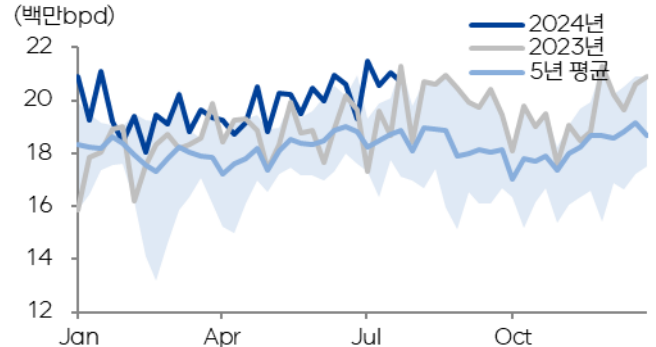


출처: NOAA

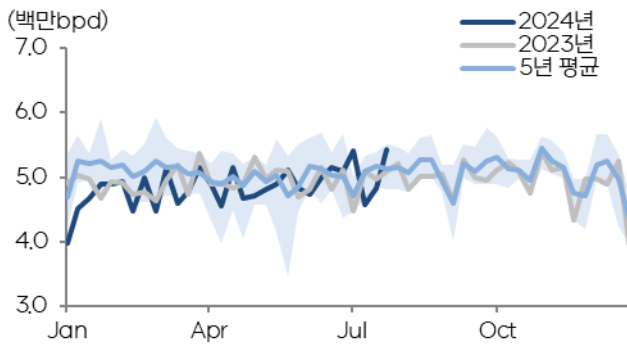
미국 원유 생산 (5년 Range)



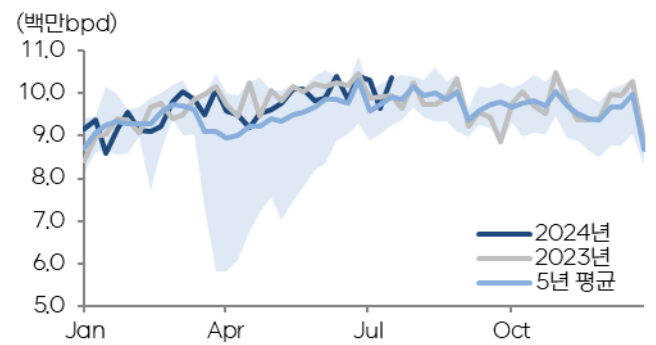
미국 원유 수요 (5년 Range)



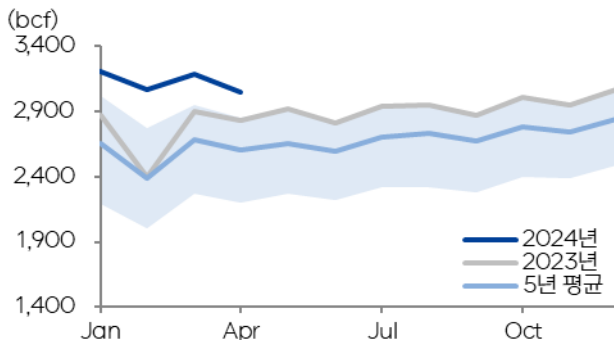
미국 정제유 수요 (5년 Range)



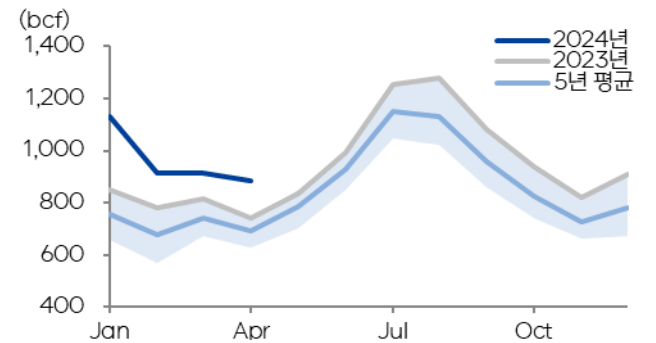
미국 가솔린 수요 (5년 Range)



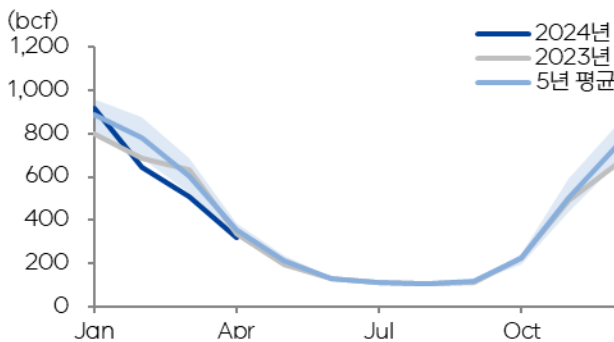
미국 천연가스 생산 (5년 Range)



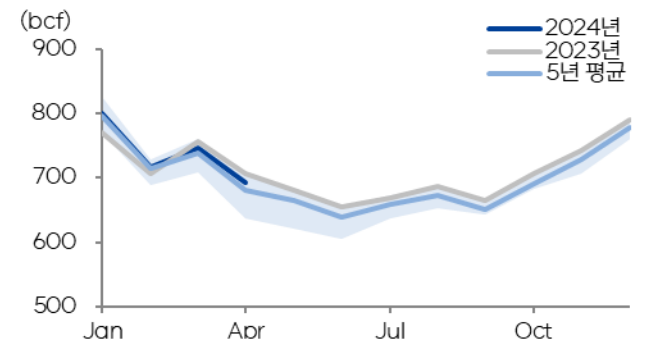
미국 발전부문천연가스 수요 (5년 Range)



미국 주거부문천연가스 수요 (5년 Range)



미국 산업부문 천연가스 수요 (5년 Range)

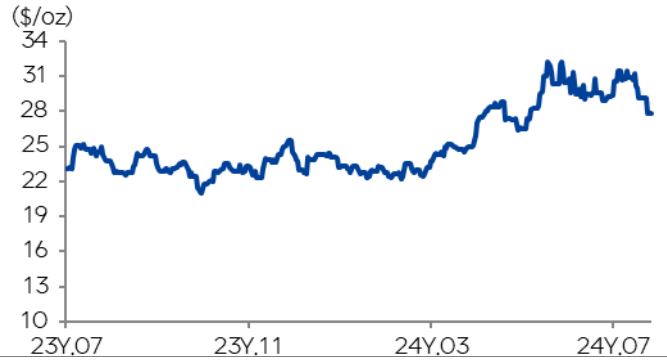


기 천연가스데이터는 EIA에서 제공하는 월별 공식 확정치로 약 두달의 딜레이가 존재함

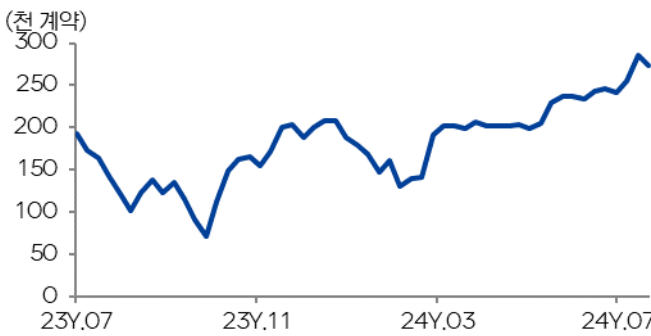
금 가격 추이



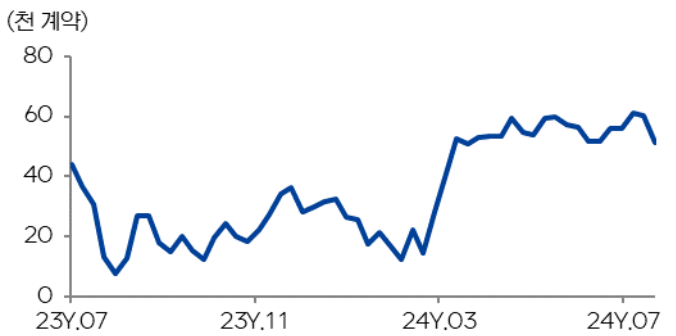
은 가격 추이



금 비상업적 순매수 포지션



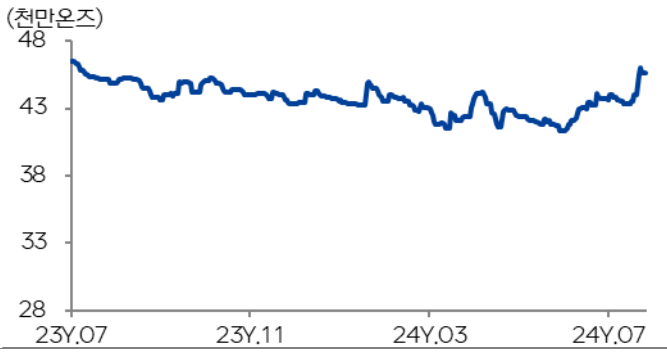
은 비상업적 순매수 포지션



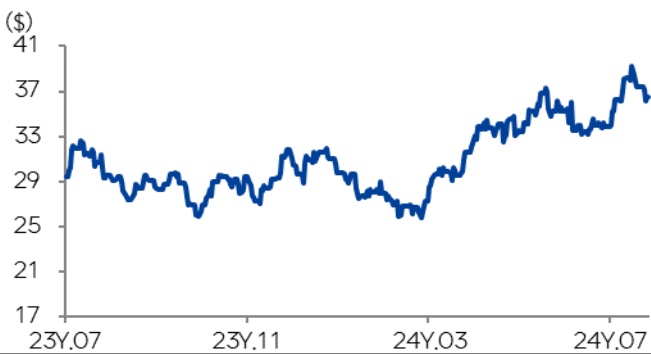
SPDR 금 보유량



iShare Trust 은 보유량



금 광산 주식 ETF



은 광산 주식 ETF

