

## 구리 등 경기민감 원자재 가격 상승 배경 및 시사점

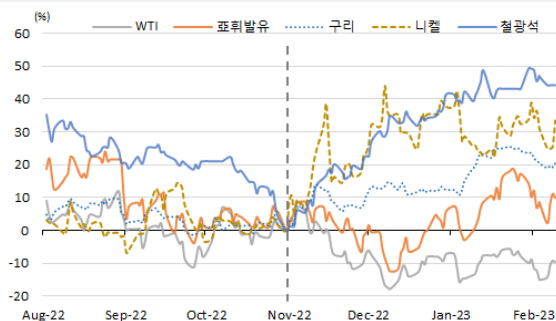
오정석 | 전문위원(3705-6231)

- **[현황] 구리, 알루미늄, 니켈 등 비철금속과 철광석, 휘발유 등 경기에 민감한 국제원자재 가격이 작년 4분기 이후 최근까지 견조한 상승세 시현**
  - 대표적 경기민감 품목인 구리 가격은 작년 11월 오름세로 전환한 이후 최근까지 20% 상승하며 7개월래 최고치. 알루미늄(13%), 니켈(34%), 아연(16%) 등의 가격도 강세
  - 철광석 가격도 작년 10월말 저점 대비 40% 이상 상승. 아시아 휘발유 가격은 12월 중순 이후 20% 이상 반등하며 두바이유 상승률(16%)을 상회
- **[강세 배경] 중국 리오프닝과 함께 세계경제 개선 기대감 등에 주로 기인. 다만, 원자재 실물 수요의 개선은 아직 미진한 상황**
  - 주요 원자재의 세계 최대 수입국인 중국이 경제 재개방과 함께 부동산 경기 부양에 나서면서 소비와 기업활동이 촉진되고 원자재 수요가 정상화될 것이라는 기대감이 증대
  - 유로존의 작년 4분기 성장률이 예상을 상회한 가운데 금년 유럽 및 세계 경제 성장률 전망치가 최근 상향조정
  - 다만, 비철금속의 현물 프리미엄이 마이너스를 유지하는 등 실물 수요는 아직 미회복
- **[평가] 경기민감 원자재 가격의 강세는 세계경제 침체 우려가 완화되고 있음을 시사. 다만, 아직 비관론이 여전한 상황에서 '경기개선 기대감 ⇄ 원자재 가격 상승'의 상호 작용이 지속되기 위해서는 실물경제 지표의 개선세가 수반될 필요**
  - 건설·인프라·그린산업 등 다방면에 쓰이는 비철금속과 철광석은 경기에 영향을 강하게 받는 원자재(Cyclical Commodity)로 이들 가격의 상승은 세계경제 개선 신호로 볼 여지
    - 지난해와 달리 국제 비철금속 및 철광석 시장에 대한 주요 기관들의 긍정적 시각이 늘어나고 있으며, 수요 및 가격 전망도 상향조정되는 모습
  - 다만, 경기개선 기대감만으로는 비철금속 등의 가격이 추세적으로 상승하기 쉽지 않으며, 실물 지표 개선이 지연될 경우 경기침체 우려가 재차 부각되면서 원자재 가격이 반락할 소지
- **[시사점] 구리 등 국제원자재 가격이 과도하게 빠르고 강한 상승세를 나타낼 경우 글로벌 인플레이션 둔화 추세를 훼손하고 그로 인해 경기개선 기대감을 악화시킬 수 있음에 유의할 필요**
  - 국제원자재 가격이 수급 불균형 등으로 가파른 오름세를 지속할 경우 세계경제가 본격적인 회복세에 접어들기 전에 다시 위축될 우려

## □ [현황] 구리, 알루미늄, 니켈 등 비철금속과 철광석, 휘발유 등 경기에 민감한 국제 원자재 가격이 작년 10~12월 이후 최근까지 견조한 상승세 시현

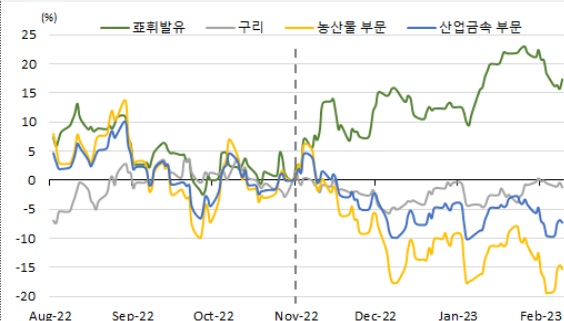
- 대표적 경기민감 품목인 구리 가격은 작년 11월 오름세로 전환한 이후 최근까지 20% 상승하며 7개월래 최고치. 알루미늄, 니켈, 아연 등도 강세
  - LME 구리 가격은 작년 러-우 전쟁 직후 역대 최고치(4.4일 \$10,469) 기록 후 약세로 돌아서며 7월 중순까지 30% 하락(7.14일 \$7,170). 이후 10월까지 박스권 움직임을 거쳤으며, 최근까지 비교적 빠른 속도로 반등(23년 2.9일 \$8,983)
  - 알루미늄(13%), 니켈(34%), 아연(16%)도 견조한 상승세. S&P GSCI 산업 금속지수는 같은 기간 중 17% 상승하며 에너지(-15%)\*, 농산물(-1.3%)과 차별화
- \*에너지지수의 마이너스 폭 확대는 천연가스 가격 급락에 기인
- 이 외에 철광석 가격도 큰 폭으로 상승했으며, 아시아 휘발유 가격은 국제유가에 비해 상대적으로 강세
  - 철광석 가격은 작년 10월말 저점 대비 금년 2.9일 기준 44% 상승. 亞 휘발유 가격은 12월 중순 이후 25% 상승(※동 기간 두바이유 가격은 +16%)

〈그림 1〉 '22. 11월 이후 주요 품목 누적 상승률



자료: Bloomberg

〈그림 2〉 '22. 11월 이후 부문별 누적 상승률



자료: Bloomberg

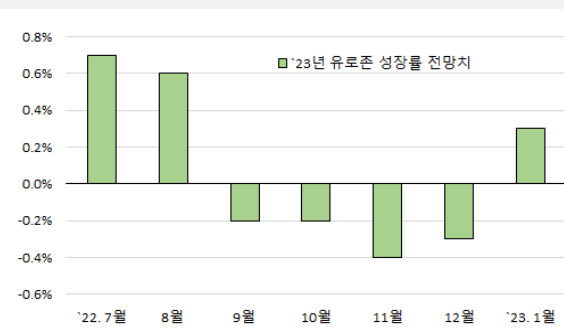
## □ [강세 배경] 中 리오프닝과 함께 세계경제 개선 기대감에 주로 기인. 다만, 원자재 실물 수요의 개선은 아직 미진한 상황

- 주요 원자재의 세계 최대 수입국인 중국이 경제 재개방과 함께 부동산 경기 부양에 나서면서 중국 수요가 정상화될 것이라는 기대감이 강하게 대두
  - 중국 구리 수요는 지난해 +2.6%로 '21년(+5.6%) 대비 큰 폭 둔화(GS). 금년에는 정부의 정책지원으로 소비와 기업활동이 촉진되고 부동산 경기 부양 조치\*도 시행됨에 따라 구리 등 비철금속 수요가 본격적인 회복 사이클에 진입할 소지

\*중국 전체 구리 수요의 20%는 건설 및 인프라 등과 관련(Goldman Sachs)

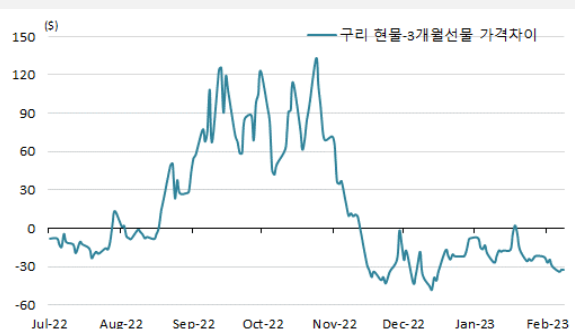
- 중국의 작년 4분기 성장률은 2.9%로 전분기(3.9%) 대비 부진. 금년 1분기에도 2%대 성장률을 기록하겠으나 2분기 7%, 연간 5.2%의 회복세 예상(주요 IB 평균). 한편 국가통계국의 1월 제조업 PMI는 50.1로 4개월만에 확장국면 진입
- 유로존의 작년 4분기 성장률이 예상을 상회한 가운데 유럽 및 세계경제에 대한 낙관적 전망 증가
  - 유로존은 작년 4분기 0.1%(mom) 성장하며 예상치(-0.1%)를 상회. 예상보다 온화한 겨울날씨 등에 힘입어 금년 전망도 상향조정되는 분위기
  - 긍정적 시각 증대 속에 주요 IB들은 금년 세계 경제 성장률 전망도 작년 12월 2.1% → 금년 1월 2.3%로 상향했으며, IMF도 최근 2.9%로 0.2%p 상향조정

〈그림 3〉 주요 IB의 '23년 유로존 성장률 전망 변화



자료: 주요 IB 종합

〈그림 4〉 LME 구리 및 니켈 현물 프리미엄 추이



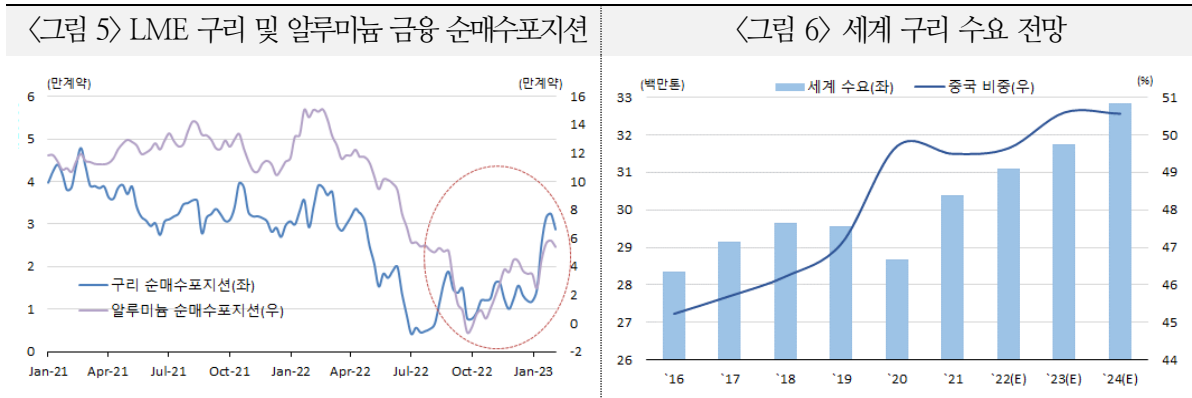
자료: Bloomberg

- 다만, 비철금속의 현물 프리미엄이 마이너스를 유지하는 등 실물 수요는 아직 회복세가 미진한 상황
  - LME 구리·알루미늄·니켈의 현물-3개월선물 가격스프레드는 작년 9~11월 이후 마이너스 유지. 이는 가격 강세와 달리 실물수요 회복이 지연되고 있음을 의미
  - 중국의 12월 철광석 수입 전월 대비 -8.1%, 구리 -4.8% 등 아직 수입수요 회복이 확인되지 않고 있는 상황

□ [평가] 경기민감 원자재 가격의 강세는 세계경제 침체 우려가 완화되고 있음을 시사. 다만, 아직 비관론이 여전한 상황에서 경기개선 기대감과 원자재 가격 간의 상호 상승효과가 지속되기 위해서는 실물경제 지표의 개선세가 뒷받침될 필요

- 건설·인프라·전력·그린산업 등 다방면에 쓰이는 비철금속과 철광석은 경기에 영향을 강하게 받는 원자재(Cyclical Commodity)로 이들 가격의 상승은 세계경제에 대한 희망의 신호로 볼 여지

- 이를 반영하여 비철금속 선물에 대한 투자자금 유입이 최근 큰 폭 증가. 뉴욕 상품거래소(COMMEX) 구리 선물옵션의 비상업 순포지션은 작년 11월 순매수로 돌아선 이후 최근까지 빠르게 증가(22. 11.8일 0.3만 계약 → 금년 1.24일 2.1만)
- 런던금속거래소(LME) 구리 선물의 금융투자자 순매수포지션도 2.3일 2.9만 계약으로 작년말 대비 +143%. 알루미늄과 아연의 순매수포지션도 +56%와 +44%



자료: Bloomberg

자료 Goldman Sachs 인용

- 지난해와 달리 국제 비철금속 및 철광석 시장에 대한 주요 기관들의 긍정적인 시각도 늘어나는 추세
  - **구리** : 2분기부터 중국발 수요 회복과 함께 그린에너지 관련 수요가 가세하면서 구리 가격은 연말에 평균 \$9,000을 넘어설 전망(※'22년 하반기 평균 \$7,866). 美 금리인상 종료, 달러약세 등이 가세할 경우 상승폭이 확대될 가능성(ING)
  - **알루미늄** : 중국 및 그린 관련 수요증가 등으로 금년 세계 수급은 -160만톤으로 최근 수년래 가장 큰 규모의 공급부족 예상. 알루미늄 가격은 연말에 \$3,700을 상회할 전망(※'22년 하반기 평균 \$2,356, Goldman Sachs)
  - **니켈** : 전기차 배터리 관련 수요 확대 등으로 글로벌 수요는 24% 증가 예상(※'22년은 -0.2%). 다만 니켈선철 등 저품위 제품의 공급이 늘어 수급은 소폭의 공급초과를 기록하고 가격은 전년보다 소폭 상승하며 고수준을 유지할 전망(BoA)
  - **철광석** : 2분기를 기점으로 중국(세계수입의 69% 차지)의 수요 회복세가 본격화될 것으로 예상. 철광석 가격은 2분기 \$120, 3분기 \$135(中 건설 성수기), 4분기 \$120으로 전망(※'22년 하반기 평균 \$97, ING)
- 다만, 아직도 비관론이 여전한 상황에서 '경기 개선 기대감 ⇄ 원자재 가격 상승'의 상호 작용이 지속되려면 실물경제 지표의 개선세가 수반될 필요

- 부정적 컨센서스가 변하고 있기는 하지만 세계경제에 대한 우려가 상존하고 있고, 연준 통화정책 및 달러화 향방에 대한 시장 시각에도 최근 상당한 불확실성이 표출
- 최근 비철금속 가격에 경기 개선 기대감이 이미 상당 부분 반영되어 있다는 의견도 제기되고 있어 실물 경제지표의 개선이 수반되지 않는 기대감만으로는 추세적인 상승이 쉽지 않을 것으로 평가
- 실물 경제지표 개선이 지연될 경우 경기침체 우려가 재차 부각되면서 원자재 가격이 반락할 소지

□ [시사점] 구리 등 국제원자재 가격이 과도하게 빠르고 강한 상승세를 나타낼 경우 글로벌 인플레이션 둔화 추세를 훼손하고 그로 인해 경기개선 기대감을 약화시킬 수 있음에 유의할 필요

- 글로벌 경기 개선 기대감이 높아지는 상황에서 구리 등 국제원자재 가격 상승은 자연스런 현상이나 경제여건이 감당할 수 있는 속도 및 레벨이 긴요
- 하지만 최근 수 년간의 투자 부진으로 증산여력이 충분하지 않고, 비철금속의 경우 거래소 재고도 역사적 저점 수준에 머물러 있어 가격이 예상보다 가파르게 상승할 가능성을 배제할 수 없다는 점은 세계경제에 부담 요인
- 따라서 국제원자재 가격이 경기 회복 기대감과 수급 불균형 등으로 가파른 오름세를 지속할 경우 글로벌 인플레이션 압력이 재차 높아지고, 이로 인해 통화긴축이 강화 또는 장기화되면 세계경제는 본격적인 회복세에 접어들기도 전에 다시 위축될 우려

국제금융센터의 사전 동의 없이 상업상 또는 다른 목적으로, 본 보고서 내용을 전재하거나 제 3자에게 배포하는 것을 금합니다. 국제금융센터는 본 자료 내용에 의거하여 행해진 투자행위 등에 대하여 일체 책임을 지지 않습니다.  
문의: 02-3705-6231 혹은 js0h@kcif.or.kr, 홈페이지: www.kcif.or.kr