

2022. 8.25

## 구리 등 비철금속 가격 전망 및 시사점

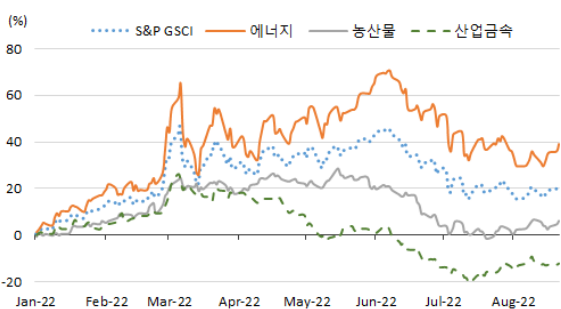
오정석 | 전문위원(3705-6231)

- [이슈] 구리 등 비철금속 가격이 4월 이후 약세를 지속하며 연간으로 마이너스 상승률 기록. 세계경제의 바로미터로 알려진 이들의 약세 배경과 전망, 시사점을 점검
  - S&P GSCI 산업금속지수는 8.23일 438.55로 연중 최고치 대비 -30.4%, 연간 -12.1%. 에너지 39.0%, 농산물 5.9% 등의 연간 상승률과 비교하면 약세가 두드러진 상황
- [수급 여건] 전반적인 수급 여건은 양호할 것으로 예상. 런던금속거래소(LME) 등 주요 거래소 재고는 역사적으로 낮은 수준이며, 유럽 에너지난의 영향은 품목별로 상이할 소지
  - 러-우 전쟁 직후 극심했던 공급차질 우려가 상당히 완화된 가운데 금년 전체적으로 건조한 공급 증가세와 수요 위축으로 수급 여건은 작년보다 개선될 전망
    - 구리 : 생산은 작년 +2.8%에 이어 금년 +2.9% 예상. 수요는 美 연준의 공격적 긴축, 中 코로나 봉쇄 등으로 둔화되어 수급은 작년 공급부족 → 금년 공급과잉 예상
    - 니켈 : 저품위 제품의 생산 증가로 금년 생산 20% 내외 증가 예상. 수요도 건조할 것으로 보이나 공급 증가율 > 수요 증가율 영향으로 작년보다 수급 여건 개선 가능성
    - 알루미늄 : 경기부진에 따른 수요 역성장으로 작년 공급부족 → 금년 공급과잉 예상
  - 런던금속거래소와 상해선물거래소 재고는 역사적으로 낮은 수준이며, 금년에는 전반적인 공급과잉에도 불구하고 큰 폭의 증가는 기대안. 러시아발 유럽 가스 대란 리스크는 알루미늄 수급에는 부정적이나 구리 수급에는 긍정적 영향이 예상
- [가격 전망] 비철금속 가격은 부진한 세계경제에 전반적인 수급개선이 가세하며 연말까지 약세가 이어질 전망. 다만 낮은 재고 수준과 중장기 긍정적 전망 등은 하방경직 요인
  - 7월 중순을 저점으로 최근 반등세를 나타내고 있으나 베어마켓 랠리로 평가되며 약세가 곧 재개될 것이라는 전망 우세. Goldman Sachs는 하반기 구리가격 전망을 30% 가까이 하향
  - 다만 재고 수준이 매우 낮고 녹색전환과 관련하여 중장기적으로 긍정적인 수요전망이 유지되고 있어 최악의 시나리오가 발생하지 않는 한 약세 폭은 제한적인 가능성
- [시사점] 비철금속 가격의 경기 선행성에 대해서는 반론도 존재하나 최근의 약세 전망은 시장 저변에 형성되어 있는 경기침체 우려를 보여주는 것으로 평가되는 만큼 향후 경기 판단 및 전망 시 이를 참고지표로 활용할 필요

□ [이슈] 세계 경기의 바로미터로 알려진 구리 등 비철금속 가격이 지난 4월 이후 약세를 지속하며 현재 연간으로 마이너스 상승률 기록. 그 배경과 전망, 그리고 향후 경기에 대한 시사점을 점검

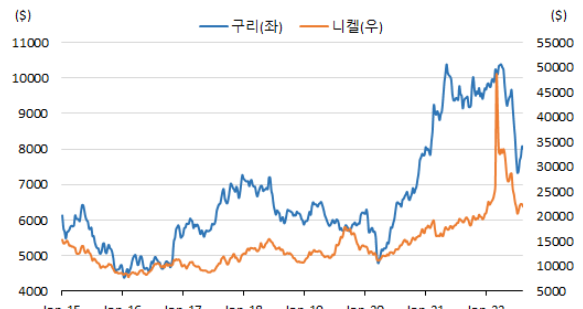
- S&P GSCI 산업금속지수는 러-우 전쟁 직후인 3.7일 연중 최고치를 기록한 이후 내림세로 돌아섰고, 7월 중순 이후 반등세를 나타내고 있으나 연초 수준을 크게 하회
  - 8.23일 438.55로 연중 최고치 대비 -30.4%, 연간으로는 -12.1%(7월 중순 이후 다소 반등하며 낙폭 축소). 다른 부문 연간 상승률(에너지 39.0%, 농산물 5.9%, 귀금속 -5.1%)과 비교하면 약세가 두드러진 상황
  - 품목별로 LME 구리 선물가격은 8.23일 기준 연간 -16.5%(고점 대비 -23.9%), 알루미늄 -13.7%(-37.0%) 등이며 니켈은 연간 +4.8%이나 연고점 대비 가장 큰 낙폭 기록(-54.8%)
- 비철금속 가격은 경기에 민감한 특성 상 경기선행지표로 인식되는 경향이 있어 최근의 가격 약세가 현재의 경기둔화를 반영하는 동시에 향후 경기침체를 예고한다는 시각도 제기되고 있으므로 관련 사항을 점검
  - 특히 구리는 ‘구리 박사 DR. Copper’로 불릴 정도로 경기 선행성을 지닌 대표적인 원자재인 만큼 구리 가격 움직임에 내포된 의미를 제대로 파악할 필요

〈그림 1〉 S&P GSCI 부문별 금년 누적 상승률 추이



자료: Bloomberg

〈그림 2〉 구리 및 니켈 가격 장기 추이

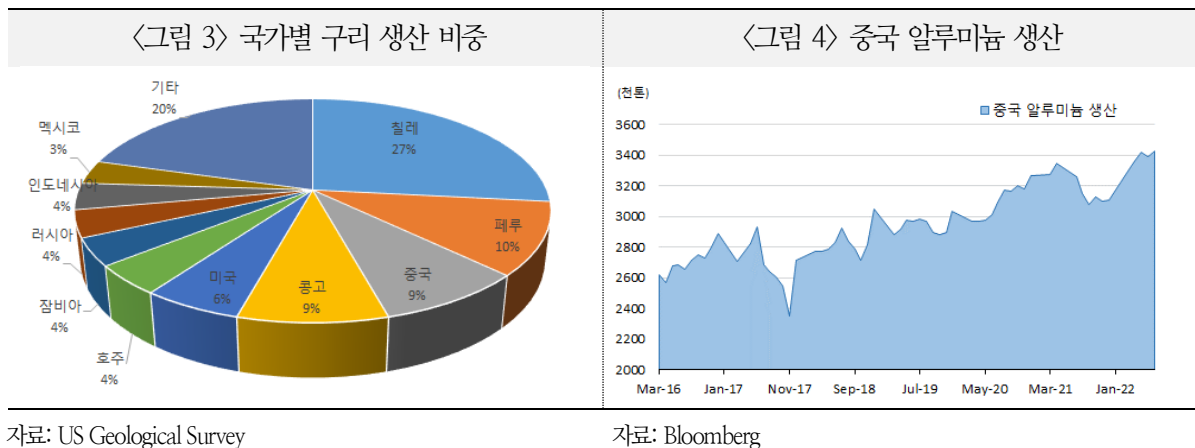


자료: Bloomberg, LME

□ [수급 여건] 전반적인 공급 상황은 우려했던 것보다 양호하며 수요는 다소 부진할 전망. 런던금속거래소(LME)와 상해선물거래소(SHFE)의 재고는 역사적으로 낮은 수준이며, 유럽 에너지난의 영향은 품목별로 상이할 소지

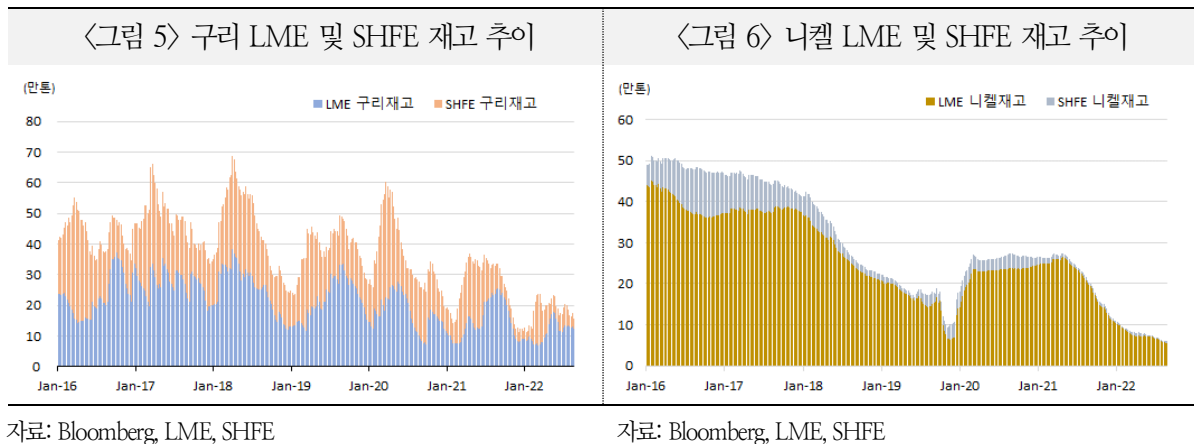
- 러-우 전쟁 직후 극심했던 비철금속의 공급차질 우려가 상당히 완화된 가운데 금년 전체적으로 견조한 공급 증가세와 수요 위축으로 수급 여건이 작년보다 개선될 전망

- 구리 생산은 지난해 2.8% 증가한데 이어 금년에도 2.9% 증가할 것으로 예상. 러시아(세계 8위) 생산은 감소하나 칠레·페루·콩고(세계 1, 2, 4위) 생산이 4.9% 증가하며 이를 상쇄(Mining Technology)
  - 수요는 미 연준 등의 공격적 긴축, 중국 코로나 봉쇄, 유럽 경제난 등으로 작년(4.2%)에 비해 증가율 둔화 가능성. 전체 수급은 작년 공급부족 → 금년 공급과잉으로 전환(BoA)
- 니켈 생산은 고품위 제품의 부족에도 불구하고 인도네시아(세계 1위) 저품위 제품인 니켈 선철(NPI)과 페로니켈의 생산 확대로 20% 내외 증가 예상
  - 다만 인도네시아가 3분기부터 NPI와 페로니켈에 대해 수출세를 부과하기로 결정함에 따라 관련 공급에 영향 우려
  - 수요는 최대 수요처인 스테인레스 스틸 부문(전체 수요의 70%)과 전기차 배터리 관련 수요(전체 수요의 10%)가 모두 호조를 나타내며 두 자리 수의 견조한 성장세가 예상. 전체 수급은 공급 증가율이 수요 증가율을 상회하여 작년보다 공급과잉 폭 확대 가능성(BoA)
- 알루미늄 생산은 에너지 가격 급등에 따른 생산비 상승(생산원가에서 전기료 비중 절반 이상)과 전력난 등으로 작년보다 증가세가 둔화될 전망
  - 인도(세계 2위) 및 유럽 주요 업체들이 감산을 예고하고 있으나 세계 최대 생산국인 중국은 6월 생산이 3.2%(yoy) 증가하고 3~4분기에도 견조한 증가세가 예상(Antaika)
  - 수요는 주거용 건설 수요 둔화, 전반적인 자동차 업황 부진 등으로 역성장이 예상. 이에 따라 금년 수급은 지난해 공급부족 → 금년 공급과잉으로 전환



- LME와 SHFE 재고는 역사적으로 낮은 수준이며, 특히 SHFE 니켈 재고는 거의 소진. 금년에는 전반적인 공급과잉으로 회복세가 예상되나 큰 폭의 증가는 기대난
- 구리의 LME 재고는 8월 중순 13.2만톤으로 역대 최저점인 금년 3월의 7만톤에 비해서 늘었으나 '10년 이후 평균인 28만톤의 절반 이하 수준에 불과. SHFE 재고 역시 금년 3월초 16.8만톤에서 최근 '08년 수준인 4.2만톤으로 큰 폭 감소

- 알루미늄의 LME 재고는 '14년 3월 이후 장기 감소세를 나타내며 8월 중순 27.7만톤으로 '10년 이후 평균 296만톤의 1/10에도 못 미치는 상황. SHFE 재고는 '18년 4월 99만톤을 정점으로 지속적으로 감소하며 최근 17.9만톤에 불과
- 니켈의 LME 재고는 '16년부터 감소세를 이어오며 8월 중순 5.6만톤으로 축소('10년 이후 평균 23.8만톤). SHFE 재고는 '20년 8월 3.5만톤에서 최근 0.38만 톤으로 감소



- 러시아발 유럽 가스 대란 리스크도 비철금속 수급에 영향을 미치는 요인. 다만 영향의 방향은 품목별로 상이할 가능성
  - 에너지 집약적인 알루미늄은 가스 공급 부족에 따른 생산차질이 경기침체에 따른 수요 위축을 상회할 전망. 주요 거래소의 낮은 재고를 감안하면 재고 비축 수요가 크게 늘어날 가능성도 배제하기 곤란
  - 구리는 유럽 경기 위축에 따른 수요 감소 영향이 더 클 것으로 보여 전체적으로 공급과잉을 확대시키는 방향으로 작용
  - 니켈은 스테인리스 스틸 관련 수요의 위축이 예상되나 배터리 관련 수요 강세 등을 감안하면 수급에 미치는 영향이 다른 품목에 비해 적을 것으로 예상

□ [가격 전망] 비철금속 가격은 ▲중국의 코로나 봉쇄 및 경기 우려 ▲연준 등 중앙은행의 금리인상 지속 등 매크로 요인과 전반적인 수급 개선 등으로 연말까지 약세를 이어갈 가능성. 다만 낮은 재고 수준과 중장기 긍정적 전망 등은 하방경직 요인

- 비철금속 가격은 7월 중순을 저점으로 최근까지 10% 이상 반등했으나 베어마켓 랠리인 것으로 평가되며, 약세가 곧 재개될 것이라는 전망이 우세
  - Goldman Sachs는 현재의 경기 전망과 강달러 등을 배경으로 하반기 구리 가격 전망을 30% 가까이 하향조정. 일각에서는 최악의 시나리오 하에서 팬데믹 당시 수준인 \$5,000 하회 가능성을 제시

- 뉴욕상업거래소 구리 선물옵션의 비상업 순매수포지션은 4.26일 마이너스로 전환하였으며, 투자심리 위축을 반영하여 8.16일에는 -2.6만계약으로 마이너스 폭 확대
- 알루미늄 가격은 상·하방 요인이 혼재되어 있으나 주요 투자은행들은 전반적으로 하방리스크 (downside risk)가 더 우세한 것으로 평가
- 다만, 재고 수준이 매우 낮고 중장기적으로 긍정적 수요 전망이 유지되고 있어 최악의 시나리오가 발생하지 않는 한 약세 폭은 제한적일 가능성
  - 비철금속은 녹색전환(Green Transition)과 관련된 인프라 구축과 전기차 등 친환경 산업의 핵심 소재로 중장기적으로 탄탄한 수요가 예상되는 부문
    - 전기차는 내연기관 차량에 비해 최소 2.5배 이상의 구리가 더 필요하며 중형 트럭의 경우 전기차가 4배 더 많이 사용(FT)
  - 글로벌 경기가 회복세로 전환되는 시점에서 특히 재고 재비축(restocking) 수요가 크게 늘어날 가능성이 높아 선제적 대응 방안을 마련해 둘 필요

**□ [시사점] 비철금속 가격의 경기 선행성에 대해서는 반론도 존재하나 최근 약세 전망은 시장 저변에 형성되어 있는 경기침체 우려를 보여주는 것으로 평가되는 만큼 향후 경기 판단 및 전망 시 이를 참고지표로 활용할 필요**

- '탐사 → 상업 생산'까지 장기간이 소요된다는 점에서 비철금속 가격은 경기보다는 중장기 수급 사이클에 따라 움직이는 경향이 강하며, 통계적으로 신뢰할 수 있는 경기선행지표로 보기 어렵다는 의견 다수
  - 구리 가격은 '01년(IT 버블붕괴)과 '08년(글로벌 금융위기) 경기침체 당시에는 선행성을 나타냈으나 '90년(걸프전)과 '20년(팬데믹) 경기침체 직전에는 오히려 상승했으며, '94~'98년과 '11~'15년에는 양호한 경기 상황에도 가격이 장기 하락세를 시현
  - 과거와 달리 서비스업과 IT산업 비중이 높아지고, 특히 중국의 정책방향에 가격이 과도하게 반응한다는 점도 구리 등 비철금속의 선행지표 역할을 약화시킨 요인
- 그럼에도 불구하고 전통적인 후방 산업소재로서 광범위한 사용처와 새로운 성장 동력으로 부상하고 있는 친환경 산업의 핵심소재라는 점에서 현재의 경기 판단과 향후 전망에 있어서 구리 등의 가격 움직임을 예의주시할 필요가 있다는 의견도 상당
  - 통계적 유의성은 떨어지나 비철금속 가격과 경기의 상관성은 직관적으로 이해하기 쉬우며, 특히 최근 역사적으로 낮은 재고 수준 하에서도 가격이 약세를 보이고 있는 것은 그만큼 향후 수요(경기)에 대한 우려가 크다는 반증

- 국제원자재시장의 금융화(financialization)로 실수요자 뿐만 아니라 금융투자자도 대거 시장에 참여하게 됨에 따라 수급과 더불어 향후 경기전망을 기반으로 하는 투자심리 (Investors Sentiment)도 비철금속 가격에 상당히 반영되고 있음에 유의

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 [jsoh@kcif.or.kr](mailto:jsoh@kcif.or.kr), 홈페이지: [www.kcif.or.kr](http://www.kcif.or.kr)