

COMMODITY  
RESEARCH

2021. 7. 12

글로벌투자전략팀

진중현

Analyst

chonghyeon.jin@samsung.com

## Commodities Weekly

## 중국 Downstream 구리 수요 점검

- 올 5월 말 중국 정부의 원자재 가격 통제 선언 이후 가격 소폭 안정화. 중국 원료 및 제조업 PPI 6월 들어 감소하며 공격적 레토릭 일정 수준 효과적이었다는 판단.
- 가전, 차량, 전기전자 제품의 구리 수요 여전히 견조하지만 부동산 및 인프라 투자는 아직 요원한 상태
- 최소 하반기까지 구리 포함한 비철금속류에 대한 큰 가격반등 기대하기 힘든 상황. 인민은행 기준율 인하가 변수로 작용할지 지켜볼 필요.

## 중국의 공격적 레토릭으로 안정화된 원자재 가격

올 5월 말 중국이 원자재 가격과의 전쟁을 선포한지 2개월 가량이 경과했다. 당사는 중국의 공격적인 레토릭은 일정 수준 효과적이었던 것으로 보인다. 원자재, 특히 비철금속 품목의 가격이 조정을 받았으며 이에 따라 중국의 원료 및 제조업 PPI는 6월 들어 소폭 감소했다.

다만, 당초 원자재 가격으로 중국의 제조업체들이 마진이 잠식되며 생산 일정에 차질이 빚어지고 생산활동까지 중단할 것으로 예견되었던 것과는 달리 가전, 차량, 전기전자 제품을 포괄하는 중국의 Downstream 생산지표(중국국가통계국 발표)는 비교적 견조한 모습을 보이고 있다.

실질적으로 가전, 차량, 전기전자 제품의 구리 수요가 축소되지 않은 상황이기 때문에 중국 정부의 가격 통제에 대한 시장 우려만 진정된다면 구리 가격이 재차 급등할 수도 있을 것으로 생각할 수도 있으나, 당사는 그 가능성은 낮다고 판단한다.

## 부동산 + 인프라 수요가 여전히 부진하기 때문

전체 구리 수요의 절반 가량을 차지하는 건물 및 인프라 수요가 아직 중국 내에서 회복될 기미를 보이지 않고 있기 때문이다. 중국의 고정자산 투자는 여전히 하락세에 있으며, 이에 대한 근간이 되는 크레딧(Credit Impulse) 및 유동성(M2) 역시 아직 축소 국면에 있는 상태이다.

구리 가격에 단기적인 모멘텀을 제공해줄 중국의 고정자산 투자가 요원한 상태이기 때문에 최소 하반기까지는 구리, 나아가 비철금속류 원자재에 대해 큰 가격반등을 기대하기 어려운 상태이다.

한편 지난 금요일 인민은행이 원자재값 상승으로 수익성이 악화된 기업에 대한 선제적 지원 차원으로 기준율을 0.5%p 인하하며 시장에 약 1조 위안(177조 원) 가량의 추가 유동성이 공급될 것으로 기대되고 있어, 원자재 시장 내 변수로 작용할지 지켜볼 필요가 있다.

## ) Compliance Note

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치 센터가 신뢰할만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.

## 중국 Downstream 구리 수요 점검

올 5월 23일 중국의 국가발전개혁위원회(발개위)가 원자재 시장 내 악의적 투기, 가격 담합 등에 대해 무관용 원칙으로 대응할 것임을 밝히고 국가 식량 및 물자 비축국이 구리, 아연, 알루미늄에 대해 전략적 비축 재고를 방출하기 시작한 이후 원자재 가격이 가라앉고 있다.

5월까지 원자재 가격이 조정 없는 급등세를 이어가며 중국의 제조업체들은 마진이 잠식돼 생산 일정에 차질이 빚어지고, 일부의 경우 신규 생산활동을 중단한 것으로 알려졌다. 미·중 무역분쟁 당시 베트남, 인도 등의 국가로 이동한 제조업 시설이 코로나의 여파로 다시금 중국으로 복귀할 수 있는 환경이 마련되고 있는 상황이기 때문에, 중국 정부 입장에서 제조업체들의 마진을 위협하는 원자재 가격의 상승은 더욱 눈엣가시였을 수밖에 없다. 특히 모든 기초 산업제품에 필수적으로 사용되는 구리 가격에 대한 통제 욕구가 강했을 것이다.

원자재 가격과의 전쟁을 선포한지 2개월 가량 경과한 현 시점, 중국의 공격적인 레토릭은 일정 수준 효과적이었던 것으로 보인다. 여전히 예년 대비 높은 수준이기는 하지만, 중국의 원료 및 제조업 PPI는 6월 들어 소폭 감소했으며 중국국가통계국에서 발표하는 가전, 차량, 전기전자 제품을 포괄하는 중국의 Downstream 생산지표는 비교적 견조한 모습을 보이고 있다. 당초 원재료 값 상승으로 생산량을 부득이하게 축소할 수밖에 없을 것으로 예견되었던 것과는 다른 모습이다.

각 품목별로 요구되는 구리 양을 토대로 (e.g. 에어컨 7.3kg/유닛, 내연기관 승용차 22kg/유닛 등) 품목별 구리 수요를 계산해 봤을 때, 눈에 띄게 줄어든 품목은 없어 보인다. 전반적으로 내연기관 차량向 구리 수요가 감소하고 있는 것으로 보이나, 이는 중국의 전체 차량 생산 시장 내 전기차량의 비중이 빠르게 증가하는 데 따른 결과이다. 오히려 전기 차량의 경우, 내연기관 차량 대비 구리 소비량이 4배에 육박하기 때문에 전체 차량向 구리 수요는 더 증가했을 것이다.

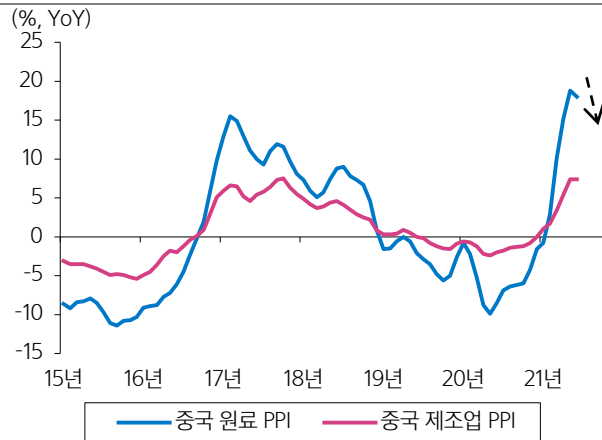
실질적으로 가전, 차량, 전기전자 제품의 구리 수요가 축소되지 않은 상황이기 때문에 중국의 원자재 가격 통제에 대한 시장 우려만 진정된다면 구리 가격이 재차 급등할 수도 있을 것으로 생각할 수도 있다. 그러나, 당사는 그 가능성은 낮다고 판단한다.

전기전자 제품, 장비, 산업용 수요가 전체 구리 수요의 약 절반 가량을 차지하지만 그 나머지 절반을 차지하는 건물 및 인프라의 수요가 아직 중국 내에서 회복될 기미가 보이지 않고 있기 때문이다. 중국의 고정자산 투자는 여전히 하락세에 있으며, 이에 대한 근간이 되는 크레딧(Credit Impulse) 및 유동성(M2) 역시 아직 축소 국면에 있는 상태이다.

구조적으로 서서히 증가해 나갈 친환경 산업의 구리 수요와 달리 단기적으로 폭발적인 구리 가격에 모멘텀을 제공해줄 중국의 부동산/인프라 투자가 요원한 상태이다. 최소 하반기까지는 구리, 나아가 비철 금속류 원자재에 대해 큰 가격반등을 기대하기 어려운 이유이다.

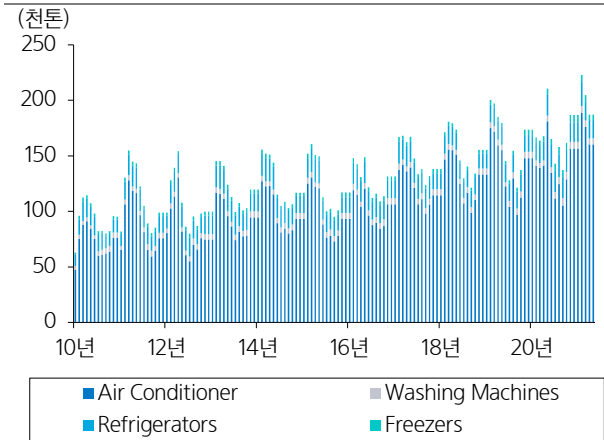
한편, 지난 금요일 인민은행이 원자재값 상승으로 인해 수익성이 악화된 기업에 대한 선제적 지원 차원으로 지급준비율을 0.5%p 인하했다. 시장에 추가 공급될 것으로 기대되는 1조 위안(177조 원) 가량의 추가 유동성이 변수가 될지 지켜볼 필요가 있다는 판단이다.

## 중국 원료, 제조업 PPI 하락세 전환



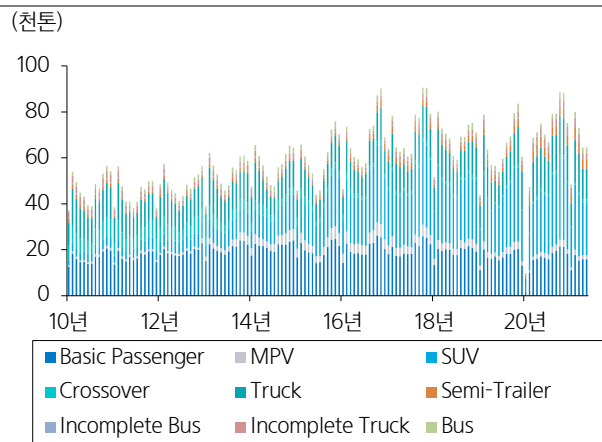
자료: Bloomberg

## 중국 가전향 구리 수요



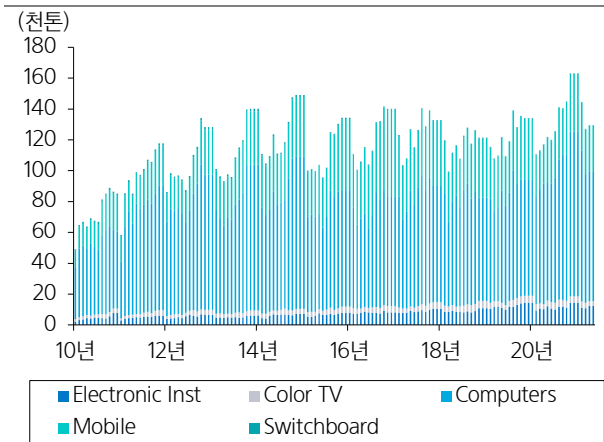
자료: 중국국가통계국, Bloomberg, 삼성증권 추정

## 중국 내연기관 차량향 구리 수요



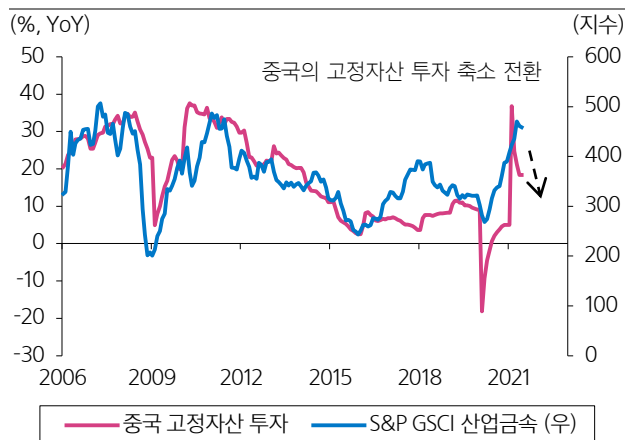
자료: 중국국가통계국, Bloomberg, 삼성증권 추정

## 중국 전기전자 제품향 구리 수요



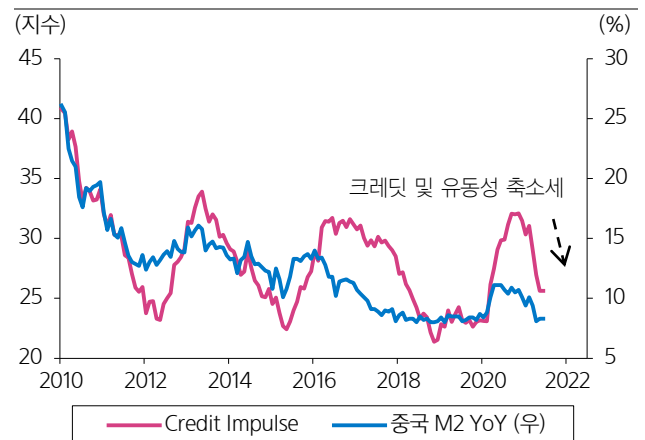
자료: 중국국가통계국, Bloomberg, 삼성증권 추정

## 고정자산 투자 축소가 구리 가격 진정에 기여



자료: Bloomberg

## 중국 크레딧 및 유동성 축소

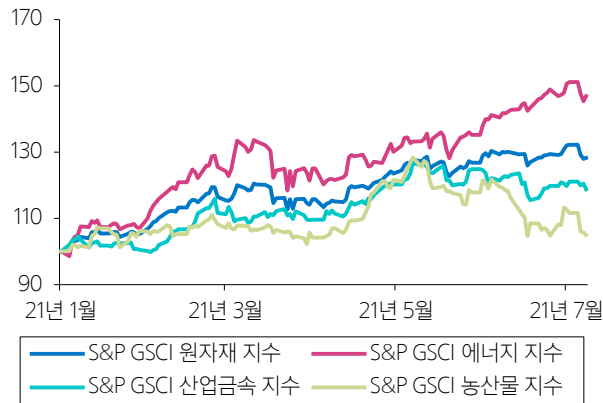


자료: Bloomberg

## 원자재 시장 가격 데이터

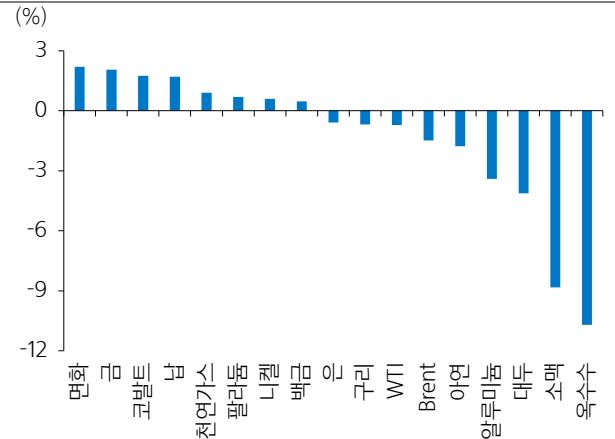
그림 1. YTD 원자재 품목별 지수 성과

(2021.1월 = 100)



자료: Bloomberg

그림 2. 주간 원자재 품목별 등락율



자료: Bloomberg

표 1. 원자재 상품별 성과

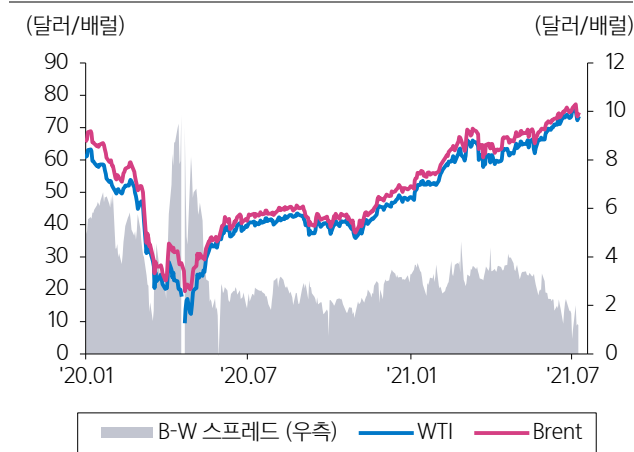
품목	상품	거래소	단위	종가	성과 (%)						
					1W	1M	3M	6M	1Y	3Y	YTD
에너지	WTI	NYMEX	달러/배럴	73.0	-0.7	7.7	11.6	81.8	79.9	2.7	50.4
	Brent	ICE	달러/배럴	74.0	-1.5	5.4	7.5	73.0	71.2	-1.7	42.9
	천연가스	NYMEX	달러/백만BTU	3.7	0.9	18.7	48.3	23.0	104.0	33.8	45.1
	가솔린	NYMEX	달러/갤런	225.8	0.6	4.0	7.3	100.6	76.0	7.2	60.3
	난방유	NYMEX	달러/갤런	211.9	-0.5	2.3	8.7	76.0	70.7	-0.7	43.5
귀금속	금	COMEX	달러/온스	1806.4	2.0	-4.9	4.3	-4.4	0.4	45.2	-4.9
	은	COMEX	달러/온스	26.0	-0.6	-6.9	-1.0	5.3	38.7	64.2	-1.6
	백금	NYMEX	달러/온스	1080.5	0.5	-9.7	-11.2	20.8	30.6	30.3	0.8
	팔라듐	NYMEX	달러/온스	2803.2	0.7	-2.1	17.2	20.5	42.3	198.5	14.5
비철금속	구리	LME	달러/톤	9287.5	-0.7	-9.3	1.3	33.3	44.7	49.4	19.9
	알루미늄	LME	달러/톤	2424.0	-3.4	-1.1	10.5	26.5	46.1	17.3	22.8
	니켈	LME	달러/톤	18322.5	0.6	1.2	13.3	15.6	36.0	32.0	10.7
	아연	LME	달러/톤	2914.5	-1.8	-4.3	2.7	11.4	33.5	12.3	6.8
	납	LME	달러/톤	2303.5	1.7	3.8	18.8	22.9	25.1	5.5	16.6
	주석	LME	달러/톤	32695.0	-0.7	-0.4	24.7	77.5	88.1	64.6	59.1
	코발트	LME	달러/톤	50471.0	1.8	15.7	-4.3	55.5	77.4	-28.2	57.7
농산물	옥수수	CBOT	센트/부셸	643.0	-10.7	-6.6	17.0	56.6	88.8	94.7	32.9
	소맥	CBOT	센트/부셸	612.3	-8.8	-11.7	-5.1	3.2	14.3	27.2	-4.4
	대두	CBOT	센트/부셸	1390.3	-4.1	-10.2	-2.1	21.8	55.9	70.8	5.7
	커피	ICE	센트/파운드	152.1	-4.6	-5.6	15.7	39.2	58.1	42.0	18.6
	원당	ICE	센트/파운드	17.5	-1.0	-1.4	8.3	16.6	48.4	59.2	12.7
	면화	ICE	센트/파운드	85.9	2.2	1.9	-1.0	25.4	32.7	-3.4	9.9
	오렌지 주스	ICE	센트/파운드	124.9	5.4	4.4	6.4	1.9	-3.1	-26.0	1.3

참고: 2021년 6월 18일 기준

자료: Bloomberg

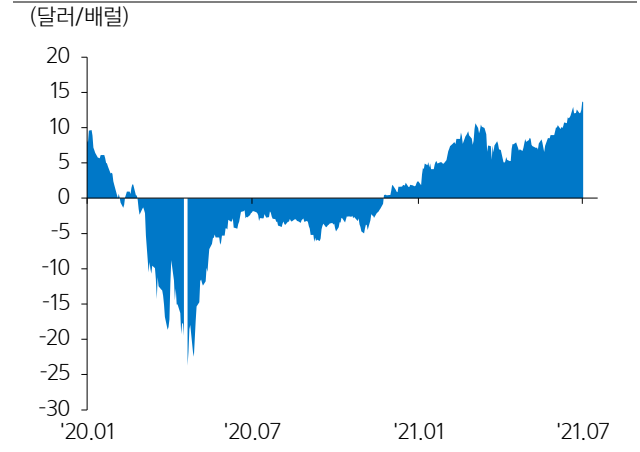
## 석유 시장 데이터

그림 3. 연간 유가 추이: WTI vs Brent



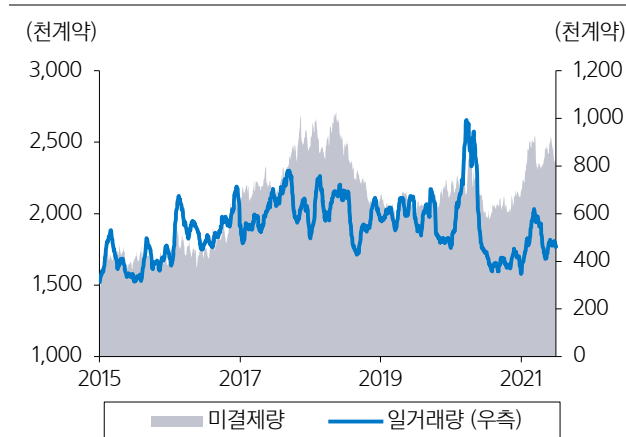
자료: Bloomberg

그림 4. WTI 선물 최근-12개월물 스프레드



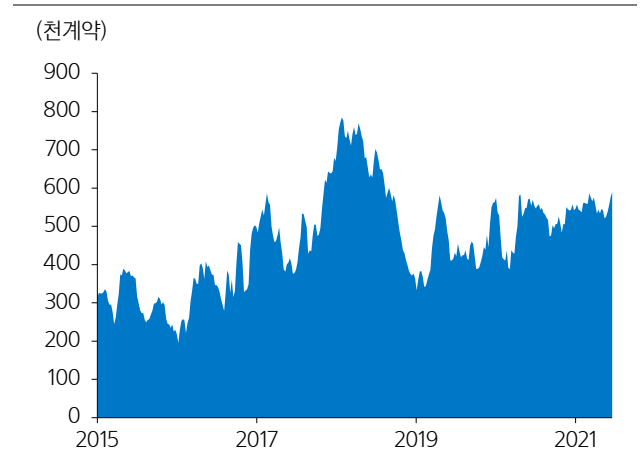
자료: Bloomberg

그림 5. WTI 선물 미결제량 및 거래량 추이



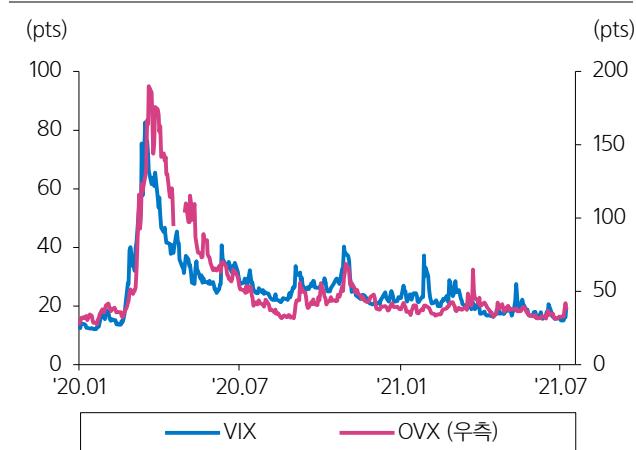
자료: CFTC, Bloomberg

그림 6. WTI 선물 투기적 순매수 포지션 추이



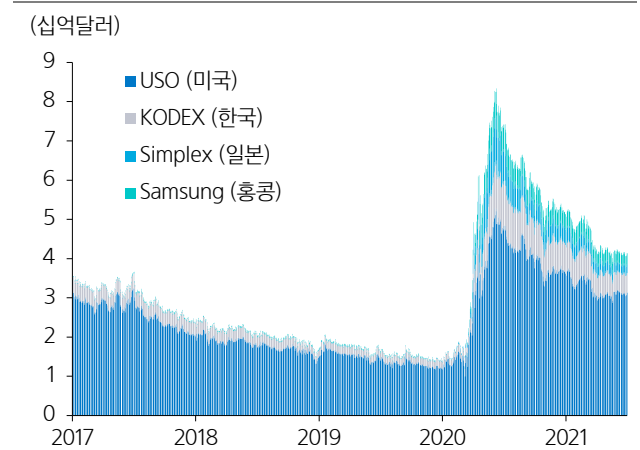
자료: CFTC, Bloomberg

그림 7. 2020년 이후 변동성 추이: OVX vs VIX



자료: Bloomberg

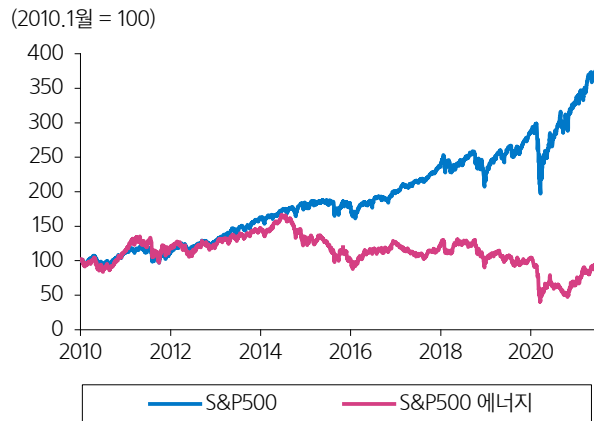
그림 8. 주요 WTI ETF 자산규모 추이



자료: Bloomberg

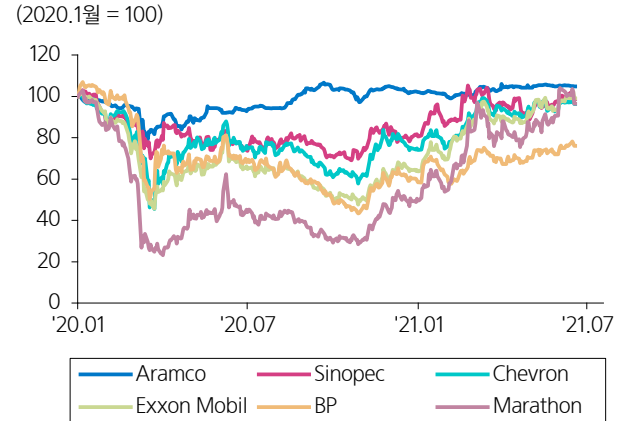
## 석유 시장 데이터

그림 9. S&amp;P500 vs S&amp;P500 에너지



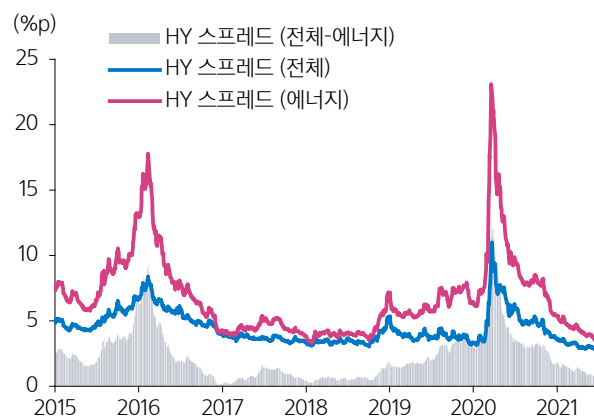
자료: Bloomberg

그림 10. 2020년 이후 주요 에너지 기업 주가 추이



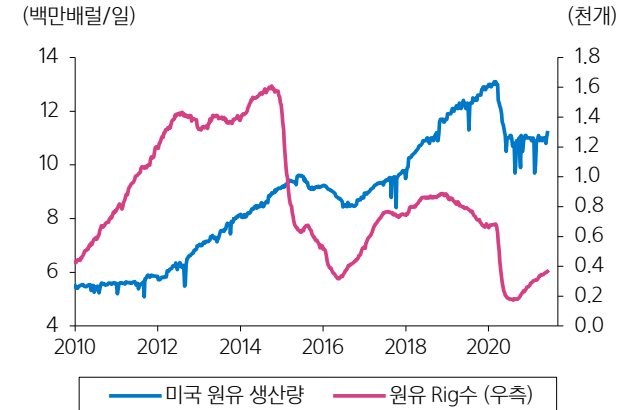
자료: Bloomberg

그림 11. S&amp;P500 vs S&amp;P500 에너지



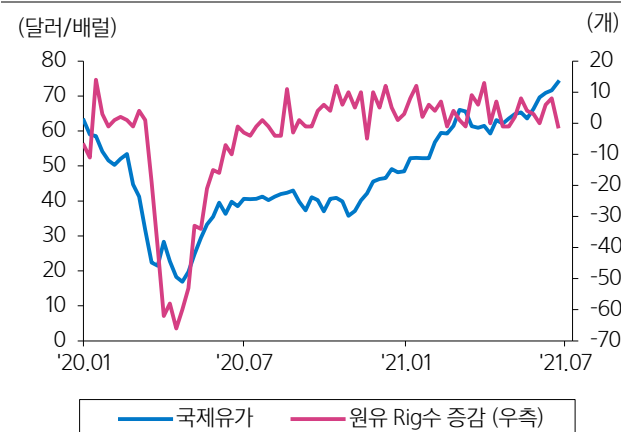
자료: Bloomberg

그림 12. 미국 원유 생산량 및 Rig수



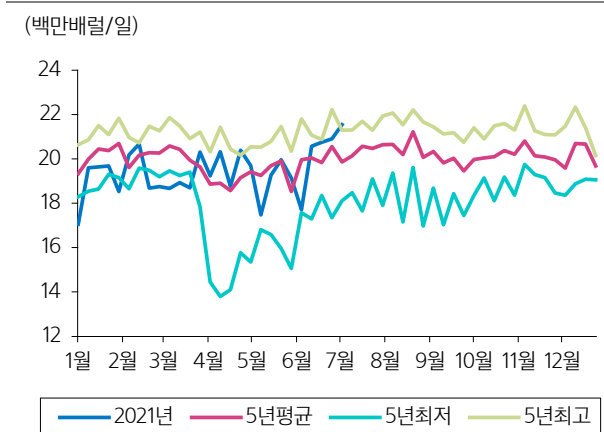
자료: Baker Hughes, Bloomberg

그림 13. 2020년 이후 WTI유가 vs 미국 원유 Rig수 증감



자료: Baker Hughes, Bloomberg

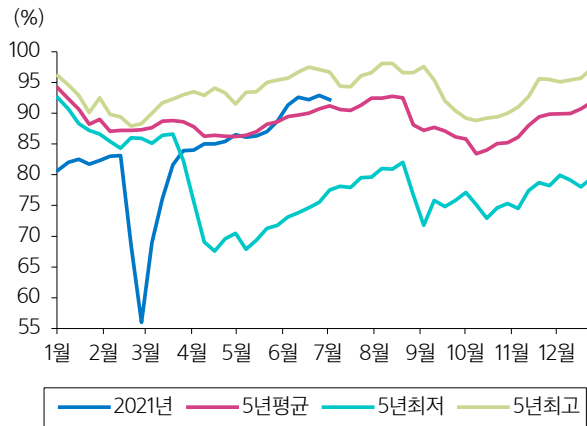
그림 14. 미국 석유제품 명목 수요



자료: EIA, Bloomberg

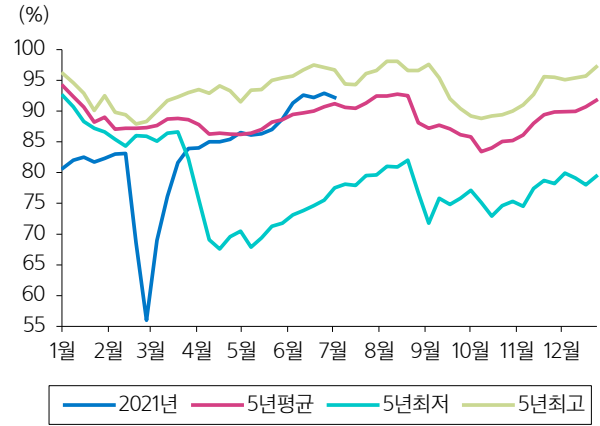
## 석유 시장 데이터

그림 15. 미국 가솔린 수요



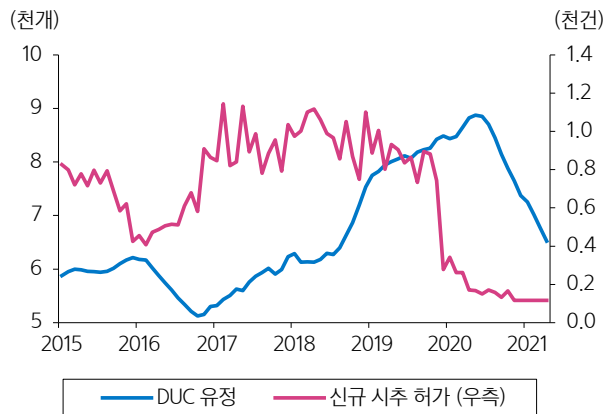
자료: EIA, Bloomberg

그림 16. 미국 정제시설 가동률



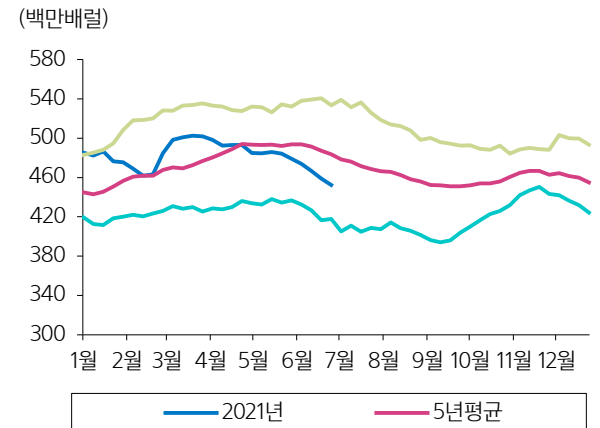
자료: EIA, Bloomberg

그림 17. DUC 유정 및 신규 시추 허가



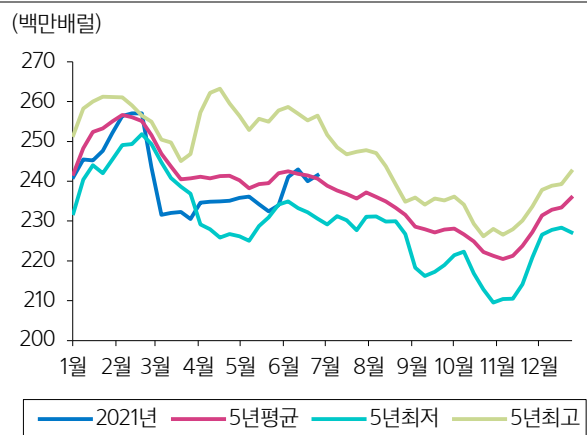
자료: EIA, Texas Railroad Commission, Bloomberg

그림 18. 미국 상업용 원유 재고



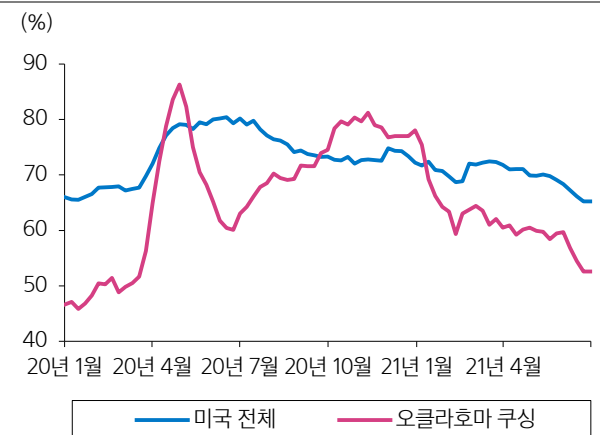
자료: EIA, Bloomberg

그림 19. 미국 가솔린 재고



자료: EIA, Bloomberg

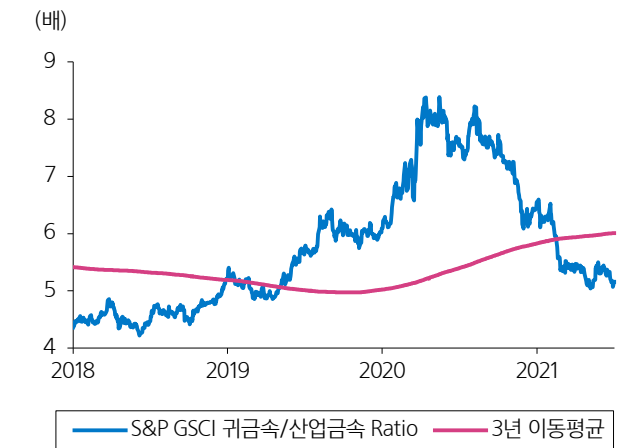
그림 20. 미국 상업원유 저장고 사용률



자료: Bloomberg

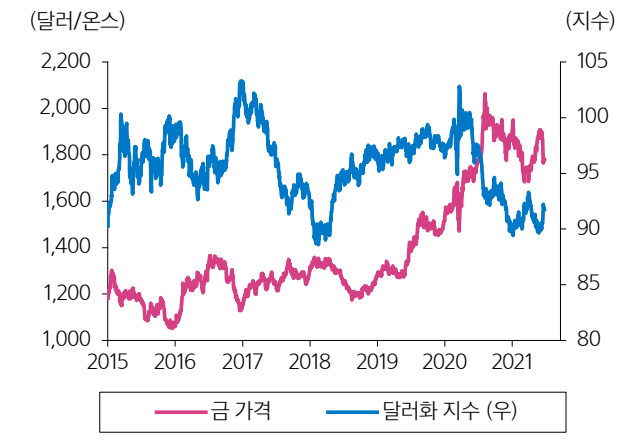
## 금속 시장 데이터

그림 21. S&amp;P GSCI 귀금속/산업금속 Ratio



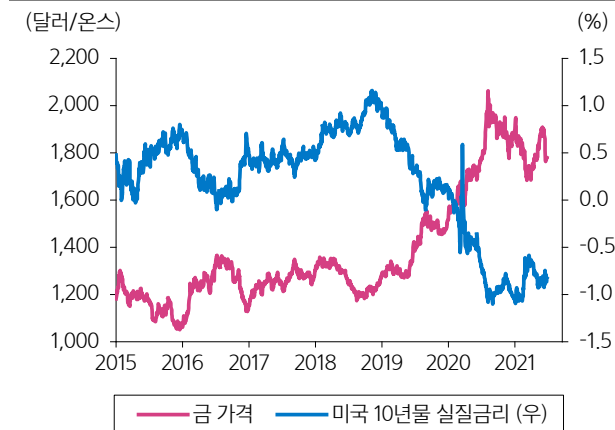
자료: Bloomberg

그림 22. 달러화 지수 vs 금 가격



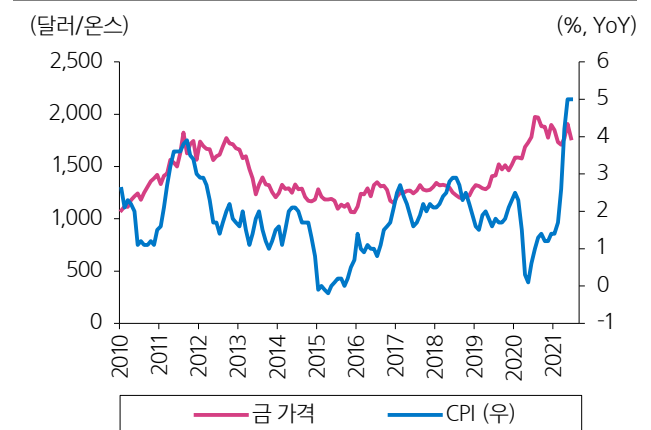
자료: Bloomberg

그림 23. 실질금리 vs 금 가격



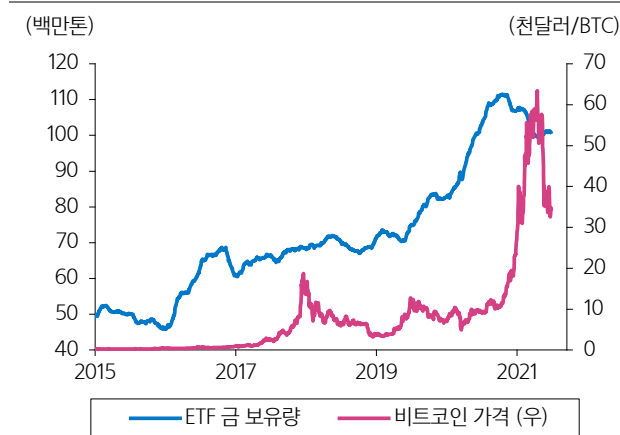
자료: Bloomberg

그림 24. CPI vs 금 가격



자료: Bloomberg

그림 25. ETF 금 보유량 vs 비트코인 가격



자료: Bloomberg

그림 26. 금/은 Ratio

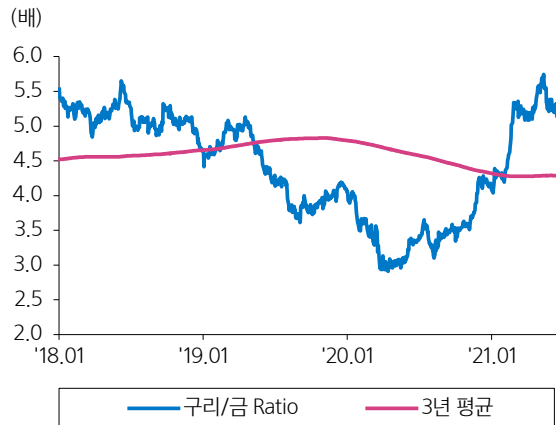


자료: Bloomberg



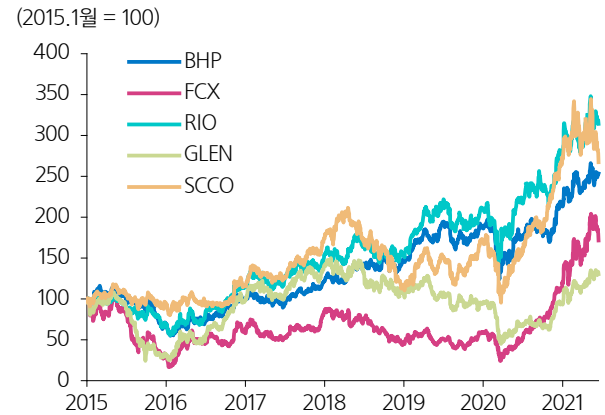
## 금속 시장 데이터

그림 27. 구리/금 Ratio



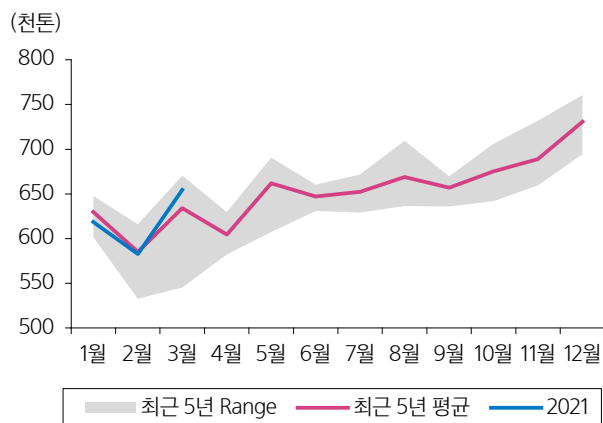
자료: Bloomberg

그림 28. 2020년 이후 주요 구리 광산업체 주가 추이



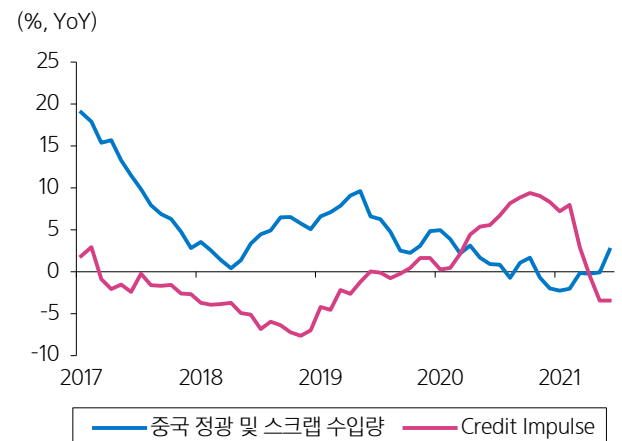
자료: Bloomberg

그림 29. 칠레 및 페루 합산 월별 구리 생산량



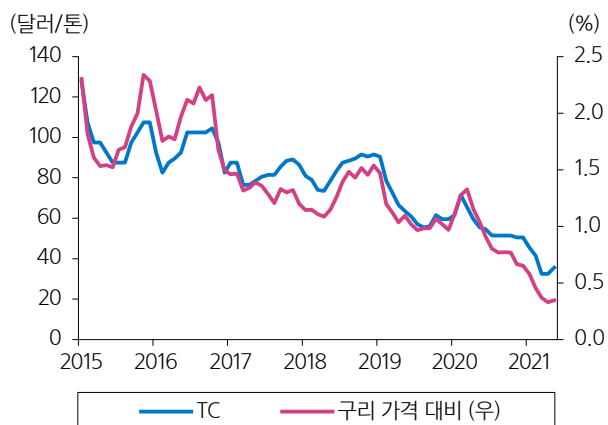
자료: Bloomberg

그림 30. 중국 구리 수입량 및 Credit Impulse



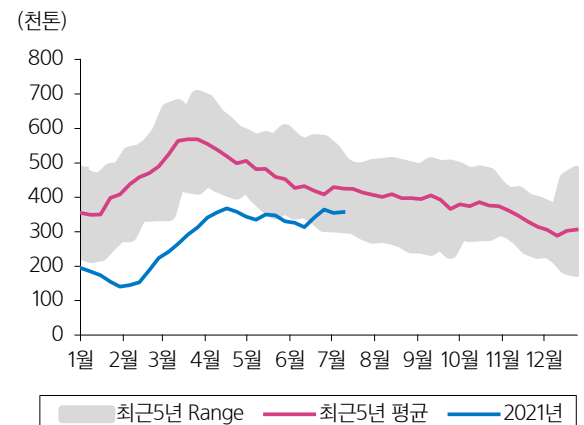
자료: Bloomberg

그림 31. 구리 벤치마크 TC (제련수수료)



자료: Bloomberg

그림 32. SHFE, LME 합산 구리 재고



자료: Bloomberg

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
In Collaboration with RobecoSAM

