

침체를 경고하는 원자재?

상황 역전시킬 트리거 주목

- 경기 침체 경고하는 원자재? 아직 시기상조, 선행 지표들은 추가 회복 제시 중
- 알고리즘에 의한 하락, 여전히 타이트한 수급과 과매도 알리는 WTI/Gold Ratio
- 9~10월 상황 역전시킬 1)원자재 Proxy 위안화와 2)라니냐의 귀환 관심 필요

경기 침체를 경고하는 원자재 가격? 일희일비하지 말자

경기 침체에 대한 우려가 또 다시 거론되기 시작했다. CNBC 측은 7월부터 이어진 원자재 가격 하락이 경기 침체 가능성을 암시하고 있다고 경고했다. 이번 발표된 미 고용 지표 수정치는 위와 같은 비관론자들의 주장에 더욱 힘을 실어주고 있다.

그러나 최근 원자재 가격 하락을 두고 경기 침체를 논하기에는 시기상조이다. 1)경기에 민감한 원자재 관련 섹터들은 경기 사이클 측면에서 보면 침체 직전에 강력한 퍼포먼스를 보인다. 반면, 지수는 2022년 하반기부터 지금까지 유의미한 상승이 부재했다. 2)선행 지표 역시 긍정적인 방향을 전하고 있다. 원자재와 동행하는 글로벌 제조업 PMI는 분명 하락했으나 이는 어디까지나 컨테이너화물지수의 일시적 상승에 따른 회복 지연일 뿐이다. 오히려 제조업 경기를 12개월 가량 선행하는 글로벌 중앙은행 정책금리 인하 순-횡수는 연말까지 회복 방향을 가리키고 있다.

3)수요 파괴의 척도인 구리-알루미늄 갭 또한 큰 폭으로 벌어져 있다. 고순도 구리가 불필요한 기업들은 대체재인 알루미늄으로 이탈이 가능하다. 2018년 또는 2022년과 같은 갭 축소(알루미늄 가격 상승)가 아니라면 당장 경기 침체를 논하기 어렵다.

최근 하락은 알고리즘 매매에 의한 것일 뿐, 9~10월 상황 역전시킬 트리거 주목

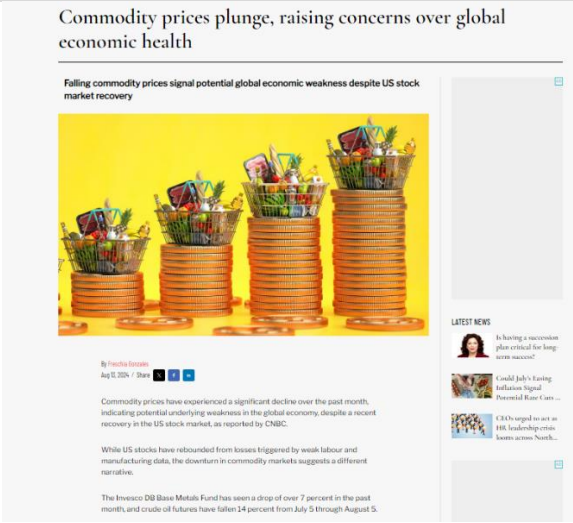
오히려 최근 원자재 지수의 부진은 수급보다는 추세 추종 알고리즘에 의한 기술적 매도의 영향이 더 컸다. 전주 미국의 석유 수요는 비관론자들의 생각보다 더 강했다. WTI 가격은 하락했지만 여전히 백워드이션 상태로 이는 향후 창고에 보관되는 물량(보관료)보다 인도될 물량이 더 많을 것을 의미한다. WTI/Gold Ratio 또한 지금 유가가 역사적 과매도 구간에 위치해 있다는 것을 알려주고 있다.

이제 현 상황을 역전시킬 트리거에 주목이 필요하다. 하나는 위안화이다. 지난 자료 <원자재 가격 Proxy인 위안화, 9월 FOMC를 기대한다(08/19)>에서 전한 바와 같이 9월 Fed의 금리인하 확인 시 미중 금리 스프레드는 축소된다. 이럴 경우 인민은행의 정책여력 제고와 함께, 원자재 Proxy인 위안화까지 강해지기에 긍정적으로 볼 수 있다.

또 다른 하나는 원자재의 소순환 사이클을 만들 라니냐이다. 라니냐 발생 가능 시점은 당초 예상보다 연기(6~8월 → 9~10월)됐을 뿐 분명 찾아오고 있다. 존속 기간 역시 내년 4월부터 약화된다고 하지만 과거 18개월 이상 연장된 7차례의 라니냐 중 6건이 슈퍼 엘니뇨의 결과물이라는 점에서 이번 역시 후행적으로 연장될 가능성이 높다.

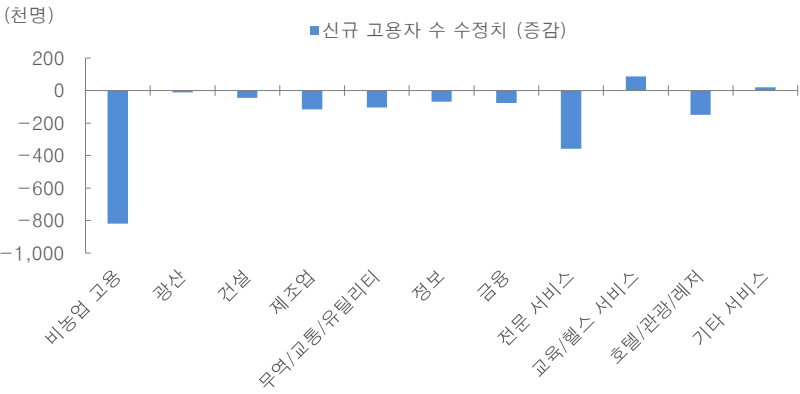
매크로 불확실성은 여전하다. 미국 고용에 대한 노이즈는 시간이 지날수록 반복되고 있다. 그렇기에 기본으로 돌아가야 한다. 경기 사이클과 정책, 대체재와 수급, 그리고 위안화와 기상이변이라는 트리거에 집중해야 한다. 연말까지 낙관적인 방향은 여전하다. 과도기인 지금, 일희일비하기 보다 방향성에 집중해야 할 때이다.

그림 1. 흔들리는 원자재, 일각에서는 원자재가 경기 침체를 예고하고 있다 주장



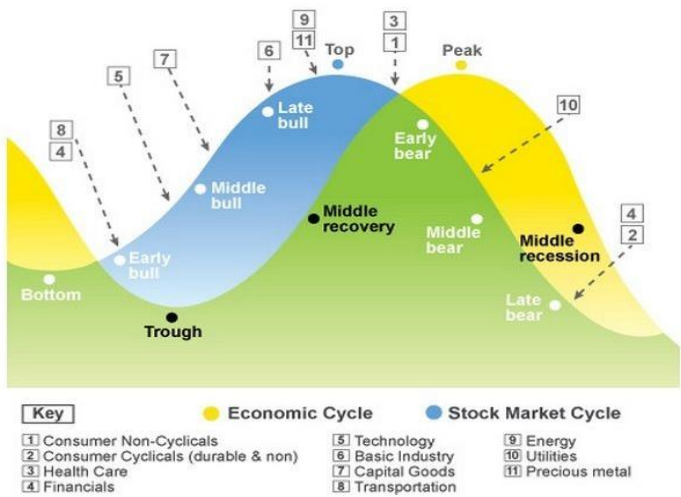
자료: BPM, 대신증권 Research Center

그림 2. 수정된 미 고용 지표, 이는 비관론자들의 주장에 힘을 실어주는 부분



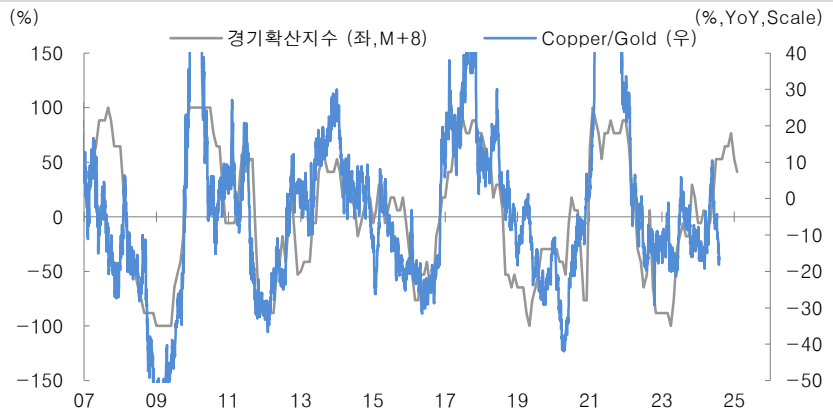
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 그러나 원자재 관련 섹터는 이론적으로 경기 침체 직전에 폭주하지만



자료: Market Realist, Fidelity, 대신증권 Research Center

그림 4. 2022년 하반기부터 지금까지 제대로 된 볼 마켓은 확인되지 않았다



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 원자재와 동행하는 제조업 경기의 둔화, 그러나 정책은 추가 회복 방향 제시



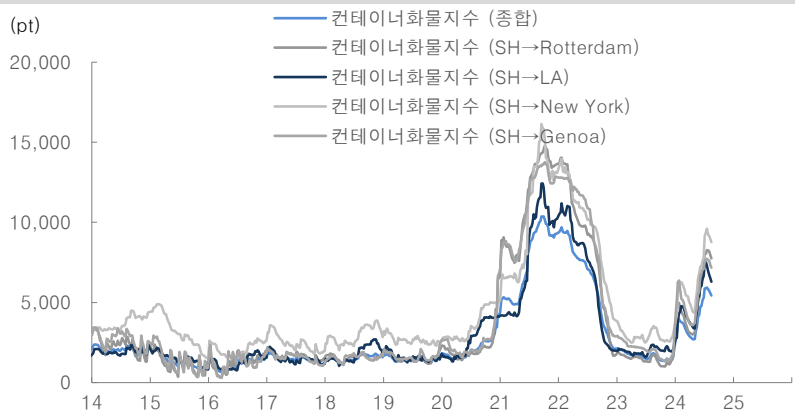
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 제조업 경기 둔화는 컨테이너화물지수의 일시적 상승에 따른 회복 지연일 뿐



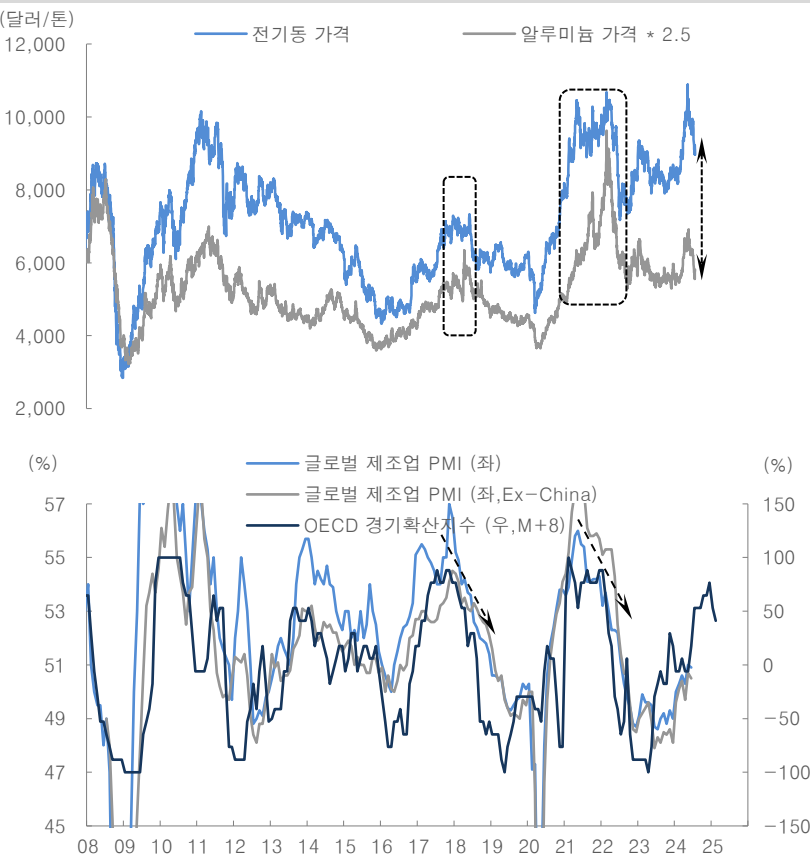
자료: 중국통계국, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 컨테이너화물지수는 다시 진정되기 시작



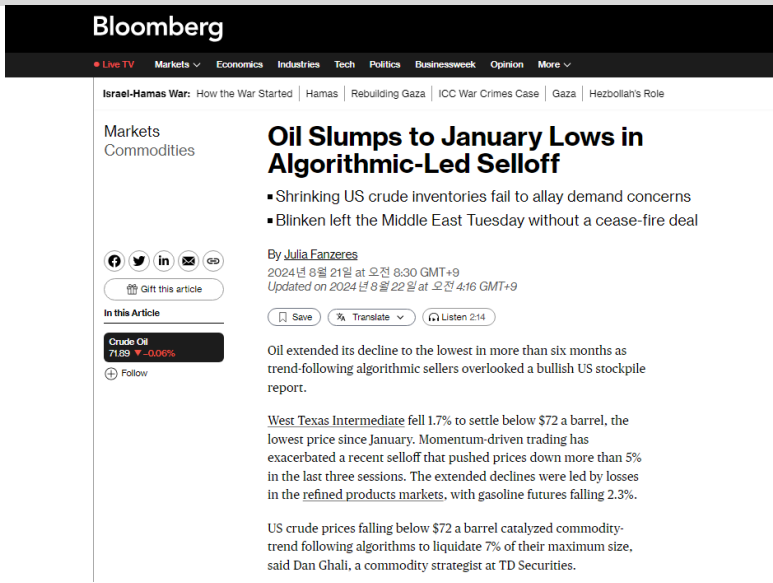
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 수요 파괴 알려주는 구리-알루미늄 갭, 아직 경기 침체 논할 단계 아니다



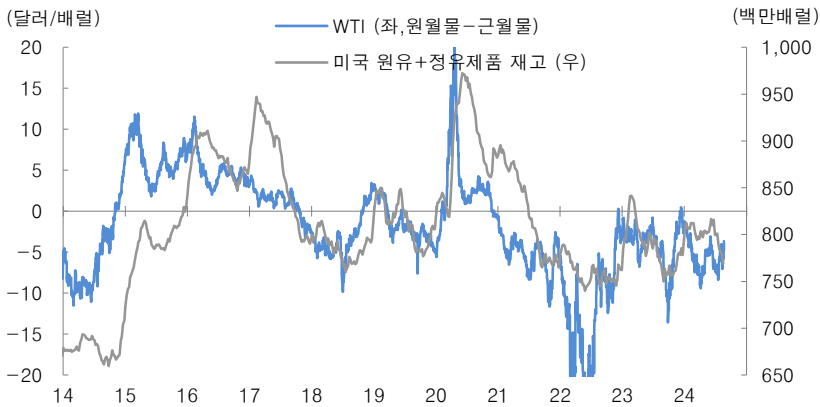
자료: OECD, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 지금의 원자재 가격 조정은 수급보다는 알고리즘 매매에 의한 기술적 매도



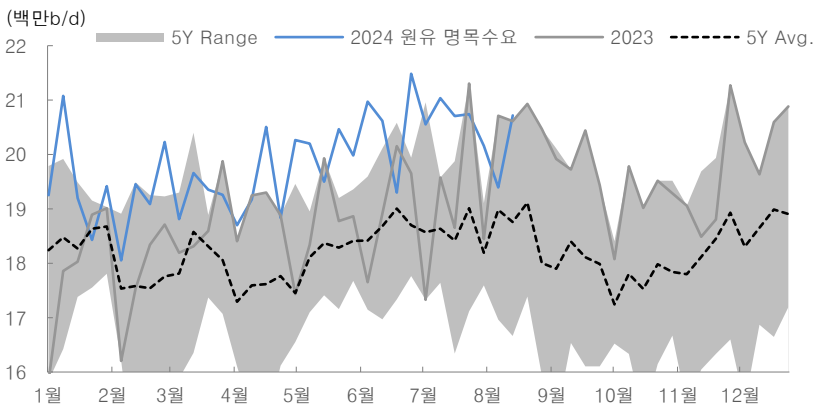
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10.백워드이션의 유가, 이는 미래 가격 하락이 아닌 타이트한 수급을 의미



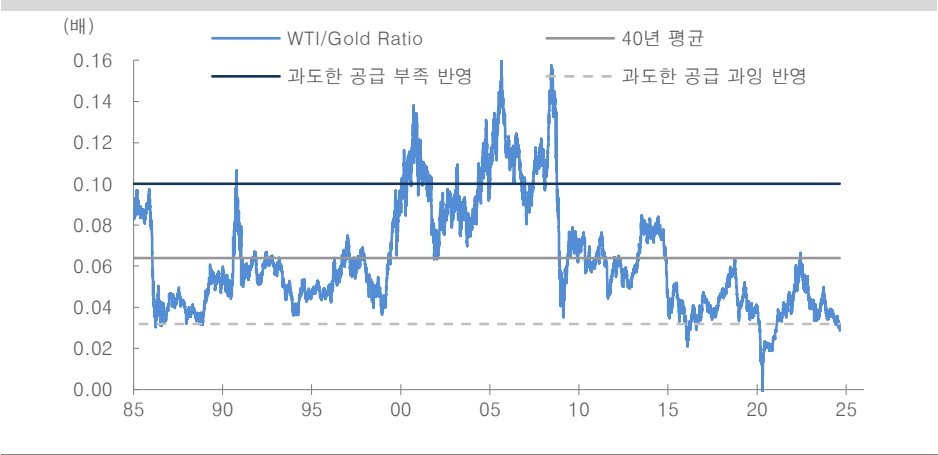
자료: EIA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11.미국의 석유 수요는 비관론자들의 생각보다 더 강하다



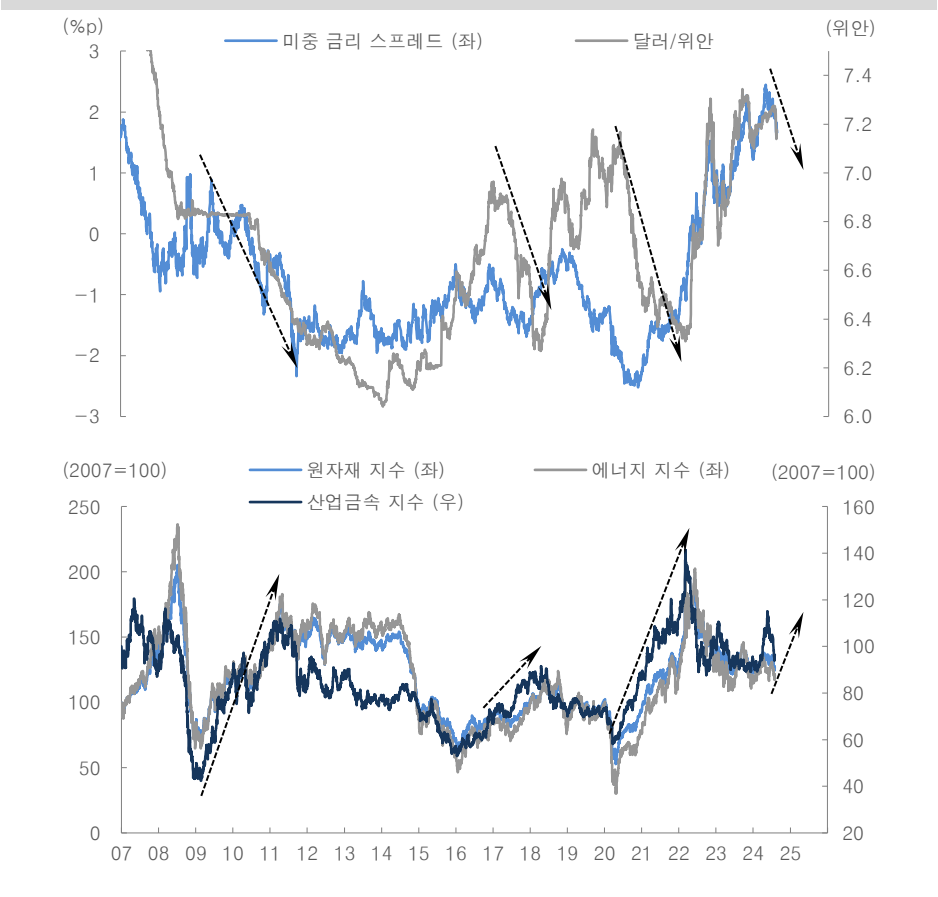
자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 12.WTI/Gold Ratio 는 지금 과매도 구간이라 알려주고 있다



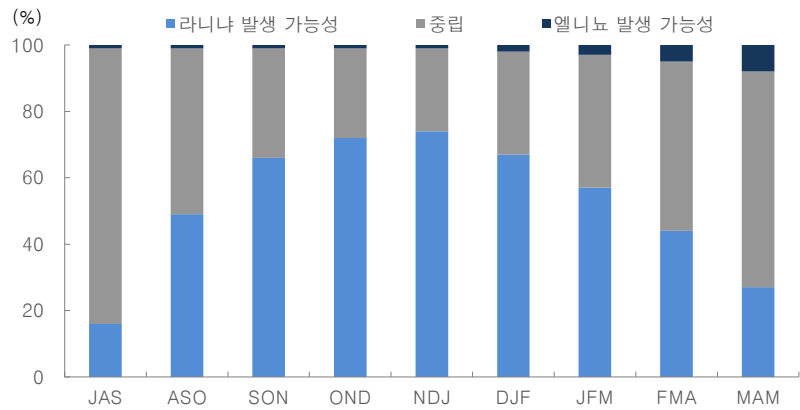
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13.상황 역전시킬 트리거, Fed 금리 인하 시 원자재 Proxy 인 위안화 회복 기대



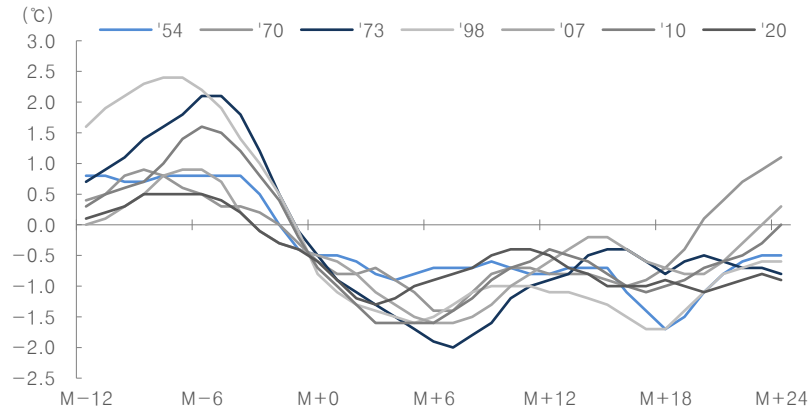
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 14. 또 다른 트리거는 원자재 소순환 사이클 일으킬 라니냐, 지연되도 찾아 온다



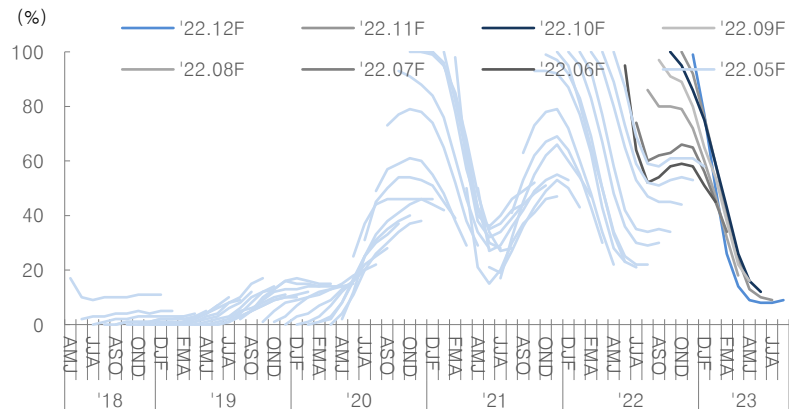
자료: CPC/IRI, 대신증권 Research Center

그림 15. 문제의 존속 기간, 그러나 과거 슈퍼 엘니뇨 이후의 사례 고려하면 연장 가능



자료: NOAA, 대신증권 Research Center

그림 16. 2019년 슈퍼 엘니뇨 이후 2020~2022년 라니냐 때도 연장됐었다는 사실



자료: CPC/IRI, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 최진영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
