

유로존, 천연가스 수급 우려 점검



Fixed Income Strategist

지백연

☎ (02) 3772-1541

✉ byji@shinhan.com

안재균

☎ (02) 3772-1298

✉ jk.ahn@shinhan.com

약 1년만에 50유로 근접한 유럽 천연가스 선물 가격

유로존 천연가스 수급 우려가 재부상했다. 현재 유럽 천연가스 선물가격(TTF)은 47유로로 2024년초 대비 약 45% 급등했다. 작년말 우크라이나 경유 러시아 가스 파이프라인 계약이 종료된 영향이 컸다. 상대적으로 비싼 미국산 LNG가 러시아산 가스를 대체할 가능성이 높은 만큼 당분간 가격 상승 압력이 불가피하다. 올 겨울 유럽에 평년 기온을 밑도는 한파가 닥치면서 천연가스 재고가 빠르게 하락한 점도 에너지 가격 상승을 부추기고 있다. 독일 국채 2년 금리는 연초 대비 11bp 상승하면서 공급발 인플레이션과 매파적 중앙은행 우려를 반영했다.

그럼에도 ECB 물가 전망 경로 대폭 상향 우려는 낮음

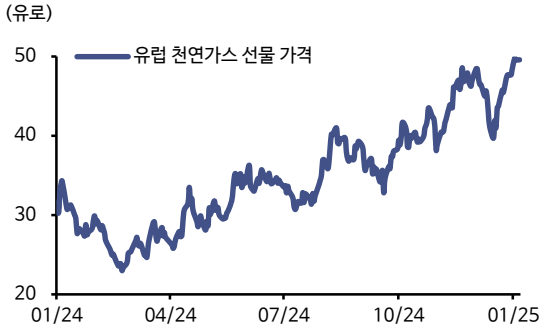
이번 천연가스 우려가 ECB의 물가 전망 경로에 큰 영향을 주지 않을 것으로 판단한다(Base Senario). 천연가스 가격은 2024년부터 이미 우크라이나 경유 파이프라인 계약 종료 우려를 선반영했다. 또한 러-우 전쟁을 거치며 유럽의 러시아 천연가스 의존도는 45%에서 15%까지 하락했다. 그중 우크라이나 경유 가스관을 통한 수입은 전체 수입량의 5%에 불과하다. 러시아산 가스의 대체재인 미국 LNG 재고는 2024년 11월 기준 3,900BCF로 근 5년래 최대 수준이다. 2022년과 같은 유럽 전역 에너지 대란과 극단적 오버슈팅이 재현될 가능성은 낮다. 향후 천연가스 가격은 ECB의 예상 범위 내에서 상승할 것으로 예상된다.

중장기적으로도 천연가스 가격은 시장의 공급과잉 심화에 따라 안정적 흐름을 이어갈 수 있다. 2022년 이후 유럽국가들의 LNG 수요 증대에 맞추어 미국의 공격적인 인프라 투자가 이루어졌다. 투자가 실제 생산으로 이어지는데 약 2~3년의 시차가 발생하는 만큼 미국 LNG 수출 여력은 계속 확대될 공산이 크다. 다만 유로존 저성장 우려에 향후 LNG 수요는 상대적 부진이 전개될 우려가 커지고 있다. 미국 에너지경제 연구소 IEEFA도 2024년 이후 천연가스의 공급 능력 대비 수요가 계속 100%를 하회할 것으로 예측하고 있다.

변함 없을 기준금리 종착지, 장기물 약세는 비중 확대 기회

Base Senario 하에서 향후 ECB의 공격적 금리 인하 전망은 유지될 수 있다. 물론 예상보다 강한 한파 또는 폭염과 같이 계절적으로 에너지 수급에 영향을 줄 수 있는 우려 요소가 남아있다. 이 경우 일시적으로 인하 사이클 속도 조절 우려가 부상할 수 있다. 다만 에너지 비용 상승은 독일을 필두로 천연가스 의존도가 높은 유로존 제조업 경기 둔화를 유발한다. 잔존하는 유로존 저성장 우려까지 감안하면 기준금리 종착지는 변하지 않을 것으로 예상된다. 중장기 시야에서 장기물 금리 안정세는 지속될 수 있다. 에너지 가격 상승에 연동되어 관찰되는 금리 상승은 장기물 비중 확대 기회로 활용해야 한다는 생각이다.

작년 50% 이상 상승한 유럽 천연가스 선물 가격



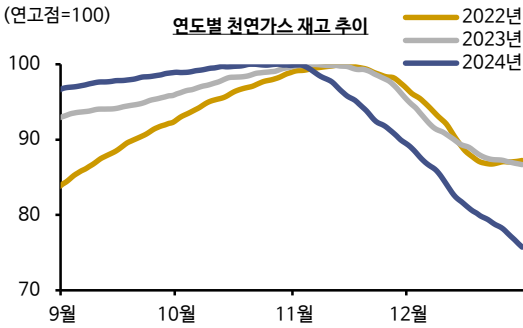
출처: Bloomberg, 신한투자증권

이제 한 개 남은 러시아 가스 파이프라인



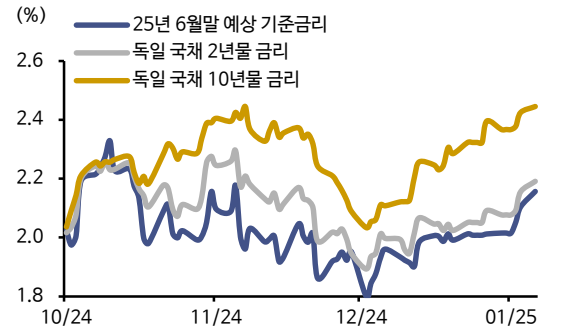
출처: Google Map, 신한투자증권

평년 대비 빠른 유럽 천연가스 재고 소진 속도



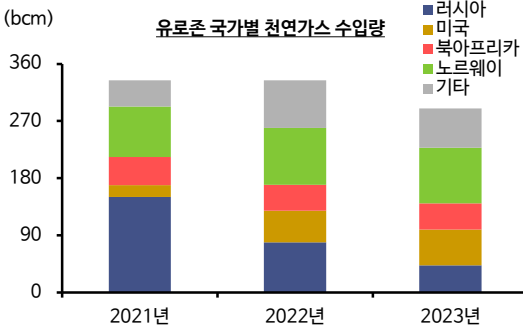
출처: AGSI, 신한투자증권

공급불 물가 우려에 연초 단기물 금리 상승



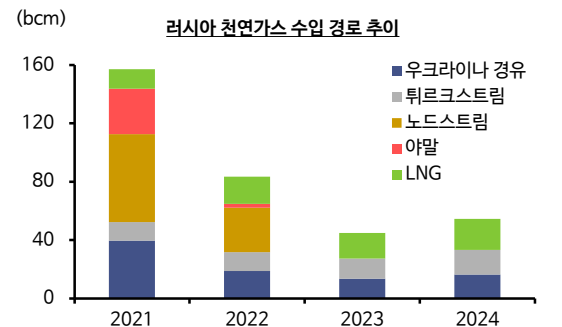
자료: Bloomberg, 신한투자증권

약 15%까지 하락한 러시아 천연가스 의존도



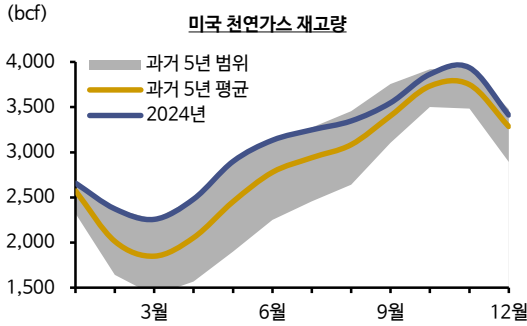
자료: EU, 신한투자증권

러시아산 수입 중 우크라이나 경유 비중 약 30%



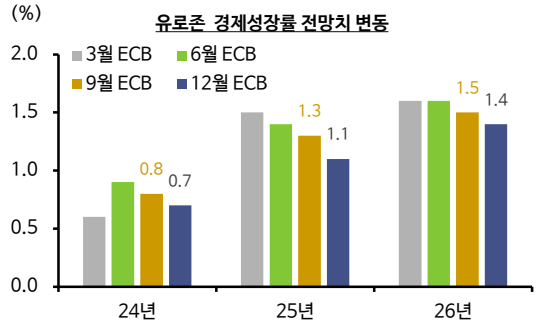
자료: Bruegel, 신한투자증권

미국 천연가스 비축량은 풍부한 상황



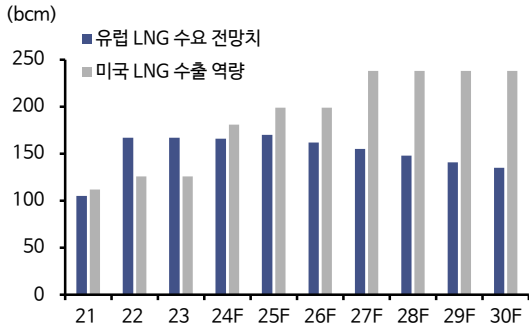
출처: Bloomberg, 신한투자증권

유럽 저성장 우려에 천연가스 수요 둔화 전망



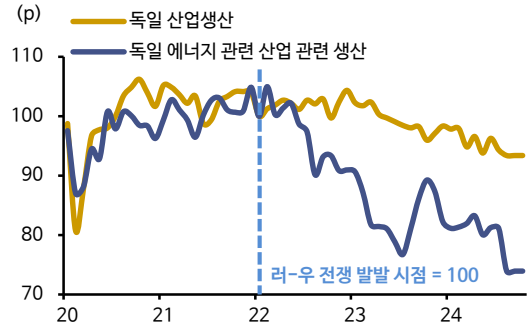
출처: ECB, 신한투자증권

중장기적으로 천연가스 공급과잉 지속 예상



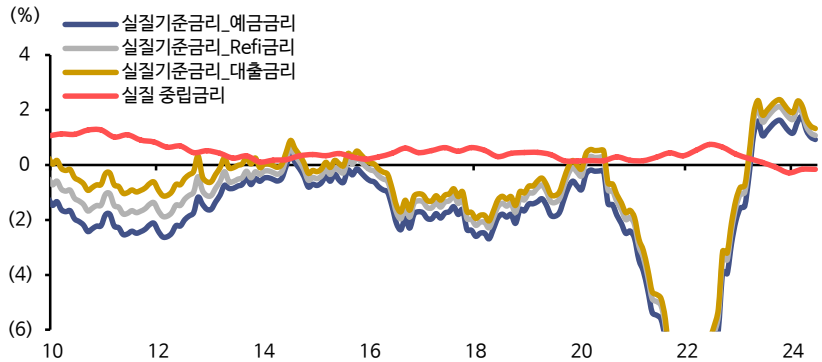
출처: IEEFA, 신한투자증권

에너지 가격 상승은 독일 중심 제조업 둔화 유발



자료: Bloomberg, 신한투자증권

변함없을 종착지, 장기물 금리 상승은 일시적일 전망



자료: Bloomberg, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 지백연, 안재균).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.