

Focus

'20년 6대 전략광물 가격전망

* 본 자료는 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없으며, 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.

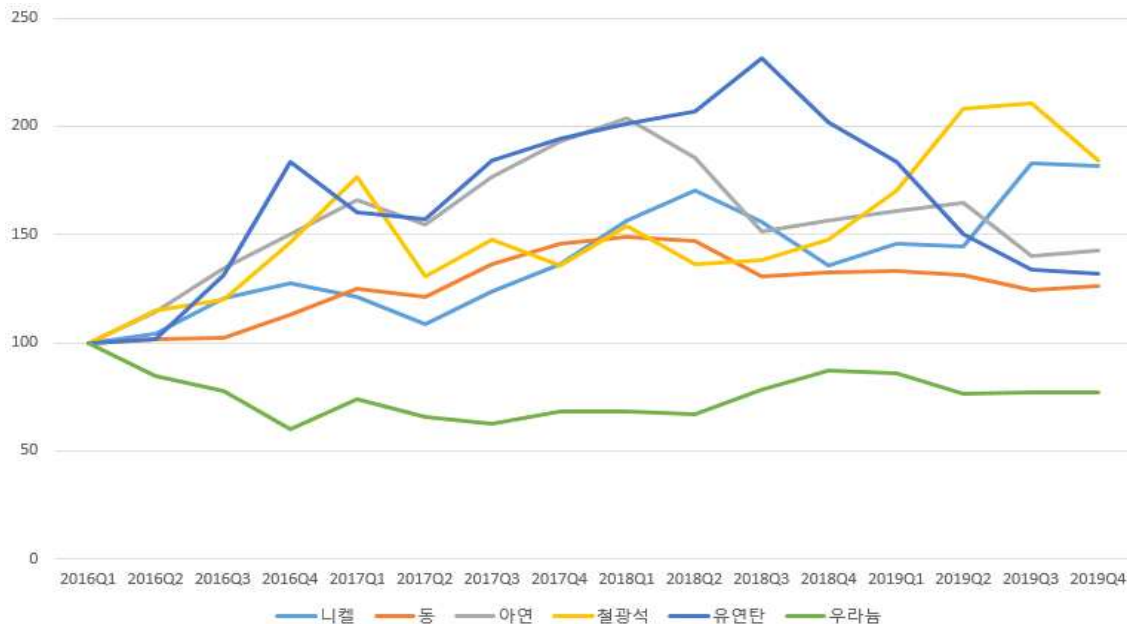
요 약

- ▶ '19년 광물자원 시장은 작년 미연준의 3차례 금리인하 단행에도 불구하고, 미·중 무역전쟁이 지속되면서 안전자산인 달러가치가 상승하였고, 중국의 경제성장률도 '90년 이래 최저치를 경신함에 따라 위험자산 투자기피 확산으로 하방리스크가 부각됨. 다만, 니켈과 철광석의 경우 대형 공급충격이 발생하면서 단기적인 급등세가 시현되면서 타광종 대비 시장강세를 나타냄
- '19년 전기동과 아연의 소비량은 세계 경기 불확실성으로 전년대비 감소함에 따라 수급 편더멘털이 공급과잉을 나타내면서 하방압력이 심화됨
- 작년 니켈은 8월 인도네시아의 '20년초 원광 수출금지 조기시행 발표로 투기적 수요가 확대되면서 가격급등세가 나타났으나, 이후 중국의 원광재고 비축확대 효과로 가격하락조정이 나타남
- 철광석도 작년1월 브라질 Vale사의 광미탐 붕괴로 대규모 감산전망이 나오면서 연중 가격급등세가 이어졌으나, 이후 Brucutu광산 재가동 등 공급회복 전망으로 가격하락조정이 나타남
- 유연탄은 중국의 석탄증산으로 공급확대 우려가 심화된 가운데 해외탄 수입규제 강화로 가격하락추세가 나타남
- ▶ '20년 광물자원 시장은 미달러화 강세 및 중국 경제성장 둔화 전망으로 인해 소비성장율이 부진할 전망이다. 다만, 최근 미·중 무역갈등 완화효과로 자원소비는 작년 대비 개선될 것으로 예상
- ▶ 자원컨설팅사인 Wood Mackenzie사에 따르면 '20년 금속광물(동, 니켈, 아연, 철광석)의 수급편더멘털은 공급과잉을 기록할 전망이며, 유연탄과 우라늄도 공급과잉에 따른 하방압력에 직면할 것으로 예상됨

‘19년 광물자원 시장은 미연준의 경기부양을 위한 3차례 금리인하에도 불구하고, 미·중 무역전쟁의 여파로 수요측면에서 하방리스크가 발생하면서 니켈과 철광석 같이 공급충격이 크게 발생한 광물을 제외하고는 전반적으로 ‘18년대비 하락하는 추세를 나타냈다. 작년부터 미연준은 세계 경기하락에 대응하기 위해 금리인하 쪽으로 정책방향을 선회했으며, 자산축소 정책을 조기에 중단하면서 자원시장에도 유동성이 확대될 것으로 예상되었으나, 미·중간 무역갈등이 1년 넘게 이어지면서 불확실성 확대로 위험자산에 대한 투자기피 현상이 확산된 것이 주효했다고 볼 수 있다.

또한 중국은 미·중 무역전쟁에 따른 세계 소비둔화와 제조업에서 서비스업으로의 성장동력 전환으로 경제성장률이 ‘90년이후 최저치로 내려오면서 추세적으로 경기가 하락하고 있다. 다만, 작년 12월 미·중간 1차 무역합의가 성사되었고, 금년 1월에 정식 서명이 예정되어 있어 불확실성은 점차 상쇄될 것으로 기대된다. 이처럼 광물자원 시장은 미연준의 통화정책과 최대소비국인 중국의 경제성장 등 국제경제와 밀접히 연관되어 있기 때문에 시장전망을 위해서는 개별광종의 수급 편더멘털과 함께 거시경제 분석을 병행할 필요가 있다.

<최근 6대 전략광물 분기가격 지수 추이(‘16.1분기=100인 지수)>



1. '19년 광물자원 시장분석

<'19년 6대 전략광물 가격현황>

구분	'19.Q1	'19.Q2	'19.Q3	'19.Q4	'19년평균	'18년대비 변동률(%)
동(달러/톤)	6,215	6,113	5,802	5,881	6,000	△ 8.0%
니켈(달러/톤)	12,369	12,258	15,540	15,450	13,936	6.2%
아연(달러/톤)	2,702	2,763	2,348	2,388	2,546	△12.9%
철광석(달러/톤)	82.20	100.74	101.87	88.95	93.44	34.2%
유연탄(달러/톤)	93.34	76.29	67.96	67.20	75.03	△28.8%
우라늄(달러/파운드)	28.28	25.04	25.36	25.26	25.97	5.3%

'18년 6월 미국이 대중국 관세폭탄을 부과하면서 시작된 무역전쟁이 '19년 까지 지속되면서 위험자산 하방압력이 우세해짐에 따라 동, 아연, 유연탄의 '19년 평균 가격은 전년대비 8%, 12.9%, 28.8%의 하락률을 나타냈다. 상기 광종들의 '19년 소비량이 세계경기 하락리스크로 전년대비 감소한 점이 가격하락을 주도한 것으로 평가된다. 다만, 12월중순 미·중 1차 무역합의 소식으로 상기 불확실성이 점차 완화되면서 가격반등이 나타나기도 했으나, 최근들어 미국과 이란간 군사적 긴장감이 고조되면서 금과 미국채 등 안전자산 선호현상이 재현되어 위험자산에 속하는 광물자원은 하방리스크가 발생하고 있다.

동은 주요 생산국인 칠레의 지하철 요금인상에서 시작된 전국적 시위 여파로 세계 1위 Escondida 등 대형광산들의 생산차질이 유발되었으나, 상기 불리한 세계 경기상황으로 투자수요가 제약받으면서 공급차질 이슈에 따른 상승압력이 상쇄된 것으로 추정된다. 수급측면에서도 '19년 동 소비는 전년대비 감소했으며, 동 공급량은 소폭 증가함에 따라 펀더멘털이 공급부족에서 공급과잉으로 전환되었다¹⁾. 칠레, 잠비아 등 주요국 생산차질로 동 광산 생산량이 감소했음에도 불구하고, 중국과 콩고민주공화국의 제련소 생산량 확대로 정련동 생산량은 증가한 것으로 분석된다. 아연의 경우 공급부족 상황이 이어졌

1) '19년 정련동 생산량은 23,557천톤으로 전년대비 0.4% 증가했으며, 같은기간 정련동 소비량은 23,525천톤으로 전년대비 0.04% 감소함(자료원 : Wood Mackenzie 12월호)

으나, 전기동과 유사하게 불리한 거시경제 상황으로 '19년 아연소비는 감소하였고 아연공급은 증가함에 따라 하방압력이 발생한 것으로 평가된다.

이에비해 니켈과 철광석은 공급충격이 상대적으로 크게 발생하면서 각각 전년대비 6.2%, 34.2%의 가격상승률을 기록하였다. 니켈은 작년 8월 인도네시아의 '20년 원광수출 금지정책 조기시행 발표로 중국의 니켈선철(NPI) 원재료 수급에 적신호가 켜지면서 단기적으로 가격이 톤당 15,000달러선에서 18,000달러선을 돌파하는 등 가격급등세가 나타났으며, 이후 중국의 니켈원광 재고비축 확대에 의해 가격은 재차 하락 조정되고 있다. 철광석은 작년 1월 메이저 Vale사의 브라질 광미담 붕괴사태로 대규모 인명사고와 환경피해가 발생하면서 Vale사 연간 총공급량의 30% 생산손실이 전망되는 등 공급충격이 크게 발생하였다. 이에따라 철광석 가격은 연초 70달러선에서 7월 120달러선을 돌파하면서 시장강세를 나타냈고, 이후 Brucutu광산의 재가동으로 공급회복 전망이 나오면서 니켈과 유사한 가격하락조정을 거치고 있다.

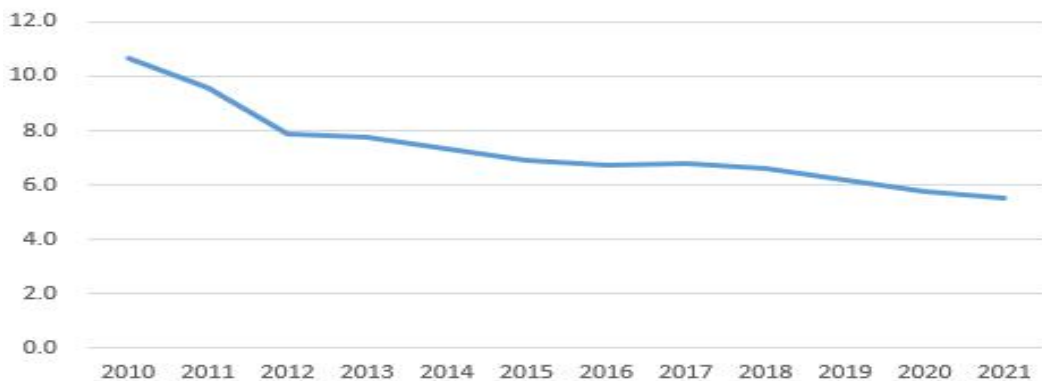
한편, 대표적인 에너지원인 연료탄의 경우 '19년 국제유가 안정화, 중국의 저비용 에너지 확대정책에 따른 자국 석탄증산 추세 및 해외산 석탄수입 제한조치 여파로 하방압력이 강하게 발생하였다. '18년 중국은 기록적인 폭염사태를 겪으면서 발전수요가 급증하였는데 수력발전이 부진한 결과 석탄수요가 크게 증가했고, 이에따라 가격급등세가 나타났으나, '19년은 중국의 석탄 증산효과로 생산확대 우려에 따른 하방압력이 우세했던 것으로 요약할 수 있다²⁾. 우리나라는 '19년 연평균 가격이 파운드당 25.97달러로 전년대비 5.3% 상승세를 나타냈으나, 연중 가격추세를 살펴보면 1분기 이후 하락세를 보이다가 파운드당 25달러선에서 등락을 반복하는 등 약보합세를 나타내고 있다. 최근 우리나라 가격이 장기평균 대비 낮은 수준을 유지하는 가운데 메이저 Cameco사도 감산정책을 추진중이나, 일본 후쿠시마 사태 이후 누적된 재고량 과다 및 공급과잉으로 인해 가격상승이 제약받는 것으로 볼 수 있다.

2) 중국 국가발전개혁위에 따르면 중국의 1~11월 누적 석탄생산량은 34억톤으로 전년동기대비 4.5% 증가함

Ⅱ. `20년 광물자원 시장전망

금년 광물자원 시장은 전반적인 공급과잉 전망과 함께 중국의 경제성장 둔화, 미달러가치 및 국제유가에 크게 좌우될 것으로 예상된다. 우선 광물자원의 최대소비국인 중국의 경제성장률을 살펴보면, 최근 미국과의 1단계 무역합의 성사로 리스크가 완화되고는 있으나, 경제성장 동력이 수출·제조업에서 내수·서비스 부문으로 전환되는 과도기에 있기 때문에 성장률이 둔화되는 추세를 보이고 있다. '18년 중국의 GDP 성장률은 6.6% 였으며, '19년 1분기 6.4%, 2분기 6.2%, 3분기 6.0%로 '90년 이래 최저치를 계속해서 경신하고 있다. 최근 OECD는 세계 경제전망에서 올해 중국의 경제성장률이 5.73%로 떨어질 것으로 예상했으며, '21년 5.5%, '22년 4.6%로 하향전망하고 있다. 중국 인민은행이 금년들어 지급준비율을 추가인하하고, 공작회의에서 자동차 부문 지원정책을 언급하는 등 단기적 경기부양 정책이 예상되나, 전반적인 성장둔화에 따라 6대 전략광물의 세계소비 성장률도 상당부분 둔화될 것으로 예상된다.

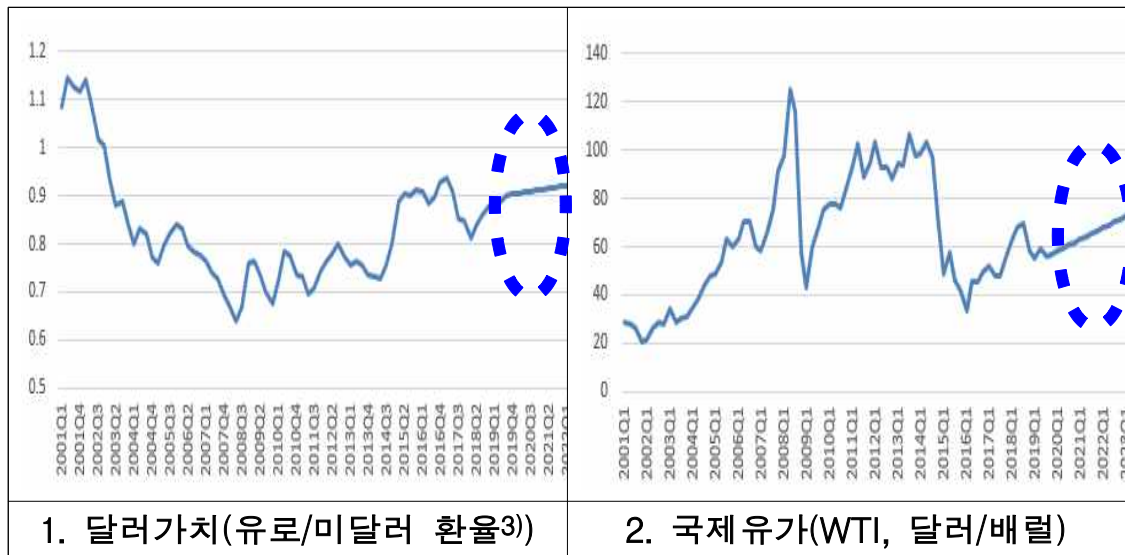
<중국의 경제성장률(% , 전년대비) 추이 및 OECD 전망>



두 번째 요인은 기축통화인 미달러화의 가치인데, 위험자산인 원자재 가격과 달러화가치는 대체관계를 형성하고 있다. 금년 달러화가치를 전망하기 위해 미연준의 금리정책을 살펴보면, '19년 미연준은 세계 경기하락 리스크에 대응하기 위해 7월, 9월, 10월 총 3차례 기준금리를 인하하였고, 보유자산을 축소하여 시중 유동성을 흡수하는 정책을 종료하는 것도 2개월 앞당기면서 확장적 통화정책 기조로 전환한 바 있다. 다만, 작년 미연준이 금리인하

를 단행한 것은 미국발 금융위기 이후 10년 7개월만에 처음이었으며, 향후 금리인하 지속여부에 대해서도 사이클의 중간조정으로 다소 유보적인 입장을 표명했던 것을 고려할 필요가 있다. 또한 최근들어 미증시가 사상최고치를 갱신하는 등 미국의 경기상황이 확장국면에 있다고 볼 수 있기 때문에 작년과 같은 3차례 금리인하 수준의 확장적 통화정책은 기대하기 어려울 것으로 예상된다. 금년 미연준의 금리인하로 달러가치가 하락할 수도 있으나, 브렉시트와 중국 경제성장 둔화 등을 감안하면 추세적인 달러가치 상승이 예상되며, 원자재시장에 하방압력으로 작용할 전망이다. 또한 최근들어 중동발 리스크가 확산되면서 국제자본이 금, 미국채, 달러 등 안전자산 쪽으로 회귀하고 있는 점도 위험자산인 광물자원에 하방요인으로 작용할 것으로 예상된다.

<최근 20년간 미달러화 가치 및 국제유가 추이 및 전망>



세 번째 요인인 국제유가의 경우 '16년 1분기 배럴당 33달러에서 '18년 3분기 70달러선까지 회복세를 나타냈으나, '19년은 배럴당 50달러 중반선에서 보합권을 형성하며 비교적 안정세를 나타내었다. '20년 국제유가는 미국의 세일 오일 기술개발에 따른 원가절감과 미·중 무역전쟁에 따른 세계 경기둔화로 하방압력을 받고 있으나, 최근 미·중 무역갈등이 완화되고 있으며, OPEC의 감산정책도 유지중이기 때문에 유가의 회복가능성을 고려할 필요가 있다.

3) 유로화 환율표시는 일반적으로 미달러/유로 이나, 달러가치의 변동방향을 직관적으로 이해하기 위해 유로/달러 환율로 변환하였음

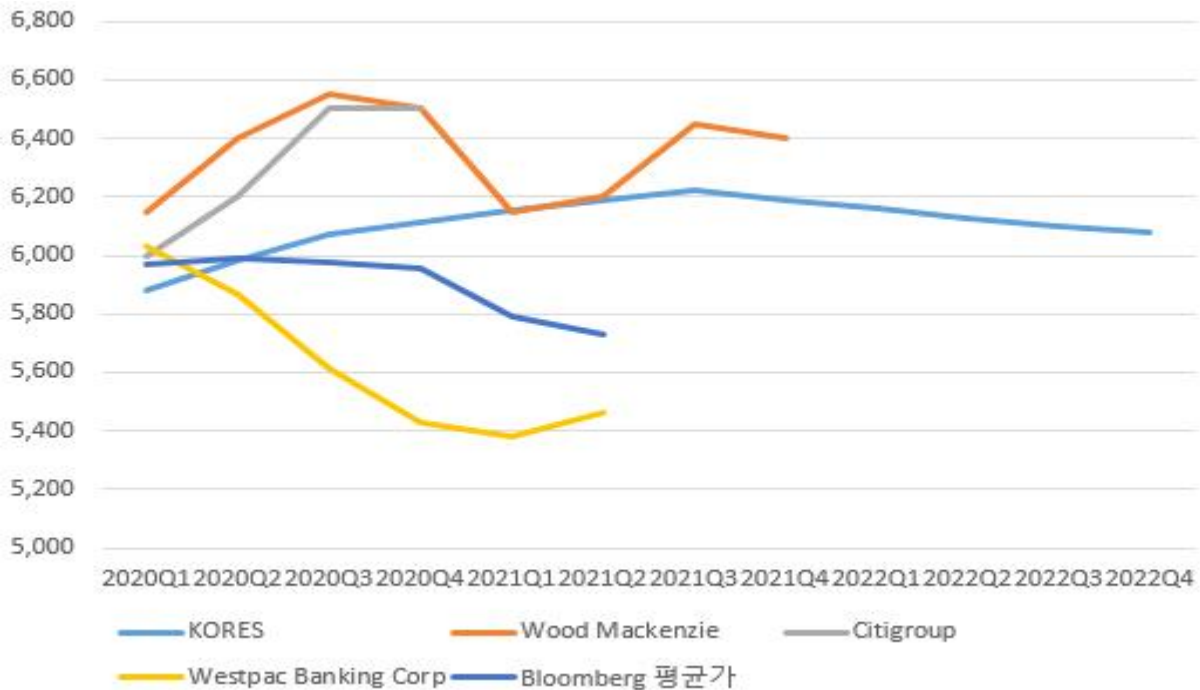
앞에서 살펴보았듯이 상기 국제경제 요인들을 종합하면 중국의 중장기 경제성장 둔화 및 미달러 강세전망이 자원소비를 전반적으로 제약할 것으로 예상되나, 최근 미·중 무역갈등 완화와 국제유가의 반등세가 이를 상쇄할 것으로 예상된다. Wood Mackenzie에 따르면 금속광물인 동, 니켈, 아연, 철광석의 '20년 수급 펀더멘털은 공급과잉을 나타낼 전망이다, 소비측면에서 미·중 무역합의에 따른 상승효과로 작년보다는 개선될 것으로 예상된다. 니켈의 경우 전기차 배터리가 NCM(니켈-코발트-망간) 911의 확대추세로 성장모멘텀이 타광종 대비 상대적으로 강할 것으로 예상된다.

니켈은 금년부터 인도네시아의 원광수출이 금지되어 중국의 니켈선철 산업의 원재료 수급에 차질이 생길 수 있으나, 중국의 원광재고량이 소진되기 까지 상당기간이 소요될 수 있으며, 인도네시아의 니켈선철, 페로니켈 제련소의 생산능력 확대추세로 정련니켈의 공급량은 증가할 수 있음을 고려할 필요가 있다. 철광석은 메이저인 Vale, Rio Tinto, BHPB사 등의 저원가 증산전략이 지속될 것으로 예상되며, 작년 브라질 Vale사의 감산충격도 금년 들어 완화될 수 있어 공급과잉에 따른 하방압력에 직면할 것으로 예상된다. 에너지원인 유연탄은 인도 등 신흥국 발전수요 증가 및 국제유가의 상승세에도 불구하고, 중국의 석탄 증산과 해외탄 수입규제 강화로 인해 작년과 유사하게 하방압력을 받을 것으로 예상된다. 우라늄 또한 공급과잉과 과다 재고 여파로 박스권 횡보를 반복하며, 하향세를 나타낼 것으로 예상된다.

3. 주요 기관별 가격전망

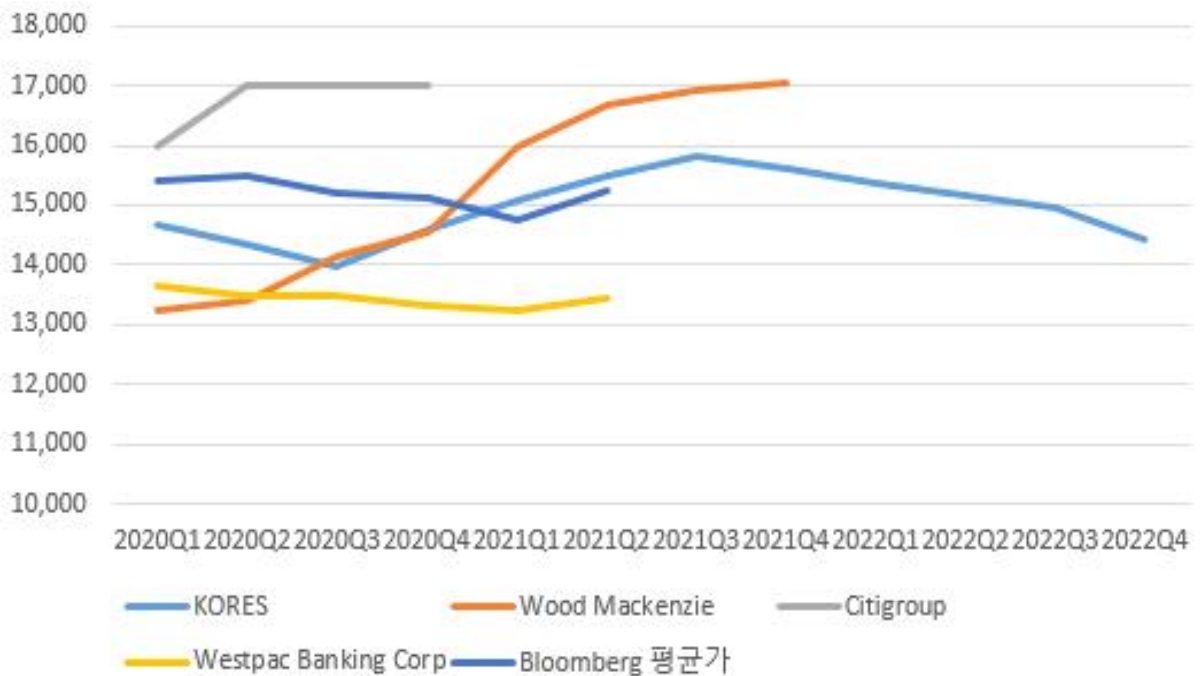
(1) 동

구분	KORES ('20. 1. 2)	Wood Mackenzie ('19. 12월호)	Citigroup ('19. 12. 31)	Westpac Banking Corp ('19. 12. 17)	Bloomberg 예측평균가격 ('20. 1. 1)
2020Q1	5,883	6,150	6,000	6,034	5,972
2020Q2	5,980	6,400	6,200	5,867	5,992
2020Q3	6,069	6,550	6,500	5,613	5,974
2020Q4	6,115	6,500	6,500	5,428	5,954
2021Q1	6,155	6,150		5,382	5,794
2021Q2	6,190	6,200		5,460	5,730
2021Q3	6,220	6,450			
2021Q4	6,189	6,400			
2022Q1	6,158				
2022Q2	6,127				
2022Q3	6,097				
2022Q4	6,077				



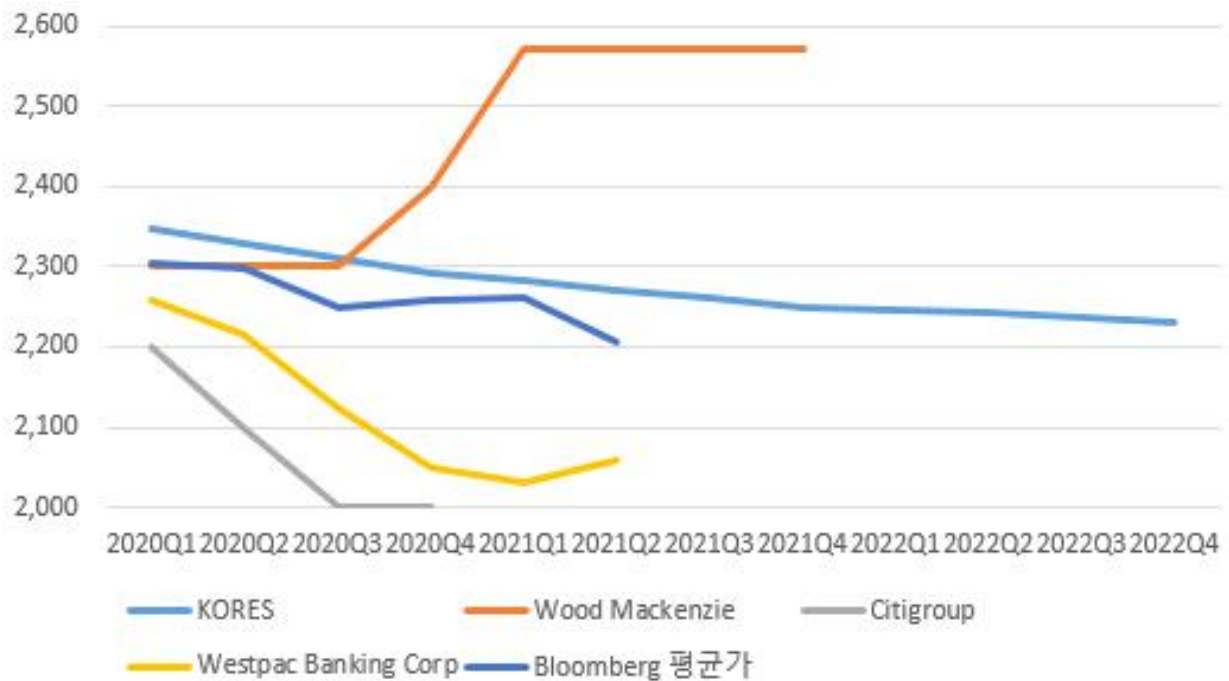
(2) 니켈

구분	KORES ('20. 1. 2)	Wood Mackenzie ('19. 12월호)	Citigroup ('19. 12. 31)	Westpac Banking Corp ('19. 12. 17)	Bloomberg 예측평균가격 ('20. 1. 1)
2020Q1	14,683	13,228	16,000	13,631	15,403
2020Q2	14,325	13,411	17,000	13,500	15,472
2020Q3	13,994	14,146	17,000	13,500	15,214
2020Q4	14,590	14,550	17,000	13,323	15,118
2021Q1	15,089	15,983		13,235	14,745
2021Q2	15,495	16,682		13,459	15,230
2021Q3	15,818	16,902			
2021Q4	15,599	17,049			
2022Q1	15,379				
2022Q2	15,160				
2022Q3	14,942				
2022Q4	14,427				



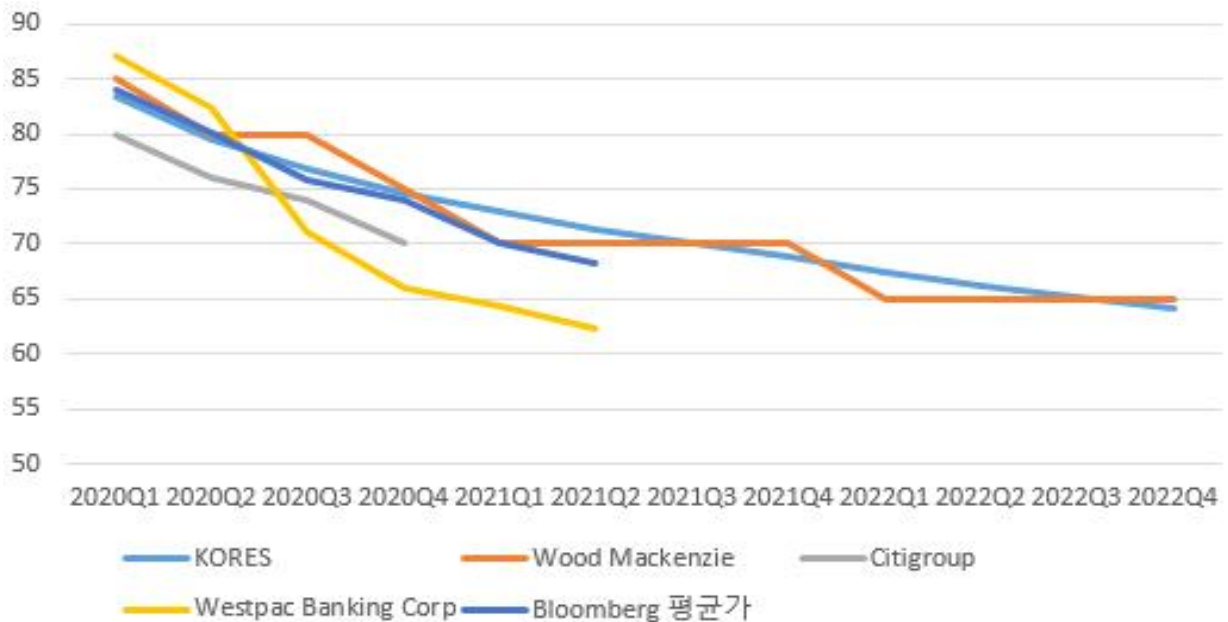
(3) 아연

구분	KORES ('20. 1. 2)	Wood Mackenzie ('19. 12월호)	Citigroup ('19. 12. 31)	Westpac Banking Corp ('19. 12. 17)	Bloomberg 예측평균가격 ('20. 1. 1)
2020Q1	2,347	2,300	2,200	2,257	2,304
2020Q2	2,329	2,300	2,100	2,217	2,298
2020Q3	2,310	2,300	2,000	2,124	2,249
2020Q4	2,291	2,400	2,000	2,049	2,257
2021Q1	2,282	2571		2,030	2,260
2021Q2	2,272	2571		2,060	2,205
2021Q3	2,260	2571			
2021Q4	2,248	2571			
2022Q1	2,246				
2022Q2	2,243				
2022Q3	2,238				
2022Q4	2,232				



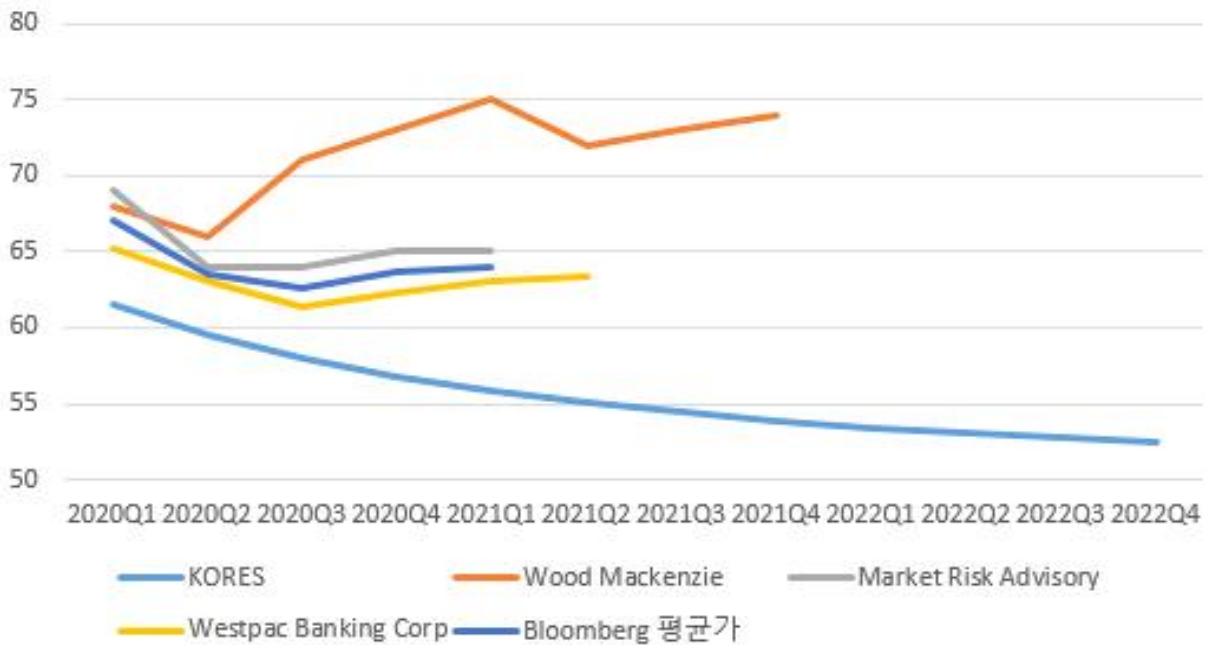
(4) 철광석

구분	KORES ('20. 1. 2)	Wood Mackenzie ('19. 12월호)	Citigroup ('19. 12. 31)	Westpac Banking Corp ('19. 12. 17)	Bloomberg 예측평균가격 ('20. 1. 1)
2020Q1	83.3330	85	80	87.00	84.00
2020Q2	79.4743	80	76	82.33	80.19
2020Q3	76.7292	80	74	71.00	75.83
2020Q4	74.6621	75	70	66.00	74.00
2021Q1	72.8664	70		64.33	70.11
2021Q2	71.3491	70		62.33	68.17
2021Q3	70.0327	70			
2021Q4	68.8517	70			
2022Q1	67.4894	65			
2022Q2	66.2258	65			
2022Q3	65.0932	65			
2022Q4	64.0683	65			



(5) 유연탄

구분	KORES (‘20. 1. 2)	Wood Mackenzie (‘19. 7월)	Market Risk Advisory (‘19. 10. 1)	Westpac Banking Corp (‘19. 12. 17)	Bloomberg 예측평균가격 (‘19. 12. 17)
2020Q1	61.4653	68	69	65.17	67.09
2020Q2	59.5284	66	64	63.00	63.50
2020Q3	58.0080	71	64	61.33	62.67
2020Q4	56.8027	73	65	62.33	63.67
2021Q1	55.8380	75	65	63.00	64.00
2021Q2	55.0575	72		63.31	
2021Q3	54.4188	73			
2021Q4	53.8892	74			
2022Q1	53.4436				
2022Q2	53.0627				
2022Q3	52.7311				
2022Q4	52.4371				



(6) 우라늄

구분	KORES ('20. 1. 2)
2020Q1	25.3137
2020Q2	25.2045
2020Q3	25.0507
2020Q4	24.8541
2021Q1	24.6166
2021Q2	24.3405
2021Q3	24.0274
2021Q4	23.6800
2022Q1	23.3005
2022Q2	22.8915
2022Q3	22.4555
2022Q4	21.9949

