

Focus

'20년 3분기 6대 전략광물 시장전망

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

요 약

- ▶ 금년 1분기 코로나 19 확산에 따른 중국 발 수요충격으로 연내 최저치를 경신했던 광물자원 시장은 미·중 대국경제의 경기 부양책과 미달러약세 효과에 힘입어 전반적으로 강한 가격반등이 나타남
- ▶ 향후 중국의 경기회복세, 미달러약세가 자원수요를 견인할 것으로 예상되나, 철광석과 유연탄 등 개별광종의 수급편더멘탈 요소가 가격추세를 좌우할 전망이다
 - 동은 미달러약세와 중국의 산업활동 재개로 4월 톤당 5천달러에서 8월 6,500달러로 28.7%의 상승세를 나타냈으며, 향후에도 인프라 확대정책 효과로 상승압력이 발생할 것으로 예상됨
 - 니켈도 중국의 코로나 확산속도 둔화로 스테인리스 산업개선 및 전기차 보조금 정책재개 등에 힘입어 수요가 개선될 것으로 예상됨. 공급적인 측면에서도 인도네시아의 원광수출 금지, 필리핀의 환경 규제 지속 등으로 중국 니켈선철(NPI) 제련소의 니켈수급이 차질을 빚으면서 상승압력이 심화될 전망이다
- 아연은 '20년 수급상황이 공급과잉이 확대될 전망이나, 향후 중국 인프라 확대정책 등으로 수요개선이 나타나면서 동과 니켈에 비해 상대적으로 완만한 상승세 전망
- 철광석은 중국의 조강생산 확대 및 브라질의 코로나 확산에 따른 생산차질로 가격이 4월 톤당 84.5달러에서 8월현재 123달러로 45.5% 급등함. 이후 Vale사 등 메이저의 자원가 증산전략으로 비철금속과 다르게 하방압력에 직면할 것으로 예상됨
- 유연탄은 신재생에너지 선호추세 및 중국의 해외탄 수입규제정책으로 공급과잉이 나타나면서 하방압력에 직면할 전망이다
- 우라늄은 3월말 메이저 Cameco사 등의 감산정책에 힘입어 큰 폭의 가격상승이 나타났으나, 이후 공급과잉 과다재고 등 편더멘탈적 제약으로 재차 하방압력이 발생할 전망이다

■ 코로나 이후 중국 경기회복 및 달러가치 하락에 따른 자원수요 확대

올해초 시작된 코로나 19 확산으로 중국, 미국 등 주요 자원소비국의 실물 경기가 침체되고 위험자산 투자가 위축되면서 1분기 자원시장은 단기적으로 하방리스크가 크게 발생하였다. 중국의 1분기 GDP성장률은 '92년 집계 이래 최초로 마이너스를 기록했고, 대표 원자재상품인 국제원유(WTI) 5월 물 선물가격은 단기간에 마이너스까지 급락하게 되었다. 실물경기의 선행 지표로 인식되는 동 가격도 지속적인 하락세를 나타내며 4월들어서는 연초대비 16.5% 급락했고, 4차산업 핵심광물로 각광받던 니켈가격도 같은기간에 13.3% 하락하면서 전반적인 자산시장이 크게 위축되었다.

<최근 주요 금속광물 가격추이 (단위:달러/톤)>

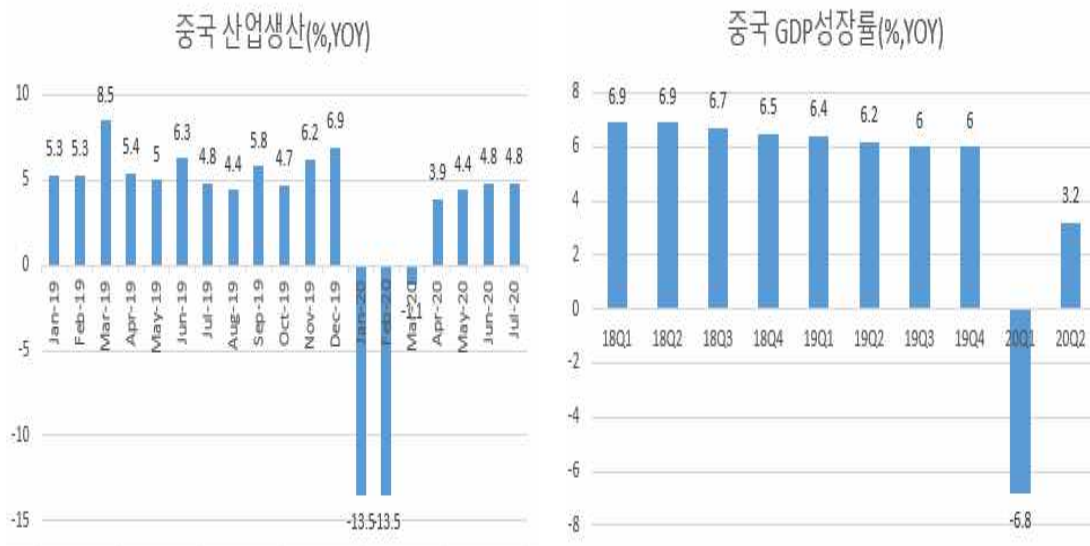
구 분	동	니켈	철 광석
2020-1월	6,049	13,553	93.55
2020-2월	5,686	12,744	87.12
2020-3월	5,179	11,873	89.12
2020-4월(연내 최저)	5,048	11,753	84.53
2020-5월	5,234	12,135	91
2020-6월	5,742	12,703	102.78
2020-7월	6,354	13,341	106.97
2020-8월	6,497	14,487	123.03
변동률(% , 4월대비)	28.7%	23.3%	45.5%

위와같은 코로나 경기침체에 대응하기 위해 미국과 중국 등은 유례없는 대규모 경기부양책을 강력하게 추진하면서 4월들어 실물과 금융경기가 모두 개선되기 시작했다. 특히 중국은 2분기이후 코로나 확산세가 크게 둔화되면서 타국가에 비해 산업활동을 빠르게 재개함에 따라 2분기 GDP성장률이 전기의 -6.8%에서 3.2%로 크게 개선되었다. 미국의 경우 3월부터 제로금리로 진입한 가운데 양적완화, 통화량 확대 등으로 미달러가치가 크게 하락하면서 위험자산의 투자 선호가 확대되었고, 이에 따라 주식, 원자재 등 전반적인 자산가격의 상승세가 나타나고 있다. 전기동 가격은 8월 평균 톤당 6,500달러에

육박하면서 연내 최저치인 4월평균 대비 28.7% 상승했으며, 니켈가격도 톤당 14,487달러로 23.3% 상승세를 기록하였다. 다만, 최근 국제유동성 확대와 미 달러가치 하락이 자원가격 상승을 부추기고 있다는 점을 고려하면, 광종별 펀더멘털 분석에 기반한 시장전망이 필요한 시점으로 볼 수 있다.

자원시장의 주요 변수들을 좀더 구체적으로 살펴보면 중국의 2분기 이후 경기 지표는 산업활동 재개 및 인프라 확대정책에 힘입어 크게 개선되는 양상을 나타내고 있다. 우선 2분기 GDP성장률은 3.2%로 1분기 마이너스 6.8%대비 10%p 개선되었으며, 산업생산 증가율은 1~2월 마이너스 13.5%에서 4월이후 양전환하여 7월 4.8%로 회복하였다. Caixin 제조업 PMI도 2월 40.30에서 8월 현재 53.1로 '11년1월이후 가장 큰 폭의 회복세를 나타내고 있다.

<최근 중국의 경기지표 추이1)>



이러한 중국의 경기회복세는 미국과 유럽에 비해 코로나 확산세가 둔화되었고 경제 활동 재개시점이 상대적으로 빨랐기 때문에 상당기간 지속될 가능성이 있다. 골드만삭스 등 주요 투자은행들이 금년 중국의 경제성장률 전망치를 상향조정 한 것도 이와 일맥상통한다고 볼 수 있으며, 내년에는 기저효과로 성장률이 크게 반등할 것으로 예상되면서 자원시장의 실물소비도 중국이 견인할 수 있을 것으로 예상된다.

1) 자료원 : tradingeconomics

<주요 기관의 중국 경제성장률(%) 전망치2>

구 분	'20년	'21년	'22년
Bloomberg 평균치	2.1	7.8	5.4
Goldman Sachs	3.0	8.1	-
JP Morgan Chase	2.5	8.6	-
Morgan Stanley	2.3	8.9	-

다음으로 미달러화 가치를 살펴보면, 4월 미연준의 제로금리 선언 및 양적완화 정책으로 확장적 통화정책이 강력하게 추진되면서 통화량(M2)³⁾이 급속하게 증가하였고, 이에 따라 미달러가치는 하락세를 나타내고 있다. 미국의 4월 통화량 증가율은 전월대비 111.6% 증가하였으며, 이후 미달러가치는 4개월 연속 하락하면서 8월평균 0.8457로 4월대비 8.1% 하락세를 나타냈다. 하반기 들어 미국의 통화량 증가속도가 둔화되고는 있으나, 8월말 미연준은 잭슨홀 회의에서 2% 평균 인플레이션 타겟팅으로 통화정책 목표를 전환하면서 향후 미달러가치 하락세가 상당기간 지속될 가능성이 있다. Bloomberg통신에 따르면, 유로화/달러 환율 전망치 평균값(8월28일기준)은 '22년까지 0.8064로 지속적인 하락세를 예상하고 있어 향후 위험자산의 투자수요를 확대시킬 것으로 예상된다.



2) 자료원 : Bloomberg통신('20년 8월28일 기준)

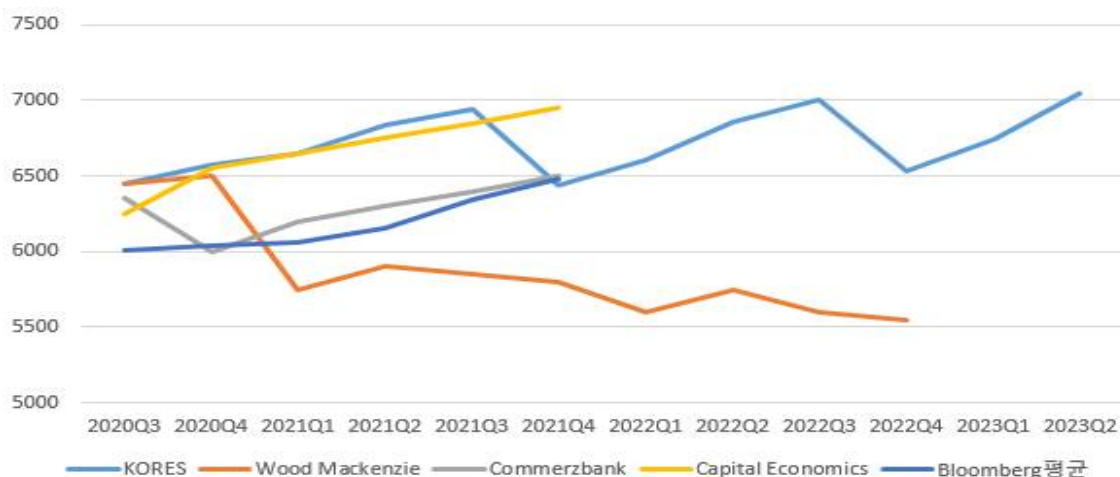
3) 자료원 : 한국은행 "해외경제 포커스" - 주요국 경제지표

Ⅰ 광종별 시장전망

(1) 동은 수요측면에서 중국의 산업활동 재개에 따른 수입수요 증대 및 미달러가치 하락에 따른 위험자산 수요확대가 가격상승의 모멘텀으로 작용한 가운데 공급측면에서 세계 1, 2위 생산국인 칠레, 페루의 코로나 19 재확산에 따른 공급충격과 맞물리면서 상승압력이 심화되고 있다. 중국의 8월 비가공 동 수입량은 668천톤으로 전년동월대비 65.5% 증가했으며, 1~8월 비가공 동 수입량은 4,273천톤으로 전년동기대비 38% 증가세를 나타내면서 동 수요를 견인하고 있다.

이에비해 공급량은 칠레의 7월 동 광산생산량이 468천톤으로 전년동월대비 4.6% 감소했으며, 같은기간 페루의 생산량도 2.2% 감소하며 단기적인 수급차질이 나타나는 상황이다. 이에따라 런던금속거래소(LME)의 전기동 재고량의 경우 9월1주차 기준 85,081톤으로 11주연속 감소세이며, '05년12월이래 최저치를 경신할 만큼 수급상황이 타이트해지고 있다. S&P Global사도 전기동 수급편더멘털이 '19년 공급과잉 88천톤에서 금년 37천톤으로 감소할 것으로 예상했으며, '21년이후에는 공급부족으로 전환될 것으로 예상하고 있다. 8월현재 전기동 가격은 톤당 6,497달러로 코로나 충격에 따른 연내 최저가격인 톤당 5,048달러 대비 28.7% 상승하였다.

<주요 기관별 전기동 가격전망 추이>



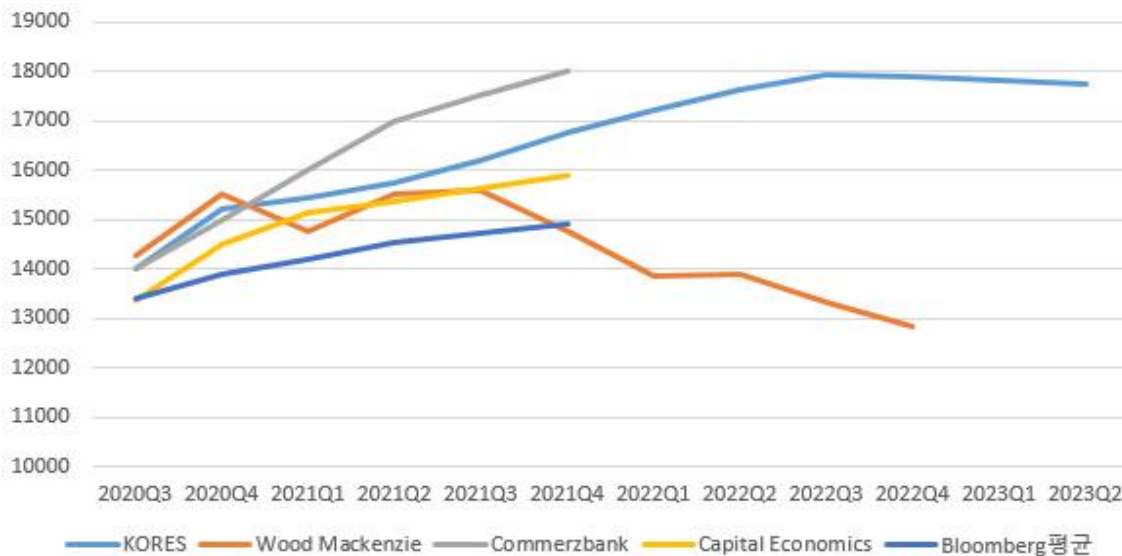
공사의 전기동 가격예측 모델은 미달러화 가치인 유로/달러 환율, 전기동 소비량 및 공급량 등이 포함되어 운용되고 있다. 주요 전망기관과의 비교분석 결과는 '21년까지는 미달러가치 하락세 및 중국 수요회복에 힘입어 톤당 6천 달러 후반선까지 상승세를 보이다가 '22년 이후 칠레 Chuquicamata, El Teniente, 몽골 Oyu Tolgoi, 호주 Olympic Dam 등 대형 노후광산들의 확장 프로젝트와 파나마 Cobre Panama 등 신규 프로젝트 정상생산 진입효과로 수급측면에서 하방압력을 재차 받을 것으로 예상된다.

구분	KORES ('20. 9. 9)	Wood Mackenzie ('20. 8월호)	Commerzbank ('20. 8. 25)	Capital Economics ('20. 8. 18)	Bloomberg 예측평균가격 ('20. 8. 31)
2020Q3	6,450	6,450	6,350	6,250	6,005
2020Q4	6,570	6,500	6,000	6,550	6,042
2021Q1	6,645	5,750	6,200	6,650	6,058
2021Q2	6,831	5,900	6,300	6,750	6,154
2021Q3	6,943	5,850	6,400	6,850	6,348
2021Q4	6,434	5,800	6,500	6,950	6,481
2022Q1	6,603	5,600			
2022Q2	6,861	5,750			
2022Q3	7,008	5,600			
2022Q4	6,533	5,550			
2023Q1	6,745				
2023Q2	7,048				

(2) 니켈의 경우 1분기 코로나 19확산에 따른 중국의 스테인리스 산업경기가 침체되면서 수요충격에 직면했으며, 현재 소비비중은 낮지만 기대수요 측면에서 전기차 배터리 산업도 작년 하반기부터 중국의 보조금 정책의 단계적 폐지로 인해 하방리스크가 크게 발생하였다. 그러나 2분기부터 중국의 인프라 확대정책에 힘입어 실물수요 측면에서 스테인리스 산업경기가 회복되는 가운데 미달러가치 하락에 따른 금융투자 수요확대 및 인도네시아의 원광 금수조치, 필리핀의 코로나 19 확산에 따른 공급차질 여파로 니켈시장은 상승모멘텀을 확보했다고 볼 수 있다.

또한 중국정부는 4월부터 전기차에 대한 보조금정책을 2년간 유예시키면서 배터리의 핵심원료인 니켈에 대한 기대수요도 주목받는 상황이다. 최근 전기차 배터리 양극재인 NCM(니켈-코발트-망간)삼원전도체 에서 생산원가 절감과 에너지밀도 향상을 위해 코발트 비중을 낮추고 니켈비중을 높이는 기술적 추세가 나타나고 있으며, 한국은행의 “해외경제포커스(제 2020-34호)”에 따르면 국제투자은행 Morgan Stanley사는 전체 니켈수요에서 전기차 배터리가 차지하는 비중이 금년 3%에서 ‘30년경 23%로 8배정도 크게 확대될 것으로 예상하고 있다. 이와같은 낙관적 전망들에 힘입어 8월현재 니켈가격은 톤당 14,487달러로 연내 최저치인 4월대비 23.3%의 상승률을 나타내고 있다.

<주요 기관별 니켈 가격전망 추이>



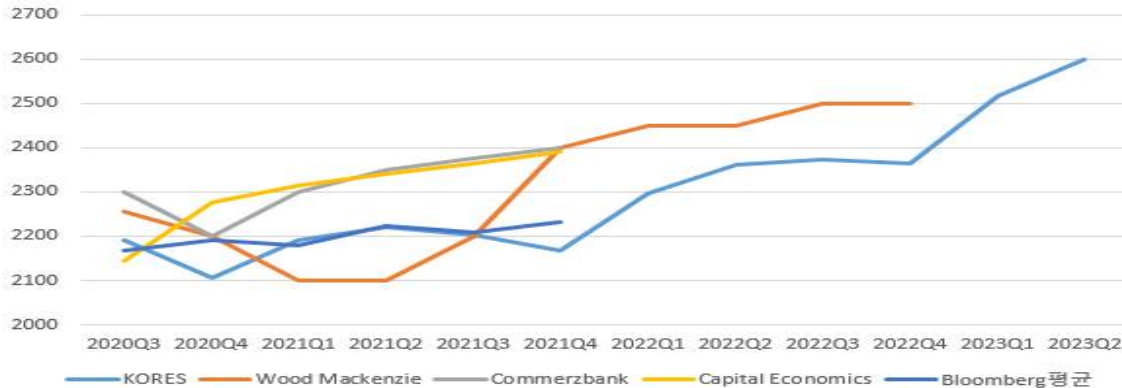
한편 공급적인 측면에서는 금년부터 시작되는 인도네시아의 니켈원광 수출금지 정책으로 중국의 니켈선철(NPI) 산업은 원광 재고량이 점차 소진되면서 수급차질이 나타날 것으로 예상되며, 인도네시아의 니켈선철/페로니켈 제련소가 국가적 지원 하에 확대되고는 있으나, 정상생산 까지 상당한 시차가 소요되며, 세계 2위 생산국인 필리핀의 경우도 코로나 19 재확산과 두테르테 정부의 환경규제 정책으로 단기간에 니켈 생산량을 늘리기는 어려울 전망이다. 따라서 니켈가격은 중국의 스테인리스 및 전기차 산업경기 개선 및 미달러화 가치하락 효과로 상승압력이 우세할 것으로 예상되며, 특히 중국의 니켈선철 산업의 수급차질 이슈가 대두되면서 가격상승

세가 심화될 것으로 예상된다. 그리고 '22년 하반기 이후 인니의 니켈선철, 페로니켈 제련소의 정상생산 진입으로 공급확대에 따른 하방압력이 발생할 것으로 전망된다.

구분	KORES ('20. 9. 9)	Wood Mackenzie ('20. 8월호)	Commerzbank ('20. 8. 25)	Capital Economics ('20. 8. 18)	Bloomberg 예측평균가격 ('20. 8. 31)
2020Q3	14,007	14,257	14,000	13,379	13,418
2020Q4	15,226	15,506	15,000	14,500	13,875
2021Q1	15,438	14,771	16,000	15,125	14,201
2021Q2	15,754	15,506	17,000	15,375	14,515
2021Q3	16,185	15,579	17,500	15,625	14,713
2021Q4	16,752	14,771	18,000	15,875	14,924
2022Q1	17,223	13,852			
2022Q2	17,629	13,889			
2022Q3	17,939	13,338			
2022Q4	17,887	12,824			
2023Q1	17,808				
2023Q2	17,729				

(3) 아연의 경우 1분기 코로나 19 확산에 따른 중국의 소비감소 충격으로 하방리스크가 발생하였으나, 2분기 이후 중국의 경제활동 재개 및 미달러 가치 하락에 따른 위험자산 선호확대로 상승세로 반전하면서 8월 아연가격은 톤당 2,407달러로 연내 최저인 4월대비 27.1% 상승률을 나타냈다. 다만, Wood Mackenzie사에 따르면 '20년 정련아연 생산량은 13,985천톤으로 전년대비 4.7% 증가할 것으로 예상되나, 같은기간 정련아연 소비량은 12,851천톤으로 전년대비 7.7% 감소세를 보이면서 공급과잉 1,134천톤 발생 전망으로 상기 상승압력이 부분적으로 상쇄될 것으로 예상된다. 이에 따라 향후 정련아연 가격은 중국 경기개선 및 미달러화 약세에도 불구하고, 공급과잉적 펀더멘털 제약으로 인해 동, 니켈과 달리 상대적으로 점진적인 상승세를 나타낼 것으로 예상된다.

<주요 기관별 아연 가격전망 추이>

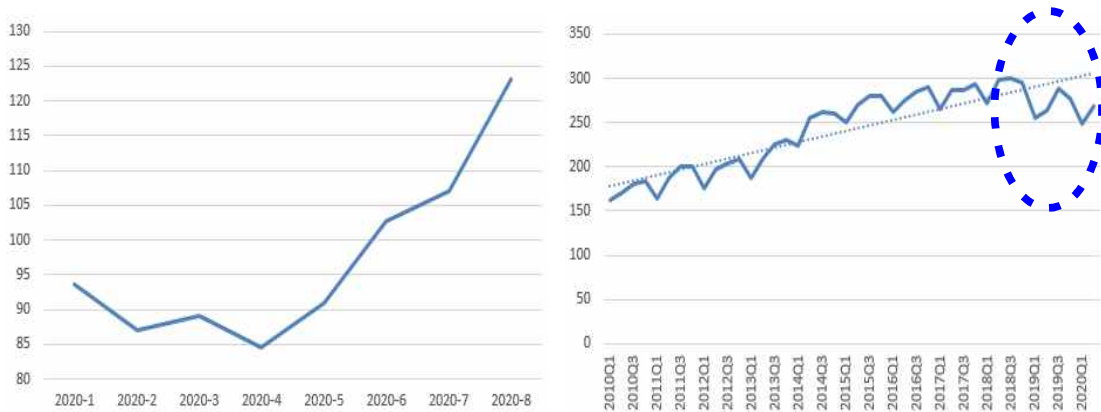


구분	KORES ('20. 9. 9)	Wood Mackenzie ('20. 8월호)	Commerzbank ('20. 8. 25)	Capital Economics ('20. 8. 18)	Bloomberg 예측평균가격 ('20. 8. 31)
2020Q3	2,192	2,254	2,300	2,145	2,167
2020Q4	2,106	2,200	2,200	2,275	2,191
2021Q1	2,192	2,100	2,300	2,315	2,180
2021Q2	2,222	2,100	2,350	2,340	2,224
2021Q3	2,203	2,200	2,375	2,365	2,208
2021Q4	2,169	2,400	2,400	2,390	2,233
2022Q1	2,296	2,450			
2022Q2	2,362	2,450			
2022Q3	2,374	2,500			
2022Q4	2,365	2,500			
2023Q1	2,516				
2023Q2	2,599				

(4) 철광석도 1월중순 이후 코로나 확산으로 중국 철강산업의 경기부진 우려⁴⁾가 심화되면서 수요충격에 직면하면서 4월평균 가격은 연초대비 9.6% 하락세를 나타냈다. 그러나 2분기이후 중국의 인프라 확대정책에 따른 조강생산 확대 및 미달러약세에 따른 위험자산 투자심리 개선으로 수요가 개선되었고 공급측면에서도 브라질의 코로나 19 재확산으로 S11D등 Vale 사 대형광산들의 생산차질이 빚어지면서 공급충격이 발생하였다. 특히 4

4) 세계 철강협회에 따르면 3월 세계 조강생산량이 1억4,700만톤으로 전년동월대비 6% 감소함

대 철광석 메이저인 브라질 Vale, 호주 Rio Tinto, BHP, Fortescue사의 분기별 철광석 생산추이를 살펴보면 '19년 1분기 Vale사의 브라질 Brumadinho 광미담 붕괴에 따른 대규모 인명사태 이후 금년 들어서도 브라질의 폭우 및 코로나 확산의 공급충격으로 장기추세선을 크게 벗어나 있음을 확인할 수 있다. 이러한 수요 및 공급충격 효과로 8월현재 철광석 가격은 톤당 123달러로 연내 최저치인 4월대비 45.5%나 급등하였다.

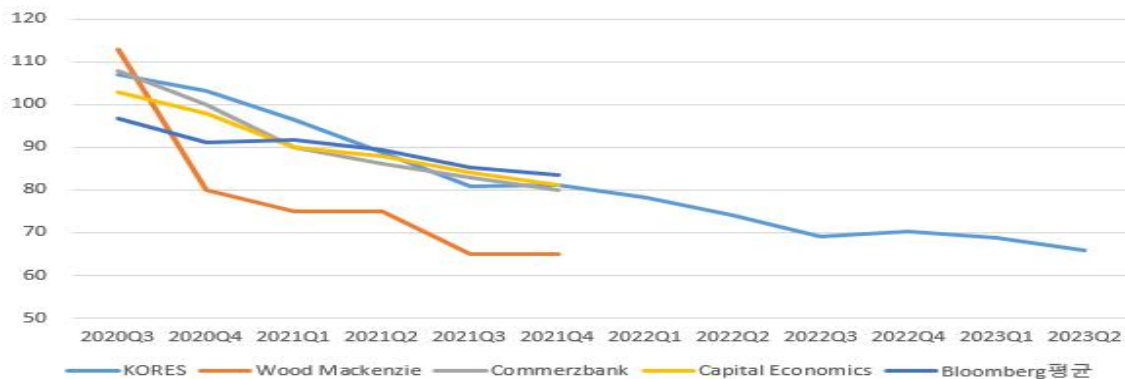


<'20년 철광석 월간가격 추이>

<4대 메이저 철광석 분기생산 추이>

향후 철광석 시장은 수요측면에선 중국의 경기회복과 미달러약세 효과로 상승요인이 내재중이나, 공급적인 측면에서 메이저 Vale, Rio Tinto, BHP 사 등 4대 메이저의 대형 철광산을 중심으로 한 저원가 증산전략으로 장기 추세선이 점차 회복되면서 중장기적 하방압력이 발생할 것으로 예상된다. 이에 따라 철광석 가격은 하락추세를 형성하여 '23년 이후 톤당 60달러 중반 선까지 하락할 것으로 예상된다.

<주요 기관별 철광석 가격5)전망 추이>



5) 기준/단위 : 62% 철광석 분광, 중국 주요항 CFR기준 / 달러/톤

구분	KORES ('20. 9. 9)	Wood Mackenzie ('20. 8월호)	Commerzbank ('20. 8. 25)	Capital Economics ('20. 8. 18)	Bloomberg 예측평균가격 ('20. 8. 31)
2020Q3	107.06	113.00	108.00	103.00	96.75
2020Q4	103.30	80.00	100.00	98.00	91.25
2021Q1	96.48	75.00	90.00	90.00	91.83
2021Q2	88.89	75.00	86.00	88.00	89.33
2021Q3	80.92	65.00	83.00	84.00	85.20
2021Q4	81.07	65.00	80.00	81.00	83.40
2022Q1	78.21				
2022Q2	74.07				
2022Q3	69.00				
2022Q4	70.21				
2023Q1	68.69				
2023Q2	65.85				

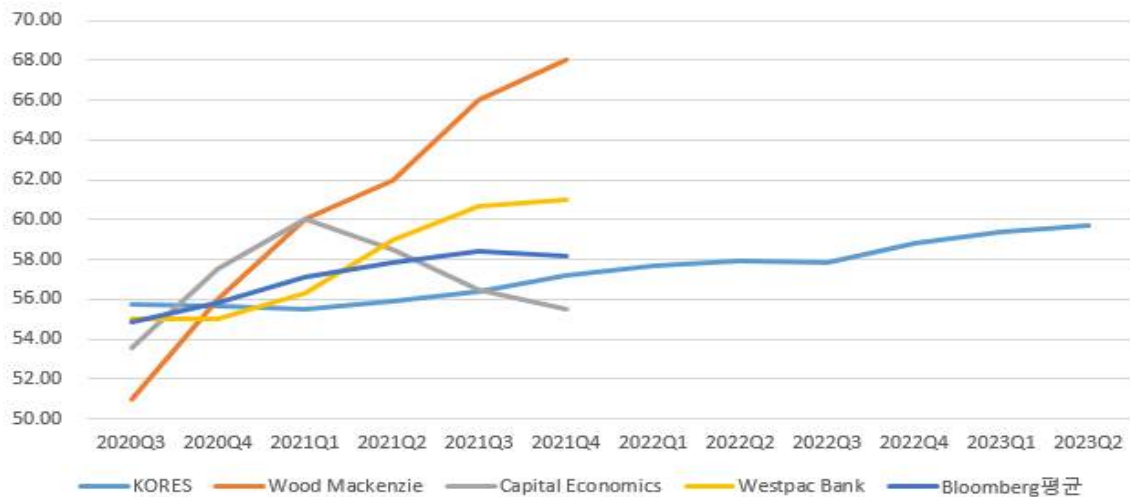
(5) 에너지원 중 하나인 유연탄은 1분기 코로나 확산에 따른 주요국 발전수요 둔화 및 국제유가 폭락에 따라 하방압력을 받았으며, 이후에도 중국의 해외탄 수입규제가 지속되면서 동, 니켈 등 금속광물과는 대조적으로 하락 추세를 형성하였다. 중국 국가개발개혁위원회는 호주와의 무역분쟁으로 5대 국영 발전소에 대한 호주산 연료탄 수입축소 조치를 추진함에 따라 8월현재 연료탄 가격은 톤당 50.35달러로 1월대비 26.6% 하락하며 연내 최저치를 경신하였다.

<20년 연료탄과 원유(WTI) 월간가격 추이>



중장기적 관점에서 미국, 중국 등 주요국의 신재생에너지 발전비중 확대로 인해 연료탄 수요가 위축될 수 있으나, 인도, 베트남 등의 신흥 개도국의 연료탄 신규수요 확대 및 중국의 경기회복에 따른 발전수요 회복세도 감안하면 연료탄 가격은 톤당 50달러 중반선에서 상당기간 박스권 횡보를 하면서 국제유가 흐름에 크게 영향을 받을 것으로 예상된다.

<주요 기관별 유연탄⁶⁾ 가격전망 추이>



구분	KORES ('20. 9. 9)	Wood Mackenzie ('20. 8월호)	Capital Economics ('20. 8.18)	Westpac Bank ('20. 8. 17)	Bloomberg 예측평균가격 ('20. 8. 18)
2020Q3	55.78	51.00	53.58	55.00	54.86
2020Q4	55.63	56.00	57.50	55.00	55.83
2021Q1	55.51	60.00	60.00	56.30	57.10
2021Q2	55.94	62.00	58.50	59.00	57.83
2021Q3	56.38	66.00	56.50	60.70	58.40
2021Q4	57.20	68.00	55.50	61.00	58.17
2022Q1	57.68				
2022Q2	57.89				
2022Q3	57.87				
2022Q4	58.83				
2023Q1	59.42				
2023Q2	59.71				

6) 기준/단위 : 호주 뉴캐슬산 6,300kcal/kg, FOB기준 / 달러/톤

(6) **우라늄의 경우** '11년 후쿠시마 사태이후 일본의 원전재가동 정책난항으로 공급과잉 및 과다재고가 발생하면서 우라늄 시장은 하방압력이 상당기간 지속되었다. 그러나 금년 3월말 메이저 Cameco사의 세계 1위 광산인 Cigar Lake의 가동중단 소식과 카자흐스탄 Kazatomprom사의 연간 18% 규모의 감산발표가 상승모멘텀으로 작용하면서 우라늄 가격은 상승세로 전환되었으며, 5월평균 우라늄 가격은 파운드당 33.9달러로 1월대비 37.1% 상승하였고 8월 현재 파운드당 30.96달러로 박스권에서 횡보하고 있는 상황이다. 다만, 상기 메이저 감산정책의 경우 코로나 확산에 따른 단기적 대응책에 가깝고, 일본의 원전재가동 정책부진과 유로존의 청정 에너지정책이 원전을 제외함에 따라 수요측면의 상승동력 부족으로 우라늄 시장의 과다재고는 상당기간 해소되기 어려울 것으로 예상된다. 이에따라 우라늄 가격은 하방압력을 재차 받으면서 '21년 하반기 다시 파운드당 30달러선을 하회할 것으로 예상된다.

<우라늄 가격전망(달러/파운드) 추이>

구분	KORES ('20. 9. 9)	선도가격 ('20. 9. 3)
2020Q3	31.21	31.81
2020Q4	30.87	32.27
2021Q1	30.49	33.57
2021Q2	30.07	33.90
2021Q3	29.60	32.55
2021Q4	29.09	34.73
2022Q1	28.55	
2022Q2	27.97	
2022Q3	27.37	
2022Q4	26.74	
2023Q1	26.08	
2023Q2	25.41	

