

Focus

'21년 6대 전략광물 시장전망

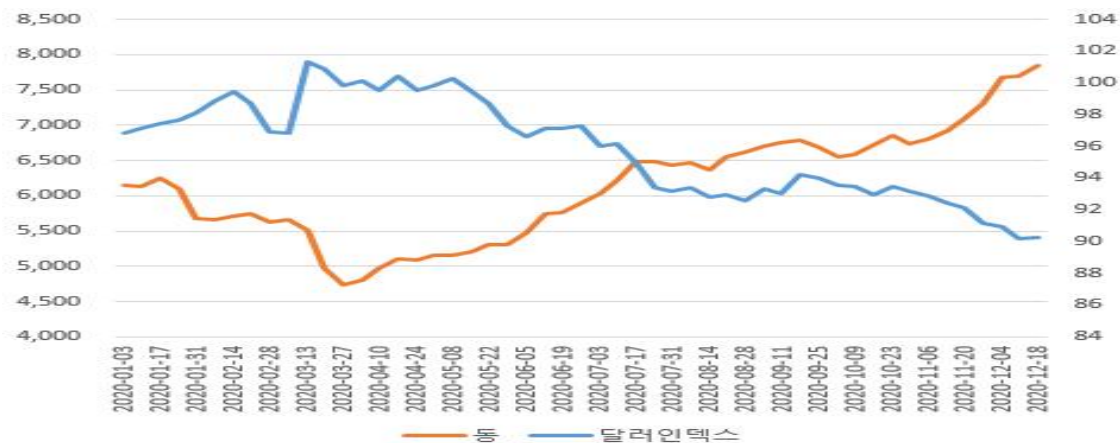
* 본 자료는 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없으며, 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.

요 약

- ▶ 금년초 코로나 19 확산에 따른 중국발 수요충격(demand shock)으로 하방압력이 발생했던 광물자원 시장은 하반기부터 미·중 대국경제의 경기부양책과 미달러약세 효과에 힘입어 전반적으로 가격상승세가 나타남. 다만, 수급 펀더멘털적으로 소비감소율이 공급을 압도한 것으로 분석됨
- ▶ Bloomberg통신에 따르면 향후 미달러 가치의 하락세가 예상되는 가운데 코로나 백신개발 상용화 확산으로 중국 등 주요국의 경기가 개선되면서 '21년 광물자원 소비가 크게 반등할 것으로 예상됨. 다만, 철광석과 유연탄 등 개별광종의 수급펀더멘털 요소가 가격추세를 좌우할 전망이다
- '21년 동은 미달러약세 및 중국 경기개선으로 산업광물로서 수입수요가 확대될 전망이며, S&P사에 따르면 공급부족 펀더멘털이 지속되면서 가격상승압력이 발생할 전망이다
- 니켈도 유리한 거시경제조건 하에 중국의 스테인리스 산업개선 및 전기차 시장확대 등에 힘입어 수요가 개선될 것으로 예상됨. 공급적인 측면에서 인도네시아의 원광수출 금지, 필리핀의 환경규제 지속 등으로 중국 니켈선철(NPI) 제련소의 니켈 수급이 차질을 빚으면서 가격상승압력이 심화될 전망이다
- 이연은 미달러약세 및 중국 인프라 확대정책 등으로 수요개선이 나타날 것으로 예상되나, 공급과잉적 펀더멘털로 인해 동과 니켈에 비해 상대적으로 완만한 상승세 전망
- 철광석은 중국의 조강생산 확대에 따른 소비증가가 예상되나, Vale사 등 메이저의 자원가 증산전략으로 비철금속과 다르게 하방압력에 직면할 것으로 예상됨. '20년은 브라질과 호주의 코로나 확산으로 공급충격이 발생했으나, '21년은 메이저의 공급확대가 하방리스크로 작용할 전망이다
- 유연탄은 단기적으로 발전수요 확대, 유가 반등 및 중국의 해외탄 수입규제 완화로 상승압력이 발생할 수 있음. 다만, 중장기적으로 중국의 신재생에너지 선호추세 등으로 하방압력이 우세해질 전망이다
- 우리나라 박스권 횡보가 이어지면서 공급과잉 과다채고 등 펀더멘털적 제약으로 재차 하방압력에 직면할 것으로 예상됨

금년초 코로나 19의 전세계적 확산으로 중국의 1분기 GDP성장률이 사상최초로 마이너스를 기록하는 등 수요충격(demand shock)이 발생하면서 세계 경기는 침체되기 시작하였다. 또한 국제자본투자는 미국채, 미달러화 등 안전자산 투자선호를 확대시키면서 위험자산인 자원시장은 하방리스크에 직면하였다. 특히 국제원유(WTI) 5월물 선물가격은 마이너스까지 급락하였고, 전기동과 니켈 역시 하방압력이 크게 발생하였다. 이같은 세계 경기침체에 대응하기 위해 미국과 중국은 금리인하, 양적완화 등 통화량을 확대시키고, 인프라 확대 등 대규모 경기부양책을 강력하게 추진하였다. 그결과 미국의 통화량이 급격하게 증가하면서 미달러가치의 하락으로 위험자산들의 투자선호가 확대되었고, 중국의 경제활동이 재개되면서 자원수입량이 작년대비 오히려 급증하는 등 수요충격이 점차 상쇄되면서 자원시장의 회복세가 나타나고 있다. 자원시장의 핵심변수인 미달러가치와 중국 경제성장률이 코로나 이전과 이후로 크게 변화하면서 자원시장의 변동성도 심화되는 것으로 요약할 수 있다.

〈'20년 전기동 가격과 미달러인덱스 추이〉



금년 전기동 가격과 미달러가치 간 변동 추이를 살펴보면 뚜렷한 역관계를 형성하고 있는 것을 볼 수 있으며¹⁾, 4월 이후 미달러가치의 하락세가 동 가격상승을 견인하는 것으로 볼 수 있다. 또한 중국의 경기변동 상황도 코로나 확산이 둔화되기 시작한 2분기부터 회복세를 보이면서 가격상승압력을 심화시키고 있다. 이처럼 코로나 이후의 자원시장은 광종별 수급 펀더멘털과 함께 미달러가치와 중국의 경기변동 등 거시적 요인들을 동시에 고려하여 시장분석 및 전망에 반영할 필요가 있다.

1) '20년 전기동가격과 미달러인덱스간 상관계수 값은 -0.9384로 음의 선형관계가 유의하게 나타남

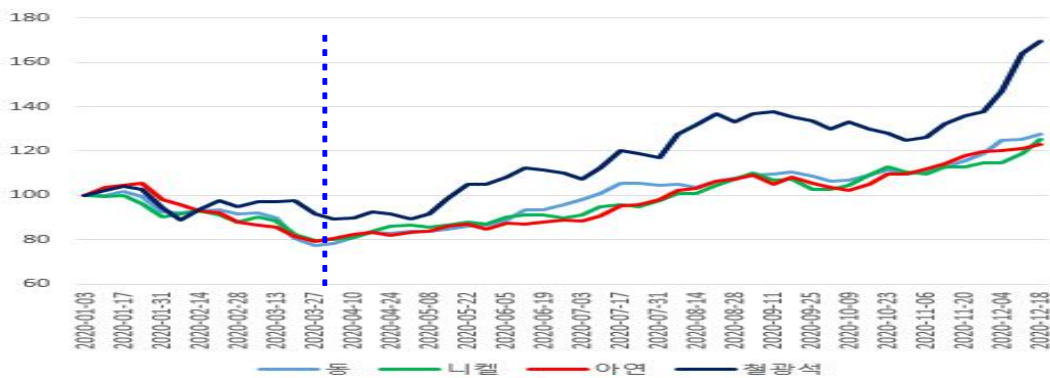
1. '20년 광물자원 시장분석

<'20년 6대 전략광물 가격추이>

구 분	'20.Q1	'20.Q2	'20.Q3	'20.Q4 (추정)	'20년평균 (추정)	'19년대비 변동률(%)
동(달러/톤)	5,637	5,356	6,519	7,114	6,157	2.6%
니켈(달러/톤)	12,723	12,215	14,210	15,856	13,751	△ 1.3%
아연(달러/톤)	2,128	1,961	2,335	2,617	2,260	△ 11.2%
철광석(달러/톤)	90.21	92.63	117.86	128.48	107.30	14.8%
유연탄(달러/톤)	67.75	56.17	51.27	63.47	59.67	△ 20.5%
우라늄(달러/피운드)	24.72	32.49	31.17	29.52	29.48	13.5%

'20년 광물자원 시장은 1분기 코로나 19 확산에 따라 소비충격이 발생하면서 하방압력이 발생하였으나, 이후 미달러약세에 따른 위험자산 투자 선호 및 중국 인프라 확대정책에 따른 자원 수입수요 확대로 전반적으로 상승압력이 발생하고 있다. 이에 따라 2분기 이후 금속광물의 경우 아래 그래프와 같이 가격추이가 유사하게 나타났으나, '20년 평균가격 수준은 광종별 수급 편더멘탈에 따라 전년대비 변동률이 상이하게 나타나는 것을 볼 수 있다.

<'20년 금속광물의 가격지수('20년1월1주차 = 100인지수) 추이>



대표적인 산업광물인 동과 철광석인 경우 상기 미달러약세 및 중국 경기개선 등 유리한 거시적 요인 외에도 공급충격(supply shock)까지 맞물리면서 '20년 평균가격은 각각 전년대비 2.6%, 14.8% 상승하였다. 동은 '18년부터 칠레 Escondida 광산 등 대형광산에서 노동계약 갱신관련 노조파업이 장기간 지속

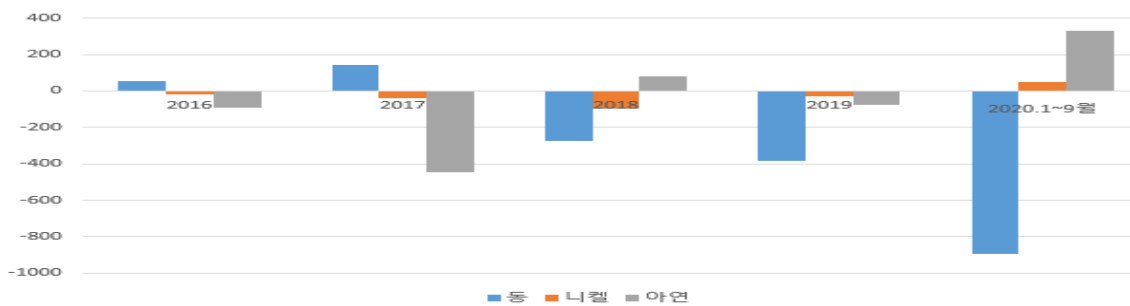
되면서 공급충격이 발생한 이래 공급부족적 편더멘털이 지속되고 있다. 올해는 페루 등 남미지역의 코로나 확산여파로 광산생산이 차질을 빚었는데, 1~9월 페루의 동 광산생산량은 전년동기대비 16.6% 감소하였고, 특히 금년 4~5월 생산량은 전년동기대비 38%나 감소한 것으로 나타났다. 페루 뿐 아니라 미국, 멕시코, 호주 등도 코로나 봉쇄조치로 동 광산생산에 차질이 발생한 상황이다. 다만, 칠레의 1~9월 동 광산생산량이 전년동기대비 0.4% 증가하면서 페루 등의 감소분을 일부 상쇄함에 따라 1~9월 세계 동 광산생산량은 1,530만톤으로 전년동기대비 0.4% 감소하였다.²⁾ 또한 수요측면에서는 중국의 산업생산이 1~2월 코로나 확산여파로 마이너스 성장에서 2분기 이후 인프라 확대정책 등에 힘입어 11월 7.0% 수준까지 회복되었으며, 중국의 1~10월 정련동 수입량은 430만톤으로 전년동기대비 45%나 증가하면서 동 가격상승을 견인하고 있다. 이에 따라 1~9월 전기동 소비량은 1,849만톤으로 전년동기대비 5.2% 증가하였고, 같은기간 전기동 공급량은 1,759만톤으로 전년동기대비 2.2% 증가에 그치면서 수급편더멘털은 3년연속 공급부족(89.6만톤)을 나타내고 있다. 달러약세 등 유리한 국제경제조건과 공급부족 편더멘털에 기반하여 최근 전기동 가격수준은 톤당 7천 달러선을 돌파하면서 '13년3월이후 7년9개월내 최고수준을 경신하며 연초대비 25% 이상 급격하게 상승하고 있다. 한편, 철광석 시장도 공급측면에서 브라질과 호주의 코로나 확산여파로 Vale, BHP, Rio Tinto사 등 메이저 광산생산이 차질을 빚으면서 공급충격이 발생하였고, 최근에는 세계 최대 철광석 수출항인 호주 Pilbara의 사이클론 발생 및 브라질 Brumadinho 광미댐 주변의 지진발생에 따른 댐 가동중단으로 공급차질 우려가 심화되고 있다. 또한 수요측면에서 중국의 인프라 확대정책에 따른 조강생산 증대로 1~11월 철광석 누적수입량이 10억7,200만톤으로 전년동기대비 11% 증가세를 나타내면서 상방압력이 발생하였다. 이에 따라 최근 철광석 가격은 톤당 160달러도 돌파하면서 '13년3월이후 최고치를 경신하였으며, 연초대비 69.7% 상승세를 나타내고 있다.

이에비해 니켈과 아연의 경우 수급측면에서 공급과잉이 발생하면서 '20년 평균 가격 수준은 전년대비 각각 1.3%, 11.2% 하락한 것으로 나타났다. 최근 12월 니켈과 아연의 가격수준은 연초대비 20% 이상 상승했으나, '20년 전체로는 공급과잉으로 가격상승이 제약을 받은 것으로 볼 수 있다. 세계금속통계기관 World Bureau of Metal Statistics(WBMS)에 따르면 '19년 니켈시장은 공급부족(2.8만

2) 자료원 : World Bureau of Metal Statistics, International Copper Study Group

톤)이었으나, '20년 1~9월 니켈시장은 코로나의 소비충격(demand shock)으로 공급과잉(5만톤)으로 전환되었다. 또한 런던금속거래소(LME)의 정련니켈 재고량이 11월말 기준 241,662톤으로 '19년말 대비 60.4% 증가한 점도 이례적인 상황이다. 아연은 '19년 호주 Century광산의 재가동 등 공급확대 요인이 지속되는 가운데 코로나 확산여파로 아연소비가 크게 감소함에 따라 니켈과 유사하게 공급과잉적 편더멘탈이 가격상승을 제약하였던 것으로 볼 수 있다. 1~9월 정련아연 공급량은 1,013만톤으로 전년동기대비 0.9% 증가하였으나, 같은기간 정련아연 소비량이 980만톤으로 전년동기대비 3.1% 감소하면서 수급편더멘탈은 '19년 공급부족(7.6만톤)에서 공급과잉(32.8만톤)으로 전환되었다. 아래 그래프와 같이 비철금속 중 아연의 공급과잉이 가장 크게 발생하고 있음을 확인할 수 있다.

<최근 비철금속 수급 편더멘탈 추이³⁾(단위 : 천톤)>



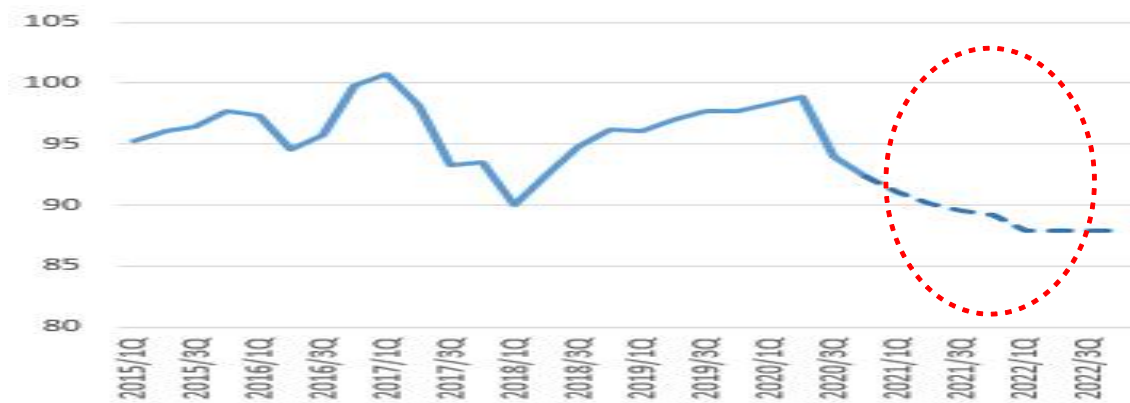
한편, 대표적인 에너지 광물인 유연탄(연료탄)의 경우 '20년 주요 산유국간 감산합의 불발 및 코로나 소비충격으로 국제유가가 급락한 가운데 중국의 호주산 석탄수입 규제조치로 3분기까지 하방압력이 크게 발생함에 따라 금년 연료탄 가격은 전년대비 20.5% 크게 하락하였다. 다만, 중국은 호주산 석탄 수입중단 여파로 자국내 공급차질이 발생함에 따라 중국산 연료탄 가격이 4년내 최고치를 경신하면서 일부 호주산 연료탄 수입이 허용될 가능성이 제기되었으며, 최근 중국정부는 금년말까지 최대 2천만톤의 연료탄 추가수입을 석탄발전소들에게 허용할 방침이어서 수입수요 개선에 따른 연료탄 가격반등이 나타나는 상황이다. 우리나라의 경우 금년 코로나 확산여파에 따른 발전수요 둔화로 소비충격이 발생했으나, 메이저 Cameco사의 Cigar Lake광산 등 대형광산의 가동이 중단되면서 우리나라 가격은 2,3분기 파운드당 30달러를 상회하는 등 상승세가 나타났다. 다만, 9월 Cigar Lake 광산재가동 등 공급충격이 완화되면서 우리나라 시장은 점차 상승동력이 제약받는 것으로 평가할 수 있다.

3) 자료원 : World Bureau of Metal Statistics

2. `21년 광물자원 시장전망

`21년 광물자원 시장은 전반적으로 광종별 펀더멘털이 타이트해진 가운데 미달러약세 및 중국 경기변동 양상에 크게 좌우될 것으로 예상된다. 우선 미달러가치는 금년 미연준이 제로금리, 양적완화 등을 지속적으로 추진하였고, 8월 평균인플레이션 타겟팅 제도로의 전환 및 12월 미 연방공개시장위원회(FOMC)는 경기회복이 뚜렷하게 진전되기까지 매월 최소 1,200억달러의 채권매입계획을 발표하는 등 통화확대 기조를 이어나갈 것으로 예상된다. 또한 미국 정부의 9천억달러 규모의 추가 경기부양책이 12월에 양당간 합의되면서 내년도 달러가치 하락이 불가피할 전망이다. 주요 기관들의 유로/달러 전망치도 이와같은 맥락에서 살펴보면 상당기간 달러약세가 지속될 것으로 보인다. 이에 따라 내년 미달러화 가치하락은 위험자산 투자선호를 확대시키면서 비철금속 가격상승요인으로 작용할 것으로 예상된다.

<미달러인덱스 추이 및 주요기관 전망치4>

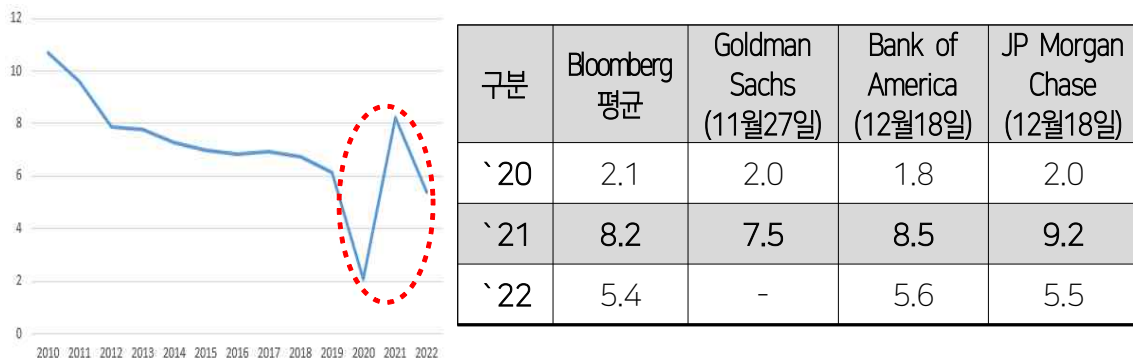


구분	Bloomberg평균	Morgan Stanley (11월16일)	Citi Group (9월11일)	BNP Paribas (11월23일)
`21년Q1	91.0	91.0	91.9	89.8
`21년Q2	90.1	89.0	90.8	88.6
`21년Q3	89.5	89.0	90.3	87.7
`21년Q4	89.2	89.0	89.7	87.6
`22년	87.9	91.0	80.5	85.2

4) 자료원 : Bloomberg(`20.12.24일기준)

다음으로 중국의 경기전망을 살펴보면, 금년 코로나 소비충격에 따른 1분기 마이너스 성장 등을 감안할 때 '21년 중국경제는 기저효과가 크게 발생하면서 인프라확대정책에 힘입어 경기반등 효과가 나타날 것으로 예상된다. 이와 유사한 맥락에서 Bloomberg통신에 따르면 골드만삭스 등 주요기관의 중국 GDP 성장 전망치는 금년 1.8~2.0%에서 '21년 7.5%~9.2%선으로 크게 반등할 것으로 예상하고 있다. 이에 따라 올해 코로나 확산으로 공급과잉을 유발했던 소비충격이 상쇄되면서 내년은 중국의 경기반등에 따른 자원수입 확대에 전반적으로 타이트한 수급상황이 나타날 것으로 예상된다.

<중국 GDP성장률(% , 전년대비) 추이 및 주요기관 전망>



앞에서 살펴보았듯이 미국의 확장적 통화정책에 따른 미달러약세와 코로나 백신 상용화 등으로 중국 등 세계 경기가 크게 반등하면서 자원시장의 거시변수들은 상방요인으로 작용할 것으로 예상된다. 다만, 중국의 경제성장의 경우 제조업에서 서비스업으로의 성장동력 전환으로 '22년이후부터는 재차 성장속도가 둔화될 경우 자원시장의 하방리스크로 작용할 것으로 전망된다.

최근 S&P Global사는 '21년 금속광물의 수급 펀더멘털이 미달러약세 및 세계 경기회복에 따른 자원소비 확대에 동과 철광석은 공급부족분이 확대되고, 니켈과 아연은 공급과잉분이 감소하면서 전반적으로 수급상황이 더욱 타이트해질 것으로 예상하였다. 특히 니켈은 최근 인도네시아의 페로니켈, 니켈선철(NPI) 제련소 건설이 확대되고 있으나, 정상생산까지는 상당한 시차가 소요될 수 있으며, '20년 니켈원광 수출중단에 따라 중국의 니켈선철 산업의 원재료 수급차질로 인해 공급차질이 예상된다. 중국의 국영기관 Antaike는 중국 니켈선철 기업들의 인니산 원광재고는 '21년에는 거의 고갈될 것으로 예상함에 따라 중국의 NPI 생산은 차질을 빚을 가능성이 크다고 볼 수 있다.

<향후 금속광물의 수급 편더멘털 전망5>



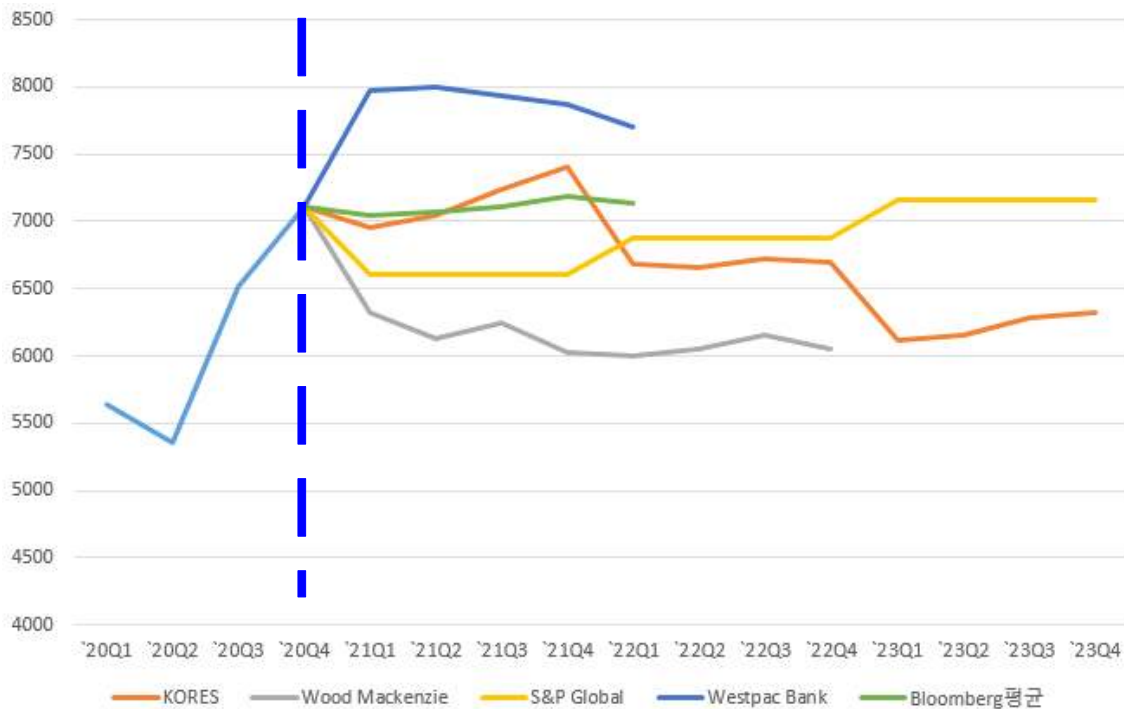
철광석 공급은 금년은 코로나 확산으로 Vale사 등 브라질과 호주의 공급충격이 발생했으나, 내년 이후에는 철광석 가격급등을 이유로 다시 메이저사들의 저원가 증산전략이 추진될 것으로 예상되어 하방요인으로 작용할 수 있다. 에너지 원인 유연탄은 내년 세계 경기회복에 따른 발전소비 증가 및 중국의 호주산 석탄수입 규제완화 전망으로 단기적인 상승압력이 발생할 것으로 예상되나, 중장기적으로 글로벌 저탄소 발전원 선호추세로 가격상승압력은 점차 둔화될 것으로 예상된다. 우리나라의 경우 일본의 원전재가동 정책이 지역주민과 지방정부의 반대로 차질을 빚고 있으며, 공급과잉 및 과다재고의 수급 편더멘털도 지속되고 있어 가격상승압력이 상당기간 제약받을 것으로 예상된다.

5) 자료원 : S&P Global Market Intelligence Metals & Mining

3. 주요 기관별 가격전망

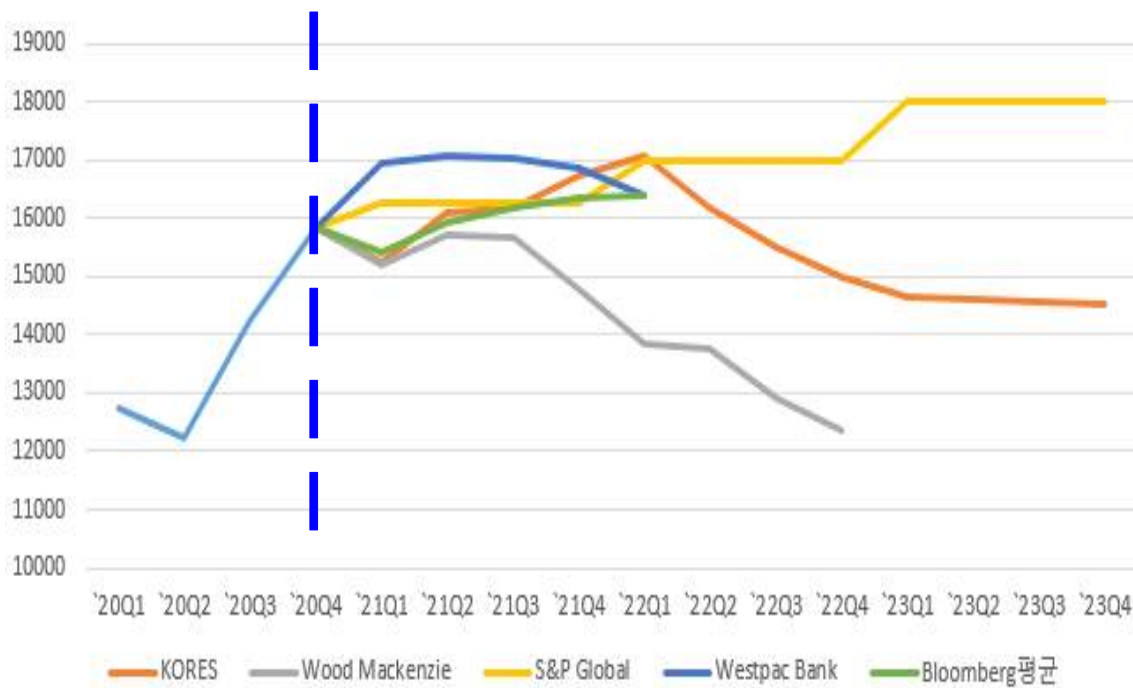
(1) 동

구분	KORES ('20. 12. 24)	Wood Mackenzie ('20. 11월호)	S&P Global ('20. 12월)	Westpac Bank ('20.12.14)	Bloomberg 예측평균가격 ('20. 12. 22)
2021Q1	6,955	6,325	6,608	7,967	7,044
2021Q2	7,047	6,125		8,000	7,065
2021Q3	7,238	6,250		7,933	7,106
2021Q4	7,404	6,025		7,867	7,188
2022Q1	6,678	6,000	6,882	7,705	7,139
2022Q2	6,653	6,050			
2022Q3	6,723	6,150			
2022Q4	6,695	6,050			
2023Q1	6,111		7,155		
2023Q2	6,157				
2023Q3	6,287				
2023Q4	6,323				



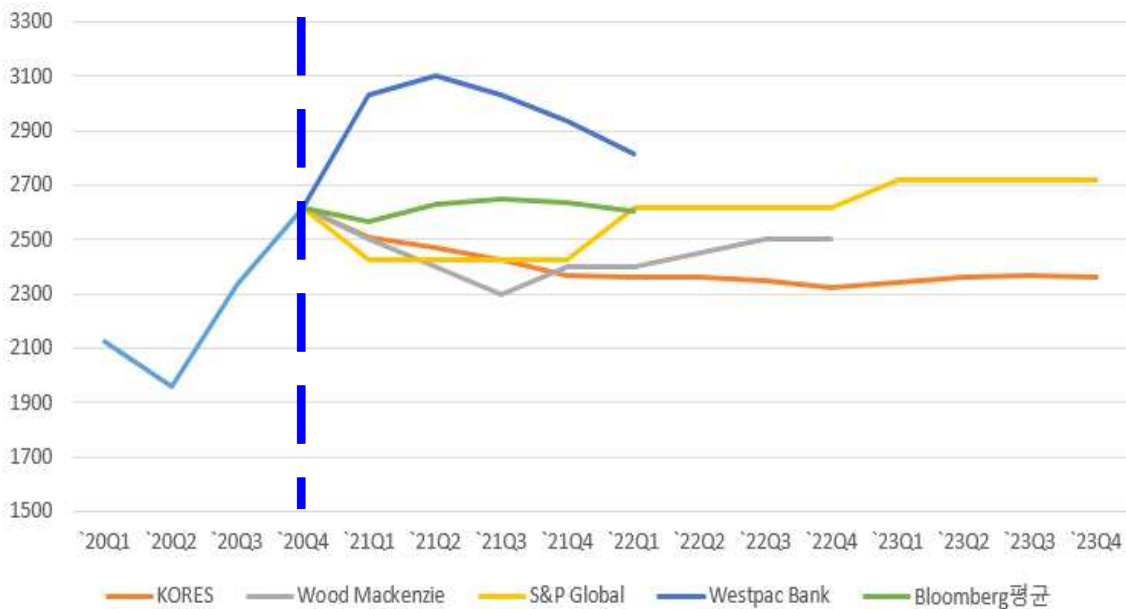
(2) 니켈

구분	KORES ('20. 12. 24)	Wood Mackenzie ('20. 11월호)	S&P Global ('20. 12월)	Westpac Bank ('20.12.14)	Bloomberg 예측평균가격 ('20. 12. 22)
2021Q1	15,254	15,212	16,250	16,967	15,424
2021Q2	16,117	15,726		17,067	15,921
2021Q3	16,178	15,653		17,033	16,201
2021Q4	16,730	14,771		16,867	16,367
2022Q1	17,078	13,852	17,000	16,385	16,378
2022Q2	16,181	13,779			
2022Q3	15,501	12,897			
2022Q4	14,984	12,346			
2023Q1	14,636		18,000		
2023Q2	14,603				
2023Q3	14,563				
2023Q4	14,526				



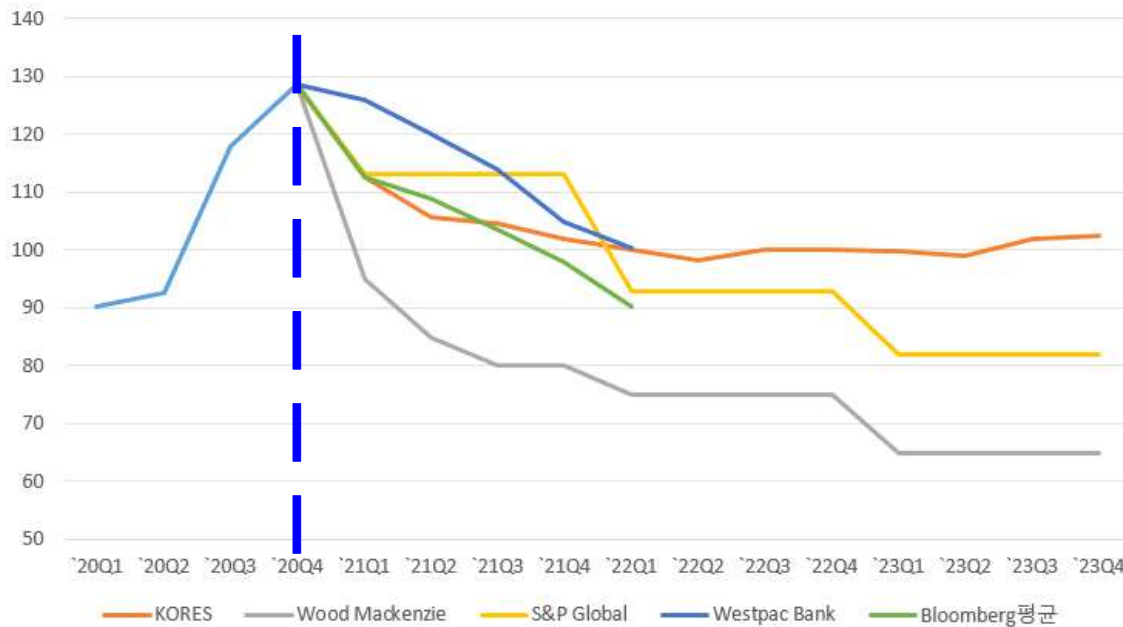
(3) 아연

구분	KORES ('20. 12. 24)	Wood Mackenzie ('20. 11월호)	S&P Global ('20. 12월)	Westpac Bank ('20.12.14)	Bloomberg 예측평균가격 ('20. 12. 22)
2021Q1	2,508	2,500	2,423	3,033	2,566
2021Q2	2,470	2,400		3,100	2,628
2021Q3	2,423	2,300		3,033	2,648
2021Q4	2,365	2,400		2,933	2,638
2022Q1	2,364	2,400	2,614	2,814	2,604
2022Q2	2,360	2,450			
2022Q3	2,346	2,500			
2022Q4	2,323	2,500			
2023Q1	2,344		2,721		
2023Q2	2,361				
2023Q3	2,366				
2023Q4	2,361				



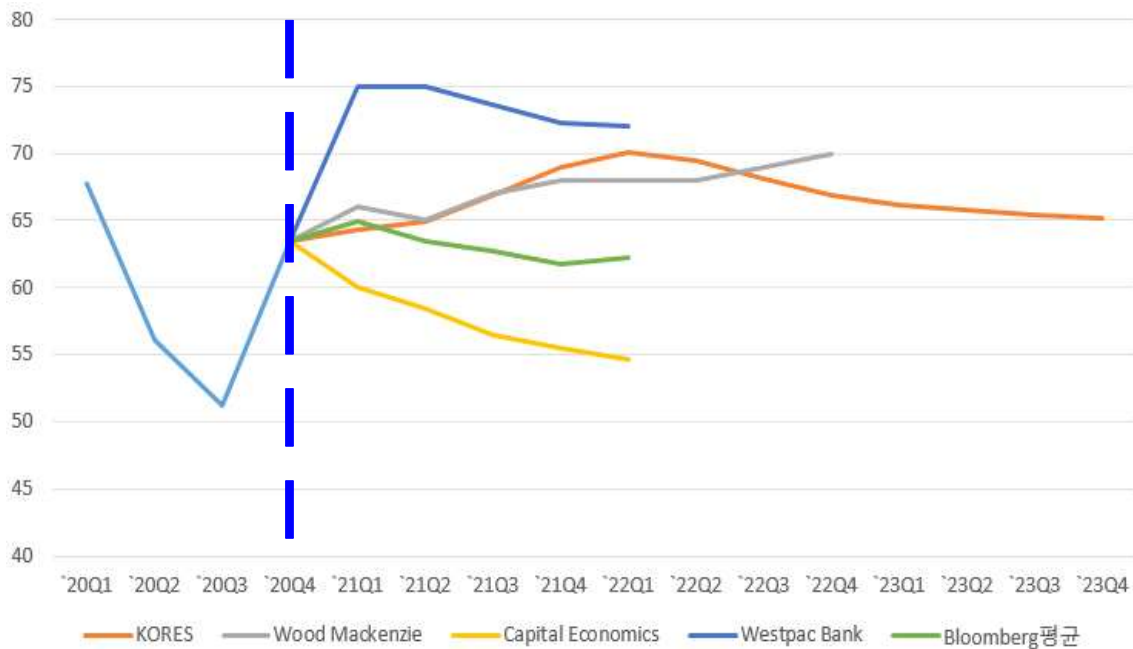
(4) 철광석

구분	KORES ('20. 12. 24)	Wood Mackenzie ('20. 11월호)	S&P Global ('20. 12월)	Westpac Bank ('20.12.14)	Bloomberg 예측평균가격 ('20. 12. 22)
2021Q1	112.47	95	113.1	126.00	112.71
2021Q2	105.75	85		120.00	109.00
2021Q3	104.49	80		114.00	103.67
2021Q4	102.02	80		105.00	98.00
2022Q1	100.16	75	93.0	100.33	90.33
2022Q2	98.14				
2022Q3	100.11				
2022Q4	100.15				
2023Q1	99.82	65	82.0		
2023Q2	98.96				
2023Q3	101.85				
2023Q4	102.60				



(5) 유연탄

구분	KORES ('20. 12. 24)	Wood Mackenzie ('20. 11월호)	Capital Economics ('20. 10. 9)	Westpac Bank ('20.12.14)	Bloomberg 예측평균가격 ('20. 12. 14)
2021Q1	64.27	66	60.00	75.00	65.00
2021Q2	64.89	65	58.50	75.00	63.50
2021Q3	66.87	67	56.50	73.67	62.72
2021Q4	69.01	68	55.50	72.33	61.78
2022Q1	70.09	68	54.63	72.00	62.21
2022Q2	69.45	68			
2022Q3	68.18	69			
2022Q4	66.90	70			
2023Q1	66.16				
2023Q2	65.74				
2023Q3	65.44				
2023Q4	65.16				



(6) 우라늄

구분	KORES ('20. 12. 24)
2021Q1	29.59
2021Q2	29.67
2021Q3	29.72
2021Q4	29.74
2022Q1	29.73
2022Q2	29.69
2022Q3	29.62
2022Q4	29.53
2023Q1	29.41
2023Q2	29.26
2023Q3	29.09
2023Q4	28.9

