Commodity

원자재 상승 트리거인 라니냐, 과거 패턴 통한 방향성 점검

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 원자재 가격의 Proxy는 위안화, 또 다른 상승 트리거가 있다면 기상이변인 라니냐
- 계속된 지연으로 의구심 커진 라니냐 발생 가능성, 내년 3~5월 그칠 존속 기간
- 그러나 지연일 뿐 분명한 방향, 과거 강한 엘니뇨 후 라니냐 연장 사례 역시 중요

원자재의 또 다른 상승 트리거, 기상이변인 라니냐

지난 자료 〈원자재 가격 Proxy인 위안화, 9월 FOMC를 기대한다(8/19)〉에서 살펴본 바와 같이 원자재의 상승 트리거로 위안화를 주목해야 한다고 전한 바 있다. 다만, 이는 수요(중국의 구매력 회복)에 국한될 뿐이다. 그렇기에 수요와 공급 모두에 영향을 주는 트리거에 주목해야 한다. 바로 기상이변인 라니냐이다.

라니냐는 동태평양 연안 적도를 기준으로 서태평양으로 향하는 무역풍이 평년보다 강화될 때 발생한다. 동태평양 연안의 해수면 온도는 따듯한 해수의 이탈(서태평양향)과 비정상적으로 얇아진 온수층 탓에 평년 보다 0.5℃ 낮게 형성된다. 이것이 바로 미 중남부 곡창 지대에는 가뭄(곡물↑)을, 겨울철 북반구 지역에는 북극 한파(천연가스↑)를, 그리고 미 멕시코만에는 허리케인을 강화(유가↑)시키는 라니냐로의 전환이다.

계속된 지연으로 의구심 커지는 라니냐 발생 가능성, 문제의 존속 기간

그런 라니냐는 지금 의심을 받고 있다. 8월 19일, CPC/IRI 측은 9~11월경 라니냐가 발생할 것이라 전했다. 지난 3월 전망됐던 라니냐 발생 가능 시점이 6~8월이었던 점을 감안하면 실망스러울 수밖에 없다. 실제로 미국의 주요 원유 산지인 멕시코만은 허리케인 시즌(8~10월)임에도 라니냐의 지연으로 공급 차질은 부재했다.

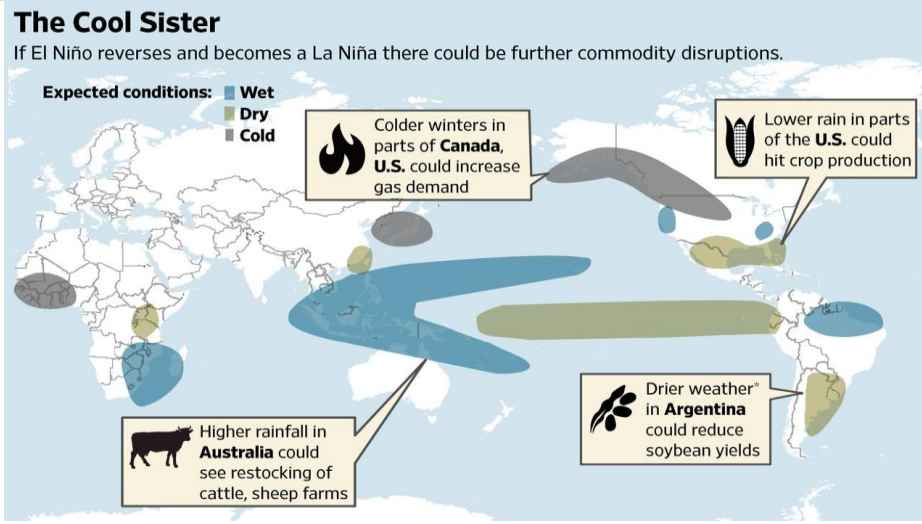
라니냐의 존속 기간에 대한 의구심 역시 존재한다. CPC/IRI 측은 2025년 3~5월 라니냐 발생 확률을 27%로 전망했다. 예측 모델별 동태평양 연안의 해수면 온도 전망치를 보면 내년 4월부터 중립 구간으로 재전환될 것으로 확인된다. 라니냐발 기대감이 단명할 수 있음을 암시하는 부분이다.

그러나 중요한 것은 방향, 슈퍼 엘니뇨 후 필연적으로 발생할 라니냐의 연장

그러나 당장이 아니라 방향을 바라봐야 한다. 일반적으로 엘니뇨 발생 직후 12개월 이내 라니냐가 발생할 확률은 65%이며, 평년 대비 1.0℃ 높은 강력한 엘니뇨 이후에는 73%의 확률로 라니냐가 발생한다. 동태평양 연안 해수면 온도는 예상보다 더디게 하락 중이지만 4/4분기에 라니냐가 본격화된다는 사실은 달라지지 않았다.

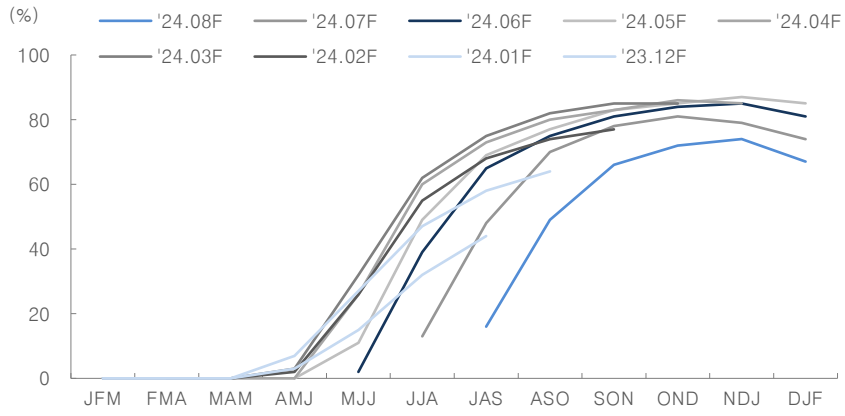
물론 존속 기간이 단기에 그칠 것이란 전망은 불편한 부분이다. 그러나 변수는 존재한다. 바로 라니냐의 연장이다. 가까운 예가 2021년이다. 2019년말부터 상향 추세였던 라니냐 발생 가능성은 2020년 8월부터 향후 9개월 내 종료될 것으로 관측됐다. 하지만 강한 엘니뇨 후에는 필연적으로 강한 라니냐가 출현한다. 당시 라니냐는 2023년 1월까지 연장됐다. 1950년부터 지금까지 18개월 이상 연장된 라니냐는 7차례로 이 가운데 6건이 슈퍼 엘니뇨 이후의 결과물이다. 앞서 발생한 엘니뇨가 역대 5번째로 강한 슈퍼 엘니뇨라는 점에서 이번에도 라니냐의 연장 가능성에 주목이 필요하다.

그림 1. 원자재 가격의 상방 변동성 자극할 라니냐



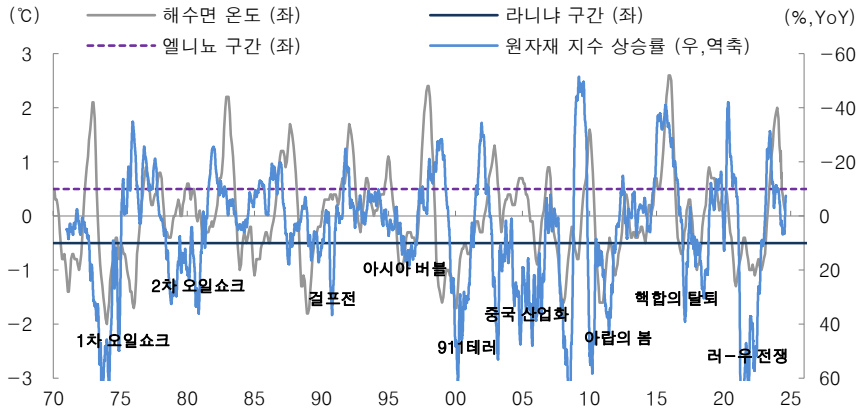
자료: WSJ, 대신증권 Research Center

그림 2. 문제는 예상보다 지연된 라니냐 발생 가능 시점



주: JFM, FMA 등은 1~3월, 2~4월 영문 이니셜
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 라니냐 발생 시점 지연으로 발생 여부와 원자재 시장 전반에 대한 의구심 형성



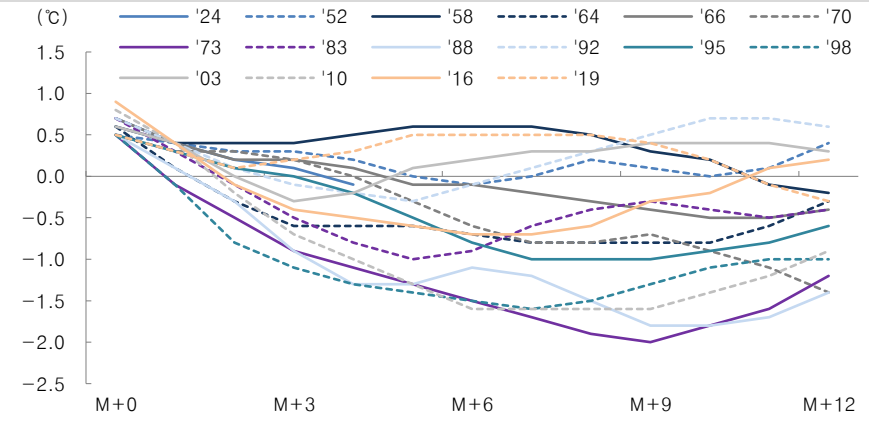
자료: NOAA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 그러나 과거 엘니뇨 직후 65% 이상의 확률로 라니냐 발생

라니냐			엘니뇨		
발생	종료	강도	발생	종료	강도
1950 년 1 월	1950 년 7 월	강	1951 년 6 월	1952 년 1 월	중
1954 년 5 월	1956 년 9 월	강	1953 년 2 월	1954 년 2 월	약
1964 년 5 월	1965 년 1 월	약	1957 년 4 월	1958 년 7 월	강
1970 년 7 월	1972 년 1 월	중	1958 년 11 월	1959 년 3 월	약
1973 년 5 월	1976 년 4 월	강	1963 년 6 월	1964 년 2 월	강
1983 년 9 월	1984 년 1 월	중	1965 년 5 월	1966 년 4 월	강
1984 년 10 월	1985 년 8 월	중	1968 년 7 월	1970 년 1 월	중
1988 년 5 월	1989 년 5 월	강	1972 년 5 월	1973 년 3 월	강
1995 년 8 월	1996 년 3 월	중	1976 년 9 월	1977 년 2 월	약
1998 년 7 월	2001 년 2 월	강	1977 년 9 월	1978 년 1 월	약
2005 년 11 월	2006 년 3 월	약	1979 년 10 월	1980 년 1 월	약
2007 년 6 월	2009 년 3 월	강	1982 년 4 월	1983 년 6 월	강
2010 년 6 월	2012 년 4 월	강	1986 년 9 월	1988 년 2 월	강
2016 년 8 월	2016 년 12 월	약	1991 년 5 월	1992 년 6 월	강
2017 년 10 월	2018 년 4 월	중	1994 년 9 월	1995 년 3 월	중
2020 년 8 월	2023 년 1 월	중	1997 년 5 월	1998 년 5 월	강
–	–	–	2002 년 6 월	2003 년 2 월	중
–	–	–	2004 년 7 월	2005 년 2 월	약
–	–	–	2006 년 9 월	2007 년 1 월	약
–	–	–	2009 년 7 월	2010 년 3 월	강
–	–	–	2014 년 10 월	2016 년 4 월	강
–	–	–	2018 년 9 월	2019 년 6 월	중
–	–	–	2023 년 5 월	2024 년 5 월	강

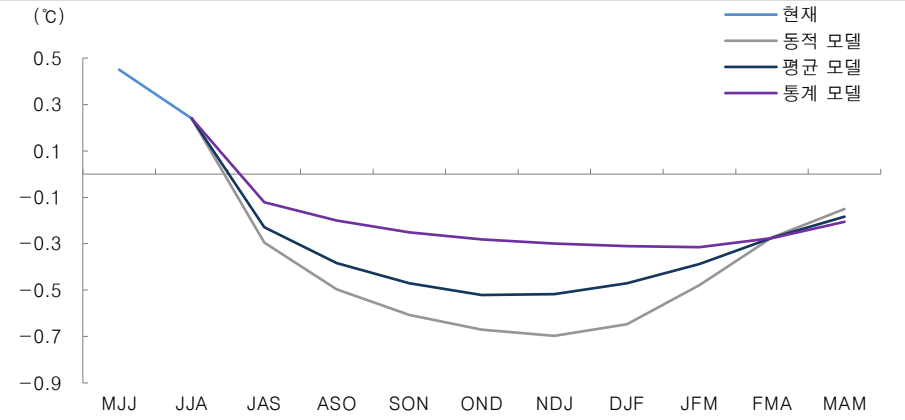
주 1: 기상이변 발생 기간은 5 개월 연속 지속된 기간 적용
주 2: 기상이변 강도는 해수면 온도에 따라 적용(약: 0.5℃ / 중: 1.0℃ / 강: 1.5℃)
자료: NOAA, 대신증권 Research Center

그림 5. 평년 대비 1.0℃ 높은 강한 엘니뇨 이후에는 73%의 확률로 발생



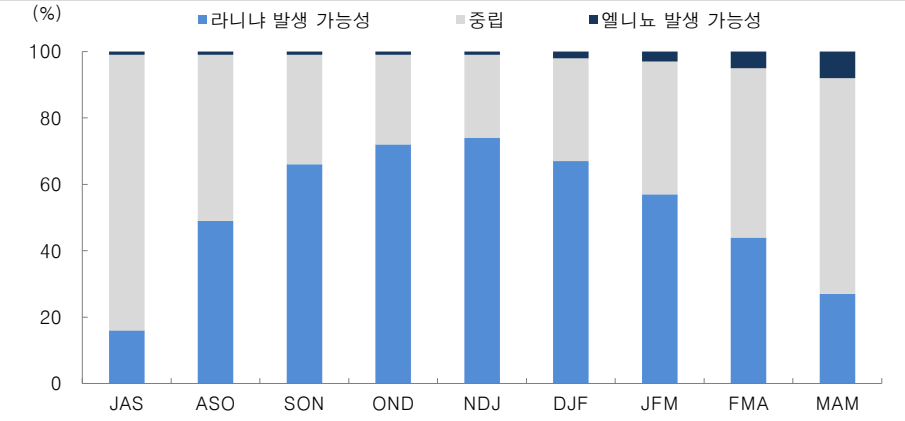
자료: NOAA, 대신증권 Research Center

그림 6. 라니냐 발생 시점이 지연(6~8월 → 9~10월)됐을 뿐, 방향성은 분명



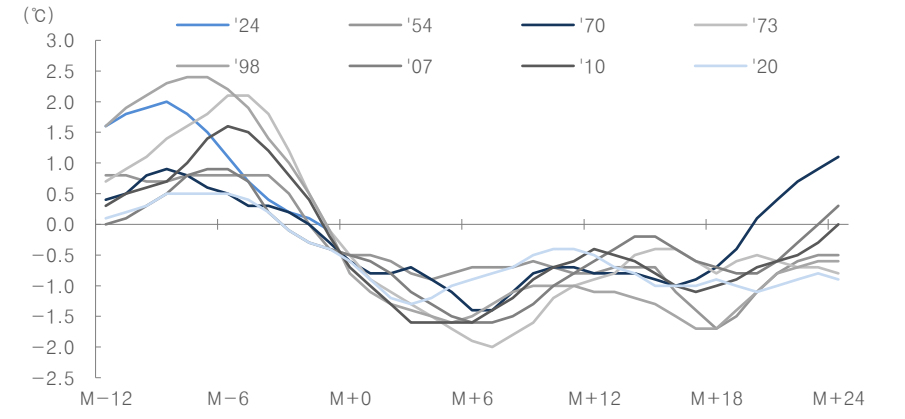
자료: CPC/IRI, 대신증권 Research Center

그림 7. 문제의 라니냐 존속 기간, 2025년 4월부터 라니냐 약화 가능성 또한 존재



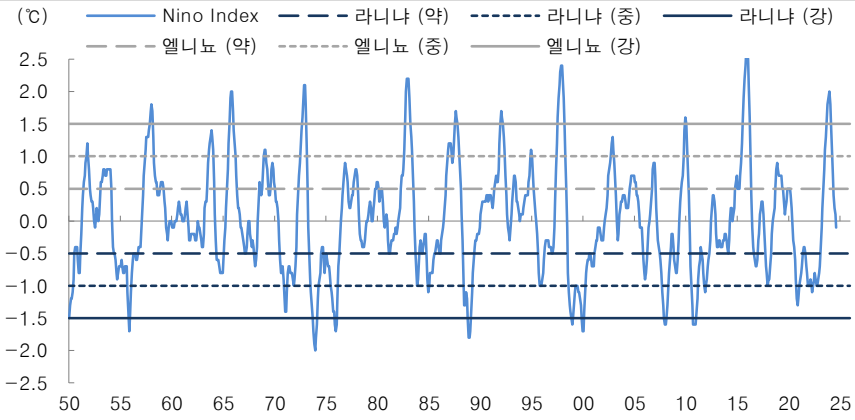
자료: CPC/IRI, 대신증권 Research Center

그림 8. 그러나 과거 18개월 이상 연장된 라니냐는 슈퍼 엘니뇨 이후 발생



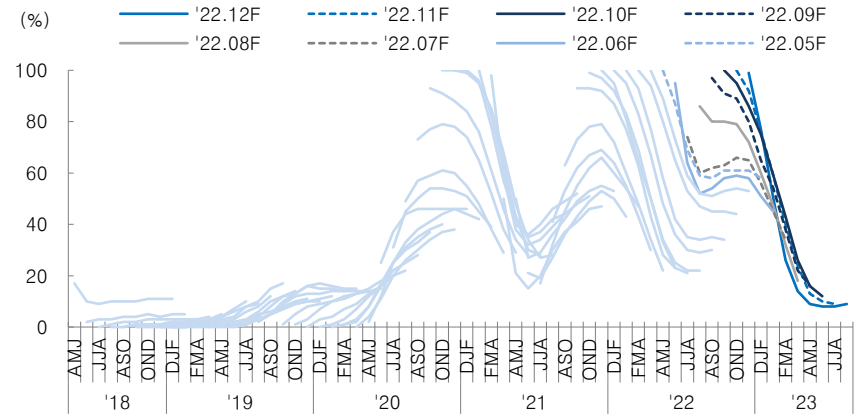
자료: NOAA, 대신증권 Research Center

그림 9. 1950년 이래 5번째로 강력했던 2023년 엘니뇨, 이번에도 라니냐 연장 가능



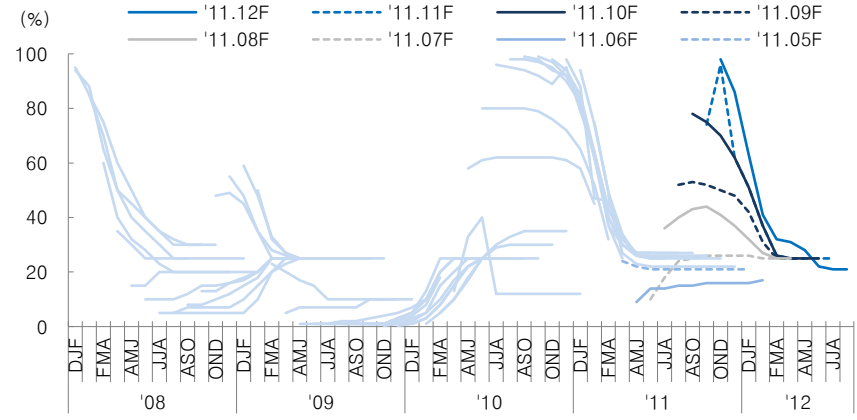
자료: NOAA, 대신증권 Research Center

그림 10. 2021년 때도 예상과 달리 라니냐 존속 기간 연장



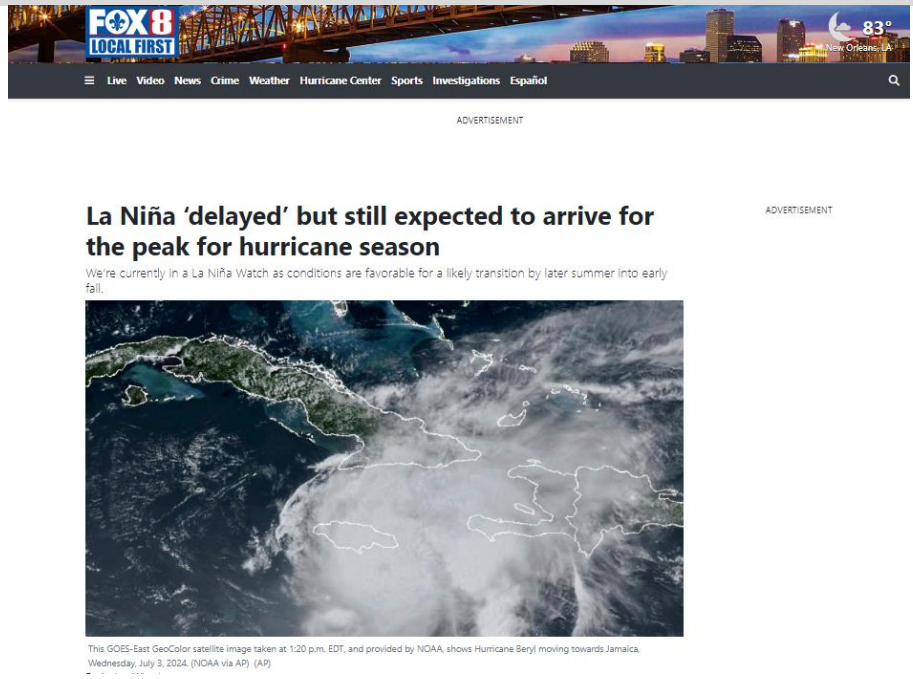
주: 라니냐 발생 확률
자료: CPC/IRI, 대신증권 Research Center

그림 11. 2010년에도 향후 9개월 내 라니냐의 단명 예상했으나 이후 재연장



주: 라니냐 발생 확률
자료: CPC/IRI, 대신증권 Research Center

그림 12. 이번에도 라니냐의 연장에 따른 대원자재 영향 주목 필요



자료: FOX, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 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.