Commodity

다시 도래한 천연가스 계절, 낙관적일 수요 구조의 변화

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 4 달러선 돌파한 미 헨리허브, 난방 시즌+LNG 수출 기대가 만든 콜라보
- 물론 빠르게 후퇴할 라니냐+내년 4 월 이후 출현 예상되는 엘니뇨는 경계
- 그럼에도 낙관적인 가격 방향, 전력향 수요라는 구조의 변화 주목 필요

4 달러선 돌파한 천연가스, 난방 시즌과 LNG 수출 기대감이 만든 콜라보

지난 8~9월 박스권에 갇혔던 미 천연가스 가격은 4달러선을 돌파하며 반등을 시도하고 있다. 겨울철 난방 시즌이 시작된 것이다. 천연가스의 최대 수요처는 여름철 냉방이 아닌 겨울철 난방이다. 전체 수요 중 65%를 차지하는 주거/상업과 제조업향 수요가 이때부터 확대된다. 재고 증감 추이를 보더라도 11월부터 감소 폭이 확대되는 것을 알 수 있다. 11월물로 교체되는 9월말 이후부터가 반등의 시작인 이유이다.

이 같은 수요는 내수에 그치지 않는다. LNG 수출 기대 역시 호재이다. 미국산 LNG를 수입 받는 대부분의 국가들은 북반구에 위치해 있다. 미국 내 난방향 수요가 확대되는 것처럼 이들 역시 확대되는 것은 마찬가지이다. 러-우 전쟁 종식 가능성(대러 제재 해제에 따른 러시아산 수입 재개 가능성) 가능성이 존재하지만 EU는 정치 리스크로 얼룩진 러시아산 천연가스 수입을 예정대로 금지할 것이라 전했다. 이 같은 배경 하에서 천연가스 가격은 내년 3월 5~6달러까지 상승이 가능하다.

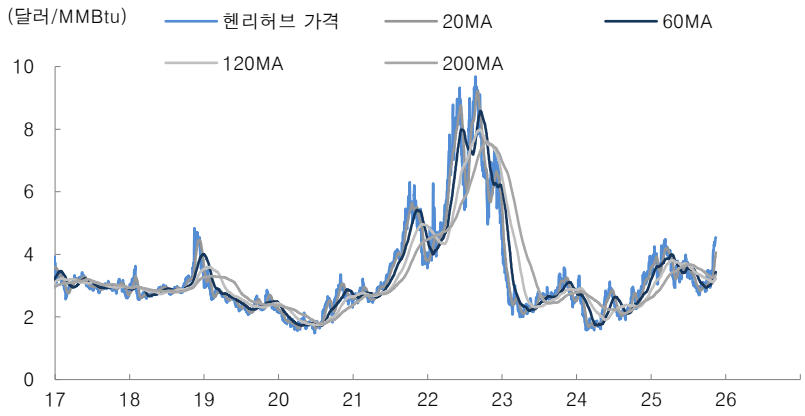
관건은 빠르게 후퇴할 라니냐, 그리고 내년 4 월 이후 출현 예상되는 엘니뇨

물론 경계는 필요하다. 바로 겨울철 라니냐의 후퇴이다. 10월 20일 IRI 측은 라니냐가 내년 1/4분기까지 이어지겠지만 4월부터는 엘니뇨가 발생할 수 있다고 경고하고 있다. 겨울철 라니냐는 북극 한파를 막아주는 제트기류를 약화시켜 강추위가 멕시코만 앞바다까지 남하할 수 있도록 돕는다. 이와 달리 무역풍(서태평양향) 이동 속도가 둔화되는 과정에서 출현하는 엘니뇨는 제트기류의 남하 흐름을 바꿔 평년보다 높은 기온을 형성하게 만든다. 2023년 10월~2024년 3월 천연가스 가격이 난방 시즌임에도 무너졌던 것도 엘니뇨 때문이다. 내년 하반기 난방 시즌이 고민될 수밖에 없다.

그럼에도 낙관적인 가격 방향, 전력향 수요라는 구조의 변화에 주목 필요

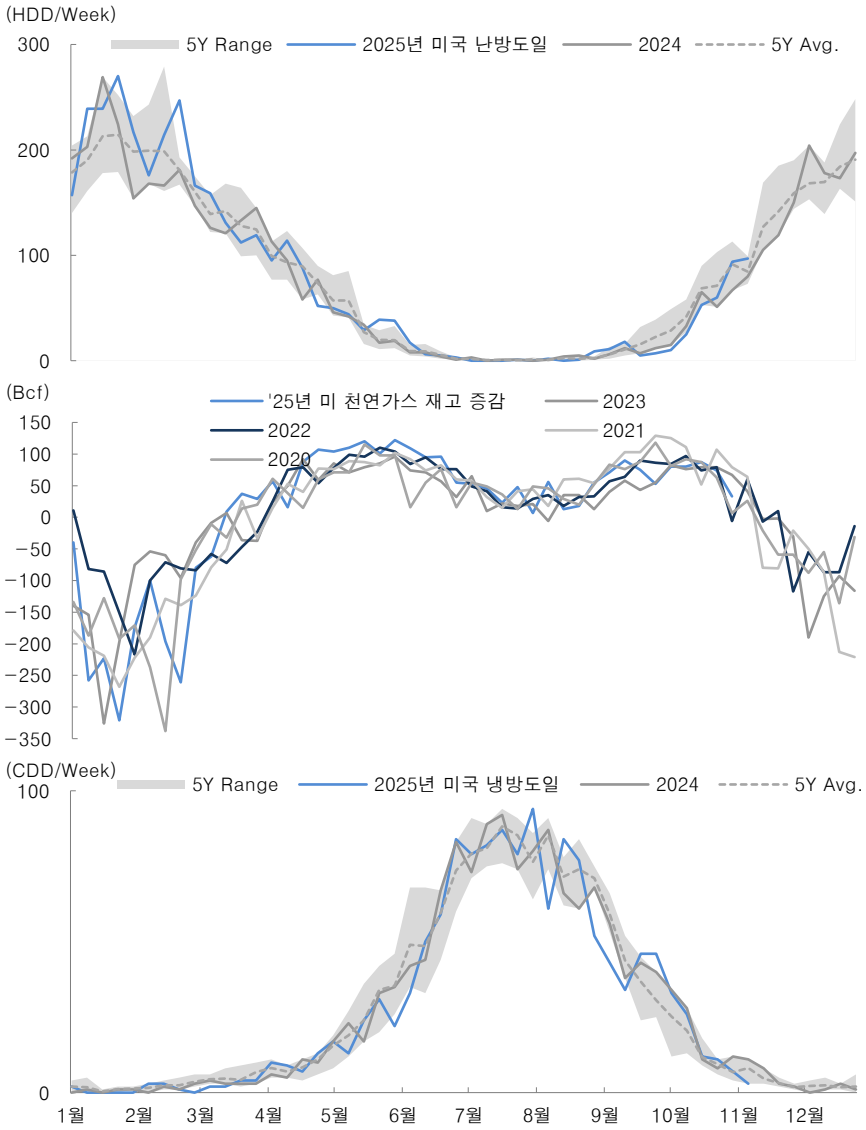
그럼에도 낙관적으로 접근하는 이유는 구조적인 변화에 있다. 바로 데이터센터에 의한 전력향 수요이다. ChatGPT의 경우 일반 검색 쿼리보다 10배의 전력을 소비한다. 이를 기준으로 보면 전력향 천연가스 수요는 폭발적인 성장이 가능하며 2020년대 말에는 4~5배 확대될 수 있다. 이는 내년 하반기부터 출하될 가스터빈이 방향성을 말해주고 있다. 그간 전력향 천연가스 수요는 폭발적인 가스터빈 주문에도 출하까지의 긴 시차 탓에 팽창이 제한되었다. 전력 가격이 상승세를 유지했던 것도 이 때문이다. 하지만 2022~2024년 급증했던 가스터빈 주문량은 이제 출하를 앞두고 있다. 한계가 해제되는 것이다. 이를 감안하면 천연가스 공급 과잉 우려는 빠른 종식이 가능하며 7~8달러까지 낙관적으로 볼 수 있다. 그러한 점에서 내년 말로 갈수록 강력한 계절성 리스크를 극복할 구조의 변화에 주목해야 한다.

그림 1. **박스권 갇혀 있던 천연가스 가격은 다시 4 달러선 돌파하며 반등 시도**



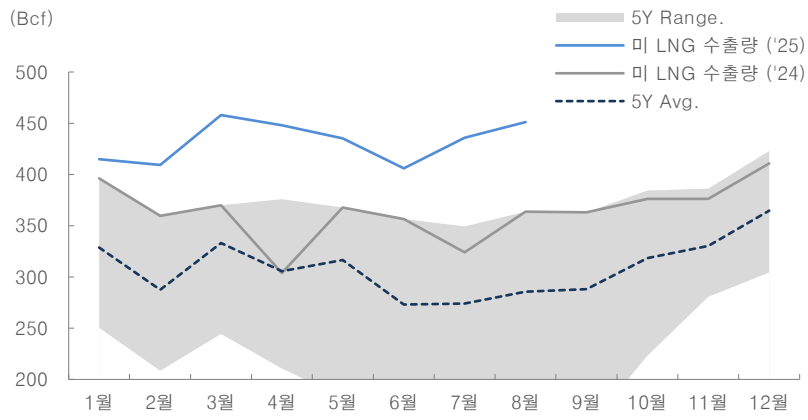
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. **천연가스 최대 수요 기간인 난방 시즌 도래, 9 월말 이후부터 반등 강해진 이유**



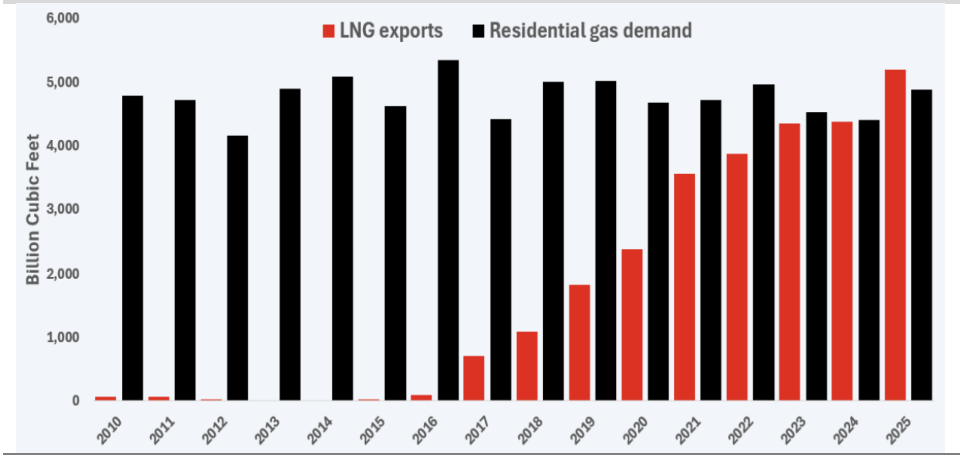
자료: EIA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. LNG 수출 확대되는 계절성 역시 도래



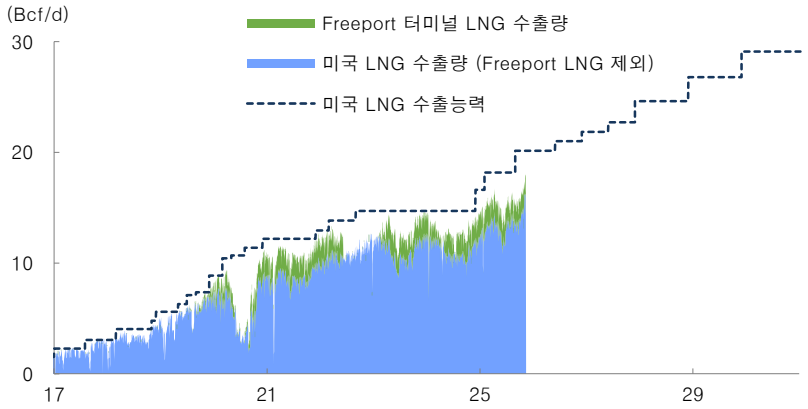
자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 4. 미 LNG 수출량은 가정용 수요를 넘어설 것으로 예상되는 상황



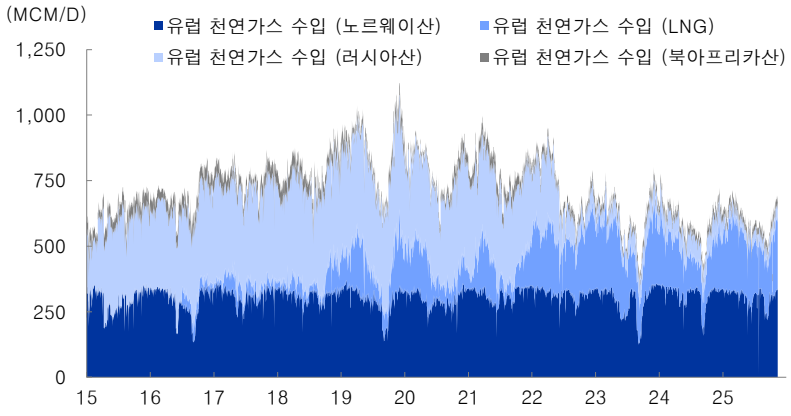
자료: ROI, 중국인민은행, 대신증권 Research Center

그림 5. 미 LNG 터미널 완공에 따라 수출량 역시 비약적 확대 전망



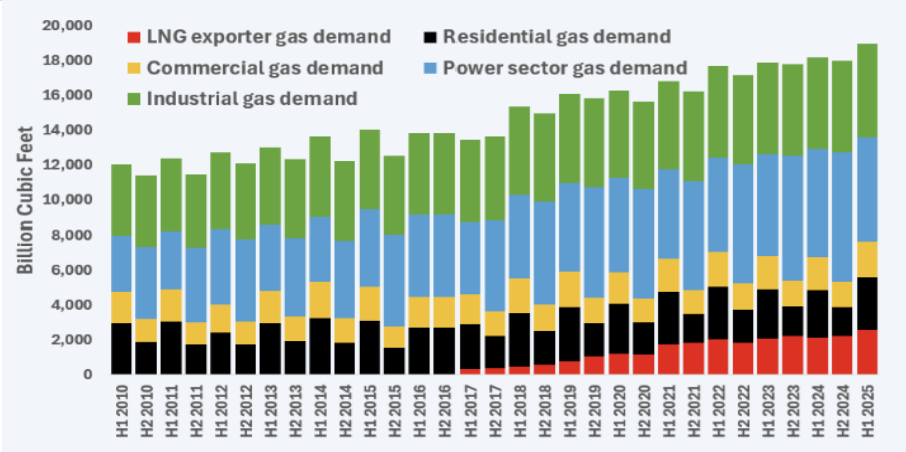
자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 6. 양호한 유럽향, 대러 제재 해제되더라도 예정대로 러시아산 근절하겠다는 EU



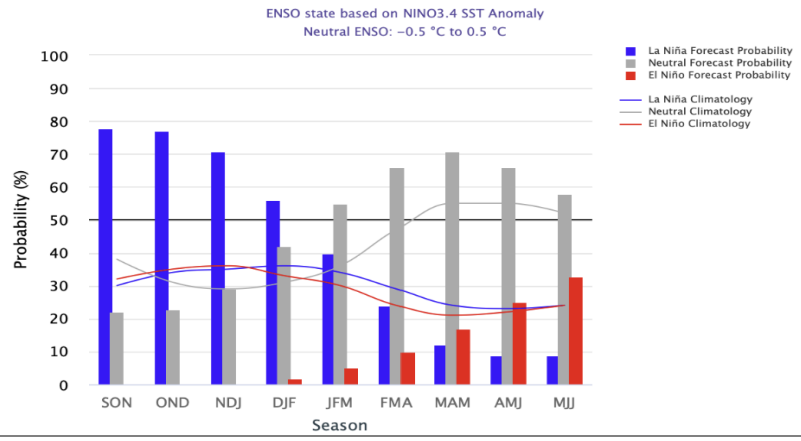
자료: Eustream Gaz-System, Bloomberg, Gazprom Export LLC, 대신증권 Research Center

그림 7. 내부 수요와 수출 모두 긍정적이라면 5~6 달러까지 상승 가능



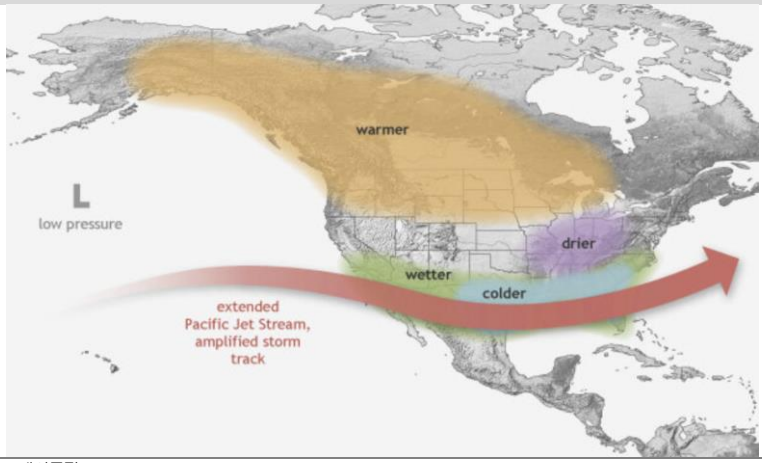
자료: ROI, 대신증권 Research Center

그림 8. 물론 내년 중순부터 라니냐 후퇴 + 엘니뇨 출현 경계



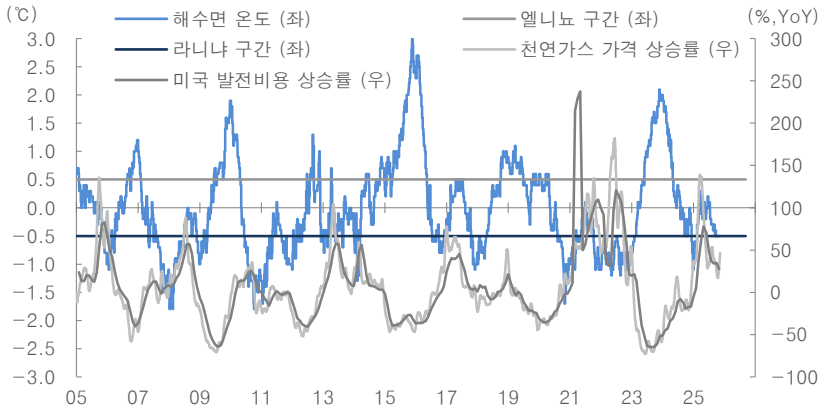
자료: CPC/IRI, 대신증권 Research Center

그림 9. 내년말 엘니뇨가 출현한다면 평년보다 온화하게 만들 수 있다



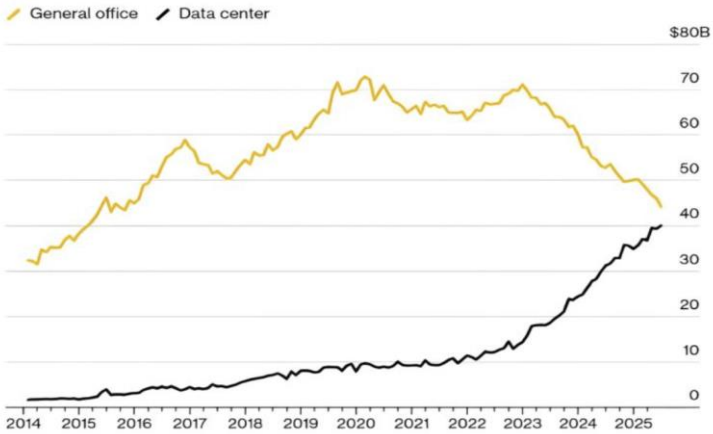
자료: NOAA, 대신증권 Research Center

그림 10. 기상이변은 대응의 영역이지만 천연가스 가격에 취약인 것은 분명한 사실



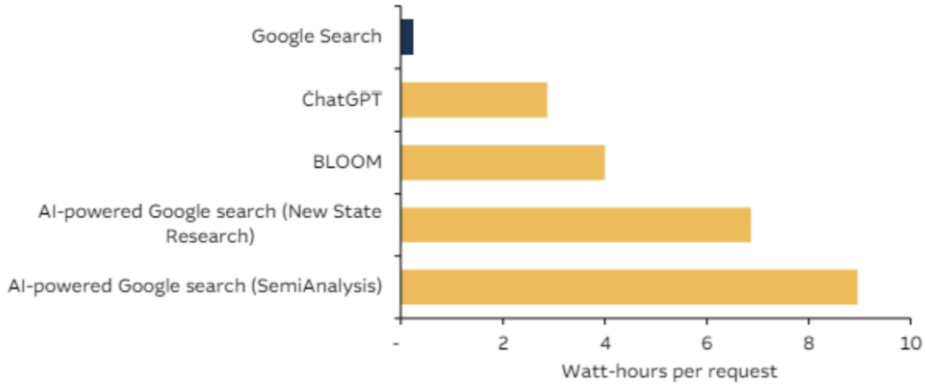
자료: NOAA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 그러나 데이터센터에 의해 확장될 전력향 수요는 구조의 변화를 가져올 부분



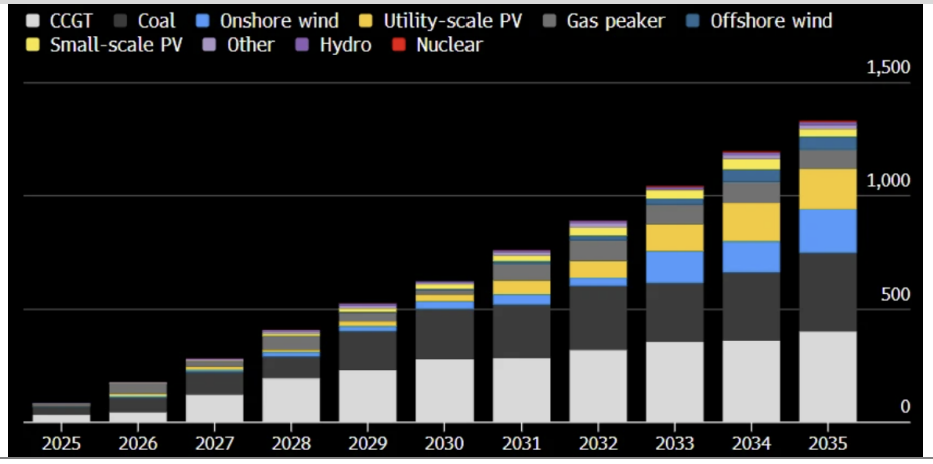
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 12. AI 는 기존 검색 쿼리보다 더 많은 전력이 요구된다



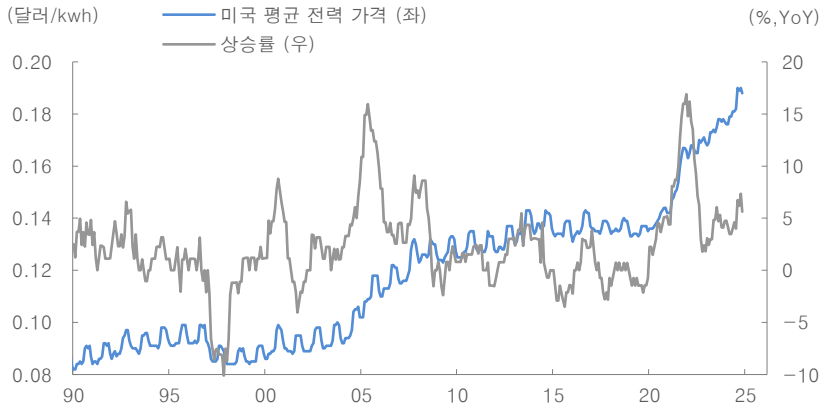
자료: Alex de Vries, 대신증권 Research Center

그림 13. 그만큼 천연가스 수요의 비약적인 성장 기대



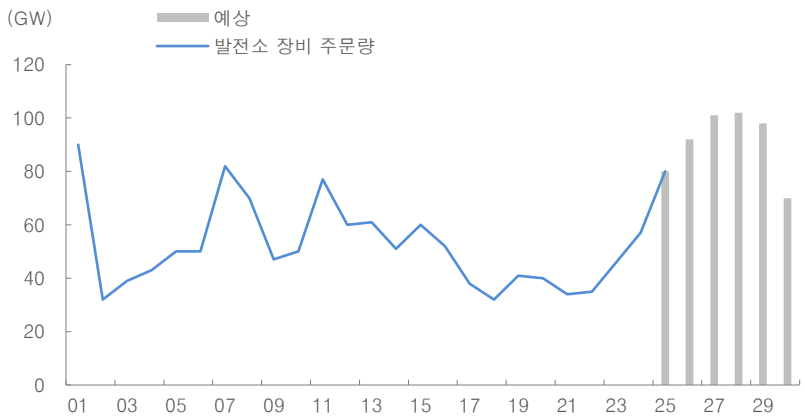
자료: BloombergNEF, 대신증권 Research Center

그림 14. 그간 폭발적인 가스터빈 주문에도 출하까지의 시차 탓에 기대감 순연



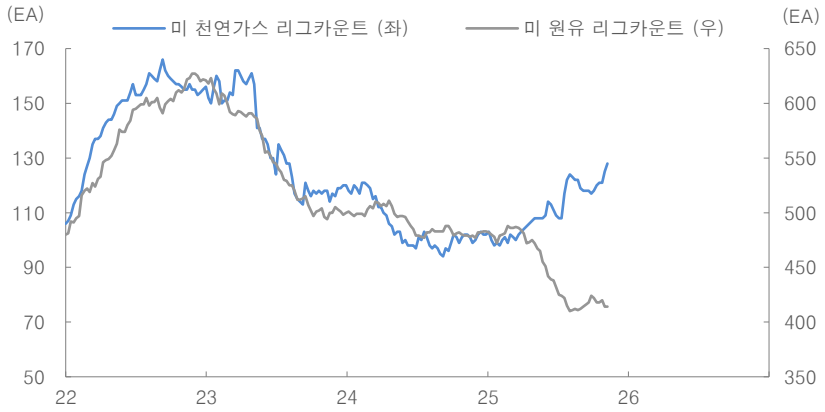
자료: FRED, 대신증권 Research Center

그림 15. 그러나 2022~2024 년 주문 물량이 내년 하반기 점차 출하된다는 점에 주목



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 16. 이는 공급 과잉 우려 해소, 내년 하반기 7~8 달러까지 상승 방향 제공할 것



자료: Bloomberg, 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. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 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.