Commodity

매력적인 천연가스의 방향. 다만, 대비가 필요한 계절성

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 장중 5 달러선 돌파한 미 헨리허브, 난방 시즌 + 라니냐발 북극 한파 노출
- 장기적 관점에서 매력적인 가격, LNG 와 데이터센터가 만들 구조의 변화
- 다만, 대비가 필요한 계절성 후퇴, 내년 1 월말(월물 교체) 단기 조정 유의

장중 5 달러선 돌파한 미 헨리허브, 난방 시즌 + 라니냐발 북극 한파 노출

미 천연가스 가격은 장중 5달러선을 돌파했다. 2022년 이래 최고치이다. 이처럼 가격 상방 압력이 강화된 이유는 계절성 영향이 크다. 바로 난방 시즌이다. 미 천연가스 재고 증감 추이를 보면 매년 10월 이후부터 익년도 2월경 감소폭이 확대된다. 지금이 그런 구간이다. 이 같은 상황에서 라니냐발 북극 한파까지 출현했다는 것은 재고 감소폭이 예상보다 더 클 수 있음을 암시한다.

장기적 관점에서 매력적인 가격, LNG 와 데이터센터가 만들 구조의 변화

가격은 장기적 관점에서 더욱 매력적이다. 1)트럼프 미 행정부의 노력(?)으로 미국계 기업들은 일본, 한국, EU 등 주요국들과 LNG 장기 인도 계약을 체결했다. 미래 수요처를 확보한 것이다. 그 결과 올 들어 미국의 LNG 수출량은 가정용 천연가스 수요를 압도하기 시작했다. 내수에 머물던 미 천연가스, 구조의 변화가 확인된 순간이다.

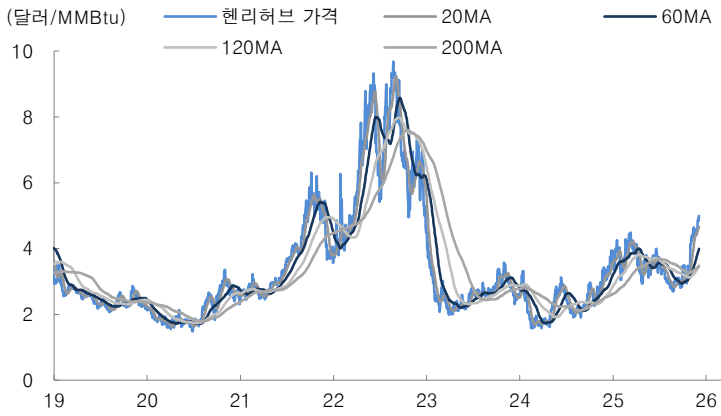
수요 구조의 변화는 전력에서도 찾아볼 수 있다. 2)바로 데이터센터에 의한 전력향 수요이다. 생성형 AI의 경우 일반 검색 쿼리보다 10배 이상의 전력을 소비한다. 이를 기준으로 보면 2028~2029년 전력향 천연가스 수요는 지금보다 4~5배 이상 성장이 가능하다. 그간 전력향 천연가스 수요는 병목 현상(가스터빈 출하까지의 긴 시차) 탓에 상단이 제한됐으나 내년 하반기부터 2022~2024년 주문됐던 가스터빈이 출하될 경우 빠른 속도로 확장이 가능하며 가격은 7~8달러까지 상승할 수 있다.

다만, 대비가 필요한 계절성 후퇴, 내년 1 월말(월물 교체) 단기 변동성 유의

그러나 경계는 필요하다. 바로 계절성의 후퇴이다. 천연가스 재고는 난방 시즌이 끝나는 3월부터 증가하기 시작한다. 지금 거래 중인 헨리허브는 2026년 1월물이지만 내년 1월 말부터는 재고 증가를 반영할 3월물로 교체된다. 가격 하방 변동성이 커질 월물로 교체되는 것이다. 이 상황에서 라니냐의 후퇴는 하방 변동성을 키울 수 있다. 11월 19일 CPC/IRI 측은 2026년 3월까지 라니냐 상태가 유지되겠지만 이후에는 엘니뇨로 전환될 것이라 예보했다. 겨울철 북반구에 강추위를 동반하는 라니냐와 달리 엘니뇨는 무역풍(서태평양향)의 이동 속도가 둔화되는 과정에서 출현하는데 제트기류의 남하 흐름을 바꿔 평년보다 높은 기온을 형성시킨다. 2023년 10월~2024년 3월 천연가스 가격이 난방 시즌임에도 무너졌던 것도 이 때문이다.

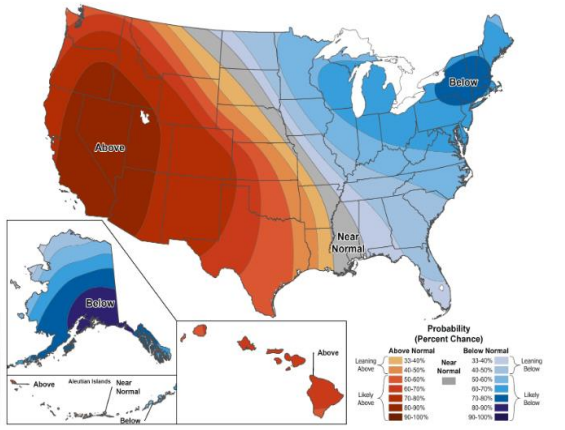
천연가스 가격은 여전히 매력적이다. 앞서 살펴본 바와 같이 수요 구조의 변화를 고려하면 내년 말 7~8달러까지 상승이 가능하다. 다만, 지금의 가격 상승은 수요 구조의 변화라기 보다는 계절성에 더 가깝다. 이를 감안하면 당장 제한된 상단(6달러선) 속 단기 조정을 고민할 수밖에 없다. 그러한 점에서 기존의 낙관적인 View를 유지하되 3월물로 교체될 내년 1월말 하방 변동성에 유의할 것을 권고한다.

그림 1. 장중 5 달러선 돌파한 미 천연가스 가격



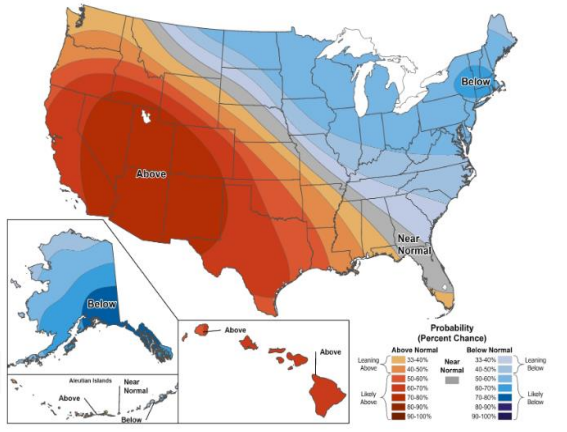
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 이는 난방 시즌 개막한 영향



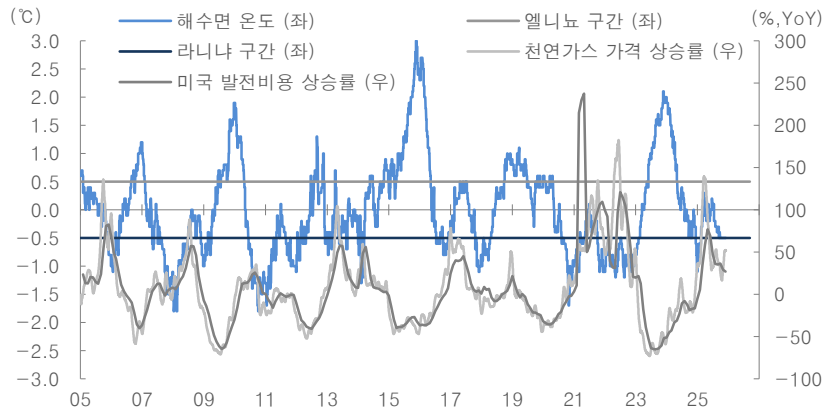
주: 향후 6~10일 기온 예보
자료: NOAA, 대신증권 Research Center

그림 3. 최대 수요처인 북동부 지역이 수요 견인



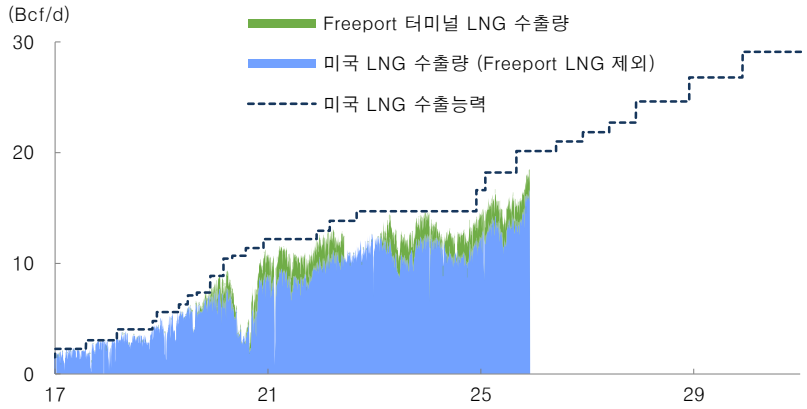
주: 향후 8~14일 기온 예보
자료: NOAA, 대신증권 Research Center

그림 4. 북극 한파까지 야기하는 라니냐까지 등장하면서 가격 상방 압력 한층 더 강화



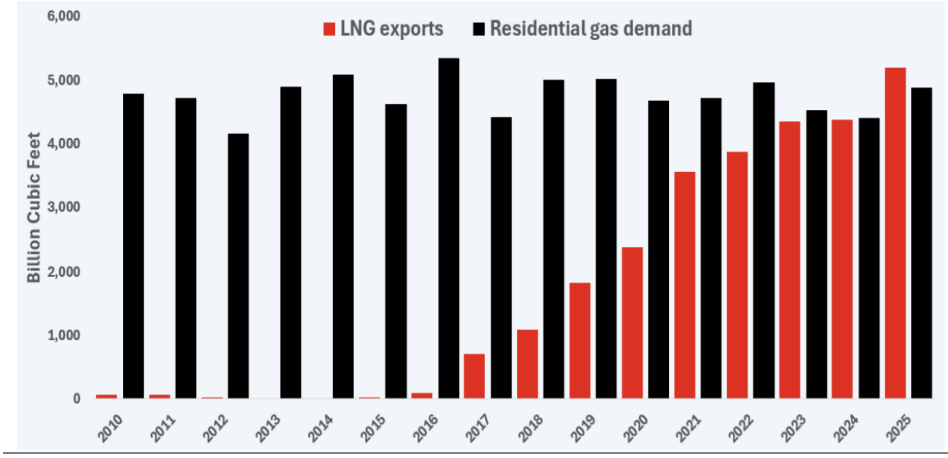
자료: NOAA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. **가격 방향은 매력적, 트럼프 미 행정부의 노력으로 확대될 LNG 수출**



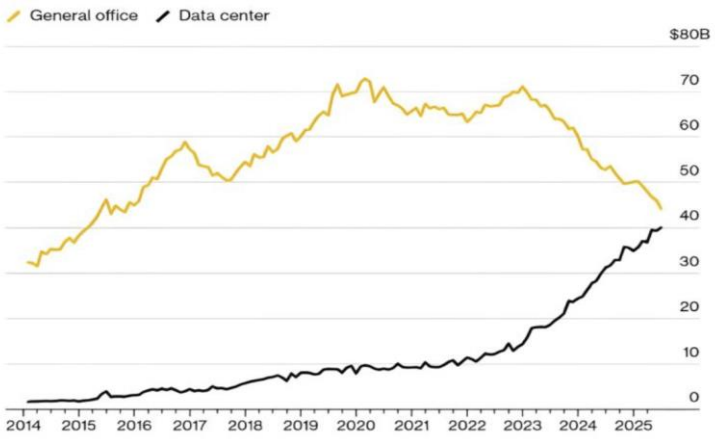
자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 6. **LNG 수출은 올 들어 가정용 수요 앞지르며 구조의 변화 확인**



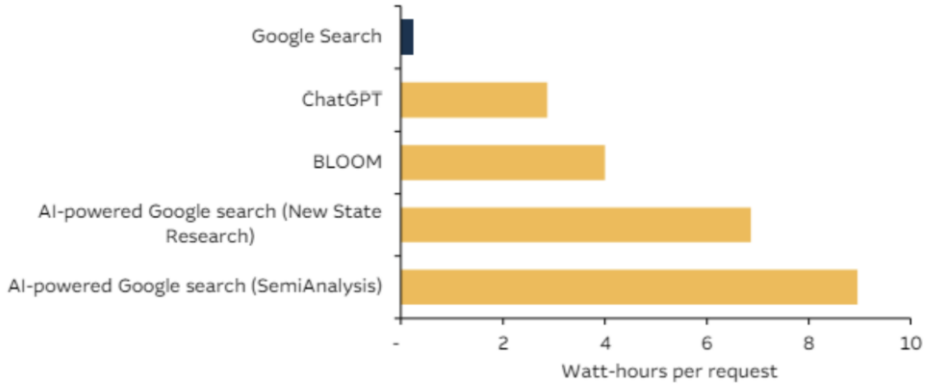
자료: ROI, 대신증권 Research Center

그림 7. **데이터센터에 의해 확장될 전력향 수요 역시 구조의 변화 가져올 부분**



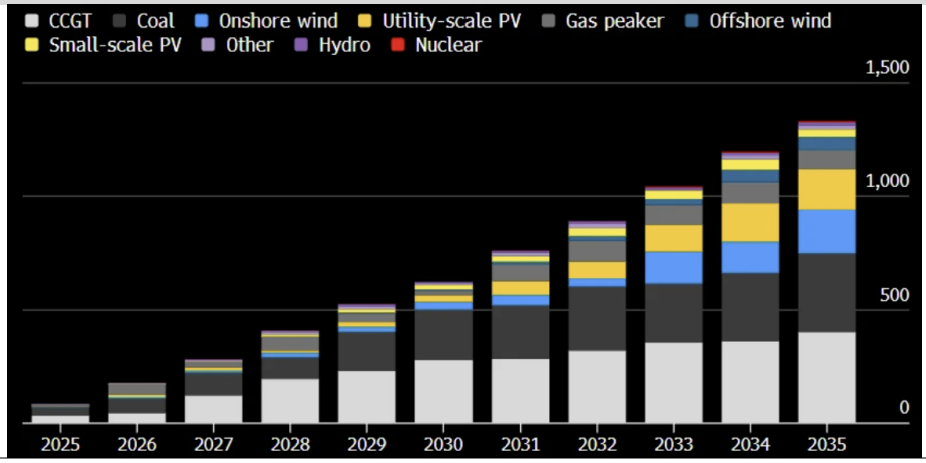
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. AI 는 기존 검색 쿼리보다 더 많은 전력 요구한다



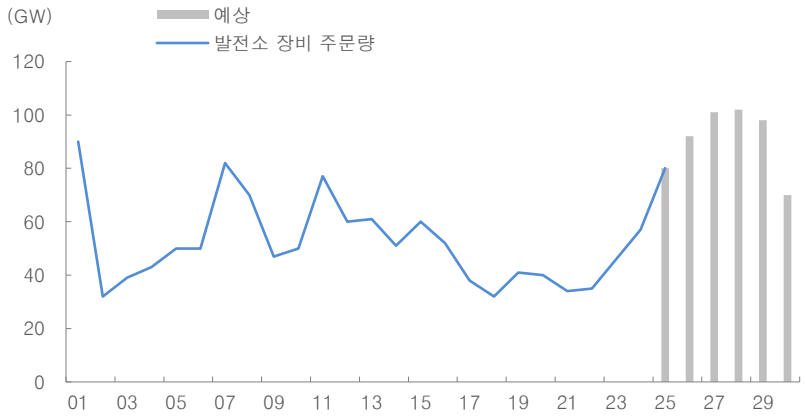
자료: Alex de Vries, 대신증권 Research Center

그림 9. 그만큼 천연가스의 전력향 수요가 비약적으로 성장할 것을 의미



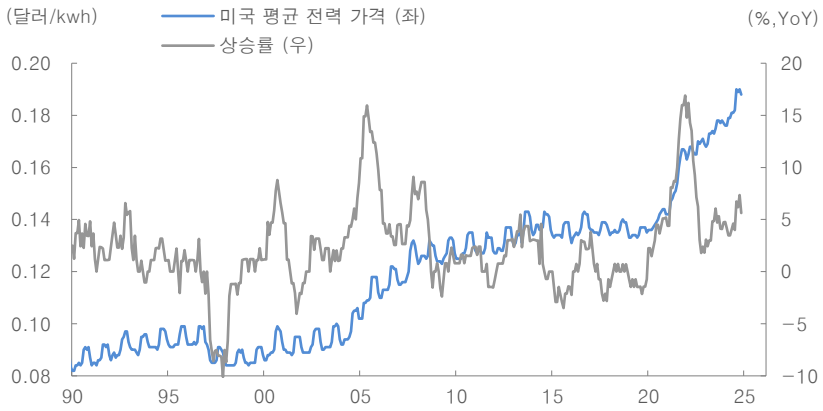
자료: BloombergNEF, 대신증권 Research Center

그림 10. 2022~2024 년 주문 물량은 내년 하반기 점진적 출하



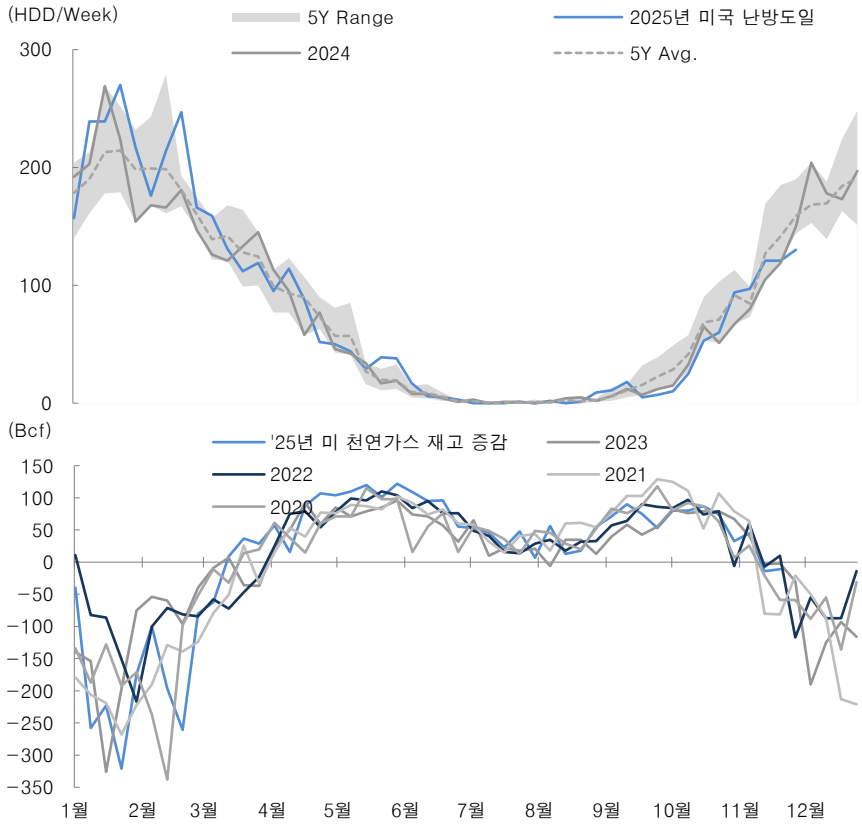
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 가스터빈 출하 시 전력향 수요 병목 현상 완화 → 가스-전력가 괴리 축소 가능



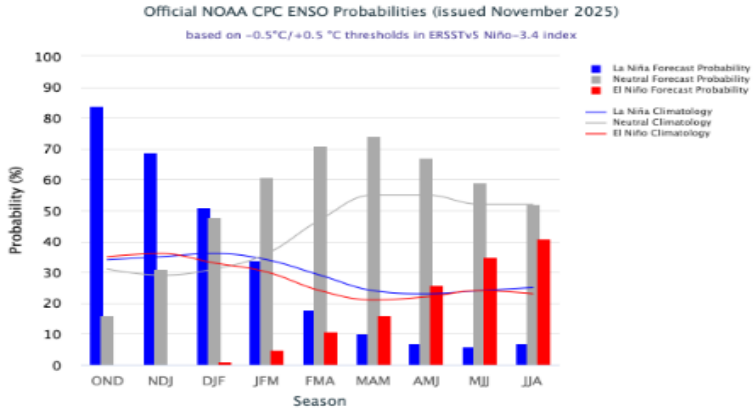
자료: FRED, 대신증권 Research Center

그림 12. 다만, 가격 방향은 매력적이나 단기적으로 계절성 후퇴는 늘 고려해야 될 이슈



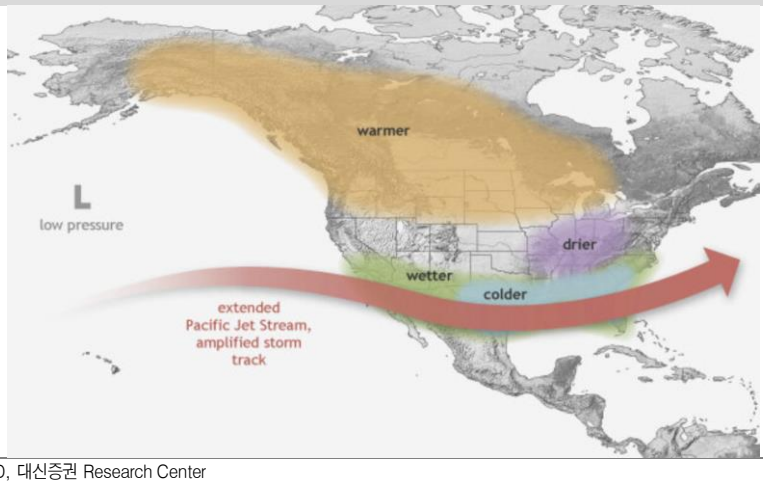
자료: EIA, NOAA, 대신증권 Research Center

그림 13. 계절성에 맞춰 후퇴하게 될 라니냐 역시 고려 필요



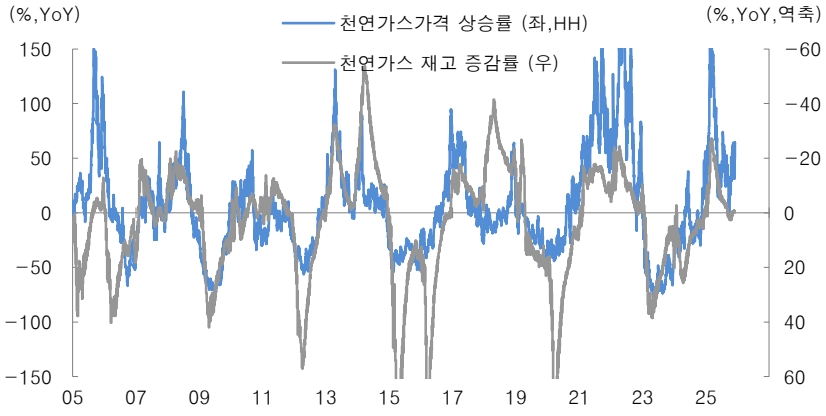
주: OND, NDJ 등은 10~12월, 11~1월 영문 이니셜
자료: CPC/IRI, 대신증권 Research Center

그림 14. 라니냐의 후퇴는 북반구 기온을 평년보다 온화하게 만든다



자료: FRED, 대신증권 Research Center

그림 15. 그러한 점에서 낙관적으로 접근하되 3 월물 거래될 내년 1 월말 단기 조정 유의



자료: Bloomberg, EIA, 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.