Commodity

원자재 슈퍼 사이클의 시작, 귀금속에서 비철금속으로

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 강력한 헷지 수요, 증거금 이슈까지 압살하며 사상 최고치 경신한 귀금속
- 다만, 과거 패턴상 귀금속→비철→에너지→곡물 순으로 이동할 유동성
- 취약한 수요에도 반등한 아연, 비철금속으로 유동성 이동 시작됐다는 근거

강력한 헷지 수요, 증거금 이슈까지 압살하며 사상 최고치 경신한 귀금속

이번 주 금과 은 가격은 다시 한번 사상 최고치를 경신했다. 앞서 CME 측에서 귀금속 선물에 대한 증거금을 인상한데 이어 증거금 산정 방식까지 변경(계약당 고정 금액 → 계약 명목금액에 연동된 비율 산정)했음에도 불구하고 투자 열기를 막지 못한 것이다. 그 결과 Bloomberg Commodity Index는 펀드에서 가중치가 가장 큰 에너지 섹터가 고전하고 있음에도 귀금속만으로 6개월째 상승을 이어가고 있다.

이처럼 귀금속 섹터의 독주가 계속되는 이유는 1)각국 중앙은행들의 헷지 수요 덕이 크다. 바로 FED의 정책금리 인하에 대한 기대이다. 물가 견인 자산인 에너지 지수는 여전히 답보 상태이다. 기저를 감안하면 올해 상반기(늦어도 3/4분기)까지 기대 인플레이션의 상승은 제한적이다. 관세 우려가 존재하지만 전년보다 더 큰 폭의 인상만 없다면 물가는 제한된다. 그렇다면 연내 2차례 이상의 정책금리 인하는 유효하며 이는 각국 중앙은행들로 하여금 금을 통한 헷지 수요를 추가로 자극할 수 있다.

2)탈법정화폐에 따른 헷지 수요 역시 상승 동인이다. 2020년 중국발 코로나19 쇼크와 2022~2023년 유럽과 중동에서 발생한 두 개의 전쟁으로 각국은 단기간에 막대한 부채를 일으켰다. 이처럼 화폐가 범람하는 상황에서도 주요국들은 선거(미국의 중간 선거, 일본 총선, 중국 당 대회 등)를 위해 다시 한번 부양에 나서고 있다. 레이달리오가 말하는 신뢰의 위기, 귀금속으로 자금 이탈이 가속화되고 있는 이유이다.

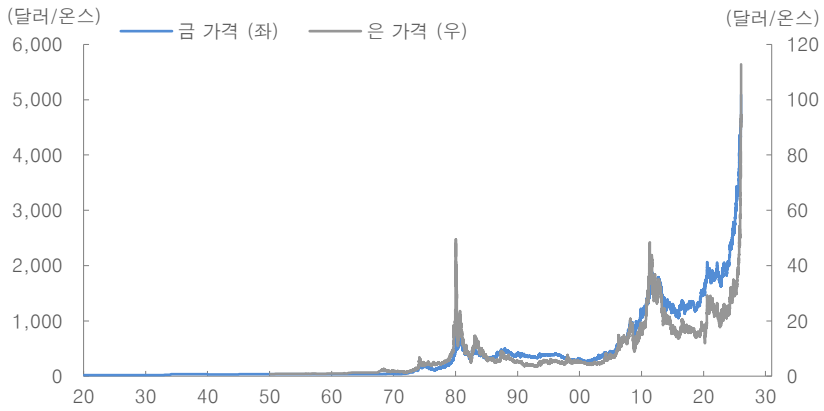
원자재 슈퍼 사이클의 초입기, 귀금속에서 비철금속으로 주도권 변화 주목

그러나 귀금속만 독주하라는 법은 없다. 앞으로 주목해야 될 섹터는 비철금속이다. 이론적으로 원자재는 유동성이 팽창할 때 귀금속 → 비철금속 → 에너지 → 농산물 순으로 주도 섹터가 바뀐다. 2020~2021년 유동성 파티 때도 귀금속이 선두에 섰다가 이후 알루미늄과 2차전지향 금속, 다시 천연가스와 석유로 주도권이 넘어갔다. 귀금속과 달리, 비철금속과 에너지가 글로벌 유동성 지수를 후행하는 것도 그 예이다.

지금 귀금속에 머물고 있는 유동성이 비철금속으로 유입되기 시작했다는 것을 상징적으로 보여주는 상품이 있다. 바로 철근, 원료탄과 함께 건설 경기를 대변하는 아연이다. 아연 수요는 중국의 부동산 경기 붕괴로 취약한 상태이다. 정광 Spot TC는 하락했지만 공급 환경이 구리와 반도체향 금속인 주석, 2차전지향 금속만큼 타이트한 것은 아니다. 그럼에도 아연 가격은 반등하고 있다. 비철금속이 글로벌 유동성 지수를 반영하기 시작한 지점까지 동일하다. 유동성이 유입되기 시작했다는 증거이다.

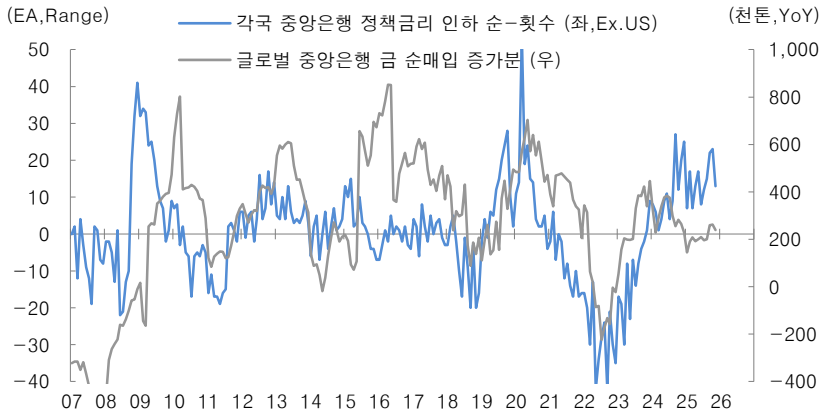
결국 이번 사이클 역시 과거와 같은 패턴을 보일 공산이 크다. 2024년초 금과 은에서 출발한 유동성은 2025년 백금계와 구리를 거쳐 여타 비철금속으로 뻗어가고 있다. 원자재 슈퍼 사이클이 시작된 것이다. 2020~2021년처럼 대당 4~8kg에 그치는 휴머노이드향 구리 수요를 거대한 성장으로 확대 해석하는 사이클 말이다. 그러한 점에서 귀금속에 대한 추가 비중 확대보다 비철금속을 적극 늘릴 것을 권고한다.

그림 1. CME 증거금 이슈까지 압살하며 사상 최고치 경신한 금과 은 가격



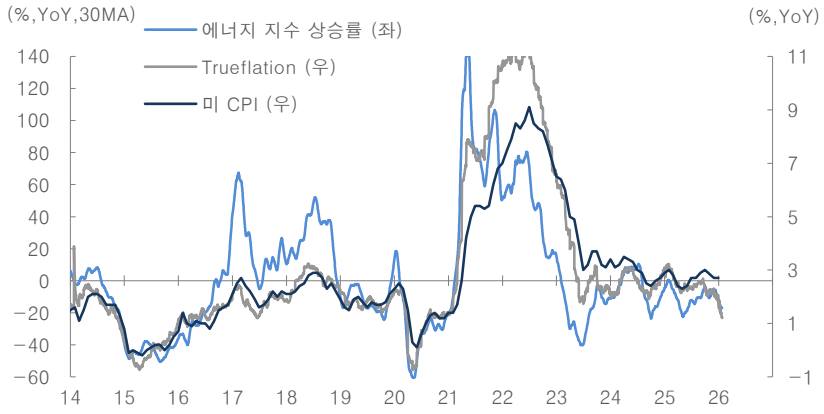
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 이처럼 귀금속 섹터가 선방할 수 있었던 이유는 중앙은행들의 헷지 수요



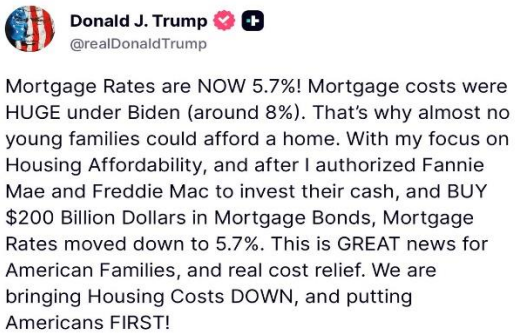
자료: IMF, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 물가 견인 자산인 에너지 가격이 안정적이라면 금리 인하 유효, 헷지 수요↑



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 중간 선거 앞두고 MBS 매입 주문한 트럼프

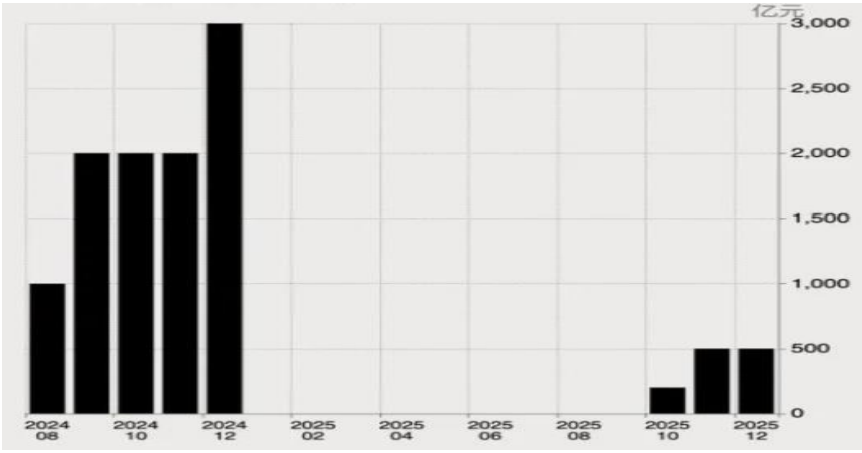


자료: X(트위터), 대신증권 Research Center

그림 5. 총선 앞두고 역대급 재정 추진할 다카이치

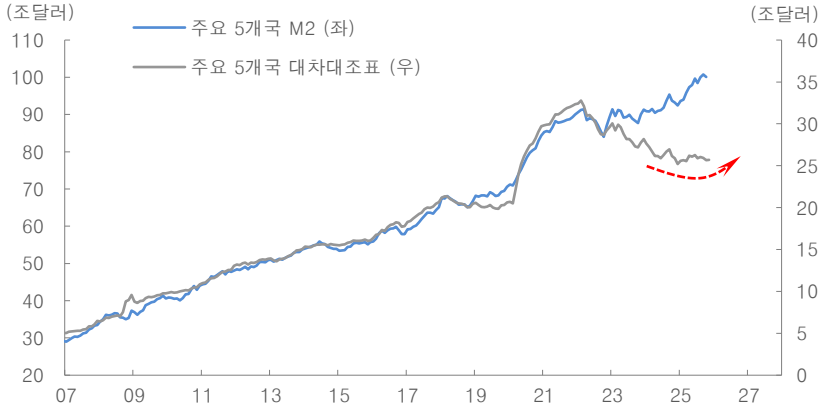
자료: 연합인포맥스, 대신증권 Research Center

그림 6. 내년 당 대회 앞두고 지준율 인하(예고) + 국채 매입 재개한 시진핑



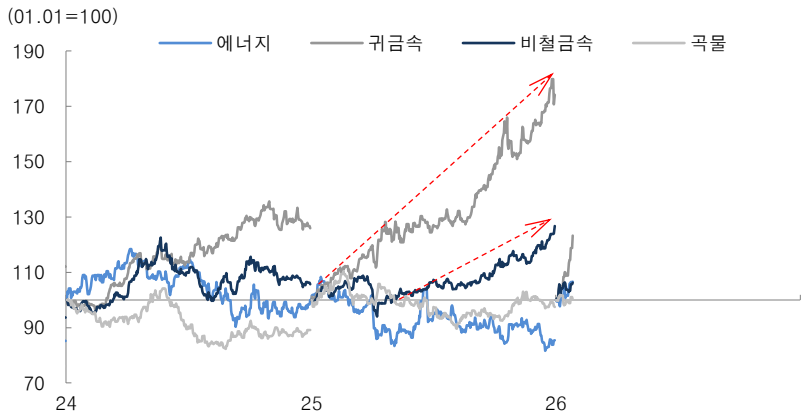
자료: PBOC, 대신증권 Research Center

그림 7. 무분별하게 확장되고 있는 유동성, 탈법정화폐에 따른 헷지 수요 역시 유효



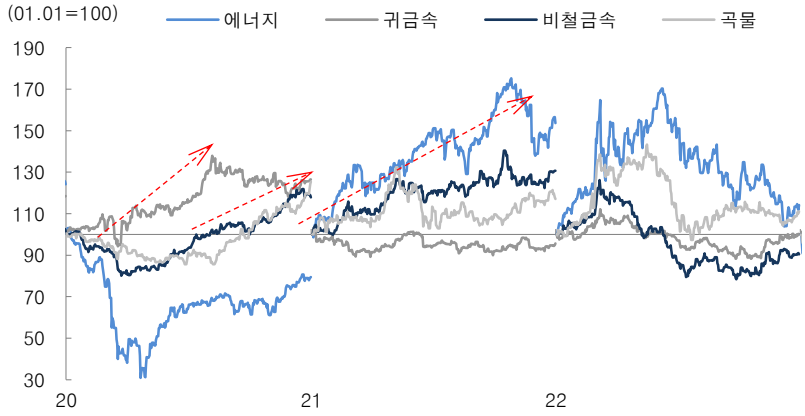
주: 주요 5개국은 미국, EU, 일본, 영국, 중국
자료: FED, ECB, BOJ, BOE, PBOC, 대신증권 Research Center

그림 8. 그러나 귀금속만 독주하라는 법은 없다, 다음 유동성 반영할 섹터는 비철금속



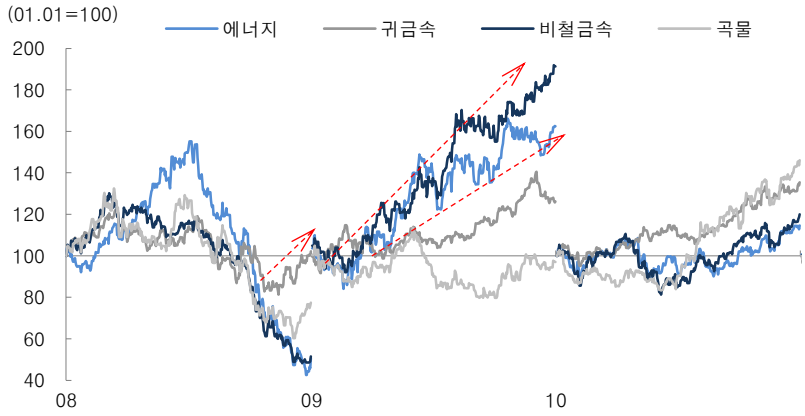
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 2020~2021 년 유동성 파티 당시 귀금속→비철금속→에너지 순 주도권 변화



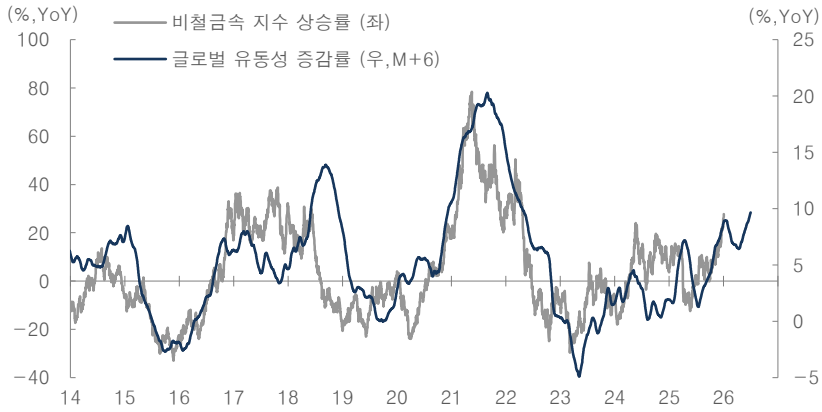
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 이는 더 이전인 2009 년 유동성 파티 때도 마찬가지



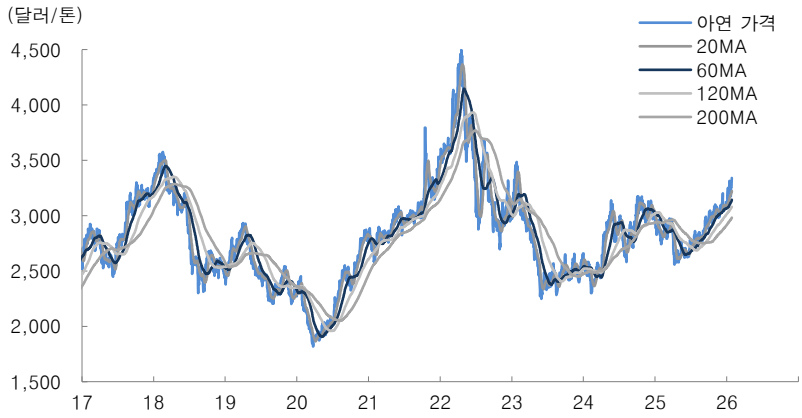
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 귀금속과 달리 비철금속이 글로벌 유동성 지수를 후행하는 것이 반증



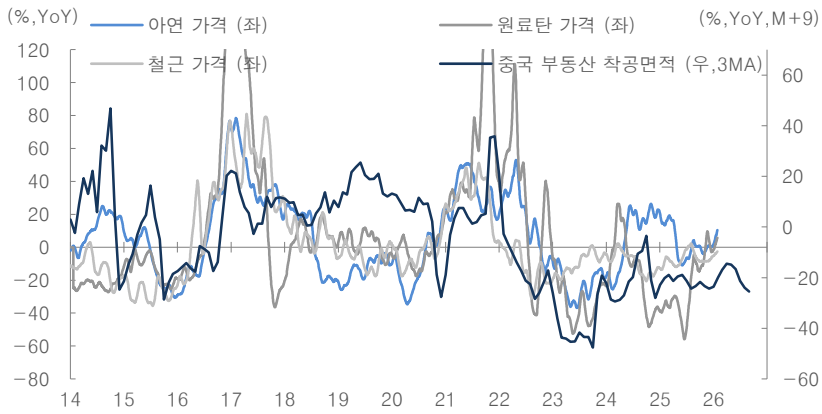
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 12. 이미 유동성은 비철금속으로 조금씩 이동하기 시작, 아연이 그 예



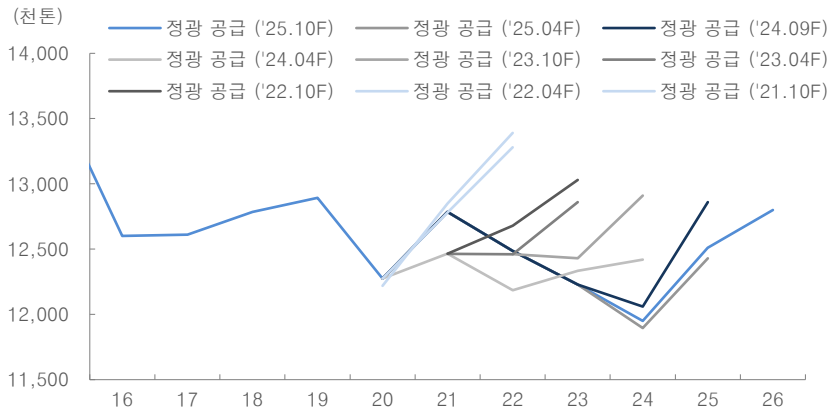
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13. 건설 경기가 부진함에도 불구하고 가격이 반등한 아연



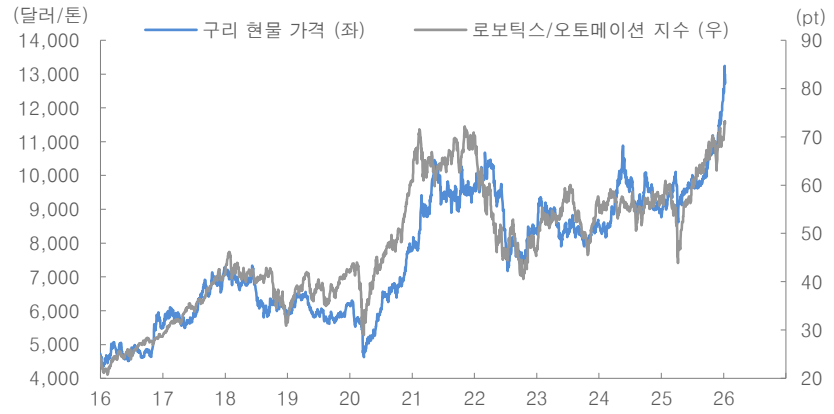
자료: CEIC, Wind, 대신증권 Research Center

그림 14. 공급은 타이트하다고 평가하기 어렵다, 그렇다면 유동성 반영하고 있다는 의미



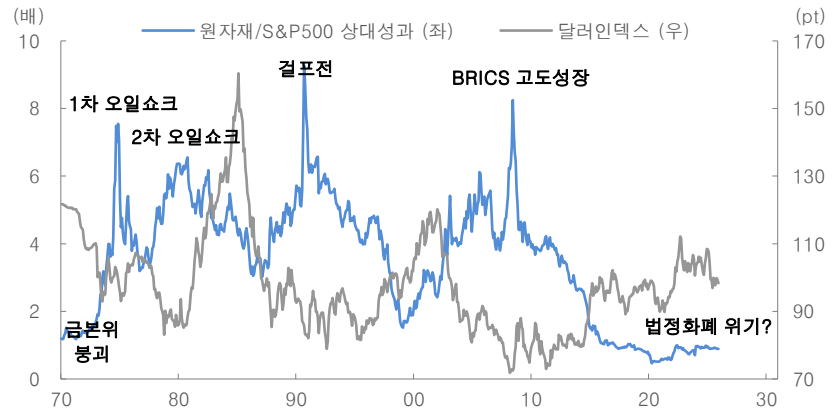
자료: ILZSG, 대신증권 Research Center

그림 15. 2020~2021 년처럼 4kg 에 그치는 휴머노이드향 구리 수요를 확대 해석할 정도



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 16. 원자재 슈퍼 사이클의 초입기, 그러한 점에서 지금은 비철금속 비중↑ 권고



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.