2026. 02

SAMSUNG FUTURES MONTHLY

원자재 전망

[Commodity Analyst]

김광래 수석연구원

✉ kray.kim@samsung.com

옥지회 연구원

✉ jihoe.ok@samsung.com

비철금속

12~1월 랠리, 그 이후

- 정체된 미국/중국 구리 수요
- 알루미늄, 구리 대체 가속화
- 니켈 생산량을 줄일 수도, 늘릴 수도 없는 인도네시아 딜레마
- 투기적 펀드가 만든 주석 급등
- 전기차 성장 지연에도 ESS 수요 증가에 리튬 회복

원유

미국이 새로만든 지정학적 리스크들

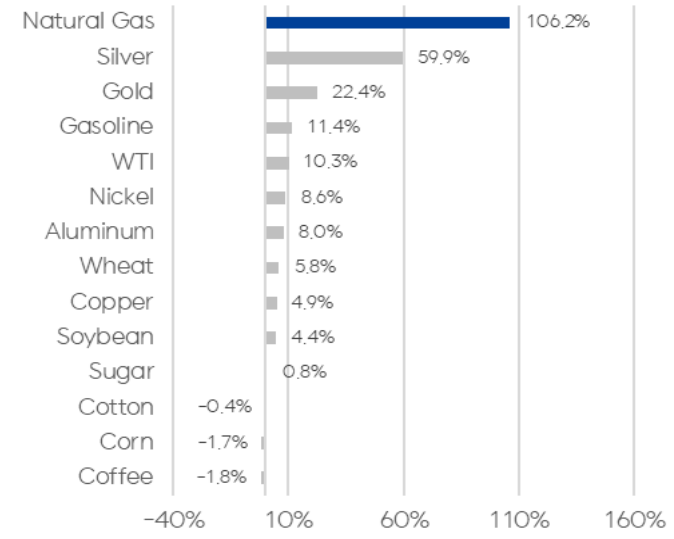
- 베네수엘라: 한밤 중에 생긴 일
- 이란: 군사적 마찰 혹은 그림자 지원
- 그린란드: 미국 본토 방어를 위한 주요 길목
- 결론: 과거와는 다른 미국의 자신감
- 천연가스: 2월 추가 깜짝 한파 가능성에 촉각

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Samsung Financial Networks 삼성선물

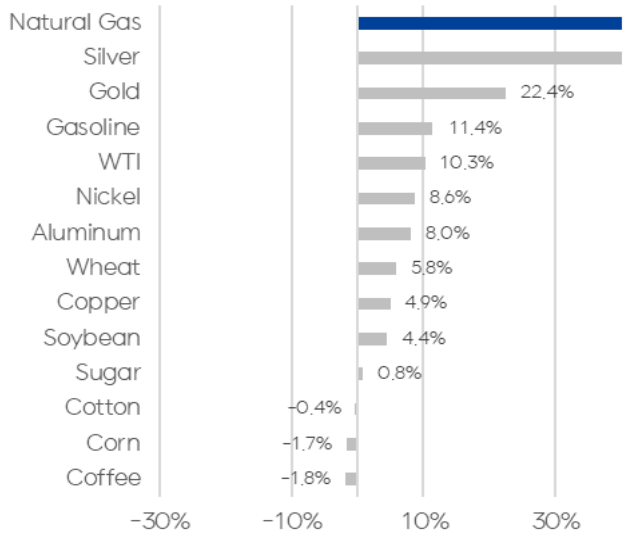
Commodities 가격 변화율 (롤오버 고려, 1/28 종가)

차트1. 작년 말 대비 가격 변화율



출처 : Bloomberg

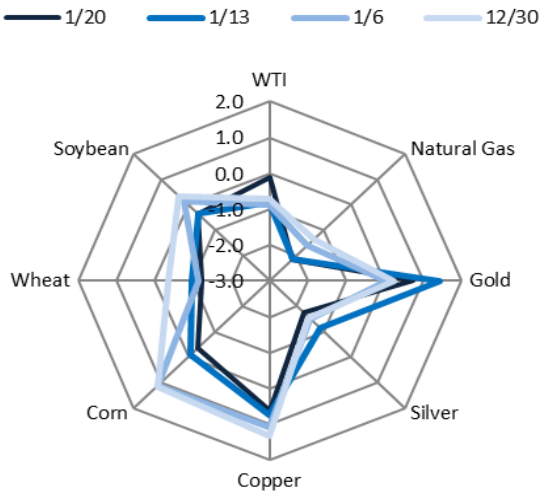
차트2. 전월 말 대비 가격 변화율



출처 : Bloomberg

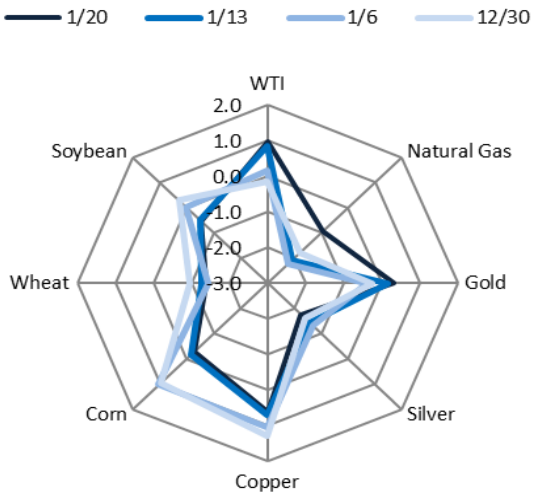
Commodities CFTC 포지션 분석

차트3. Non-Commercial 포지션 Z-score



출처 : CFTC, 삼성선물

차트4. Managed Money 포지션 Z-score

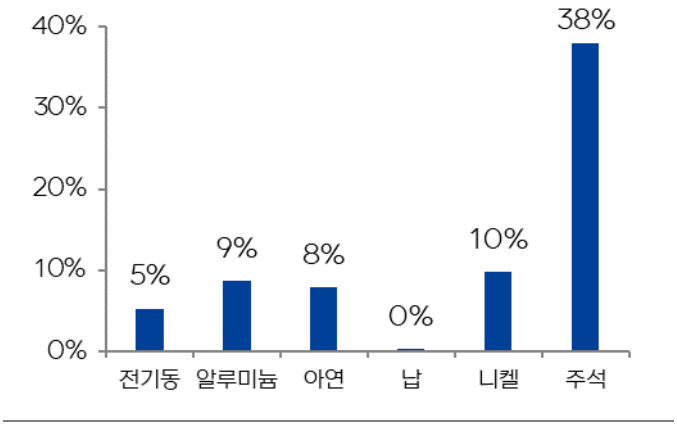


출처 : CFTC, 삼성선물

* Z Score: 기준일 값과 6개월 평균의 차이 값을 6개월 표준편차로 나눈 값. Z-Score 기준 0보다 크면 과매수 0보다 작으면 과매도 구간에 진입했음을 의미

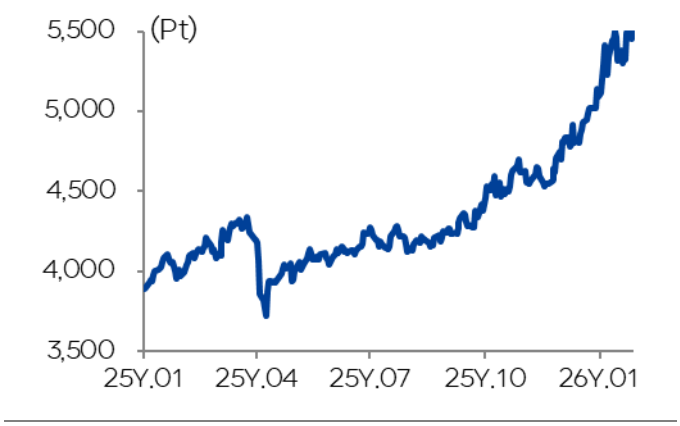
Base Metal

차트 1. 1월 비철 가격 등락률(2026.01.02~2026.01.28)



출처: Bloomberg

차트 2. LMEX 지수



출처: Bloomberg

I. Copper

1월 전기동 가격 동향

미국 구리 재고 이전, 광산 파업, 달러 약세 지속에 12~1월 전기동 5.3% 상승

1월 전기동은 연초 대비 5.3% 상승했으며, 2025년 연초 대비로는 51% 상승했다. 특징적인 부분이라면 최근 상승의 대부분이 2025년 12월에 이루어졌다는 점이다. 12~1월 사이 전기동이 16% 상승할 수 있었던 것은 (1)미국으로의 구리 재고 이전이 지속되고 있으며, (2)구리 가격 급등에 따른 이익 분배를 요구하며 칠레 광산 파업이 시작된 점, (3)달러 약세가 지속된 점 등에 기인한다.

(1)먼저, 2026년 6월 전기동 관세 면제 재검토를 앞두고 미국으로 전기동을 이전하려는 움직임이 계속되고 있다. 2025년 12월 미국 구리 수입량은 7월 이후 최고치를 기록했고, 2달 연속 CME 창고로 재고가 순유입되었다.

(2)2026년 연초부터 칠레 광산을 중심으로 파업과 도로 봉쇄가 이어지는 중이다. 칠레 Mantoverde 광산 노조는 구리 가격에 따른 이익 분배를 요구하며 4주째 파업에 나섰으며, 칠레 광산 장비업체인 Finning사 노조 또한 BHP사의 Escondida 광산과 큰 관련은 없지만 Escondida로 향하는 광산 도로를 봉쇄하며 시위했다. 1월 말 현재 Escondida 광산 도로 봉쇄는 해제되었지만 Mantoverde 광산 파업은 여전히 진행중이다.

(3)트럼프發 지정학적 갈등(베네수엘라 침공, 이란 사태, 그린란드 관세 위협)과 상호관세 판결 경계감, 연준 독립성 훼손 우려와 트럼프 약달러 선호 발언 등으로 달러 약세가 지속된 점 역시 상승 원인이다. 다만 향후에도 달러 인덱스가 하락할지 여부는 금리 전망에 달려있다.

1월 28일 FOMC 동결 이후 시장은 연준이 최소 6개월간 관망세를 유지할 것으로 보고 있기 때문에 앞으로 큰 폭의 달러 약세는 어려울 가능성이 높다. CME Fedwatch 역시 차기 연준 의장 선출과 관계없이 2026년에는 최대 두 차례, 2027년에는 금리 인하가 없을 것이라는 가능성을 반영하고 있다(차트 4 참고).

한편, **12월과 다르게 1월 전기동 상승이 한자릿수로 제한된 이유는 턱없이 높아진 가격에 중국 제조업체들의 실물 구리 구매가 지연되었기 때문이다**. 중국의 구리 수입 수요를 가늠하는 지표인 양산항 프리미엄은 18개월 만의 최저치인 $20까지 떨어졌고, 중국 SHFE 전기동 재고는 8.8만 톤이었던 12월 5일 이후 22만 톤으로 3배 가까이 급증했다. 보통 춘절 연휴를 앞두고 중국 전기동 재고가 증가하기는 하지만, 현재 재고는 해당 시기 기준으로도 10년래 최대치이기 때문에 이례적이다.

Mysteel 조사에 따르면 중국 구리봉 제조업체의 약 60%가 비용 상승으로 12월부터 생산을 감축하거나 중단했으며, 중국 제련소들은 재고가 쌓이면서 잉여 생산 물량을 톤당 $30 수준의 값싼 프리미엄에 수출하고 있다. 심지어 대량 구매시에는 $10 정도의 더 낮은 프리미엄에 공급한다고 전해진다. 중국 제련소들이 적극적인 전기동 수출에 나서면서 지난주 CME 재고는(57만 톤) 사상 처음으로 50만 톤을 돌파했고, LME 재고(17만 톤) 또한 2025년 5월 이후 최고치를 기록하면서 전세계 총 재고가 97만 톤을 넘어선 상황이다.

단기적으로 정체된 미국 구리 수요

더 이상 유효하지 않은 CME-LME 아비트라지

2026년 1월 미국 CME 구리 가격이 LME 대비 할인으로 전환되었다. 1월 28일 LME 종가는 톤당 $13,086.5인데 반해 CME 종가는 파운드당 $5.9250(톤당 $13,062)이기 때문에 이제는 LME가 CME보다 약간 더 비싸다. 그동안은 CME-LME 차익거래(Arbitrage) 이익이 있었기 때문에 해외에서 미국으로 구리를 배송시킬 유인이 있었으나, 이제는 차익 거래 이익이 0으로 떨어지거나 마이너스로 전환되면서(=역차익거래) 오히려 미국 CME 창고에서 미국 뉴올리언스 LME 창고로 금속이 이전되는 사례도 나타나고 있다.

이 같은 상황은 크게 두가지 원인에서 기인한다. 첫번째는 전기동 관세 우려로 지난 한 해 동안 미국에서 선수요가 누적된 결과다. 이미 지난해 5월부터 CME 재고가 LME 재고를 역전했으며, 심지어 지난 10월 말부터 현재까지는 CME 재고가 62거래일 연속 증가하기도 했다. 1월 28일에는 CME 재고가(57만 2,277톤) LME 재고의(17만 3,925톤) 3배를 넘는 수준까지 늘어났기 때문에 미국 공급 과잉과 LME를 위시한 비미국에서의 (상대적)공급 부족 현상이 나타났고, 이에 CME 가격이 LME 가격보다 낮아진 것이다.

두번째는 **미국 정부가 관세보다는 동맹국으로부터의 직접 광물 조달을 선호할 가능성이 높아졌기 때문이다**. 1월 14일 트럼프 대통령은 포고문을 통해 향후 180일 동안 동맹국과 가공된 핵심 광물 및 그 파생상품(PCMDPs) 수입에 대한 협상을 시작하도록 지시했다. 만약 180일 내에 만족스러운 합의가 이루어지지 않을 경우 관세나 무역 제한 조치와 같은 대체 조치가 시행될 예정이다.

이 같은 조치의 목적은 자원 국가들이 미국 광물 시장으로 진출을 하는 것을 조건부로 허용하고, 정부가 직접 광물 거래에 참여해 가격을 안정시키기 위함이다. 협상 과정을 통해 미국 정부는 가격 책정과 광물 거래 방식에 직접 개입할 수 있게 되며, 비동맹국들은 비용이나 품질만 가지고는 더 이상 미국 시장에 진입할 수 없게 된다. 이는 그 동안의 핵심 광물 전략이었던 '관세'를 유보하고, '공급망 재편' 방식으로 전략을 변경하겠다는 의미로도 해석된다.

다만 1월 14일 포고문이 리튬, 코발트, 니켈, 우라늄, 희토류 등 다수의 핵심 광물을 열거했으나(물론 특정 광물을 명시하지는 않았음), 열거된 핵심 광물에 전기동이 포함되지

않았기 때문에 2026년 6월 전기동 관세 재검토가 예정된 구리도 '공급망 재편' 대상 광물(관세가 아닌 협상을 통해 조달하는 방식)인지는 아직까지 알 수 없다. 따라서 **올해 6월 미국 정부가 전기동 관세 부과 결정을 연기하는(광물 협상으로 전환) 시나리오와 전기동 관세를 부과하는 시나리오 모두 실현 가능하다고 생각한다**.

만약 동맹국과의 공급 협정이 전기동 관세 부과의 근거를 상당히 약화시킨다는 이유로 시장의 무게추가 관세 연기에 쏠린다면 CME 선수요 축소 및 1~2분기 전기동 가격 하락 가능성이 높아지게 된다. 반면, 기존 타임라인대로 전기동 관세 여부가 6월에 결정되는 전망이 힘을 받는다면 CME 선수요 유지 및 2분기 전기동 가격 상승 가능성이 높아지게 된다.

당사는 **공급 협정의 불확실성 때문에 여전히 전기동 관세 부과 가능성을 배제할 수 없다고 판단한다**. 따라서 1분기 전기동 가격이 하락/정체된 이후 6월까지 톤당 $15,500로 상승할 것으로 예상한다. 다만 2026년 6월 전기동 관세가 최종적으로 부과된다면 그 이후에는 상승분을 반납하며 연말까지 $12,000대까지 하락할 가능성이 있다.

차트 3. 전기동 가격 동향(25.11~26.01)

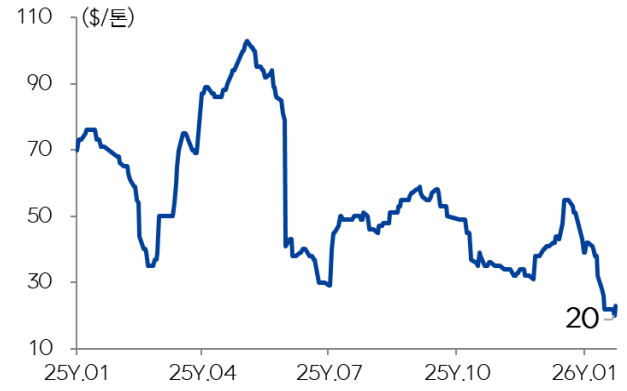
출처: Bloomberg

차트 4. CME Fedwatch Tool

	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES		
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375
2026-03-18	0.00%	13.52%	86.48%
2026-04-29	0.00%	28.00%	72.00%
2026-06-17	0.00%	75.00%	25.00%
2026-07-29	6.00%	94.00%	0.00%
2026-09-16	45.86%	54.14%	0.00%
2026-10-28	68.00%	32.00%	0.00%
2026-12-09	87.15%	12.85%	0.00%

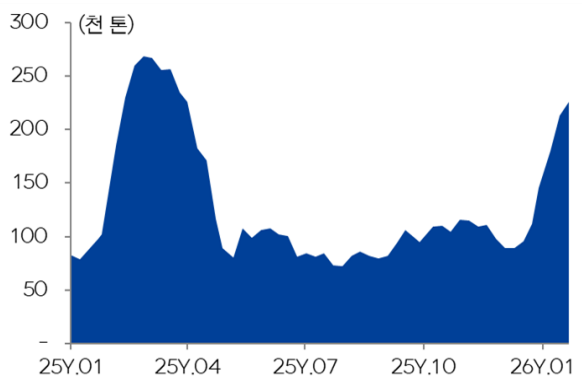
출처: CME Fedwatch

차트 5. 양산항 프리미엄 급락



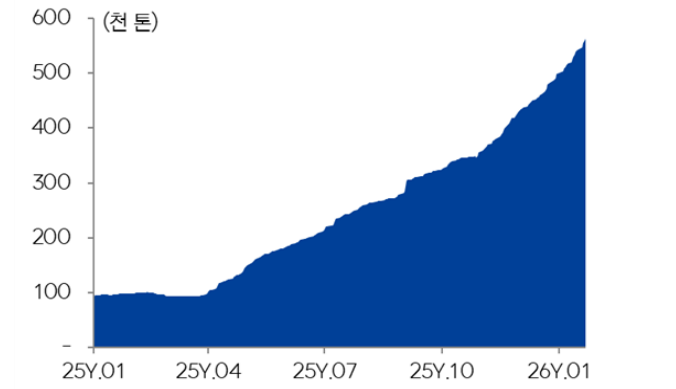
출처: Bloomberg

차트 6. SHFE 전기동 재고 급증



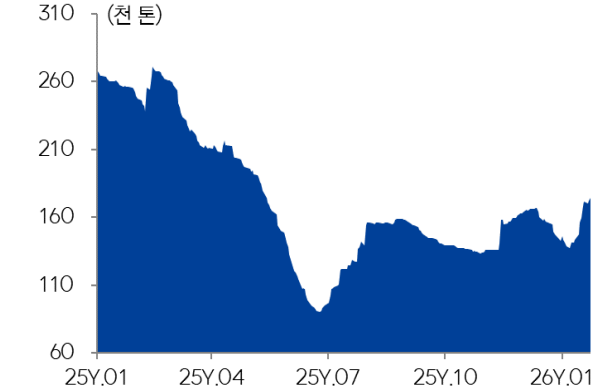
출처: Bloomberg

차트 7. 미국 전기동 재고 급증



출처: Bloomberg

차트 8. LME 재고 감소



출처: Bloomberg

II. Aluminum

중국 생산 능력 한도 도달, 구리 대체 수요에 8.7% 상승한 1월 알루미늄

1월 알루미늄 가격은 8.7% 오르며 주석, 니켈에 이어 세번째로 높은 상승률을 보였다. 이는 크게 두가지 이유에서 기인한다. 첫번째, 중국 생산 능력 한도 도달에 따른 공급 부족 우려다. 중국 연간 알루미늄 생산 상한이 연간 4,500만 톤인데, 최근 중국 알루미늄 업체들의 생산 능력이 98%까지 올라가며 거의 최대치를 기록했다. 더 이상 국내 생산을 확대할 수 없는 중국 회사들은 알루미늄을 확보하기 위해 인도네시아와 대규모 공급 계약을 체결했다고도 전해진다.

두번째는 알루미늄의 구리 대체 수요 때문이다. **최근 구리/알루미늄 비율은 4.2배까지 오르면서 20년래 최고 수준을 기록했고, 이는 2025년 초 3.4배에서 크게 상승한 수준이다**. 알루미늄은 구리보다 전도율은 다소 낮지만, 2.5:1 비율로 구리를 대체할 수 있고 특히 구리/알루미늄 비율이 4배를 넘어가면 기업들이 '생존'을 위해 구리를 알루미늄으로 대체해야 하는 구간으로 인지되기 때문에 구리 가격 상승은 곧 알루미늄의 상대적 상승 여력으로 인식되었다.

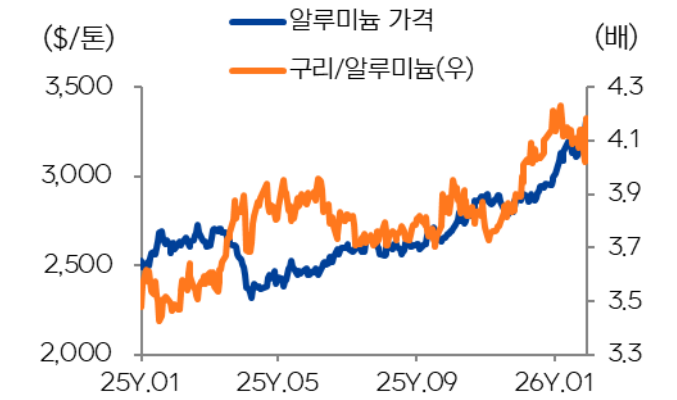
구리 가격이 최근에 급등했기에 당분간 추가 상승 여력 자체는 낮겠지만 그럼에도 큰 폭으로 조정 받을 가능성 역시 낮기 때문에 **구리/알루미늄 비율 재조정을 위해 향후 알루미늄 가격이 $3,500대까지 상승할 수 있을 것으로 판단한다**.

다만 1월 상승 원인(중국 생산한도 한계, 구리 대체 수요)에도 불구하고 중국 국내 펀더멘털은 여전히 약세를 보이고 있다. SHFE 재고는 지난해 말부터 6주 연속 늘어나면서 축적되었으며, 다운스트림 수요는 약하다. 심지어 춘절 연휴가 있는 2월은 전통적으로 가장 수요가 약한 달이기 때문에 다음달은 실물 수요 약화에 따른 가격 급락 역시 주의해야 할 것으로 판단한다.

차트 9. 알루미늄 가격(25.11~26.01)

출처: Bloomberg

차트 10. 구리/알루미늄 비율



출처: Bloomberg

III. Nickel

인도네시아 생산 감축 기대에 급등한 1월 니켈

1월 니켈 가격은 인도네시아가 폭발적인 생산량 증가세를 멈출 것이라는 기대에 10% 급등했다. 2025년 12월 중순 에너지광물자원부장관 바흘릴 라하다리아는 니켈 생산량 감축을 약속하며 니켈 가격 반등을 촉발시켰고, 2026년 1월 14일에는 인도네시아 에너지부 관계자가 올해 연간 광산 할당량(RKAB)이 지난해 3.79억 톤에서 2.5~6억으로 34% 줄어들 것이라고 확인해주면서 다시 한번 상승했다.

인도네시아가 지난 2년간 많은 양의 공급을 통해 니켈 가격 하락을 초래한 주범이기 때문에 이 같은 발표는 시장에 큰 파급효과가 있었다. 그러나 실제로 **연초 인도네시아 정부의 공식 RKAB 발표치가 줄어든다고 하더라도 다음과 같은 이유로 생산량이 줄어드는 양은 생각보다 작을 수 있다**.

먼저, 인도네시아의 RKAB는 수분 함량 기준 톤(Wet tons)으로 발표된다. Wet ton은 갓 캐낸 니켈 광석이기 때문에 물을 포함한 무게다. 광석에 포함된 수분 함량이 매우 다양하기 때문에 이 수치를 수분을 빼고 실제 회수 가능한 니켈 단위인 Dry ton으로 일률적으로 환산하기는 어렵다. 수분 함량은 기준 톤수의 최대 40%에 달할 수 있어서 RKAB 감소분을 Dry ton으로 환산하면 시장 예상보다 공급 감소분이 작을 것이라는 우려가 있다.

다음으로, 지난해 RKAB가(3.79억 톤) 실제 제련소 수요량(=생산량)인 3억 톤보다 많았다는 점이 중요하다. 즉, 정부는 할당량을 생산량과 같은 의미로 사용하고 있지만 실제로는 두 수치 사이의 간극이 있기 때문에 할당량을 34% 줄인다고 해서 니켈 생산량이 34% 줄어들 것이라고 받아들여서는 안된다는 것이다.

다만 올해는 제련소 광석 수요가 지난해보다 증가한 3.4~3.5억 톤이며(인도네시아 니켈 제련소 협회 FINI 추산치) 할당량은 2.5~6억 톤으로 줄어들기 때문에 정부 발표안대로 RKAB가 배정된다면 이제는 생산량>할당량이기에 상당한 광석 부족이 예상되는 것은 맞다. 그러나 이 경우에도 인도네시아 정부가 2025년에 그렇게 했던 것처럼 연 중반에 RKAB를 추가로 발급할 수 있다는 공급 리스크가 여전히 존재하기 때문에 가격 하락 압력은 상존한다.

그렇다면 인도네시아 정부가 연초 RKAB 할당량을 축소 발표하면서 감축 의지만 시장에 보여주고, 1분기 이후부터는 추가 RKAB를 발급하면서 공급 여백을 메워주는 귀찮은 절차를 매해 반복하는 유인이 무엇일지 궁금해진다.

가장 큰 이유는 2020년부터 2030년까지 많은 양의 제련 시설이 인도네시아에 건설되었거나 건설될 예정이기 때문이다. 더 많은 부가가치를 창출하기 위한 인도네시아 광물 정책(니켈 광석 수출을 금지하고 가공 제품 수출만을 허용) 때문에 상당수 외국 자본(주로 중국)들이 몇 년 전부터 인도네시아에 진출해 광석을 채굴하고 이를 가공하고 있다. 이러한 상황에 광석 할당량을 갑자기 줄인다면 정부는 적극적으로 투자를 해주었던 외국 기업들로부터 상당한 반발에 직면할 수밖에 없게 된다.

즉, 인도네시아는 자국에서의 공급 과잉으로 인해 니켈 가격이 크게 하락했기 때문에 니켈 가격을 높이려면 RKAB를 줄여야 하는데, RKAB를 줄이면 자국에 투자한 기업들에게 필연적으로 손해가 가해지는 딜레마에 빠진 것이다. 그렇기 때문에 지난해부터 인도네시아 정부는 이러지도 저러지도 못한 채 연초에 할당량을 줄였다가 2분기부터 다시 늘려주는 이중적인 모습을 보이고 있다.

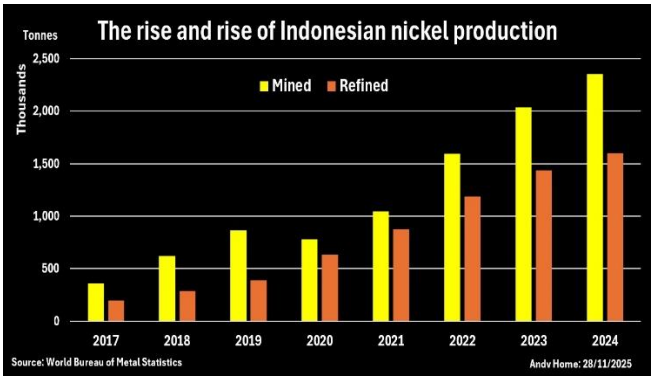
니켈 가격이 더 높아져야 한다는 인도네시아 정부 의지 자체는 확고하지만 생산을 강하게 통제할 수 없는 입장이기 때문에 올해도 RKAB 감축이 가능할지 의구심을 품는 시각이 많다. 인도네시아가 예상을 깨고 '보여주기식 감축'이 아닌 실질적인 생산 감축에 도달할 수 있을지 시장 관심이 주목되는 상황이다.

만약 공급 과잉을 반전시킬 만한 수준으로 RKAB가 발표되고, 이번 분기 이후에도 추가적인 RKAB 발급이 없다면 니켈 가격은 $18,000~$21,000 이상으로 올라갈 수 있을 것으로 생각된다. 반면, 실망스러운 발표치 더불어 이번 분기 이후 추가적인 RKAB 발급이 동반된다면 니켈 가격은 지난해 그랬던 것처럼 2분기부터 하락 정상화되어 연말까지 평균 $15,000~$16,000 대로 회귀할 것으로 판단한다.

차트 11. 니켈 가격(25.11~26.01)

출처: Bloomberg

차트 12. 인도네시아 니켈 생산량



출처: Bloomberg

IV. Tin

공급 문제 완화 수순, 글로벌 재고 충분하지만 투기 과열에 38% 급등한 1월 주석

1월 주석 가격($55,593)이 38% 급등하며 비철 중에서 압도적인 상승세를 보였다. 심지어 최근 가격인 $55,593는 $29,000이었던 25년 연초와 비교하면 93% 상승한 수준이다. 지난해 공급 문제가 있기는 했지만 점차 완화되는 수순이며, 특히 글로벌 재고가 충분하기 때문에 이 같은 상승세는 투기 과열일 가능성이 높다.

자세히 살펴보자. 2025년 12월부터 중국 투자자들이 금속 가격 상승세에 합류했고, 그 중에서도 유동성이 작은 주석 시장에 자금이 몰리면서 1월 상하이 선물 거래소(SHFE) 주석 계약의 하루 거래량은 100만 톤을 넘어섰다. 이는 전세계 연간 주석 소비량의 두 배가 넘는 수준이다. 또한 중국 투자 열기가 거세지면서 1월 LME 주석 거래량 또한 2014년 이후 최고치를 기록했다.

이것이 실제 펀더멘털과 상관없는 비이성적인 과열이라고 생각하는 이유는 상승의 표면적인 원인인 공급 부족이 심각한 수준이 아니기 때문이다. 물론 주로 글로벌 광산 대기업이 개입되어 있지 않고(지역 거점 업체, 소규모 광산 또는 국가 주도 형태가 대다수), 소수 국가에 지나치게 집중된 주석 광산의 구조적인 특성상 공급 불안에 취약할 수는 있지만 아래와 같은 이유로 지난해와 다르게 올해 1월에는 오히려 공급 상황이 개선되고 있었다.

먼저, 콩고(5위 생산국가) 내전이 여전히 진행중이지만 광산 중단 위협은 크게 줄어들었다. Alphamin Resources사의 콩고 Bisie 광산은 지난해 3월 콩고 반군 때문에 광산 운영을 중단한 바 있지만, 이후 재개했고 여전히 내전 중임에도 현재까지 운영을 지속하고 있다. 심지어 Alphamin Resources는 3분기 호실적을 기록했기 때문에 최근 콩고로 인한 공급 문제는 거의 없다고 봐도 무방하다.

다음으로, 2023년 8월 중단된 미얀마의(2위 생산국가) 거대 광산인 Man Maw가 2025년 하반기 재가동했다. 과거 Man Maw 광산 재개 불확실성이 지속되면서 주석 가격이 올랐던 시기도 있지만 지난해 하반기부터는 Man Maw 운영 정상화 조짐이 보이고 있다. 실제로 미얀마 주석의 최대 수입국인 중국은 2025년 11월 미얀마로부터 7,190톤의 주석을 수입했는데, 이는 2024년 8월 이후 월간 최고치다.

마지막으로, 인도네시아(3위 생산국가) 생산 불안 역시 점차 완화되는 추세다. 지난해 8월경부터 인도네시아 정부가 불법 채굴 단속을 지속하면서 공급 불확실성이 존재했던 것은 맞지만 이 역시 연말로 갈수록 잦아들었다. 오히려 인도네시아 주석 수출협회에 따르면 인도네시아 정부의 주석 RKAB 할당량은 2025년 5.3만 톤에서 2026년 6만 톤으로 증가할 것으로 예상된다.

또한 2026년 1월 LME와 SHFE의 합산 재고량도 2025년 10월 말 1.1만 톤에서 1.9만 톤 이상으로 증가했기 때문에 글로벌 정제 주석 재고도 사실 부족하지 않다. 주석 가격이 과거 최고치를 기록했던 2022년 당시 재고량(5,000톤)보다도 훨씬 많은 수준이기 때문에 공급 문제나 재고로는 12~1월의 급등폭을 설명하기 힘들다.

물론 제한된 공급과 더불어 반도체 사용(납땜) 증가라는 수요 재료가 주석을 매력적인 상품으로 만들었을 수는 있다. 주석 없이는 전자제품을 만들 수 없기 때문에 반도체 산업에서 독보적인 존재감을 가진 금속으로 떠올랐을 가능성도 배제할 수 없는 것이다.

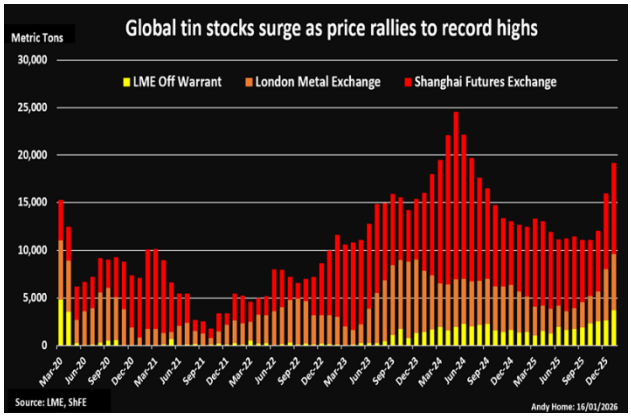
그러나 한 달간 38% 급등은 그 정도의 공급 불안과 수요 기대만으로는 설명할 수 없다는 것 또한 명백한 사실이다. 중국發 투기적 수요가 일시에 몰렸으며 주석이 실물과 선물 거래량 모두 규모가 매우 작은 시장이라는 점이 급등에 가장 기여했을 것으로 판단된다. 이는 주석처럼 기존 시장 관심 밖에 있는 금속의 경우 소수 펀드들의 투자 열기가 가격에 상당한 영향을 미칠 수 있다는 뜻이기도 하다.

투기적 펀드에 의해 주도된 급격한 가격 상승이 언제까지 이어질 지는 사실 알 수 없다. 1월 26일 중국 상하이선물거래소(SHFE)가 거래 계좌의 공동 관리 사실을 공개하지 않은 고객의 주석과 은 포지션에 제한을 두겠다고 발표하자 가격이 일시적으로 급락했지만(-5%) 이후 낙폭을 회복했고, 1월 29일에는 달러 약세에 힘입어 역대 최고 기록을($58,340) 다시 경신했다. 이번 상승은 투기적 펀드에 의해 주도되었고, 펀더멘털과 괴리가 있어 시장 위험을 크게 증폭시켰기 때문에 투자에 많은 주의가 요구되는 상황이다.

차트 13. 주석 가격(25.11~26.01)

출처: Bloomberg

차트 14. 글로벌 주석 재고 증가



출처: Reuters, LME, SHFE

Platinum Group Metal & Battery Metal

1월 가격 등락률 (2026. 01. 01 ~ 2026. 01. 28)

품목	Platinum	Palladium	Lithium carbonate	Lithium hydroxide	Cobalt
등락률	+28%	+23%	+19%	+29%	+0.2%

I. Platinum Group Metal

다시 재개된 PGM 랠리

2025년 12월부터 2026년 1월까지 두 달 동안 백금과 팔라듐 가격은 각각 59%, 43.5% 상승했다. 특히 지난해 12월 백금 가격은 거의 40년 만에 가장 강력한 월간 상승세를 기록했다. 이번에 PGM이 다시 랠리를 재개한 이유는 크게 4가지다.

가장 큰 이유는 달러화 약세와 더불어 지정학적 불안(미국의 베네수엘라 침공, 이란 사태, 그린란드 위협)에 따른 안전 자산 수요가 높아지면서 귀금속 가격이 전체적으로 상승했기 때문이다.

두번째 이유는 EU에서 2035년 내연 기관차 금지 정책을 철회했기 때문이다. 지난 3년 동안 백금 공급이 부족했고, 2029년까지 연평균 수요의 약 8%에 해당하는 공급 부족이 예정되어 있어 그 시기 지상 재고가 고갈될 것으로 추산되는 상황에 EU 전기차 정책이 완화되면서 추가적인 수요 기대 및 공급 부족 우려가 높아졌다.

세번째 이유는 11월 중국 광저우선물거래소에서 PGM 선물 거래가 시작되었기 때문이다. 이때부터 백금과 팔라듐에 투기적 자금 유입이 급증하면서 광저우선물거래소는 12월과 1월 거래 한도를 조정하기도 했다.

마지막으로, 미국 지질조사국(USGS)이 핵심 광물(Critical minerals) 목록에 백금과 팔라듐을 등재한 점이 미국에서의 선수요와 그에 따른 비미국 재고 부족에 취약한 환경을 만들었다. 핵심 광물 목록에 포함될 경우 미국에서 해당 광물에 관세가 부과될 수 있다는 우려가 높아지기 때문에 선제적인 재고 축적이 많아진 상황이다.

2026년 백금과 팔라듐 가격은 12월~1월 상승 요인(금의 대체재/채굴 공급 부족/미국 선수요)이 계속되는데다, 트럼프發 불안으로 안전 자산 선호가 유지될 것이기 때문에 각각 $3,400와(현재 대비 +16%) $2,450(현재 대비 +11%)까지 랠리가 지속될 전망이다.

또한 중장기적으로 관건은 전기차 산업 성장 속도인데, 2026년 현 시점 글로벌 전기차 전환이 상당폭 둔화되었기 때문에 이는 내연기관차 배기가스 저감 장치에 주로 사용되는 PGM 수요에 기회 요인이 될 것으로 생각한다.

II. Battery Metal

EU 전기차 전환 지연 전망

전면 수정된 EU 전기차 정책

지난해 10월부터 미국 IRA 전기차 보조금이 폐지된 데 이어 지난해 12월 EU에서도 전기차 관련 정책이 전면 수정되었다. 이번에 EU는 내연기관차의 단계적 퇴출 시기를 2035년 이후로 연기했는데, 이는 최근 몇 년간 EU가 친환경 정책에서 가장 크게 후퇴한 사례로 여겨진다.

2035년 내연기관차 금지 규정 철회란 2035년부터 모든 신형 자동차의 배출가스가 0이 되어야 한다는 규정 대신 2021년 수준에서 이산화탄소 배출량을 90% 감축하는 것으로 변경되었음을 의미한다.

자동차 제조업체들은 EU에서 생산된 저탄소강과 합성 연료 또는 농업 폐기물 및 폐식용유와 같은 비식용 바이오 연료를 사용하여 남은 배출량을 상쇄하면 되는데, 이 계획은 자동차 제조업체들에게 2030년부터 2032년까지 3년 동안 자동차의 C02 배출량을 2021년 수준 대비 55% 감축할 수 있는 유예기간을 제공한다.

유럽의 이 같은 정책 전환은 그동안 독일 폭스바겐과 스텔란티스를 포함한 유럽 자동차 업체들이 전기차 수요 부진을 지적하며 EU 탄소배출 목표치를 완화해야 한다고 주장한 점을 수용했기 때문에 이루어졌다. 또한 독일 자동차 제조업체들은 중국 내수 시장에서는 현지 업체들에게 점유율을 빼앗기고, 국내에서는 중국산 수입차와의 경쟁이 심화되면서 큰 어려움을 겪은 바 있다.

실제로 2023년 10월 중국산 BEV를 상대로 반덤핑 조사에 착수한 EU는 2024년 7월 중국산 BEV에 대해 17.4%~37.6%의 상계 관세를 부과했지만 중국 업체들이 PHEV 수출과 현지 생산 등으로 관세 장벽을 우회했기 때문에 관세는 EU 자동차 제조업체들에게 큰 도움이 되지 못했다. 2025년 중국 자동차 업체들의 유럽 PHEV 판매량은 1년 만에 폭증했으며, 심지어 9월부터는 중국 업체들이 BEV마저 현지 생산에 착수하면서 유럽 자동차 시장 내 중국 업체 점유율이 크게 늘어날 가능성이 높아졌다.

게다가 2026년 1월 12일에는 중국과 EU가 전기차 관세 협상에서 합의에 도달했고, 그동안 중국산 전기차에 부과하던 수입 관세를 최저가격 제도(판매 차량 가격의 하한선을 설정)로 대체하는 방안을 합의한 데다가 19일에는 독일이 중국산도 전기차 보조금 혜택 대상에 포함하면서 앞으로 유럽 전기차 시장은 중국에 더욱 유리해질 전망이다. 2023년 말 전기차 보조금을 폐지했던 독일이 2년만에 최대 6,000유로의 보조금을 부활시켰는데, 이때 중국산 전기차가 지원 대상에서 명시적으로 배제되지 않은 것으로 확인된다.

종합하자면, 2025년 하반기부터 2026년 초 시작된 일련의 변화들은 유럽의 전기차 전환에서 중요한 전환점이 될 것이다. 유럽 전기차 성장 속도가 전반적으로 둔화되고 있고, 그나마 남은 유럽 전기차 시장도 중국에 유리한 구조로 개편되는 상황이다. 중국 저가 전기차가 대거 유입되면서 유럽도 중국 시장처럼 NCM보다는 LFP 배터리 탑재가 더욱 늘어날 가능성이 높으며, 이는 곧 리튬 수요 증가 및 니켈/코발트 수요 감소로 이어질 전망이다. LFP는 지난해 전세계 전기차 배터리 시장의 48%를 차지했으나, 이 점유율은 2029년 65%까지 증가할 것으로 예상된다.

ESS 확대에 배터리 수요 호조

ESS 수요 급증과 리튬 붐

중국 전력 시장 개편과 국제적인 수요 급증으로 중국 에너지 저장 장치(ESS) 제조업체들이 유례없는 호황을 누리고 있다. 중국 데이터센터와 재생에너지 수요 증가, 유럽의 노후화된 전력망 보완 필요성, 중동 지역 재생에너지 사업 확장 등이 맞물려 중국 기업들의 ESS 출하량이 2025년 75% 증가했을 것으로 예상된다(Reuters 추정치).

특히 중국은 세계 최대 규모의 ESS 설비를 보유하고 있으며, 이는 전세계 총량의 약 40%에 달한다. 이러한 성장은 지방 정부가 풍력 및 태양광 발전 프로젝트에 저장 설비를 추가하도록 의무화한 정책 때문이다. 심지어 2025년 중국 ESS 용량은 수력 발전 용량을 넘어선 것으로 알려져 있다.

다만 그동안은 ESS 용량의 상당 부분이 운영 수익성이 없었기 때문에 활용되지 않고 방치되어 있었다. 그러나 2025년 6월 개혁안이 발표되면서 새로 건설되는 발전소는 고정 가격이 아닌 시장 경매를 통해 전력을 판매하는 식으로 모델이 변화했다. 이제 가격이 낮을

때 전력을 구매하여 배터리를 충전하고, 가격이 높을 때는 방출하여 수익을 내는 식으로 운영할 수 있게 되었다.

개혁안 발표 이후부터 중국 ESS 발전소 가동 시간이 하루 평균 3.08시간으로 늘어났는데, 이는 전년 동기 대비 0.78시간 증가한 수준이다. 지난해 9월 중국은 2027년까지 에너지 저장 용량을 180GW로 거의 두 배 늘릴 계획을 발표했는데, 이처럼 AI데이터센터 전력 수요를 충족할 수 있는 해결책으로 태양광 등 전력 발전과 ESS의 결합이 부각되면서 올해도 ESS 생산이(=리튬 수요) 크게 늘어날 것으로 보인다. 올해 전기차 배터리 수요는 20% 중반으로 증가하는 반면, ESS 성장률은 50%대 중반에 이를 것이라는 전망이 지배적이다.

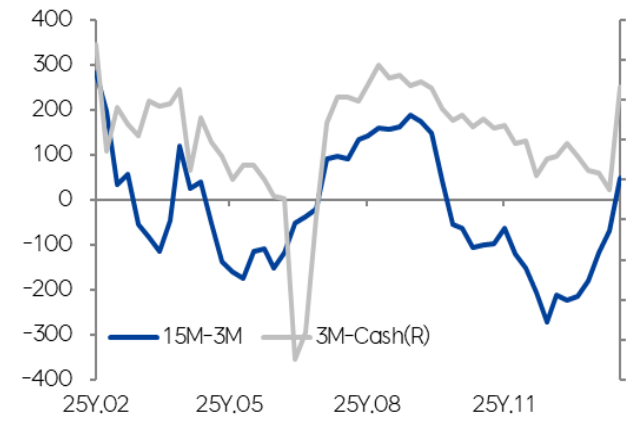
중국 배터리 수출 부가가치세 환급 축소, 1월 리튬 급등

중국 배터리 수출 앞당기면서 리튬 수급 불안 심화

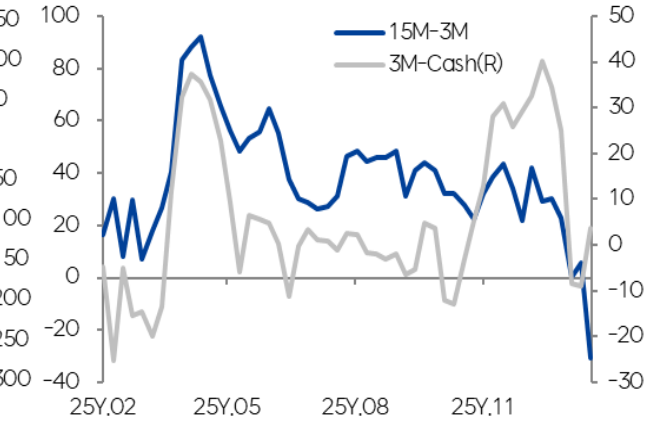
중국 정부가 배터리 수출 부가가치세 환급 혜택을 축소하겠다고 발표하면서 1월 리튬 가격이 19~29% 급등했다. 4월 1일부터 배터리 수출 부가가치세 환급율이 9%에서 6%로 인하되며 2027년부터는 완전히 폐지되는데, 4월 이전에 수출을 가속화하려는 배터리 제조업체 니즈 때문에 리튬 수요가 일시적으로 크게 늘어났다.

ESS 수요 급증 전망이 이어지는 가운데 CATL의 대규모 Jianxiawo 광산이 지난해 8월부터 중단되어 있으며, 정부의 반내권 기조로 공격적인 리튬 증산이 어려운 상황에 단기적인 수요 증가까지 발생하면서 가격이 크게 상승한 것으로 보인다. CATL 광산은 2월 춘절 이후 재가동할 가능성이 높지만, 재개한다고 해도 직후 최대 Capacity로 가동하기는 어렵기 때문에 리튬 강세는 상반기 지속될 전망이다. 2월 탄산리튬 가격은 수급 불균형이 완화되며 우선 $20까지 회복 흐름을 보인 뒤 연말까지 평균 $24/kg로 상승할 것으로 예상된다.

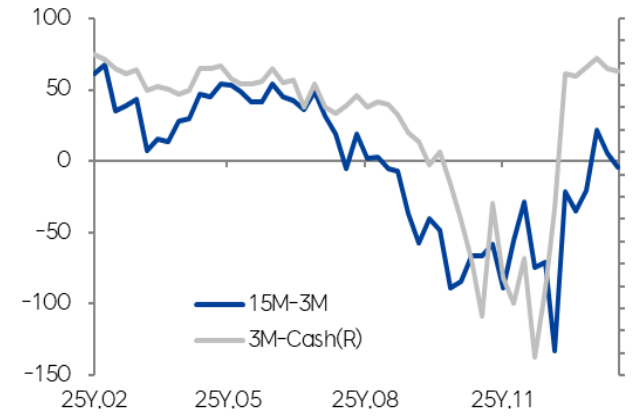
Copper Time Spread



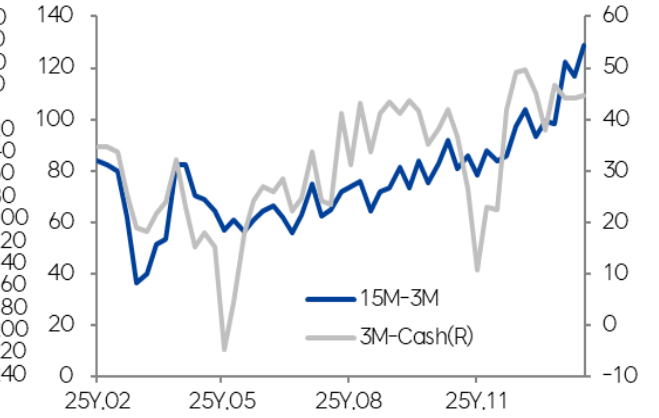
Aluminum Time Spread



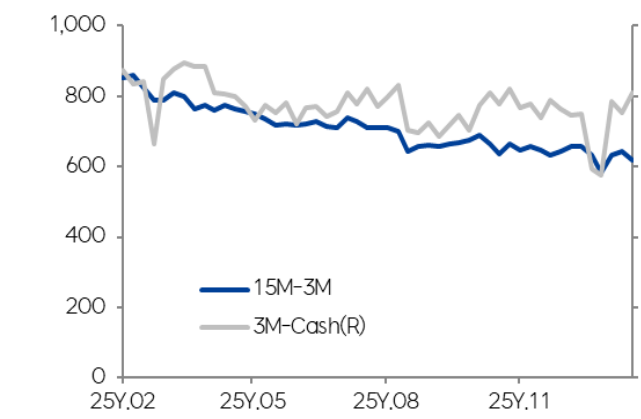
Zinc Time Spread



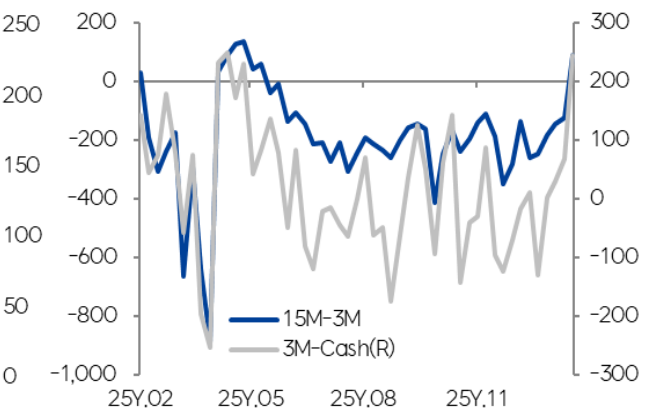
Lead Time Spread



Nickel Time Spread



Tin Time Spread



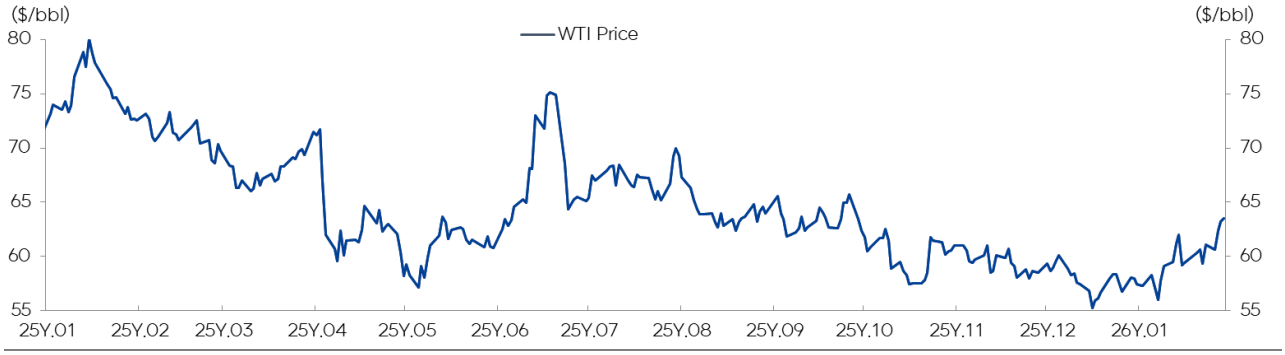
Crude Oil

다양한 지정학적 리스크에 $60 탈환

매우 바빴던 미국의 한 달

연초 미국의 베네수엘라 대통령 납치에도 빠르게 마무리된 군사작전과 권한을 이어받은 로드리게스 부통령의 적극적인 대화 의지 표명으로 베네수엘라 리스크가 빠르게 마무리됐다. 이후 이란 반정부 시위 확산과 미국 이란간 마찰 우려가 재차 지정학적 리스크를 부각시켰고 트럼프 대통령 또한 미국의 지원을 약속하며 이들의 반정부 시위를 부추겼고 이란 최고종교지도자 교체 가능성도 함께 부각됐다. 또한 트럼프 대통령이 갑자기 그린란드가 국가 안보 차원에서 반드시 필요하다며 군사적 옵션까지 고려중이라고 언급했다. 이후 유럽 8개국이 급하게 소수의 군사를 파견하고 미국은 2월부터 파견국에 10% 추가 관세 부과 예고하는 등 미-유럽간 갈등이 유가 상단을 제한했다. 이라크와 카자흐스탄 등 일부 공급 차질 이슈가 발생하기도 했으나 전반적인 공급 과잉 분위기와 리스크 완화 조짐에 유가 상단은 강하게 제한되는 흐름을 보였다. 다양한 지정학적 리스크들에도 불구하고 $60 전후 저항은 여전히 확인되었다.

차트1. 다양한 지정학적 리스크 경험한 1월의 유가



출처: Bloomberg

미국이 새로 만든 지정학적 리스크들

연초부터 미국이 만든 세가지 다양한 지정학적 리스크들은 시장을 놀라게 했지만 빠르게 정리되는 분위기다. 다만 일부는 아직 완전히 마무리되지 않은채 여전히 시장내 주요 변수들로 자리잡고 있다. 베네수엘라와 이란 이슈는 공급 차질 가능성 부각으로 유가에 긍정적인 이슈로 작용한 반면, 그린란드는 미국과 유럽간 상호 관세 가능성이 부각되며 유가에 하방 압력으로 작용했다. 관련 이슈들이 발생한 원인과 미국의 의도, 그리고 향후 유가에 미치는 영향들을 중심으로 하나씩 살펴보겠다.

I. 베네수엘라: 한밤 중에 생긴 일

미 특수부대, 사상 초유의 타국 대통령 부부 납치

미국은 현지시간 1월 3일 새벽 베네수엘라 카라카스 일대에 정밀 군사 타격 및 특수부대 급습 작전을 시행해 마두로 대통령과 부인을 안전가옥에서 납치했다. 미국은 150대가 넘는 전투기, 폭격기, 무인기를 비롯해 헬기, 정찰 자산을 동원해

베네수엘라 방공 체계 무력화시켰고, 델타포스 등 미국 정예부대가 마두로 대통령과 부인을 안전가옥에서 체포한 뒤 군 헬기와 군함으로 미국 법원까지 이송했다. '확고한 결의' 작전은 몇 시간 만에 빠르게 완료됐고 트럼프 대통령은 미국이 당분간 베네수엘라를 통치하겠다고 밝혔다. 베네수엘라는 현재 약 110만bpd를 생산 중이며, 셰브론만이 제한적으로 생산과 수출에 관여하고 있다. 트럼프 행정부는 과거 베네수엘라 국영화(2006~2007년)로 몰수 된 자산들 보상을 원할 경우 미 기업들이 조속히 복귀해 수십억 달러를 투자해야 한다는 입장을 전했는데, 이에 셰브론 주가는 5% 이상 급등했으며 엑슨과 코노코필립스도 2% 이상 상승하는 등 미국 에너지 관련 주들이 즉각 반응하기도 했다.

차트2. 미 특수부대 작전 루트

출처: BBC

차트3. 하루만에 미국으로 끌려간 마두로

출처: ABC News

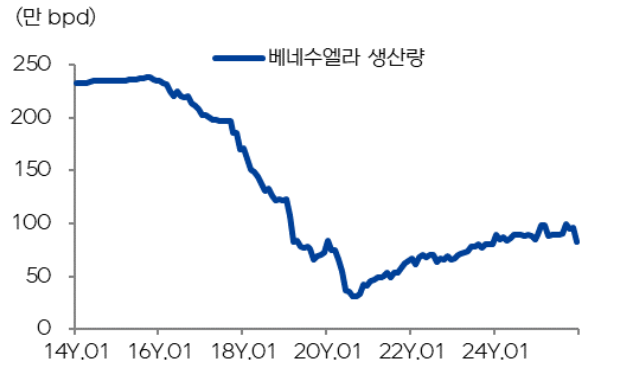
미국이 납치한 이유는?

미국이 베네수엘라를 갑자기 공격한 이유는 무엇일까? 공식적인 명분은 **①마두로 정권이 마약 밀매, 국제 범죄 조직과 연계돼 미국 안보를 위협**했다고 주장했지만 **이것만 가지고 한 국가의 지도자를 한밤중에 납치했다고 하기에는 명분이 부족**하다. 국제적인 비난을 감수하고도 이렇듯 무리한 작전을 수행한데에는 다른 숨겨진 이유들이 있었을 것으로 추정된다. 예컨데, **②트럼프 정권의 지지율이 빠르게 떨어지고 있고 엡스타인 파일 이슈를 비롯한 사법 리스크들이 재차 불거지자 시선을 외부로 돌릴 필요가 있었고, ③중국과 러시아, 이란, 북한 등에 군사력과 정보력을 과시하는 무언의 압박용, ④에너지(원유-미국이 직접 투자 생산), 지정학적 주도권을 확보하려는 전략적 계산이 복합적으로 작용했다.** 미국은 이번 공격을 민주주의 회복과 베네수엘라 안정을 위한 조치라고 설명했으나, 정당성이 많이 부족해 보인다.

미국 기업들이 베네수엘라 진입을 꺼리는 까닭은?

트럼프 대통령은 베네수엘라 정부가 최대 5,000만 배럴 원유를 미국에 인도할 것이라고 밝혔다. 이 원유들은 시장 가격으로 판매돼 본인의 통제 아래 베네수엘라와 미국 국민을 위해 사용될 것임을 명시했는데, 이는 약 30억 달러(4조3천억)규모다. 미국 정부는 세계적인 트레이딩 기업인 Vitol사와 Trafigura사에 선제적으로 특수 라이선스를 부여, 1월부터 베네수엘라산 원유를 미국 정유사 등에 수출하기 시작했다. 미국 에너지부 장관은 앞서 명시된 5,000만 배럴은 1차 물량이며 향후에도 계속될 것이라 밝혔다. 또한 석유 판매 수익금은 미국이 관리하는 계좌로 입금돼 송금 여부도 미국의 재량에 달려있다고 강조했다.

차트4. 베네수엘라 원유 생산



출처: 삼성선물

차트5. 베네수엘라 주요 원유 생산지

출처: 베네수엘라 에너지부

빠르게 정리되고 있는 베네수엘라 이슈

일단 표면적으로는 정권이 로드리게스 전부통령에게 안정적으로 이양된 듯 보인다. 로드리게스 부통령은 마두로 전대통령의 최측근이다. 하지만 최근 보도들을 종합해보면 마두로 축출은 찬성하지 않았지만 마두로가 축출된 이후에는 자신이 미국에 협조(?)하겠다는 사전교감이 있었다. **워낙 권력욕이 많았던데다 미국 입장에서도 장악력이 낮은 (노벨 평화상 메달까지 양도한)마차도 야당 대표를 강제로 내세우기 보다는 말 잘 듣는 2인자를 내세워 원하는 방향대로 요리하는 방법을 택했다**. 트럼프 대통령의 적극적인 베네수엘라 에너지 투자 노력에 화답하듯 최근 베네수엘라 정부도 정책적으로 빠르게 변화를 주고 있다. 베네수엘라 의회는 로드리게스 임시 대통령 정부가 제출한 탄화수소법 개정안을 통과시켰는데, **외국 기업들은 새로운 계약을 통해 독자적으로 유전을 운영하고 생산물을 팔고 판매 수익금을 수령할 수 있는 것이다. 또한 외국기업들이 대규모 투자를 통해 탐사 및 채굴에 참여할 경우 현재 33%인 로열티 비율을 15%까지 낮추는 안도 함께 통과**됐다.

차트6. 2인자인 로드리게스 부통령

출처: Bloomberg

차트7. 마차도 야당 대표, 트럼프에 노벨 평화상 전달

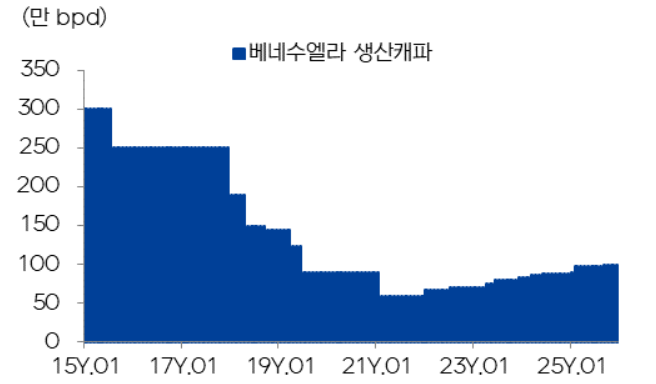
출처: 미 백악관

베네수엘라 원유는 이제 중국에서 미국으로

최근까지 미국은 베네수엘라 연계 유조선을 총 7척 나포했다. 지금까지 미국을 제외한 베네수엘라산 원유 주요 수입국은 중국이었다. 중국에게 향하는 물량은 미국의 제재를 우회하기 위해 그림자선박을 이용하거나 항법장치를 끄는 방식을 통해

우회해 왔다. 미국이 보내는 메시지는 분명하다. **이제는 합법적으로 미국 관리 하에 수입하라는 강력한 메시지다**. 최근 트럼프 행정부는 중국의 베네수엘라산 원유 구매를 조건부로 허용하되 과거 **마두로 정권 시절처럼 빚 상환 목적의 저가(배럴당 $30)로 판매하는 것을 금지하고 시장가격(약 $45)에 거래되도록 요구**했다. 중국 입장에서는 이미 코로나 이후로 값싼 러시아산, 이란산 원유를 5억 배럴 이상 확보했고 베네수엘라산을 수입하는 가격 메리트가 리스크 대비 적기 때문에 이들 중 대부분 물량이 중국에서 미국으로 전환될 것이다 **미국의 원유 수입 물량이 작년 평균 650만bpd 수준이었던 것을 감안했을 때, 100만bpd이 넘는 베네수엘라발 원유 공급 물량은 미국에 상당한 부담으로 작용할 가능성**이 높다.

차트8. 베네수엘라 원유 생산 캐파



출처: 삼성선물

차트9. 베네수엘라 대미 원유 수출

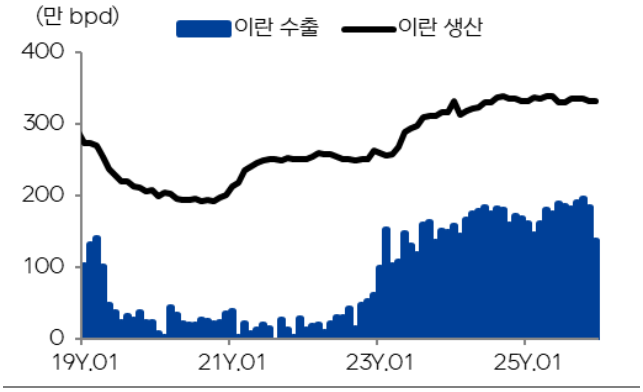
출처: 삼성선물

II. 이란: 군사적 마찰 혹은 그림자 지원

베네수엘라보다는 어려운 이란

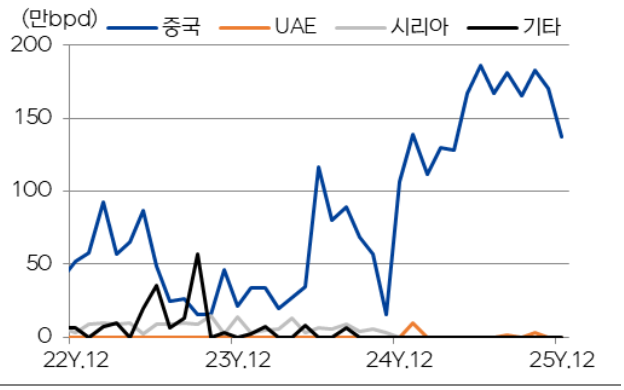
미국의 또다른 타깃은 이란이다. 트럼프 대통령은 베네수엘라 사태 직후 이란 반정부 시위를 부추기며 미군의 지원까지 약속했다. **베네수엘라와 이란의 공통점은 과거 트럼프 1기 당시 미국이 급격한 생산을 진행할 당시 미국의 강력한 제재로 생산량과 수출량이 급격하게 감소하고 심각한 경제 위기를 맞았다는 점이다.** 그런 이들을 미국이 다시 건드리고 있다. **당시 미국은 코로나 이전까지 역대 가장 빠른 속도로 증산을 단행했는데, 이때 미국내 원유 가격을 보호할 수 있었던 이유는 줄어든 베네수엘라와 이란의 수출처(유럽과 아시아)를 미국으로 돌렸기 때문이다**. 그 결과 제재 이전 50만bpd에 불과했던 미국의 원유 수출은 400만bpd까지 증가했다. **이란은 베네수엘라와 마찬가지로 원유 주요 생산국이기는 하지만 군사력이나 국제 사회에서의 영향력은 훨씬 크다.** 그 점을 미국도 충분히 인지하고 있기에 베네수엘라 대통령 납치처럼 과격하게 다루지는 않는 듯하다.

차트10. 이란 원유 생산과 수출



출처: 삼성선물

차트11. 이란의 주요 수출처



출처: 삼성선물

대규모 반정부 시위의 시작: 끝없는 경제난

작년 12월말 시작된 시위는 리알화 폭락, 고물가, 실업 등 누적된 불만을 참지 못한 테헤란 상인들이 시작했다. **이란내 시장 공식 환율은 달러당 4만리알이지만 비공식은 150만리알에 달하고 생필품 가격이 1년 전 대비 약 80%가 상승하는 등 경제 위기에 직면한 상태다**. 시민들의 항의가 전국적으로 확산되었고 이란 정부의 부패와 인권 억압, 자유 제한 등 정치적 불만과 결합해 체제 교체 요구로 번졌다. 이란 정부는 강경 진압과 인터넷 차단으로 대응하며 반정부 시위 사상자가 빠르게 증가했고 일각에서는 시위 관련 사망자만 4만명 이상일 것으로 추정했다. 여기에 **미국의 추가 제재와 군사 개입 가능성까지 언급되면서, 세계 6위 원유 생산국인 이란의 반정부 시위 확산과 미국과의 마찰 우려를 키우며 유가에 상승 압력으로 작용**했다.

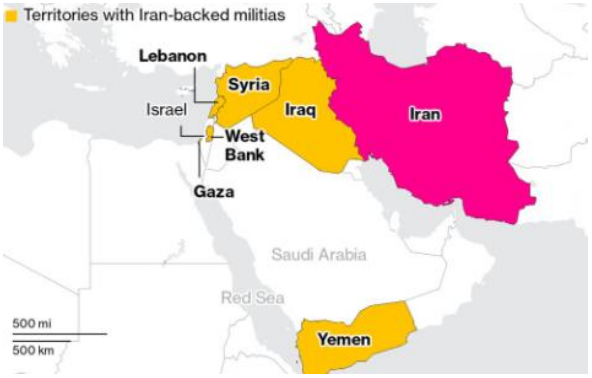
트럼프 대통령의 지원 약속

트럼프 대통령은 이란 정권이 시위대를 살해할 경우 미국이 군사적 개입을 하겠다고 경고했고 이란 대규모 반정부 시위자들에게 직접 체제 전복을 부추기는 메시지를 보내기도 했다. 미국 정부는 이란과의 모든 회담을 취소한 뒤 미국 위트코프 특사는 망명 중인 팔레비 마지막 국왕의 아들 레자 팔레비를 비공개로 만나 이란 관련 논의를 진행했다. **극비리에 만났다고는 하지만 이렇게 언론에 공개된것 자체가 하메네이에게 대체재가 존재한다는 강력한 경고**다. 이후 미국은 항공모함을 이란 인근에 보내고 전투기들을 인근 해역에 배치하는 등 군사적 마찰 우려를 키웠다.

불안해진 이란 최고 종교지도자 하메네이

베네수엘라 대통령 납치 사건 이후 반정부 시위가 격해지면서 이란 최고 종교지도자 하메네이(이란내 서열 1위)가 러시아로 망명 계획을 수립 중인 것으로 알려졌다. 현재 그는 비밀 벙커에 은신하고 있으며 그의 삼남과 차남이 실권을 잡고 있는 것으로 파악된다. 하메네이는 마두로 베네수엘라 대통령의 축출을 확인한 직후라 정신적, 신체적 고통이 매우 큰 상황인 듯하다. 그는 최측근들을 포함한 극소수 가족의 대피 계획을 세웠으며 이를 위해 해외 자산, 부동산, 현금 등을 확보했고, 전세계에 있는 이슬람 시아파 비밀 조직 세타드 자금(사실상 하메네이 개인 금고)은 최소 $1,000억 규모로 파악됐다. 다만 **전국적인 시위가 소강 상태에 접어들었고 인터넷 차단으로 대규모 시위가 제한된데다 이란내 엘리트들의 내부 균열이 감지되지 않아 아직까지는 하메네이 복귀 가능성 또한 계속해서 언급**되고 있다.

차트12. 이란 저항의 축(헤즈볼라, 하마스, 후티반군 등)



출처: Bloomberg

차트13. 작년 미국의 이란 핵시설 공격

출처: BBC

이란정부가 이토록 무력한 이유는?

이란이 강경한 진압에 애를 먹고 있는 이유는, **지난 수년간 저항의 축과 미국 이스라엘간의 군사 대립으로 이란내 군사 역량과 자금이 빠르게 고갈**된 상태인데다, **경기 침체와 고물가로 누적된 시민들의 분노가 폭발한 터라 강경 진압이 되려 역효과를 불러일으킬 수 있기 때문**이다. 이란 정부는 시위 진정을 위해 전국민에게 약 $7씩을 지급하겠다며 달랬지만 당연히 불만은 수그러들지 않았다. 이란은 만약 미국이 이란 최고종교지도자를 공격한다면 이란 전체에 대한 선전 포고로 여길 것이라고 이례적으로 경고하면서 이란 정부는 반정부 시위대를 향해 자수할 것을 권고했다. 이란 정부는 이번 사태가 시민들 개개인의 단순한 분노 때문이 아니라 미국과 이스라엘이 배후에서 손을 써 시위가 폭력적으로 변질됐기 때문이라고 주장 중이다.

차트14. 이란 미사일 레인지

출처: Israel Defense Forces

차트15. 사정거리 안에 있는 미군 기지들

출처: US Department of War

물론 미국도 이란은 부담된다.

작년 트럼프 정부가 폭격기를 동원해 이란 핵시설에 폭격을 가하기도 했지만 시아파 정신적 지주이자 이란 서열 1위를 무력으로 끌어내리는건 많은 문제들을 야기할 수 있다. **트럼프 대통령도 시아파 맹주국인 이란의 최고 종교지도자(이란 서열 1위)를 베네수엘라처럼 납치해 정권교체를 하는 것은 매우 어렵다.** 일단 **이란 방공망이 베네수엘라보다 훨씬 뛰어난 3중 방어망 체계를 갖추고 있고 지하벙커에 칩거 중이라**

침투가 어렵다. 여기에 부족한 명분과 주변국들의 반발, 중동 지역 미군기지들 위협, 미국내 소프트 테러 위험과 주요 인사들 암살 위험 등까지 고려하면 미국도 섣불리 나서기 어려운 상황이다. 이 때문에 미국 정부도 이란 국민들에 의한 자연스러운 정권 교체를 일단 최선의 전략으로 추진하고 있다. 이란 최대 적인 이스라엘 총리조차 미국에 대규모 공습 자제를 요청했는데, 반정부 시위가 확대되면서 자연스러운 이란 정권 붕괴가 가능한 상황에서 시위의 화살이 외부(미국)로 돌아갈 수 있다는 점을 염려했고 미국도 이에 동의했을 가능성이 높다. 미국과 이란간 군사적 마찰이 한차례 잦아들었으나 미 함정들의 이란 인근 해역 진입과 주력 전투기들의 이동 등이 여전히 불안 요소로 자리잡고 있기 때문에, 반정부 시위가 완전히 소요되기 전까지는 계속해서 유가에 강한 하단 지지 요인으로 작용할 가능성이 높다.

III. 그린란드: 미국 본토 방어를 위한 주요 길목

그린란드 무력 편입 주장한 트럼프

트럼프 대통령이 금년 1월부터 그린란드에 대한 무력 사용 가능성까지 언급하며 적극적으로 편입을 주장했다. 당연히 실효지배권을 가진 덴마크를 비롯해 유럽 국가들이 강하게 반발했고 미국과 유럽간 상호 관세 부과와 무력 마찰 가능성까지 대두되기도 했다. 그린란드가 원유 주요 생산국은 아니었지만 미-유럽간 무역 갈등을 유발한다는 점에서는 하락 요인으로, 미-유럽간 군사적 마찰 가능성을 높인 점은 유가 상승 압력으로 작용하는 등 원유 시장내에서도 복합적인 이슈로 받아들여졌다. 물론 미국의 그린란드 편입 주장은 이번이 처음이 아니다. 트럼프 대통령은 공공연하게 그린란드 편입을 주장해왔는데, 사상 처음으로 부통령을 그린란드에 보내고, 루이지애나 주지사를 그린란드 특사로 임명, 그린란드를 미 본토 방위를 담당하는 미국 북부사령부 작전 구역으로 편입하는 등 꾸준하게 물밑 작업을 해왔다. 그럼에도 시장이 이토록 크게 반응한 이유는 트럼프 대통령이 베네수엘라 납치 작전 직후 그린란드 편입에 무력 사용도 불사하겠다고 도발했기 때문이다.

차트16. 트럼프, 마두로 납치 다음날 그린란드 합병 언급

출처: CNN

차트17. 밴스, 미 부통령 사상 첫 그린란드 방문

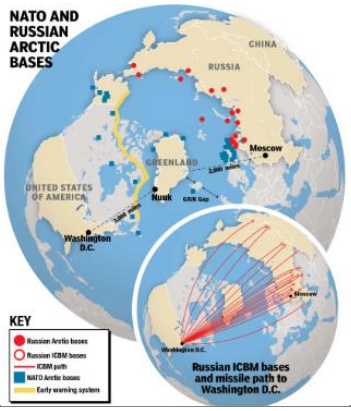
출처: AP

미국이 그린란드를 원하는 이유는?

트럼프 대통령이 그린란드에 이토록 집착하는 이유는 다양하다. ①미 본토 미사일 방어 목적. 그린란드 위치상 미국의 적대국인 중국, 러시아, 북한 등에서 발사된

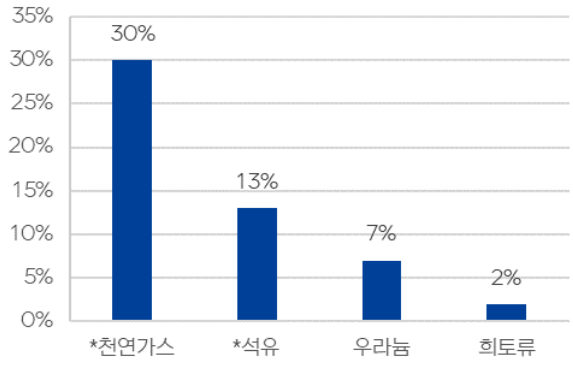
대륙간탄도미사일(ICBM)이 가장 짧은 경로인 북극 상공을 통과하게 되는데, 그린란드는 이경로 바로 밑에 위치하여 미사일 탐지 및 추적에 가장 유리하다. ②북극 항로와 북극 통제권 확보. 그린란드는 북극항로 중심이 위치해있고 최근 주변 얼음이 빠르게 녹으면서 상업 선박 운항 가능성이 높아졌기 때문이다. ③희토류와 광물, 석유 등 자원 확보. 그린란드에는 희토류와 핵심 원자재 25개를 포함해 전세계 석유 매장량의 13% 천연가스의 30%가 매장된 것으로 추정된다. 그리고 ④우주 산업 허브 확보. 지구의 모든 면을 관찰할 수 있는 극궤도 위성 발사나 활용에 적합하고 데이터를 주기적으로 받는 데이터 확보에 용이하다.

차트18. 그린란드는 대륙간탄도 미사일 방어에 용이한 위치



출처: New York Post

차트19. 그린란드 주요 자원 매장량(전세계 대비)



출처: 삼성선물 정리 *미국 지질조사국(USSC): 세계 미 발견 총 자원 대비

이론적으로 그린란드 독립은 지금도 가능하다. 근데 편입은?

그린란드는 이미 2009년부터 외교와 국방을 제외한 모든 정책 결정에 자치권을 행사 중이다. 고로 이론상 그린란드는 독립이 가능하다. **독립을 위해서는 덴마크 정부에 공식 독립 의사를 전달하고 그린란드 의회 승인과 국민(총 인구 5만 6천명) 투표를 거친 뒤 덴마크 의회 최종 승인이 필요**하다. 최근 독립 관련 투표 결과를 보면 장기적으로 **독립을 찬성하는 주민이 84%**에 달하지만 **즉시 독립을 원하는 주민은 56%에 불과**하다. 독립을 반대하는 주민의 대다수는 경제적 안정성을 가장 우려했다. 그린란드는 덴마크로부터 매년 약 6억달러(그린란드 정부 수입의 절반)의 보조금을 지원받고 있기 때문에 이를 포기하기는 쉽지 않다. 이 부분을 간파한 트럼프 대통령은 주민들에게 인당 최대 10만달러의 일회성 지원금 지급 방안을 검토하며 구애하고 있지만 **그린란드 주민 83%는 미국과 합병을 반대 중**이다.

타코 혹은 블러핑? 결국 원하는걸 얻은 트럼프

트럼프 대통령은 그린란드에 병력을 파견한 유럽 8개국(영국, 프랑스, 독일, 네덜란드, 노르웨이, 덴마크, 스웨덴, 핀란드)에 2월1일부터 10% 관세를 부과하고 6월1일에는 이를 25%로 올리겠다고 엄포를 놨다. 덴마크는 총 200명을 파견했고 나머지 국가들은 적게는 한 명에서 많게는 10여명의 병력을 파견했다. 파견 규모를 감안했을 때 미국과의 군사적 마찰을 노리기 보다는 유럽내 단합력과 의지를 보여주는 경고 차원으로 풀이된다. **트럼프 대통령은 이들 국가에게 2월1일부터 관세를 부과하겠다고 엄포를 놨다가 취소했고 군사력을 사용하지 않겠다고 약속했다. 그 과정에서 미국은 미군 기지 증강 및 영구적 접근권, 골든돔 미사일 방어 체계 배치, 희토류 등 핵심 광물 채굴권 협상을 진행 중이다. 결과적으로 미국이 원하는건 모두 얻었다.** 애초에 트럼프 대통령이 원했던건 딱 이정도 수준이었을지도 모른다.

결론: 과거와는 다른 미국의 자신감

트럼프 1기 때와 사뭇 다른 옵션들

앞서 언급한 일련의 이벤트들은 모두 한 달 안에 전개된 사안들이며, 모두 미국이 촉발했거나 깊이 관여했다는 공통점을 가진다. **트럼프 1기 시절에는 원유 관련 정책이 미국 내 생산 증가 → 특정 산유국 제재 → 수출처 확보 혹은 OPEC+에게 증산과 감산을 반복해서 부탁하는 비교적 단순한 흐름**이었다면, **2기에서는 템포가 훨씬 빠르고 정책 수단도 다변화된 양상**을 보인다. 원유 시장 관점에서 보면 트럼프 대통령은 과거처럼 유가 관리를 위해 OPEC+의 의중을 지나치게 고려할 필요가 없다. **에너지 물가가 안정적이고, SPR(전략비축유) 바이백이라는 새로운 미세 조정 수단을 확보했으며, 주요국들이 과거 대비 미국의 입장을 보다 수용적으로 받아들이고 있기 때문**이다. 심지어 이란이나 러시아 같은 적성국조차 미국의 설득을 온전히 받아들이거나 긍정적으로 반응한다. 고로 **미국은 유가가 과도하게 상승하면 제재 완화와 SPR 방출, OPEC+ 증산 요청을 통해 가격을 낮추고, 반대로 유가가 과도하게 하락하면 제재 강화, 지정학적 리스크 부각, SPR 바이백 등을 활용해 가격을 부양할 수 있는 구조를 구축**한 셈이다. 즉 **앞선 사건들은 미국의 자신감과 정책 유연성에 기반한 결과로 해석**할 수 있다. **베네수엘라 사태와 그린란드 편입 이슈는 대체로 진정 국면에 들어선 반면, 원유 공급 측면에서 가장 민감한 이란 문제는 여전히 진행 중이라는 점에서 추가적인 관찰이 필요**하다. 미국도 직접적인 정권교체 개입은 부담을 느끼고 있으며 반정부 시위대를 통한 내부적 정권 교체를 기대하면서도 군사적 옵션 자체는 완전히 배제하지 않는 입장을 유지 중이다.

그래도 뚫지 못하는 공급 과잉 이슈

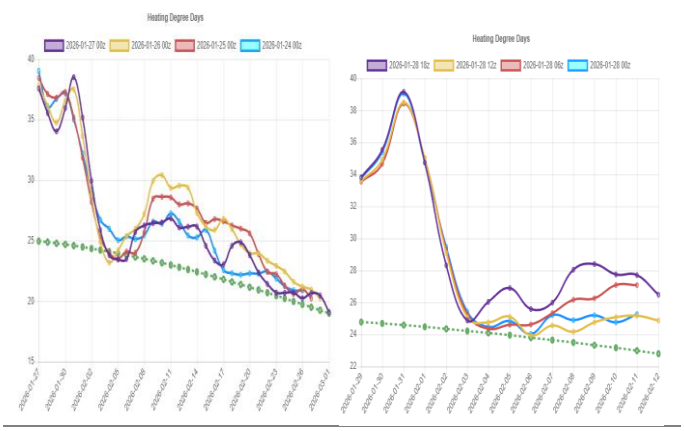
이제 유가는 웬만한 지정학적 리스크에는 거의 반응도 하지 않는다. 트럼프 대통령 덕분에 시장도 다양한 지정학적 리스크들을 이미 학습했고 큰 공급차질이 없는 것을 계속해서 확인했기 때문이다. 현재 글로벌 원유 시장은 여전히 공급 과잉 상태다. 수요는 부진하며, OPEC+는 이미 1년도 안 되는 기간 동안 전세계 공급의 3% 이상을 추가한데 이어 2분기부터 다시 대규모 증산을 예고한 상황이다. OPEC을 제외한 EIA와 IEA 역시 올해와 내년 글로벌 공급 과잉을 전망 중이다. 이러한 환경을 감안할 때, **3월 유가는 일부 지정학적 리스크 우려 속 공급 과잉 분위기 반영해 약보합 흐름을 이어갈 전망**이다.

Natural Gas

제트기류 속도 약화가 촉발한 북극 한파 남하

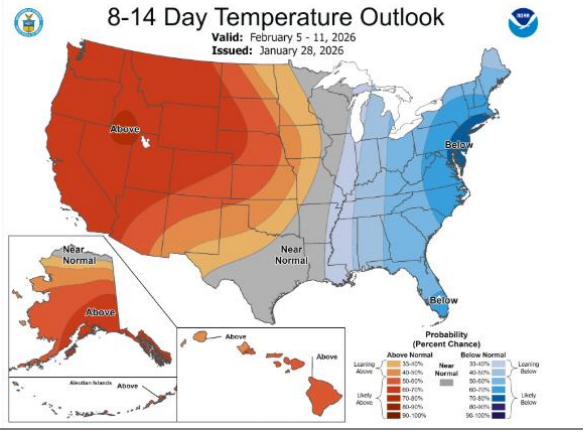
1월 천연가스 가격은 날씨 예보가 급변하며 극심한 변동성을 보였다. 제트기류 속도가 둔화됨에 따라 북극한파(폴라보텍스)가 북반구로 남하를 시작했고 스플릿 현상까지 발생하면서 남하 속도가 더욱 빨라졌다. 여기에 미국 북동부와 남부 지역을 중심으로 생산 차질 이슈까지 부각되면서 숏스퀴즈 발생했고 롤오버 만기 구간과 맞물려 2월물은 가격이 한때 $7.8/MMBtu까지 치솟았고 **7일간 무려 140% 이상 상승**했다.

차트20. 천연가스 장단기 수요 예보



출처: Truewx

차트21. 예보상 2월에도 동부 지역 추위 지속

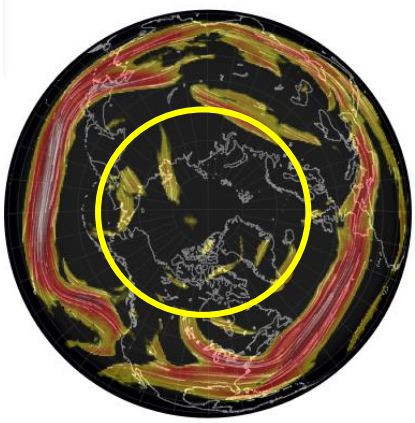


출처: NOAA

2월 날씨 관련 수요는 여전히 예년보다 높은 수준을 예고

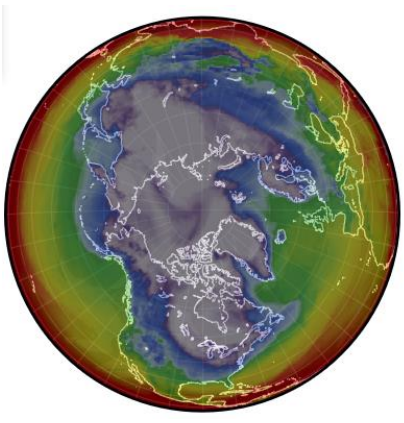
수요 피크인 1월이 지났다고 해서 천연가스 시장이 안심하기에는 두번째로 수요가 높은 달인 2월을 무시할 수 없다. **겨울철에는 특히 가정용과 상업용 난방 수요가 평균적으로 5배 정도 오르고 한파가 발생하면 10배 이상까지도 치솟기 때문에 날씨 이슈가 겨울철 천연가스 가격의 대부분을 지배한다**. 장단기 예보상 예년보다 높은 수준의 수요는 이미 천연가스 가격에 반영되어 있다. 문제는 이러한 흐름이 향후에 어떻게 변화하는지 혹은 어떻게 변할 것인지에 대한 시장의 기대 변화다. 통상 **단기 예보는 현재 기준으로 최대 6일까지를 유의미하게 보고 장기 전망은 매일 바뀌는 전망치의 변화가 어떠한 방향으로 움직이는지가 중요**하다. 일단 1월 말까지의 한파는 이제 시장에서도 어느정도 프라이싱이 완료된 상태지만 예보상 2월 초 또다른 한파 발생 가능성이 계속해서 증가하고 있어 계속 예보 변화를 체크해볼 필요가 있다.

차트22. 원래 위치를 벗어난 제트기류



출처: NOAA(5월15일 발행 기준)

차트23. 그에 따른 북극한파의 남하



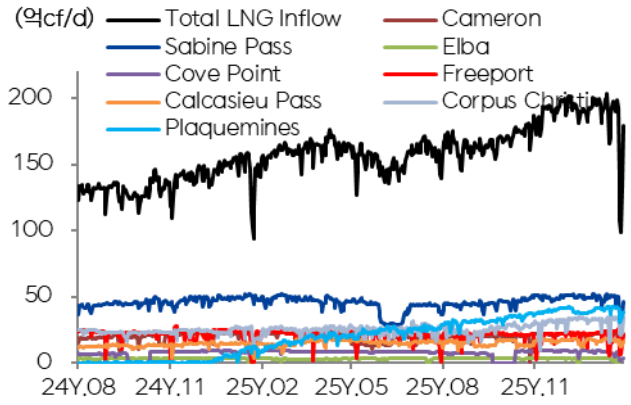
출처: Truewx

결국에는 돌고 돌아 제트기류

겨울철 북극한파의 온도는 최대 영하 50도까지 떨어진다. 하지만 지구온난화로 **SSW(성층권 돌연승온현상: 공기의 단열압축으로 온도가 급상승)가 발생해 북극 지역과 북반구 지역간 온도차가 둔화되면 제트기류 속도가 둔화**된다. 보통 SSW가 발생하면 30km 높이에서 제트기류 주요 지역인 10km까지 도달하는데, 짧으면 4일 길면 15일 가량이 소요된다. 이후 **찬 공기를 가두던 제트기류가 속도가 줄면서**

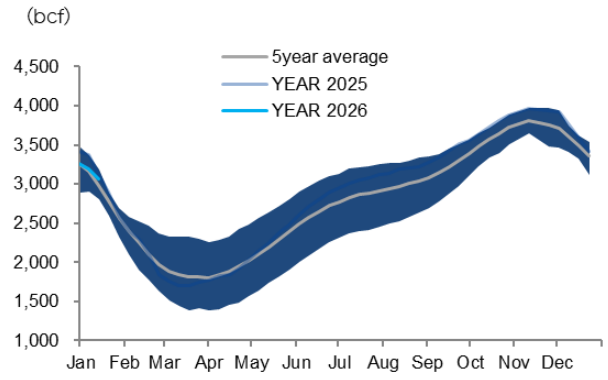
느슨해지고 북극 찬공기가 북반구에 위치한(미국, 유럽, 아시아) 등지로 내려와 온도에 영향을 주게 된다. 현재 급격한 추위를 맞이한 우리나라도, 유럽도, 미국도 이 영향권에 있는 까닭이다.

차트24. 한파로 일부 차질 빚어진 LNG 수출, 다시 회복



출처: 삼성선물

차트25. 재고는 여전히 예년보다 높은 수준

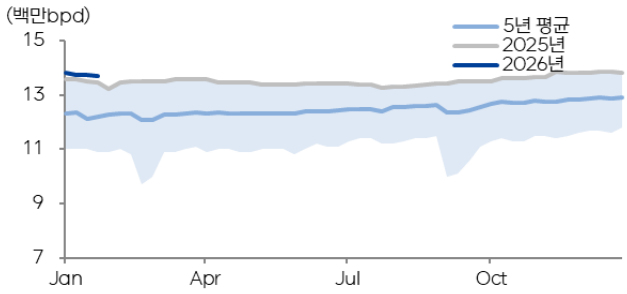


출처: 삼성선물

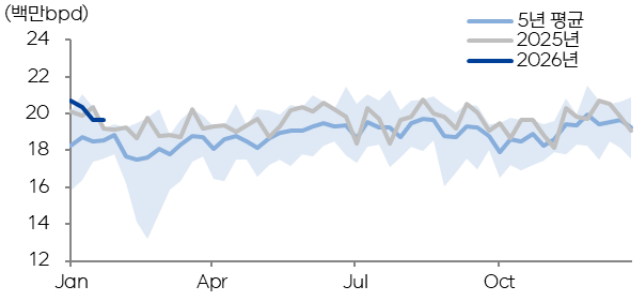
2월 추가 깜짝 한파 가능성에 촉각

이번 한파로 미국내 일부 가스정이 생산 중단된 점도 가격 상승 압력으로 작용했다. 특히 북부와 남부 지역 가스정과 가스관 동결로 생산 차질이 발생했는데, **특히 추위에 대비가 덜 된 남부 지역(텍사스, 루이지애나, 뉴멕시코주)의 생산 감소가 두드러졌다**. 동지역들은 **통상적으로 미국 겨울철에도 영하권으로 잘 내려가지 않는 곳**이라 추위에 취약하기 때문이다. 이로인해 미국내 총 생산량은 일시적으로 반 이상 감소하기도 했다. 하지만 영하권 날씨가 일부 지역에서 빠르게 올라오면서 생산량도 강하게 반등했다. 아직 **예년보다 높은 수준의 재고가 부담이긴 하나 2월 한파 발생 가능성과 예년보다 높은 수준의 날씨 관련 난방 수요가 천연가스 가격 하단의 강한 지지요인으로 작용할 전망**이다.

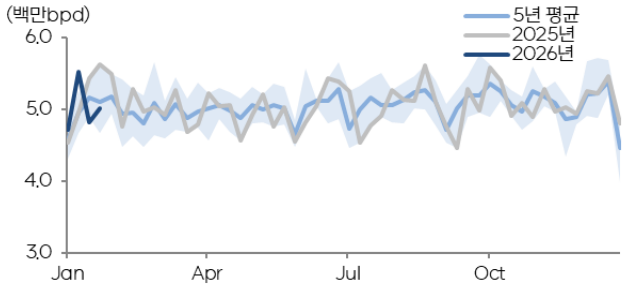
미국 원유 생산 (5년 Range)



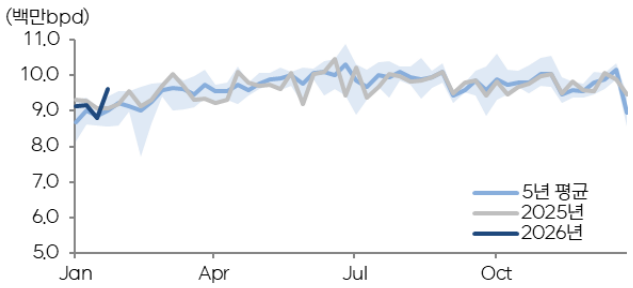
미국 원유 수요 (5년 Range)



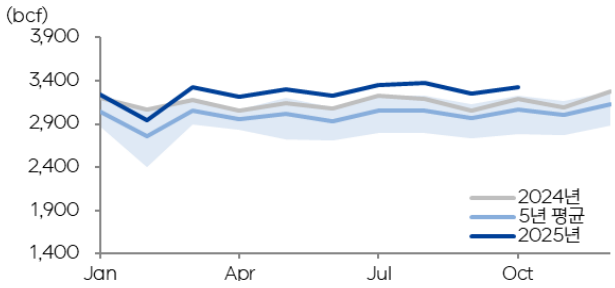
미국 정제유 수요 (5년 Range)



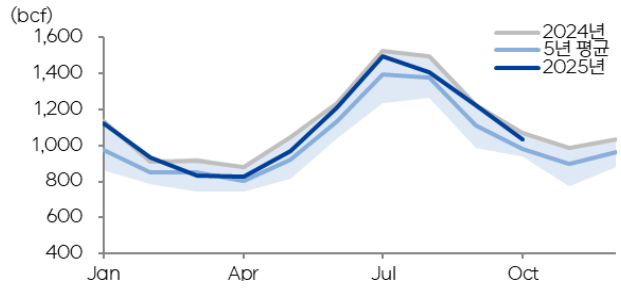
미국 가솔린 수요 (5년 Range)



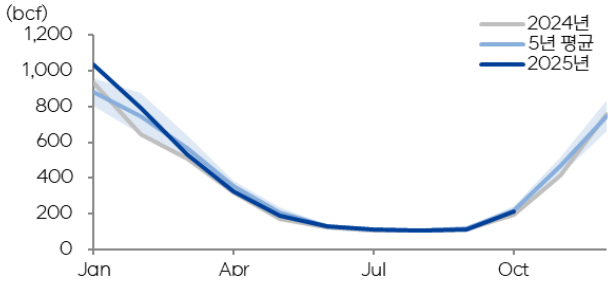
미국 천연가스 생산 (5년 Range)



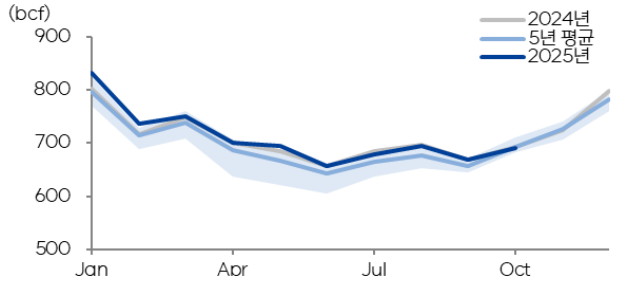
미국 발전부문천연가스 수요 (5년 Range)



미국 주거부문천연가스 수요 (5년 Range)



미국 산업부문 천연가스 수요 (5년 Range)

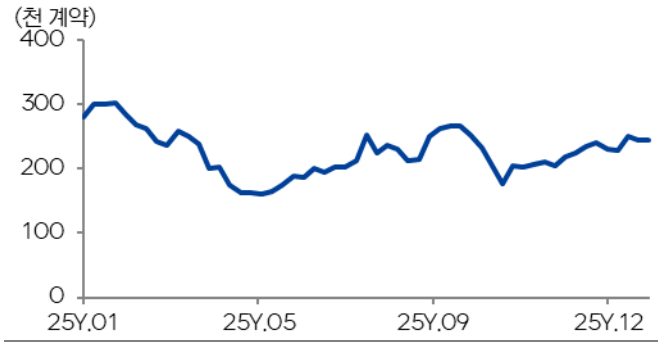


*상기 천연가스데이터는 EIA에서 제공하는 월별 공식 확정치로 약 두달의

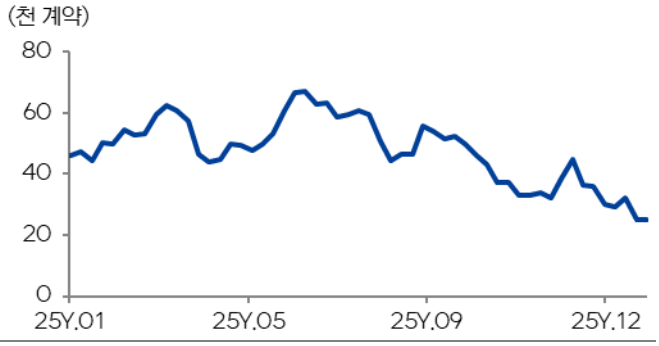
금 가격 추이

은 가격 추이

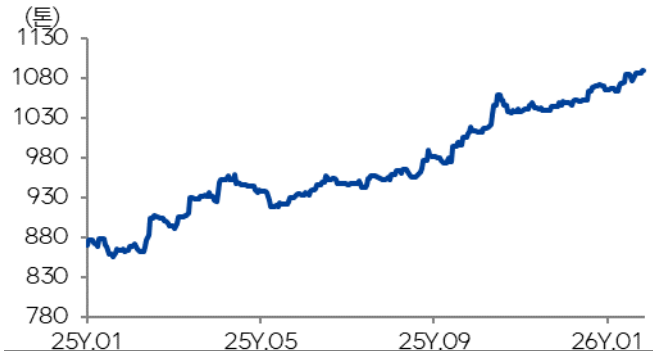
금 비상업적 순매수 포지션



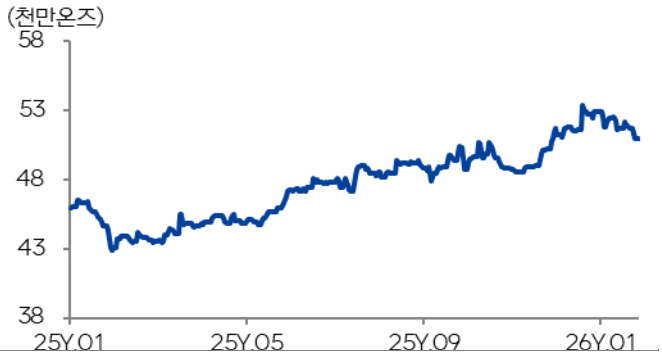
은 비상업적 순매수 포지션



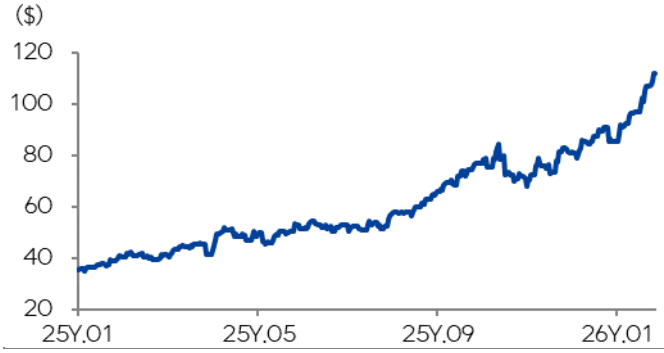
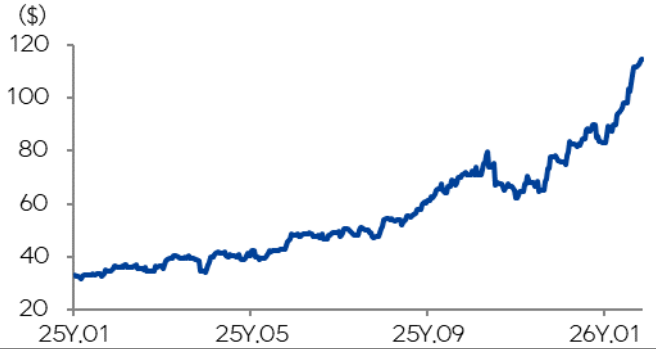
SPDR 금 보유량



iShare Trust 은 보유량



금 광산 주식 ETF



은 광산 주식 ETF