2026. 05

SAMSUNG FUTURES MONTHLY

원자재 전망

[Commodity Analyst]

김광래 수석연구원

✉ kray.kim@samsung.com

옥지회 연구원

✉ jihoe.ok@samsung.com

비철금속

미국-이란 전쟁과 비철 수급 구조 변화

- 5 월, 케빈 워시 취임
- 6~7 월 미국 전기동 관세 대비 선수요
- 중국 황산 수출 금지가 전기동 생산에 미치는 영향
- 중국이 알루미늄 공백 메울 수 있을까?
- 황 공급 차질과 인도네시아 MHP 감산

원유

미국과 이란이 흔들어 놓은 시장

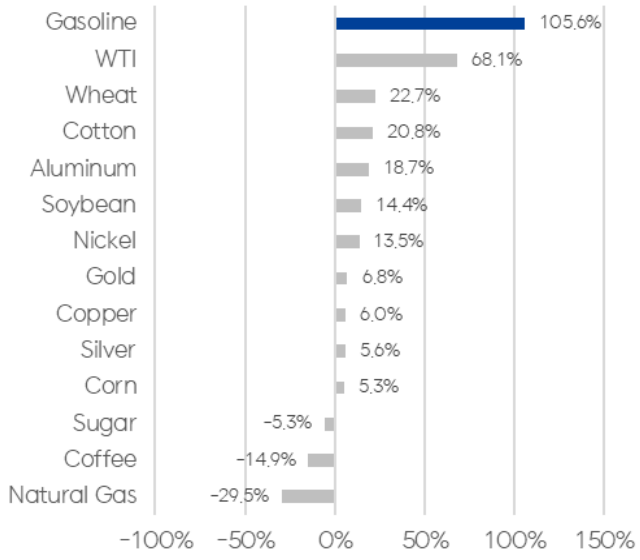
- 알맹이가 없었던 트럼프 대통령의 첫 대국민 연설
- 폭주하는 트럼프 대통령?
- 이스라엘 리스크는 여전
- 이견만 확인하고 끝난 회의
- 봉쇄 장기화에 대비하는 트럼프
- 미국과 이란의 합의가 어려운 이유

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

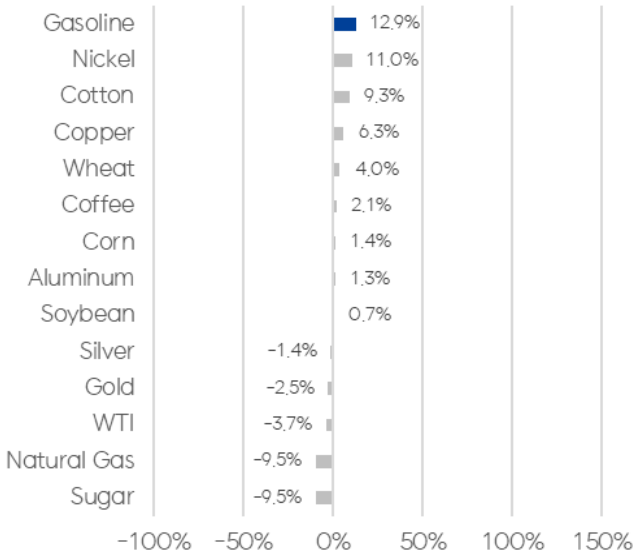
Commodities 가격 변화율 (롤오버 고려, 4/27 종가)

차트1. 작년 말 대비 가격 변화율



출처 : Bloomberg

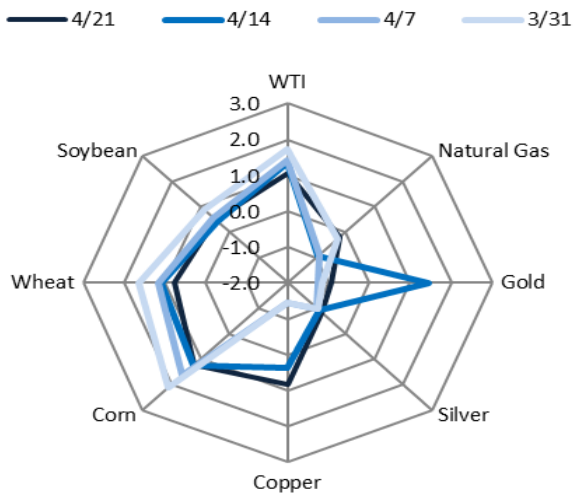
차트2. 전월 말 대비 가격 변화율



출처 : Bloomberg

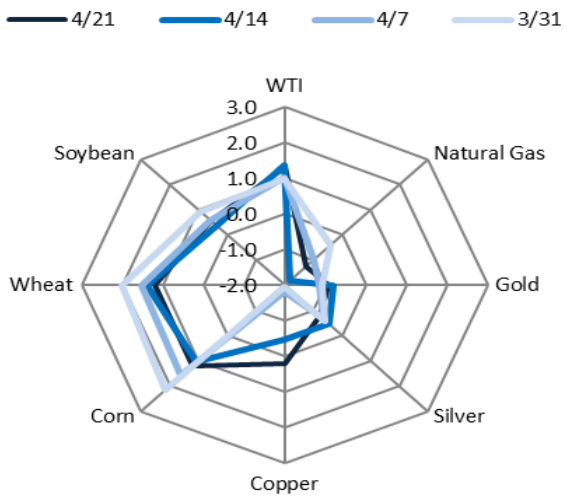
Commodities CFTC 포지션 분석

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

미국-이란 전쟁의 비철 영향

점차 비철 수급 구조를 바꾸는 미국-이란 전쟁

4월 비철 시장은 3월에 이어 미국-이란 전쟁과 협상 추이에 따라 등락을 거듭했으며, 5월 역시 동일한 구도가 시장을 지배할 전망이다. 다만 4월과 5월의 차이가 있다면, 시장이 이번 사태를 단순한 일회성 지정학 이벤트가 아니라 비철 수급 구조 자체를 바꾸는 사건으로 받아들이기 시작했다는 점이다.

가장 직접적인 충격을 받은 품목은 알루미늄이다. EGA Al Taweelah와 Alba 두 핵심 제련소가 직접 피격되며 LME 가격이 4년 만에 최고치($3,672)까지 치솟았고, 시장은 단기 공급 차질을 넘어 구조적/장기적 공급 부족 가능성을 가격에 반영하기 시작했다. **5월에도 미-이란 협상 진전 시그널이 나올 때마다 지정학 프리미엄이 일부 되돌려지겠지만, 제련소 복구에 수개월이 소요된다는 점에서 하방은 견고할 전망이며, 협상 결렬 또는 추가 피격 시 $4,000 돌파도 충분히 가능할 것으로 보인다**.

니켈도 이번 사태의 영향에서 자유롭지 않다. 니켈은 인도네시아 RKAB 이슈와 더불어 황 가격 급등에 따른 공급 차질 우려가 부각되며 중동 리스크에 상당히 노출된 품목이다. **인도네시아 HPAL 공정이 황산을 핵심 침출제로 사용하는 만큼, 중국/터키의 황산 수출 금지와 중동발 황 공급망 충격이 본격화될 경우 배터리용 니켈의 생산 비용 상승과 감산으로 직결될 수 있다**.

마지막으로 구리의 경우 호르무즈 봉쇄로 인한 글로벌 물류 비용 상승과 위험자산 선호 강화/약화가 교차하며 박스권 등락이 예상된다. 다만 중동발 인플레이션 압력이 연준의 금리 인하 경로를 지연시킬 경우 달러가 강세를 띄며, 이는 비철 전반에 하방 압력으로 작용할 수 있다.

5월, 케빈 워시 취임

케빈 워시 취임 영향은?

5 월 비철 시장의 또 다른 핵심 변수는 연준 의장 교체다. 톰 틸리스 상원의원이 케빈 워시 인준 저지 입장을 선회하면서 5 월 15 일 파월 의장 임기 만료에 맞춰 워시가 신임 의장으로 취임할 가능성이 사실상 확정됐다. 과거 2~3 주간 시장 일각에서는 워시 인준 지연 → 파월 잔류 → 통화정책 노선 불확실성이라는 3 단 리스크가 거론됐는데, 이번 합의로 해당 시나리오는 사실상 소멸했다. 이는 외환시장에서 달러 인덱스가 약세 압력을 받기 시작한 배경 중 하나다.

워시 체제가 갖는 함의는 명확하다. 트럼프 행정부의 금리 인하 압력에 보다 우호적인 연준이 들어선다는 것이다. 다만 시장이 간과해서는 안 될 제약 조건이 있다.

첫째, 연준 의장은 단독 결정권자가 아니다. FOMC 는 12 명의 의결권자(이사 7 명 + 뉴욕 연은 총재 + 지역 연은 총재 4 명)로 구성되는데, 2026 년 새로 의결권을 갖는 4 명의 지역 연은 총재(클리블랜드 Hammack, 필라델피아 Paulson, 댈러스 Logan, 미니애폴리스 Kashkari)가 모두 매파 성향으로 분류된다. 또한 점도표를 작성하는 19 명 참가자 중 7 명이 3 월 FOMC 에서 2026 년 동결을 찍은 바 있어, 워시가 취임 직후부터 공격적 인하를 단행하기는 구조적으로 어렵다.

둘째, 인플레이션 환경이 우호적이지 않다. 3 월 미국 CPI 는 이란 전쟁발 에너지 가격 상승의 영향으로 3.3%까지 치솟아 2024년 5월 이후 약 2년 만의 최고치를 기록했다. 즉, 워시 입장에서도 인하하고 싶어도 인하할 명분이 부족한 상황이다.

CNBC 서베이에서 응답자의 50%만이 워시가 독립적으로 통화정책을 수행할 것이라 답한 것은 시장이 결국 행정부의 압력 vs FOMC 내부의 매파적 견제라는 두 힘 사이에서 워시가 어떤 균형을 잡을지 지켜보겠다는 의미다. 5 월 중순 이후 워시의 첫 공식 발언과 6 월 FOMC 직전 시그널이 시장의 최대 분기점이 될 가능성이 높다.

5 월 비철 시장 전망

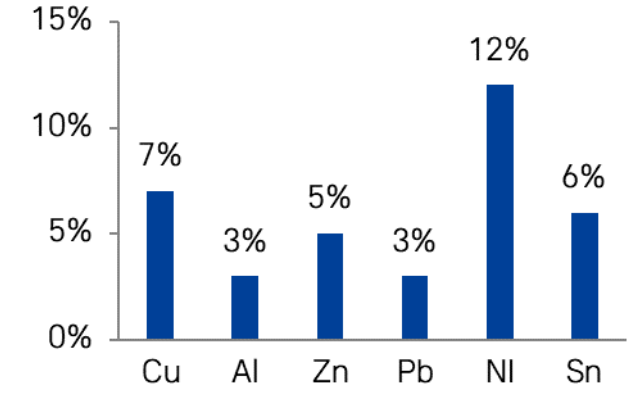
중동과 케빈 워시 주목할 5월 비철 시장

5 월 비철 시장은 파월의 마지막 FOMC 메시지(4 월 말) → 워시 취임(5 월 15 일 전후)→ 워시의 첫 공식 발언(5 월 중순 이후)의 3 단계 이벤트를 차례로 소화하는 흐름이 될 전망이다. 각 단계마다 시장 변동성이 일시적으로 확대될 가능성이 높으며, 특히 워시 취임 직후의 첫 발언은 향후 6 월 FOMC 를 가늠하는 결정적 시그널로 작용할 것이다.

비철 시장에는 워시 취임에 따른 금리 인하 기대가 상승 요인이지만, 동시에 이란 전쟁으로 인한 인플레이션 재점화 우려로 금리가 상승할 경우 부담이 될 수 있다. 5 월 중순까지는 박스권 등락이 유력하며, 워시의 첫 공식 발언 강도에 따라 방향성이 결정될 전망이다.

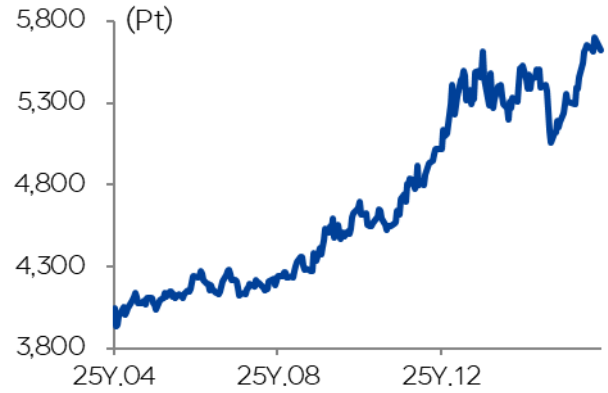
알루미늄과 니켈 등 전쟁으로 인한 공급 차질 이슈가 강력한 금속은 통화정책 변수보다는 호르무즈 해협 정상화 여부에 더 민감하게 반응할 것으로 본다. 다만 워시 체제의 달러 약세 압력은 이들 금속을 포함한 비철 전반에 추가적인 상방 모멘텀으로 작용할 수 있다.

차트 1. 4월 비철 가격 등락률(2026.04.01~2026.04.27)



출처: Bloomberg

차트 2. LMEX 지수



출처: Bloomberg

I. Copper

4 월 구리 가격 동향

종전 낙관론 vs 교착 상태

이란 전쟁 발발 직후 위험 자산 선호가 위축되며 $11,700 까지 밀렸던 구리 가격은 3 월 23 일 저점을 형성했다. 이후 4 월 초 미국-이란 휴전 합의로 종전 기대가 부각되며 $12,500 선을 회복했고 4 월 중순 $13,481 까지 반등했다. 휴전 이후 호르무즈 해협 봉쇄 우려가 완화되며 에너지 가격이 안정세를 되찾은 점, 3 월 급락 국면에서 저가 매수세가 축적된 점이 반등을 견인했다. 4 월 말 들어 미국-이란 2 차 협상이 지연되며 조기 종전 낙관론이 일부 후퇴했으나, 협상 재개 기대가 잔존하는 가운데 양측의 변동 요인이 교차하며 구리 가격에 반영되고 있다.

6~7 월 미국 전기동 관세 대비 선수요

다시 시작된 Comex-LME 아비트라지

6~7 월 미국 전기동 관세 부과 가능성을 반영해 Comex-LME 프리미엄이 다시 확대되며 톤당 100~200 달러 수준에서 거래되고 있다. 관세 부과를 앞둔 선수요가 본격화되면서 미국행 물동량이 급증하고 있고, 남미산 프리미엄 역시 톤당 200 달러에 육박하는 수준까지 치솟은 상황이다. 이러한 차익 거래 수요와 재고 축적 움직임은 관세 발표 직전까지 가격 지지 요인으로 작용할 전망이며, 구리 가격은 발표 시점에 근접할수록 강세 흐름을 띨 것으로 예상된다.

다만 현재의 강세는 실수요 회복보다 관세 회피를 위한 일시적 물량 이동에 기반한 만큼, 발표 이후 빠른 되돌림 가능성을 내포하고 있다. Comex 창고로 이미 60 만 톤을 상회하는 대규모 재고가 유입된 점을 감안하면, 발표 직후에는 Comex-LME 프리미엄이 빠르게 축소되고 미국행 물동량도 급격히 둔화될 전망이다. 그간 미국으로 흡수되던 남미산 물량이 글로벌 시장으로 회귀하면서 LME 재고 역시 빠르게 누적될 가능성이 높다.

이 경우 관세 부과 여부와 무관하게 상반기 내내 가격을 지지해 온 선수요 모멘텀이 소멸되며, 그간 후순위로 밀려 있던 글로벌 공급 과잉 구조가 헤드라인을 장악할 것으로 예상한다. 구리 가격은 관세 발표 직후 단기 조정을 거친 뒤 하반기 내내 공급 과잉 부담과 수요 둔화 우려가 맞물리며 추세적 하방 압력에 노출될 가능성이 높다는 판단이다.

ICSG, 글로벌 구리 공급 과잉 전망

2026년 구리 시장 9.6만 톤 공급 과잉 전환

국제구리연구그룹(ICSG)은 수요 증가세 둔화와 스크랩 공급 확대 영향으로 2026 년 글로벌 정제 구리 시장이 기존 15 만 톤 공급 부족 전망에서 9 만 6,000 톤 공급 과잉으로 전환될 것으로 전망했다. 2027 년에는 공급 과잉 규모가 37 만 7,000 톤까지 확대될 것으로 전망했으나, 중동 분쟁 등 지정학적 리스크와 무역 흐름의 변화가 수급 균형에 영향을 미칠 수 있다.

2026 년 구리 광산 생산량은 1.6% 증가가 예상된다. 이는 콩고, 칠레, 인도네시아의 성장세 둔화와 2025 년 발생한 광산 사고의 여파를 반영해 기존 전망치인 2.3%에서 하향 조정된 수치다. 2027 년 광산 생산량은 신규 설비 증설, 칠레/잠비아의 증산, 인도네시아/콩고의 가동률 회복에 힘입어 2.3% 늘어날 것으로 전망된다.

글로벌 정제 구리 생산량은 2026 년 0.4% 증가할 것으로 전망된다. 정광 공급 부족이 생산 확대의 제약 요인으로 작용하겠지만, 2 차 생산 증가로 일부 상쇄될 것으로 보인다. 2027 년에는 정광 생산 여건 개선과 신규 설비 가동에 힘입어 정제 구리 생산량 증가율이 3%로 가속화될 전망이다.

글로벌 정제 구리 소비량은 2026 년 1.6% 증가할 것으로 예상되며, 이는 기존 전망치인 2.1%에서 하향 조정된 수치다. 2027 년에는 2% 증가가 예상된다. 국가별로는 중국 수요가 2026 년 1.9% 늘어나고, 그 외 지역은 1.3% 성장할 것으로 전망됐다. EU 와 일본의 소비는 부진한 흐름을 이어가는 반면, 아시아가 글로벌 수요 성장을 지속적으로 주도할 것으로 예상된다.

ICSG 가 전망한 2026 년 9 만 6,000 톤 공급 과잉은 하반기로 갈수록 더욱 뚜렷해질 것으로 보이며, 2027 년 37 만 7,000 톤 규모의 과잉 전망이 선반영되기 시작하면서 가격의 구조적 하락 압력으로 작용할 것이다. 만약 중국 제련소의 사상 최고 수준 생산량이 3 분기에도 이어질 경우 공급 측 부담은 추가적으로 가중될 것으로 판단한다.

이란 전쟁의 구리 공급망 여파

황 공급 차질, 구리 공급망으로 전이

이란 전쟁의 여파가 구리 공급망으로까지 확산되고 있다. 전 세계 황 생산량의 약 4 분의 1 이 집중된 중동 지역의 핵심 수송로가 사실상 봉쇄되면서 황 가격이 급등했고, 이에 따라 황산을 대량으로 소비하는 구리 광산 업체들이 본격적인 생산 차질 위험에 직면하고 있다.

문제는 이 충격이 해상 물류 차질에 그치지 않는다는 점이다. 터키가 황산 수출 금지 조치를 선제적으로 시행한 데 이어, 세계 최대 황산 생산국인 중국도 5 월부터 황산 수출을 전면 금지했다. 인도 역시 동일한 조치를 검토 중인 것으로 전해지면서 글로벌 황산 공급 부족이 가속화되고 있다.

이러한 황산 수급 차질은 곧바로 구리 생산 현장으로 전이될 가능성이 높다. 전 세계 구리 생산량의 약 5 분의 1 은 황산을 침출제로 사용하는 SX-EW(용매추출-전해채취) 공정에서 생산되는데, 특히 세계 2 위 구리 생산국인 콩고는 전체 구리 생산량의 절반을 SX-EW 공정에 의존하고 필요한 황산의 대부분을 중동에서 수입하고 있어 이번 사태에 가장 취약한 국가로 꼽힌다. 콩고 SX-EW 업체들은 생산 비용의 약 20%가 황산에서 발생하는 구조여서, 황 가격이 톤당 100 달러 오를 때마다 운영 비용이 약 4%씩 상승하는 것으로 추산된다.

반면 칠레는 SX-EW 공정의 비중이 20%(약 112 만 톤) 수준으로 상대적으로 낮고, 자국 내 구리 제련 과정에서 부산물로 발생하는 황산을 일부 자체 조달할 수 있어 콩고 대비 일정한 완충력을 갖추고 있다. 다만 칠레 역시 황산 수요의 약 20%를 중국 수입에 의존하고 있는 만큼, 중국의 수출 금지가 본격화되는 5 월 이후에는 조달 차질이 불가피할 수 있다.

중국 황산 수출 금지가 전기동 생산에 미치는 영향

중국 전기동 생산량은 계속해서 증가할 수 있을까?

3 월 중국 정련 구리 생산량은 133 만 톤으로 1990 년 이후 월간 최고치를 경신했으며, 1 분기 누적 생산량은 378 만 톤으로 전년 동기 대비 9.3% 증가했다. 최근 정광

부족으로 제련 및 정제 수수료(TC/RC)가 사상 최저 수준까지 떨어졌음에도 중국 제련소들이 이례적인 증산을 이어갈 수 있었던 배경에는 스크랩 투입 확대와 함께 황산 가격 급등이라는 초과 수익원이 있었다.

이란 전쟁 여파로 석유 및 가스 기반의 황 공급이 차단되면서, 금속 제련 과정의 부산물인 황산 가격이 사상 최고 수준으로 치솟았던 것이다. 구리 1 톤을 제련할 때 수반되는 황산 판매 수익이 5,000 위안($732)을 넘어서면서 제련업체들의 수익성이 획기적으로 개선됐고, 이것이 적자 구간에서도 가동을 멈추지 않는 강력한 유인으로 작용했다.

그러나 이 호황이 오래가기는 어려울 수 있다. 중국 정부가 5 월부터 황산 수출을 전면 금지하기로 한 것이 변수다. 조치의 목적은 농업용 비료 원료인 황산의 국내 공급 안정이지만, 제련소 입장에서는 수출길이 막히면서 국내 황산 가격의 상승 동력이 약화되거나 오히려 하락 전환할 가능성이 생긴다. 황산 부수익이 줄어들 경우 TC/RC 역마진을 더 이상 상쇄하기 어려워지는 만큼, 일부 제련소가 수주에서 수개월간 감산하거나 유지보수 명목의 가동 중단에 들어갈 것이라는 전망이 나오고 있다.

5 월 구리 가격 전망

5월 구리: 관세 모멘텀과 공급망 차질 우려가 지지

5 월 구리 가격은 6 월 미국 정제 구리 관세 부과 가능성을 둘러싼 선수요 모멘텀과 글로벌 공급망 차질 우려가 겹치며 강세 흐름을 이어갈 것으로 전망된다. Comex-LME 프리미엄이 톤당 100~200 달러 수준에서 거래되는 가운데, 관세 발표 시점이 임박할수록 미국행 차익 거래 수요와 재고 축적 움직임이 가격 지지 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

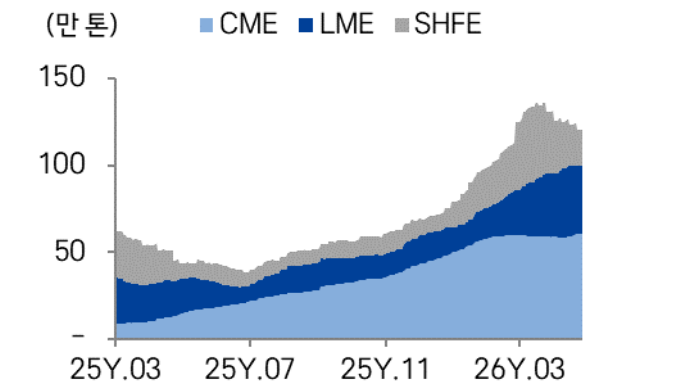
여기에 5 월부터 시행되는 중국의 황산 수출 금지 조치가 콩고 SX-EW 업체들의 생산 차질 우려를 심화시키며 공급 측 리스크 프리미엄을 확대시킬 것으로 보인다. 그와 더불어 미국-이란 2 차 협상 재개 여부 또한 위험 자산 선호에 영향을 미칠 변수로 작용할 전망이다.

다만 강세 모멘텀의 지속 가능성은 제한적이다. 현재 가격 상승은 실수요 회복보다 관세 회피를 위한 일시적 물량 이동에 기반한 만큼, 6 월 관세 결정 시점에 근접할수록 차익 거래 수요는 정점을 통과할 가능성이 높다.

또한 중국 제련소의 사상 최고 수준 생산량이 이어지고 있는 점도 가격 상단을 제약하는 구조적 요인이다. 황산 수출 금지가 중국 제련소의 부산물 수익을 축소시키며 일부 감산을 유발할 가능성이 있으나, 이는 6 월 이후 본격적으로 가시화될 것으로 보여 5 월 중에는 공급 측 부담 완화 효과가 제한적일 전망이다.

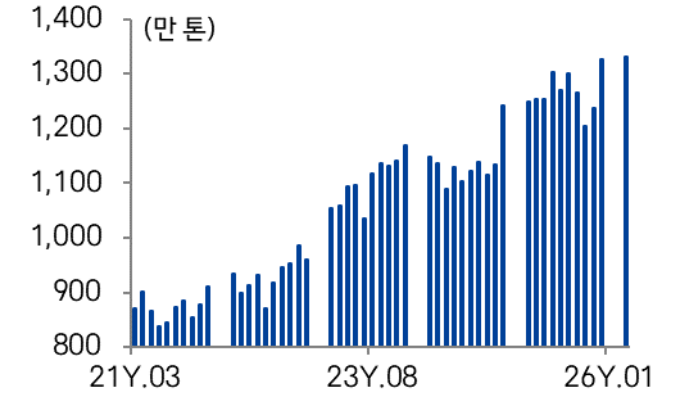
이에 **5 월 LME 구리 가격은 $12,800~$13,800 박스권에서 등락하다 월말로 갈수록 관세 발표 기대를 반영해 상단($14,000)을 시도하는 흐름을 보일 것으로 예상한다.** 다만 미국-이란 협상 결렬이나 호르무즈 해협 봉쇄 우려 재부각 등 지정학적 변수가 발생할 경우 하락 압력이 확대될 수 있다는 점은 유의해야 한다.

차트 3. 글로벌 거래소 전기동 재고



출처: Bloomberg

차트 4. 중국 전기동 생산량



출처: Bloomberg

II. Aluminum

4 월 알루미늄 가격 동향

4월 알루미늄: $3,670까지 상승

4 월 알루미늄 가격은 3 월 말 이란의 중동 알루미늄 생산업체 공격 여파로 4 년래 최고치인 톤당 $3,672 까지 추가 상승했다. 이번 공격으로 세계 최대 단일 부지 제련소를 운영하는 Aluminium Bahrain(Alba, 162 만 톤/y)과 중동 최대 알루미늄 생산업체 Emirates Global Aluminium(EGA, 274 만 톤/y)의 Al Taweelah 제련소(160 만 톤/y)가 상당한 피해를 입으면서 공급 충격에 대한 우려가 본격적으로 부각됐다.

다만 4월 중반 이후에는 미-이란 2차 협상 기대가 부상하면서 그동안의 상승분을 일부 반납했다. 중동발 공급 차질이 알루미늄 급등의 핵심 동인이었던 만큼 협상 재개 기대가 부각되자 선반영됐던 지정학적 프리미엄이 빠르게 되돌려진 것이다. 4 월 말 들어서는 협상이 지연되며 조기 종전 낙관론이 일부 후퇴했으나, 협상 재개 기대가 여전히 남아있는 가운데 양측의 변동 요인이 교차하며 알루미늄 가격은 $3,500~$3,650 에서 등락하고 있다.

중동 알루미늄 제련소 타격 영향

본격적인 공급 차질 리스크 반영

3 월까지만 해도 이란 전쟁발 알루미늄 공급 차질은 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 수송 문제에 국한되어 있었다. 그러나 3 월 말 이란 공격으로 중동 알루미늄 제련소 자체가 직접 타격 대상이 될 수 있다는 사실이 확인되면서, 중동 생산 인프라에 대한 잠재적 위협과 직접적 공급 차질 리스크가 본격적으로 가격에 반영되기 시작했다.

전쟁 초반 ① 이란의 카타르 가스 생산시설 타격으로 Qatalum 제련소(64 만 톤/y)가 가동률을 60% 수준으로 낮췄고, ② 3 월 15 일에는 Alba 가 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 공급망 차질을 이유로 연간 생산량의 19%에 해당하는 제련 라인 3 개를 폐쇄하고 납품에 불가항력(Force Majeure)을 선언했다. ③ 여기에 4 월 들어 Alba(162 만

톤/y)와 EGA Al Taweelah(160 만 톤/y) 두 곳이 직접 피격되며 공급 손실이 급격히 확대된 상황이다.

그 중에서도 EGA 의 피해가 가장 컸다. 알루미늄 제련은 용융 상태(약 960°C)를 24 시간 유지해야 하는 공정 특성상 전력 공급이 단 한순간도 끊겨서는 안 되는데, 이란의 드론/미사일 공격으로 Al Taweelah 제련소의 전력 공급이 차단되며 EGA 는 즉각 가동을 중단할 수밖에 없었다. 정전 직후 Potline(전해조 라인)이 통제 불능 상태에 빠지면서 내부 용융 금속이 그대로 응고됐고, 이로 인해 설비 손상이 광범위하게 발생했다. EGA 는 손상된 인프라 복구와 전해조의 순차적 정상화가 선행되어야 한다며, 1 차 알루미늄 생산이 완전 정상화되기까지 최대 12 개월이 소요될 것으로 전망했다.

이란-전쟁의 장단기 알루미늄 영향

200~300만 톤 공급 손실 확정, 회복되기까지도 3개월~1년 소요

만일 2 분기 중 일부 제련소가 생산을 재개한다면 올해 말까지 공급 손실은 200 만 톤 수준으로 국한되겠지만(Mercuria 추산), 분쟁이 장기화되고 중동 지역으로 향하는 알루미나 등 원료 공급마저 제한될 경우 손실은 중동 전체 생산량의 절반에 육박하는 300 만 톤 규모로 확대될 가능성이 있다. 문제는 이 정도 규모의 공급 충격을 흡수할 만한 재고 완충 여력이 시장에 없다는 점이다. 전 세계 가시 재고는 약 150 만 톤, 비가시 재고를 포함해도 총 300 만 톤에 불과한데, 이는 EGA Al Taweelah 한 곳의 연간 생산량(160 만 톤) 수준에 그친다.

특히 미국과 유럽은 재고가 부족한 데다 과거 에너지 가격 상승으로 가동을 중단한 현지 제련소가 재가동되지 않고 있어 충격에 더욱 취약하다. 지난해 미국이 수입한 1 차 및 합금 알루미늄 340 만 톤 중 중동 비중이 22%, 유럽은 수입량 120 만 톤 중 18.5%가 중동산이었다는 점을 감안하면 직접적인 타격이 불가피하다. 실제로 미국 미드웨스트 프리미엄은 톤당 $2,521 로 사상 최고치를, 유럽 프리미엄은 톤당 $599 로 약 4 년 만에 최고치를 경신하며 현물 시장의 절박함을 그대로 드러내고 있다.

이러한 수급 균열은 단순히 분쟁이 해결된다고 해서 빠르게 봉합되기 어렵다. 알루미늄 제련소는 일단 가동이 중단되면 재가동에 막대한 비용과 시간이 소요되며, 경우에 따라서는 영구적으로 재가동이 불가능하기 때문이다. 호르무즈 해협 봉쇄로 원자재 공급망이 이미 한 차례 끊긴 상태에서 핵심 제련소 두 곳의 설비까지 직접 훼손됐다는 점을 감안하면, 중동 지역의 알루미늄 공급이 완전히 회복되기까지는 최소 3~4 개월, 길게는 1 년 이상이 걸릴 것으로 예상된다.

알루미늄 가격이 $3,600 을 돌파해 4 년 만에 최고치인 $3,672 까지 상승한 것은 시장이 단기 공급 차질을 넘어 이 같은 구조적/장기적 공급 부족 가능성을 가격에 반영하기 시작했음을 의미하며, 향후 상황 전개에 따라 $4,000 을 넘어설 가능성도 상존하는 상황이다.

중국이 알루미늄 공백 메울 수 있을까?

중국, 공급 공백을 메울 거의 유일한 대안

중동 공급 차질이 장기화되면서 중국이 글로벌 알루미늄 시장의 핵심 변수로 떠올랐다. 7 주째 지속되는 이란 전쟁으로 전 세계 생산량의 약 9%를 차지하는 중동 공급이 마비된 상황에서 세계 최대 생산국이자 연간 4,400 만 톤 규모의 생산 인프라를 보유한

중국이 그 공백을 메울 거의 유일한 대안으로 부상하고 있기 때문이다. 시장의 관심은 자연스럽게 중국이 얼마나 빨리, 얼마나 많이 수출 물량을 늘릴 수 있는가로 모이고 있다.

마침 중국 제련소들의 수출 유인은 어느 때보다 강해진 상황이다. LME 가격이 중국 내수 가격 대비 2022 년 이후 최대 프리미엄을 형성하며 내수 판매보다 수출이 훨씬 매력적인 옵션으로 부상했고, 국내 알루미늄 재고 역시 6 년 만에 최고 수준까지 쌓여 있어 수출 확대는 가격 하락을 방어하면서 재고를 정리하는 일거양득의 수단으로 작용하고 있다.

실제 수치도 이러한 흐름을 뒷받침한다. 3 월 중국의 미가공 알루미늄 및 알루미늄 제품 수출은 48.5 만 톤으로 전월 대비 13% 증가했고, 전쟁 영향이 본격 반영되는 2 분기(4~6 월)에는 수주가 한층 확대될 전망이다. Beijing Aladdiny Zhongying Consulting 은 2026 년 연간 수출량이 2024 년 기록(670 만 톤)에 필적하거나 이를 넘어설 것으로 내다보고 있다.

다만 중국이 중동 공백을 완전히 메우기에는 명백한 한계가 있다. 중국 정부가 2017 년 알루미늄 생산능력을 연간 4,500 만 톤으로 제한한 이후 신규 증산이 사실상 봉쇄돼 있는데, 이미 1 분기 연환산 생산량이 4,400 만 톤 수준으로 캡 한계에 근접한 상태기 때문이다. 결국 중국이 추가로 풀어낼 수 있는 물량은 신규 생산이 아니라 재고 소진과 내수→수출 전환분에 의존할 수밖에 없으며, 이 여력은 길어야 수개월 단위로 평가된다.

종합하면, 중국 수출 증가는 5~6 월 글로벌 수급 균형의 핵심 완충 장치로 작용하겠지만 그 규모와 지속성 모두 제한적이다. 중동에서 사라진 약 200~300 만 톤의 공급 손실 규모를 중국이 단독으로 메우기는 어렵다는 점이 이번 사태를 단순한 단기 충격이 아닌 구조적 공급 부족으로 시장이 받아들이는 또 하나의 이유다.

호르무즈 봉쇄로 자동차 부품 수급 차질 가시화

알루미늄 공급 차질에 자동차 부품 생산 차질 가시화

이란발 분쟁은 이제 단순한 가격 변동을 넘어 글로벌 자동차 산업의 생산 라인까지 흔들기 시작했다. 알루미늄은 강철보다 가볍고 열 방출 성능이 뛰어나 피스톤/실린더 헤드 같은 엔진 부품부터 차체 패널, 합금 휠까지 차량 전반에 광범위하게 사용되는 핵심 소재인데, 중동산 알루미늄의 주요 운송 경로인 호르무즈 해협이 차단되면서 완성차/부품 업계 모두 원자재 조달에 비상이 걸린 상황이다. 특히 정밀 합금 등 특정 등급의 알루미늄은 단기간 내 대체 조달이 어려워, 일부 업체는 부품 자체를 만들지 못하는 사태에 직면하고 있다.

타격이 가장 심각한 곳은 일본이다. 일본은 2025 년 중동에서 약 59 만 톤의 알루미늄을 수입했는데 이는 전체 공급량의 약 30%에 해당하며, 그중에서도 자동차 업계는 알루미늄 수입의 70%를 중동에 의존하고 있어 이번 사태의 직격탄을 맞고 있다. UAE 한 곳이 일본 전체 알루미늄 공급의 약 10%를 담당해온 점을 감안하면, EGA Al Taweelah 가동 중단은 일본 산업계에 즉각적인 충격으로 연결될 수밖에 없다.

생산 조정은 이미 시작됐다. Toyota 의 핵심 부품 공급업체 Denso 와 그 계열사들은 3 월 말부터 월 생산량을 2 만 유닛가량 감축하기 시작했고, 상당한 손실을 기록 중인

것으로 알려졌다. 또한 일본 알루미늄 가공업체 Kato Light Metal Industry 는 두바이와 호주에서 월 400 톤(각 200 톤씩)을 수입해왔는데, 이미 두바이산 인도가 중단된 상태로 5 월까지 버틸 재고만 남아 있다고 밝힌 바 있다. 대부분의 일본 기업이 부품과 원자재를 두 달치 정도 재고로 보유하는 관행을 감안하면, 4 월 말~5 월 초부터는 다른 기업들도 순차적으로 생산 차질을 겪을 가능성이 매우 높다.

5 월 알루미늄 가격 전망

5월 알루미늄: $3,200~$3,700 범위

5 월 알루미늄 가격은 미-이란 협상 진전 여부와 호르무즈 해협 정상화 시점을 핵심 변수로 $3,200~$3,700 범위에서 큰 폭의 변동성을 보일 것으로 전망된다. 협상 진전 기대로 지정학 프리미엄이 추가 되돌림될 경우 하방이 열려 있으며, 협상 결렬 또는 추가 제련소 피격 시 $4,000 돌파 가능성이 열려 있다.

상승 요인 중 첫번째는 EGA 와 Alba 가동 정상화에 최소 분기 단위의 시간이 소요된다는 점이다. EGA 가 직접 밝힌 1 차 알루미늄 생산 완전 정상화 기간(최대 12 개월)을 감안할 때, 설령 5 월 중 미-이란 협상이 타결되더라도 중동 공급 차질은 5 월 내내 가격을 지지할 것으로 보인다. 보수적으로 추정해도 연내 손실 200 만 톤이 불가피한 상황이다.

둘째, 글로벌 재고가 매우 낮다. 전 세계 가시 재고 150 만 톤은 EGA Al Taweelah 한 곳의 연간 생산량(160 만 톤)에도 못 미치는 수준이다. 미국과 유럽이 비축 여력이 거의 없는 상태에서 5 월 중 일본 자동차 업계의 재고 소진까지 본격화되면, 현물 수요가 LME 가격을 추가로 끌어올릴 가능성이 크다.

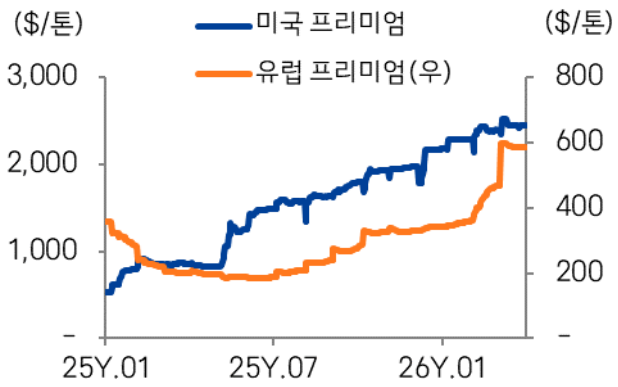
셋째, 중국의 공급 여력이 제한적이다. 4,500 만 톤 생산능력 한도와 알루미나 등 원료 수급 제약으로 중국 수출 증가만으로는 중동 공백을 메우기 어렵다. 5 월 중국 수출량이 크게 늘어난다 해도 글로벌 수급 균형을 회복하기에는 부족한 규모다.

반면 하방 요인도 상존한다. 미-이란 2 차 협상 재개 기대다. 호르무즈 해협 일시 재개 기대만으로도 가격이 $3,400 수준으로 빠르게 반락한 사례가 있는 만큼 5 월 중 의미 있는 협상 진전이 있을 경우 지정학 프리미엄 일부가 추가로 빠질 수 있다. 다만 제련소 물리적 피해는 별개이므로, 이 경우에도 $3,200 하단은 단단할 것으로 본다.

정리하자면, 협상 교착이 이어지지만 추가 제련소 피격 등 신규 충격은 부재한 가운데 공급 차질이 수요 위축을 상쇄하는 기본 시나리오에서는 $3,450~$3,700 의 박스권에서 등락할 것으로 보인다.

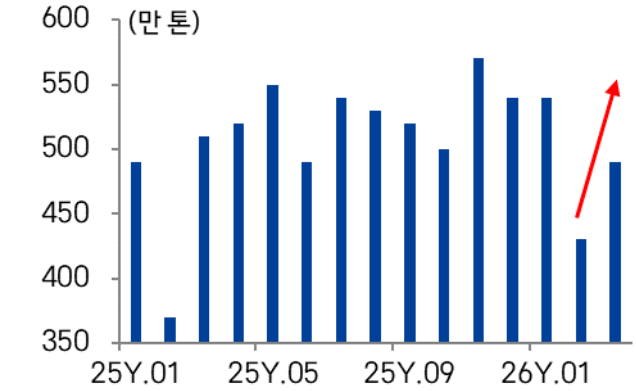
그에 반해 미-이란 협상 진전 및 호르무즈 정상화 가시화로 지정학 프리미엄 추가 되돌림이 나타나는 낙관 시나리오에서는 $3,200~$3,450 수준으로 하향 안정될 전망이다. 협상 결렬과 추가 제련소 피격, 또는 알루미나 등 원료 공급망 추가 차질 발생 시 $3,700 를 돌파해 $4,000 를 테스트할 수 있겠다.

차트 5. 미국/유럽 알루미늄 프리미엄



출처: Bloomberg

차트 6. 중국 미가공 알루미늄 수출 급증



출처: Bloomberg

III. Nickel

4월 니켈 가격 상승 이유

4월 니켈: 12% 급등

4월 니켈 가격은 약 12% 상승했다. 상승 요인은 크게 세 가지다. ①이란 전쟁으로 필수 원료인 황의 공급이 부족해지면서 생산 비용이 상승하고 일부 가공업체들이 감산에 돌입했으며, ②2026 년 연초 인도네시아 정부가 니켈 광석 생산 할당량(RKAB)을 대폭 축소한 영향이 이어진 데다 ③4 월 15 일 인도네시아 정부가 니켈 광석 최저가격 산정 공식을 개정하면서 광석 가격이 일제히 상승했기 때문이다.

황 공급 차질과 인도네시아 MHP 감산

황 공급 차질의 직격탄

이란 전쟁 여파로 황 공급이 타이트해지면서 인도네시아 니켈 가공업체들은 3 월 이후 최소 10% 이상 생산량을 축소했다. 황산을 원료로 사용하는 HPAL(고압산침출) 공정의 MHP(니켈코발트 수산화물 침전물) 생산 시설이 직격탄을 맞았으며 Huayou Cobalt, Lygend Resources, Tsingshan Group 등 중국계 업체들이 주로 영향권에 놓였다. HPAL 공정은 황산을 이용해 니켈 함유 광석에서 니켈과 코발트를 추출하는 습식 제련 방식으로, MHP 1 톤 생산에 황산 25~30 톤(황 기준 약 10 톤)이 투입된다.

인도네시아가 이번 중동발 분쟁에 유독 민감하게 반응한 배경에는 황 수급 구조가 자리한다. 글로벌 황 공급량의 약 4 분의 1 을 차지하는 중동이 인도네시아 황 수입의 75~80%를 담당하고 있어, 중동 공급 차질이 곧바로 인도네시아 HPAL 가동에 직결되기 때문이다. 실제로 전쟁 이전 톤당 500 달러 수준이던 황 현물 가격은 현재 800 달러를 돌파했고, 일부 물량은 1,000 달러에 거래되고 있다. 이에 따라 통상 HPAL 운영 비용의 약 25%를 차지하던 황 비중은 현재 35~50%까지 확대되었으며, 인도네시아 HPAL 생산 원가도 톤당 기존 14,500 달러에서 18,000 달러 수준까지 상승해 업체들의 수익 마진을 크게 압박하고 있다.

여기에 연초 RKAB 가 전년 대비 30% 급감(3 억 7,900 만 톤→2 억 6,000 만 톤)하면서 평균 설비 가동률이 지난해 90%에서 70~75%로 이미 하락한 상태였다는

점도 부담을 가중시키고 있다. 광석 단계의 공급 제약 위에 황이라는 핵심 투입재 차질까지 겹친 셈이다. 아직 MHP 생산을 완전히 중단한 업체는 없으나, 대부분 1~2 개월분의 황 재고만 보유하고 있어 시간적 여유가 많지 않다. 일부 업체가 대체 공급원을 모색하고 있지만, 중동 외 절대 물량 자체가 제한적인 데다 운송 거리까지 길어 확보에 난항을 겪고 있다.

니켈 광석 최저 가격 공식 개정

4월 15일부터 인도네시아 니켈 광석 최저 가격 인상

인도네시아 정부는 이란 전쟁에 따른 유가 상승으로 추가 재정 수입이 필요하다는 명분 아래, 4 월 15 일부터 니켈 광석 최저 가격 산정 방식을 개정했다. 이번 개정으로 모든 등급의 니켈 광석 최저 가격이 인상되었고 코발트와 철, 크롬 등 부산물 금속의 가치도 기준 가격에 새롭게 반영되었다.

코발트 함량이 가격 공식에 포함됨에 따라 MHP 생산 비용은 니켈 함유량 기준 톤당 약 2,400~2,600 달러, RKEF(로터리 킬른 전기로) 공정의 니켈 가공 비용은 톤당 약 600 달러 각각 상승할 것으로 추정된다. 니켈 제련소들이 이미 에너지와 황 가격 상승으로 비용 부담이 가중된 상황에서 광석 최저가격마저 올라 운영 손실 가능성이 한층 커진 상황이다.

참고로 인도네시아의 니켈 광석 최저가격은 제련소가 광산업체에 지불해야 하는 하한 가격으로, LME 니켈 가격에 연동되어 월 2 회 고시된다.

INSG, 2026 년 니켈 시장 공급 부족 전환 전망

2026년 니켈 3.2만 톤 공급 부족 전환

세계니켈연구그룹(INSG)은 4 월 회의에서 2026 년 글로벌 1 차 니켈 생산량을 371.5 만 톤, 소비량을 374.7 만 톤으로 전망하며 약 3 만 2,000 톤의 공급 부족을 예측했다. 생산량이 전년(388 만 톤) 대비 오히려 줄어들면서, 2025 년 28 만 3,000 톤 공급 과잉에서 극적으로 수급이 뒤집히는 그림이다.

전망 수정 폭도 이례적이다. 불과 반년 전인 2025 년 10 월 회의에서 INSG 는 2026 년 생산량 408 만 톤, 소비량 382 만 톤으로 26 만 톤 공급 과잉을 제시했었다. 그 사이 생산 전망이 37 만 톤 가까이 하향 조정되고 소비 전망은 소폭 낮아지는 데 그치면서 수급 균형이 완전히 역전되었다.

유의할 점은 이번 전망에는 인도네시아의 RKAB 축소와 광석 최저가격 공식 개정 효과만 반영되었을 뿐 중동 분쟁에 따른 돌발적 생산 차질(황 공급 부족으로 인한 HPAL 감산 등)은 포함되지 않았다는 것이다. 따라서 실제 공급 부족 규모는 현재 전망치보다 더 확대될 여지가 있다.

5 월 니켈 가격 전망

5월 니켈: 이란 전쟁 주시하며 상승 모멘텀 우세

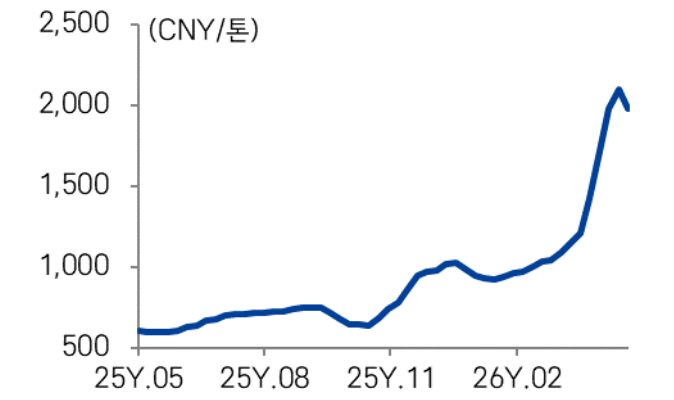
니켈 가격은 이란 전쟁의 전개를 주시하며 5 월에도 상승 모멘텀이 이어질 가능성이 높다. 상방 요인이 여전히 견고하기 때문이다. INSG 는 2026 년 글로벌 니켈 시장이 약 3 만 2,000 톤의 소폭 공급 부족으로 전환될 것으로 전망했는데, 이는 2025 년 28 만 3,000 톤 공급 과잉에서의 극적인 반전이다. **니켈 시장의 서사가 공급 과잉에서 업스트림 공급 제약으로 전환되고 있는 모습이다**.

또한 **4월 가격을 끌어올린 세 가지 요인(황 공급 차질에 따른 HPAL 감산, RKAB 축소, 광석 최저가격 공식 개정)도 5 월까지 유효할 전망**이다. 황 가격 급등으로 일부 가공업체들이 배터리용 니켈 중간재를 감산하면서 단기 공급이 타이트해지고 있고, 4 월 15 일부터 시행된 인도네시아의 새 광석 가격 공식은 코발트 등 부산물 금속 가치를 기준 가격에 반영해 업스트림 생산 비용의 하한선을 구조적으로 높였다.

다만 하방 리스크도 상존한다. 가장 큰 변수는 이란 전쟁의 조기 종식 가능성이다. 현재 니켈 가격 상승분의 상당 부분은 중동 분쟁발 황 공급 차질과 그에 따른 HPAL 감산, 즉 전시 프리미엄에 기인하고 있다. 휴전 또는 종전이 현실화될 경우 중동산 황 수출이 정상화되면서 황 현물 가격이 전쟁 이전 수준으로 급락할 수 있고, 그에 따라 HPAL 업체들의 비용 압박이 해소되며 감산 중이던 MHP 생산이 재개되면서 4월 이후 형성된 공급 타이트 내러티브가 빠르게 힘을 잃을 수 있다.

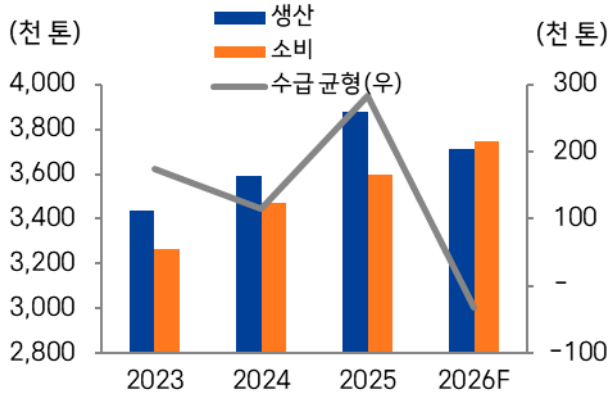
종합하면, 5 월 니켈 가격은 18,000~20,000 달러 범위에서 등락할 것으로 예상되며 이란 전쟁의 장기화 여부와 황 가격 추이가 $20,000 상회 여부를 결정짓는 핵심 변수가 될 것으로 판단한다.

차트 7. 중국 황산 가격



출처: Bloomberg

차트 8. 글로벌 니켈 시장 수급 균형



출처: INSG

Platinum Group Metal & Battery Metal

4월 가격 등락률(2026.04.01~2026.04.27)

품목	Platinum	Palladium	Lithium carbonate	Lithium hydroxide	Cobalt
등락률	+1%	0%	+4%	-1%	+3%

I. Platinum Group Metal

이란 전쟁의 PGM 가격 영향

5월 PGM: 이란 전쟁 주시

2 월 말부터는 이란 전쟁이 PGM 가격 변동성의 핵심 축으로 작용하고 있다. 전쟁 발발 직후에는 안전자산 수요로 백금과 팔라듐 모두 일시 급등했으나, 이란 전쟁과 호르무즈 해협 봉쇄 우려로 촉발된 스태그플레이션 우려가 Fed 의 정책금리 인하 기대를 후퇴시키면서 오히려 귀금속 가격 전반에 악재로 작용했다. 유가 급등에 따른 헤드라인 인플레이션 재상승 압력이 명목금리 고착화 부담으로 이어지면서 백금과 팔라듐 가격을 끌어내린 것이다.

다만 3 월 말 가격이 저점을 형성했고, 4 월 초 휴전 합의 이후에는 종전 기대가 본격적으로 반영되면서 귀금속 가격이 빠르게 회복되는 흐름이 나타났다. 유가가 어느 정도 안정세를 찾으면서 인플레이션 재상승 우려가 완화되었고, 이는 Fed 의 금리 인하 경로에 대한 시장 기대를 재차 끌어올리는 효과로 이어진 것이다. 여기에 달러 약세까지 동반되면서 백금과 팔라듐 모두 3 월 저점 대비 의미 있는 반등을 시현한 상황이다.

4 월 말 들어서는 미국과 이란의 2 차 협상이 지연되면서 종전 시점에 대한 불확실성이 재차 부각되고 있으며, 협상 진행 상황에 따라 PGM 가격이 양방향으로 반응하는 국면이 이어지고 있다. 협상이 다시 진전될 경우 휴전 이후 회복 흐름이 재개되며 추가 상승 모멘텀이 부각될 수 있는 반면, 협상 결렬 또는 분쟁 재격화 시에는 스태그플레이션 시나리오가 다시 부상하면서 PGM 가격이 재차 하방 압력을 받을 가능성이 있다.

결국 단기적으로 PGM 가격은 이란 전쟁 협상 진행 상황 → 유가·인플레이션 기대 → Fed 인하 경로 → 실질금리·달러로 이어지는 연쇄 메커니즘에 따라 변동성이 확대되는 흐름이 지속될 전망이다.

케빈 워시 연준 의장 임명 영향

PGM: 케빈 워시 연준 의장 임명 수혜

Fed 통화정책 경로와 실질금리 움직임 또한 PGM 가격 변동성의 핵심 축을 구성한다. 특히 5 월은 파월 의장의 임기 종료와 케빈 워시 차기 의장 임명이라는 구조적 전환점이 예정되어 있어, 인사 이벤트를 전후로 시장 변동성이 확대될 가능성이 높다.

시장의 주된 관심사는 워시 의장 체제 출범 이후의 통화정책 방향성이다. 워시는 과거 연준 이사 재임 기간 매파적 성향으로 분류되기도 했으나, 최근 공개 발언과 인사 검증 과정에서 현 통화정책 스탠스에 대해 비판적 입장을 밝혀온 것으로 알려지면서 파월 체제 대비 완화적 통화정책으로 선회할 것이라는 기대가 시장에 형성되고 있다. 이러한

흐름은 트럼프 행정부가 금리 인하를 지속적으로 압박해 온 정치적 맥락과 맞물리면서, 워시 의장 취임 이후 인하 속도가 가속화될 수 있다는 전망이 핵심 내러티브로 자리잡고 있다.

이 경우 귀금속은 워시 인준 과정에서 최대 수혜를 받을 가능성이 높다. 워시 체제의 비둘기파적 편향에 더해, 정책 독립성 우려가 부각될 경우 안전 자산 수요 또한 강해질 수 있다.

다만 실제 워시 취임 이후 정책 결정이 시장 기대에 미치지 못할 경우 실망 매물이 출회되며 단기 조정 국면이 나타날 수 있다. 특히 인플레이션 지표가 재상승할 경우 워시 의장 역시 시장이 기대하는 수준의 공격적 인하를 단행하기 어려운 환경에 놓일 가능성이 있다는 점을 염두에 두어야 한다.

5 월 백금 가격 전망

케빈 워시라는 구조적 모멘텀

백금은($1,959) 4 월 중순 고점($2,170) 대비 약 10% 조정받은 상태다. 이는 미-이란 2 차 협상 지연에 따른 종전 불확실성이 단기 차익실현 매물을 자극한 결과로 판단된다. 다만 3 월 저점($1,703) 대비로는 여전히 15% 이상 높은 수준에서 가격대가 형성되고 있어, 휴전 합의 이후의 회복 추세 자체는 훼손되지 않은 것으로 평가된다.

5 월에는 케빈 워시 연준 의장 임명이라는 구조적 모멘텀이 백금 가격을 견인할 핵심 동력으로 작용할 전망이다. 워시 체제의 비둘기파적 선회 기대가 실질금리 하락과 달러 약세로 연결될 경우, 백금은 4 월 중순 고점($2,170) 재돌파를 시도할 가능성이 높다. 특히 백금은 팔라듐 대비 산업/투자 수요 비중이 균형 잡혀 있어 금리 인하 사이클에서 투자 수요 유입이 가격 상승 폭을 확대시키는 구조적 강점을 보유하고 있다.

상방 시나리오($2,100~2,150)는 (1)미-이란 협상 진전으로 유가 안정세가 재개되고 (2)워시 인준 절차가 순조롭게 진행되며 (3)4 월 FOMC 에서 금리 경로 가이던스가 완화적으로 제시되는 경우다. 이 경우 백금은 4 월 중순 고점을 시험할 것으로 예상된다.

하방 시나리오($1,850 부근)는 (1)미·이란 협상이 결렬되며 호르무즈 봉쇄 우려가 재부각되거나 (2)4 월 CPI 가 시장 예상을 상회하면서 워시 체제의 인하 여력에 대한 의구심이 커지는 경우다. 다만 3 월 저점($1,703) 수준까지 재차 하락할 가능성은 제한적이라는 판단이다.

5 월 팔라듐 가격 전망

백금 대비 낮은 회복 탄력

팔라듐($1,456) 역시 4 월 중순 고점($1,634) 대비 11% 조정받았으나, 3 월 저점($1,315) 대비로는 약 11% 높은 수준이다. 백금 대비 회복 탄력이 다소 약한 편인데, 이는 팔라듐의 수요 구조가 자동차 촉매 단일 영역(특히 내연기관 가솔린차)에 집중되어 있어 EV 침투율 상승이라는 구조적 역풍이 반등 모멘텀을 제약하고 있기 때문이다.

다만 5 월에는 단기적 상승 동력이 다수 누적되어 있다. ①세계 최대 팔라듐 생산업체인 러시아 Nornickel 의 1 분기 팔라듐 생산량이 전년 대비 18% 감소한 60 만

8,000 온스에 그쳤다는 점은 즉각적인 공급 타이트닝 시그널로 작용할 수 있으며, ②워시 의장 임명 모멘텀에 따른 실질금리 하락 효과는 팔라듐에도 동일하게 적용된다.

상방 시나리오($1,600~1,650)는 (1)워시 인준 후 7 월 FOMC 인하 기대가 강화되고 (2)Nornickel 감산이 일시적이라는 회사 측 가이던스에도 시장이 회의적 반응을 보이며 공급 우려가 부각되는 경우다. 이 시나리오에서 팔라듐은 4 월 중순 고점($1,634) 시험이 가능하다.

하방 시나리오($1,380 부근)는 (1)미-이란 분쟁 재격화로 스태그플레이션 우려가 재부상하는 경우다. 백금과 달리 팔라듐은 산업 수요 다변화가 미흡해 매크로 환경 악화 시 하락 폭이 더 클 수 있다는 점에 유의해야 한다.

II. Battery Metal

미국-이란 전쟁의 코발트 영향

황 공급 차질, 코발트 수급의 핵심 변수

미국-이란 간 무력 충돌 여파로 글로벌 황 공급망이 흔들리면서, 세계 코발트 공급의 70%를 책임지는 콩고 광산업체들이 원료 확보에 비상이 걸렸다. 코발트 습식제련 공정의 핵심 침출제인 황산과 그 원료가 되는 황 대부분이 페르시아만 산유국들의 정유 부산물에서 나오는 만큼, 호르무즈 해협을 둘러싼 지정학적 리스크가 곧바로 아프리카 광산 가동률에 직격탄을 날린 것이다.

내륙국인 콩고는 황 원료 대부분을 탄자니아 다르에스살람 항구를 통해 들여온 뒤 육로로 카탕가 광산벨트까지 운송하는데, 전쟁 발발 이후 이 경로의 황 프리미엄이 두 배 가까이 뛴 것으로 파악된다. 비용 부담이 가중되자 수입 물량 자체가 급감했다. 지난해 1 분기 약 41 만 4,600 톤에 달했던 황 수입은 올해 같은 기간 36 만 톤 수준으로 약 13% 줄었으며, 황산은 11 만 3,000 톤에서 2 만 9,200 톤으로 무려 74% 가까이 급감했다. 사실상 황산 조달 채널이 마비된 셈이다.

광산업체들은 우선 보유 재고를 최대한 끌어 쓰며 단위 생산당 황 소비를 줄이는 방식으로 버티고 있으나, 공정 특성상 침출제 투입을 무한정 줄이기는 어렵다. 이에 일부 업체들은 코발트 생산량 자체를 감축하는 방안까지 검토 중이다. 콩고발 공급 차질이 현실화될 경우, 인도네시아 HPAL 공장 감산과 함께 올해 코발트 수급의 핵심 변수로 부상할 가능성이 크다.

미국-이란 전쟁의 리튬 영향

중동발 에너지 우려가 리튬 수요 확대 견인

호르무즈 해협을 둘러싼 긴장이 고조될 때마다 국제 유가가 출렁이고, **이란 전쟁은 리튬 수요 회복의 원인 중 하나로 작용하고 있다. 중동 지역 석유 공급에 대한 우려가 전기차 구매로 이어지고 있는 것이다.** 이는 내연기관 차량의 운행 비용에 대한 소비자의 경계심을 자극하는 요인으로 작용한다. **특히 석유 의존도가 높은 경제권일수록 전기차 전환 압력이 강하게 나타날 가능성이 높다**.

또한 이란 전쟁은 에너지 시장에 충격을 줌으로써 리튬 광산의 생산 비용 증가로 이어진다. 이에 따라 현재의 저가 환경에서 한계 생산자들의 원가 부담이 가중되고

있으며, 일부 고비용 광산은 감산 또는 가동 중단을 검토할 여지도 있다. 만약 공급 조정이 수반될 경우 리튬 가격의 하방 경직성을 강화하는 요인으로 작용할 수 있다.

짐바브웨 리튬 수출 재개

짐바브웨, 수출 금지 2달만에 쿼터제 도입

아프리카 최대 리튬 생산국인 짐바브웨가 리튬 정광 수출을 중단한 지 약 한 달 만에 수출 재개를 위한 조건부 쿼터제 도입 방침을 발표했다. 앞서 짐바브웨는 지난 2 월 26 일 광산 부문의 부정행위를 이유로 리튬 정광을 비롯한 미가공 광물의 수출을 갑작스럽게 전면 금지한 바 있다.

광업부가 4 월 2 일 광공업회의소에 보낸 서한에 따르면, 정부는 생산자별로 개별 수출 쿼터를 배정하는 방식으로 수출을 재개할 방침이다. 리튬 정광에는 2027 년 1 월 정광 수출 전면 금지 조치가 발효되기 전까지 기존 10%의 수출세가 계속 부과되며, 생산자들은 2027 년 1 월 1 일 이전에 황산리튬 가공 공장 설립에 대한 구체적인 일정을 명시한 서면 약속을 제출해야 한다. 이 외에도 연차 재무제표 의무 공개, 노동·안전·환경 기준 준수, 3 개월 이내 광산별 자체 분석실 설치 등이 조건으로 부과되었다. 이 같은 조치는 단순한 수출 통제를 넘어, 짐바브웨 정부가 원광 수출 의존 구조에서 벗어나 자국 내 부가가치 가공 단계를 확보하려는 자원 내재화 전략의 일환으로 보인다.

한편, 짐바브웨는 2025 년 약 112 만 8,000 톤의 스포듀민(리튬 정광)을 중국에 수출했으며 이는 중국 전체 리튬 정광 수입량의 약 15%에 해당한다. 짐바브웨 리튬 광산은 Zhejiang Huayou Cobalt, Sinomine, Chengxin Lithium, Yahua, Tsingshan 등 중국계 기업들이 사실상 장악하고 있어, 이번 조치는 중국 배터리 공급망에 직접적인 영향을 미칠 전망이다. Huayou 는 이미 4 억 달러 규모의 황산리튬 가공 설비를 완공한 상태이며, Sinomine 과 Yahua 또한 자사 광산에 황산리튬 공장 건설 계획을 발표한 바 있다.

나트륨 배터리, 어디까지 왔나?

나트륨 배터리: 올해 4분기부터 양산 시작

국제에너지기구(IEA)는 2026 년이 나트륨 배터리의 중대한 전환점이 될 수 있다고 평가했다. CATL 이 올해 4 분기부터 양산에 돌입할 계획인 만큼, 나트륨 배터리가 기존 리튬이온 배터리 수요를 일부나마 대체하기 시작할 것으로 예상된다.

주목할 점은 1 회 충전 주행거리가 리튬이온 배터리와 거의 유사한 수준에 도달했다는 것이다. 이에 따라 나트륨 배터리의 활용처는 ESS 등 제한적인 영역을 넘어 전기차로 확장될 전망이다. IEA 에 따르면 일반적인 SUV 기준 나트륨이온 배터리의 주행거리는 350km 로, 리튬이온 배터리(400~600km)에 다소 못 미치는 수준이다. 따라서 장거리 주행 수요가 크지 않은 저가형 모델을 중심으로 채택이 확대될 것으로 보인다.

또 다른 강점은 저온 성능이다. 극한의 한랭 기후에서 리튬이온 배터리보다 우수한 성능을 발휘하는 만큼, 북유럽과 캐나다, 일본 일부 지역 등 추운 지역에서 전기차 판매를 확대할 수 있는 발판이 될 수 있다.

마지막 강점은 원자재 수급 안정성이다. 현재까지는 나트륨 배터리의 단가가 가장 저렴한 리튬 배터리보다도 높은 수준이지만, 나트륨은 매장량이 풍부하고 지역 편중이

적어 가격 변동성이 리튬 대비 현저히 낮다. CATL 이 나트륨 배터리를 리튬 가격 변동성에 대비한 헤지 수단으로 규정하고 있는 점도 이러한 맥락에서다.

다만 회의적인 시각도 만만치 않다. BMI 는 2030 년에도 나트륨 배터리 비중이 전체 배터리 수요의 2%에 그칠 것으로 전망했다. 나트륨 배터리 스타트업 Bedrock Materials 또한 "최상의 경우에도 현재 리튬 배터리보다 의미 있게 나은 제품을 만들 수 없다"며 지난해 4 월 투자금을 반환하고 개발을 중단한 바 있다. 같은 해 9 월에는 14 억 달러 규모의 생산 시설을 계획했던 미국 Natron Energy 도 운영을 접었다.

그럼에도 BYD 가 관련 기술 개발을 이어가고 있고, LG 에너지솔루션 역시 지난 1 월 상용화를 목표로 중국 난징에 시범 생산 라인을 구축한다고 발표한 만큼, 향후 나트륨 배터리의 기술 진전과 시장 채택 추이를 지속적으로 살펴볼 필요가 있겠다.

전고체 배터리: 리튬 수요의 새로운 축

전고체 배터리: 리튬의 새로운 수요처

2027 년을 전후로 가시화될 것으로 예상되는 전고체 배터리(All-Solid-State Battery, ASSB) 상용화는 리튬 수요 측면에서 주목해야 할 변수다. 토요타가 2027~2028 년 양산 계획을 공식화한 데 이어 삼성 SDI 역시 2027 년 하반기 양산을 목표로 내걸었고, LG 에너지솔루션과 SK 온은 2029 년 양산을 목표로 추진 중이다. 향후 3~5 년이 전고체 배터리 시장의 1 차 분기점이 될 전망이다.

전고체 배터리는 기존 리튬이온 배터리 대비 단위 용량당 리튬 사용량이 약 1.3~1.6 배 많다. 양극재에 리튬이 투입되는 것은 기존과 동일하나, 액체 전해질을 대체하는 고체 전해질 자체가 리튬 화합물이며 음극재 또한 흑연이 아닌 리튬 메탈을 채용하는 방향으로 개발이 진행되고 있기 때문이다. 같은 1kWh 의 배터리를 생산하더라도 더 많은 리튬이 필요한 구조이며, 이는 나트륨 배터리 급성장 우려에도 불구하고 중장기 리튬 수요의 하방을 받쳐주는 요인으로 작용할 수 있다.

특히 주목할 부분은 황화물계 고체 전해질의 부상이다. 고체 전해질은 황화물계/산화물계/폴리머계로 구분되는데, 이온 전도도가 액체 전해질에 가장 근접하고 기존 배터리 양산 설비와의 호환성이 우수해 토요타, 삼성 SDI, LG 에너지솔루션, SK 온 등 주요 셀 메이커가 모두 황화물계를 메인 트랙으로 채택하고 있다. 이 황화물계 전해질의 핵심 원료가 바로 황화리튬이다.

황화리튬은 kg 당 약 700 달러 수준에 거래되고 있는 고가 소재로, kg 당 약 21 달러 수준인 배터리급 탄산리튬 대비 약 33 배에 달하는 단가를 형성하고 있다. 양산 기술이 초기 단계인 데다 수분과 산소에 극도로 민감해 취급 난이도가 높고, 고순도 정제 과정이 까다롭다는 점이 가격을 끌어올리는 주요 요인이다. 다만 중국을 중심으로 양산 능력이 빠르게 확대되면서 황화리튬 가격은 점진적 하락 추세를 보이고 있으며, 글로벌 황화리튬 시장 규모는 2024 년 약 740 만 달러에서 2034 년 7 억 달러 규모로 성장할 것으로 전망된다.

이는 그동안 탄산리튬, 수산화리튬 일변도였던 리튬 판매 구조에 단가가 10 배 이상 높은 신규 채널이 추가된다는 의미다. 리튬 생산 업체 입장에서는 동일한 광산 자원을 훨씬 높은 부가가치로 환산할 수 있는 통로가 열리는 셈이며, 전체 리튬 가격에도 하방

경직성을 강화하는 구조적 요인으로 작용할 것으로 보인다.

다만 전고체 상용화 일정이 추가 지연될 가능성이 상존하고, 황화리튬 가격 또한 본격적인 대중화를 위해서는 kg 당 50 달러 이하 수준까지 추가 하락해야 한다는 분석이 일반적이다. 결국 전고체 배터리가 리튬 수요에 미치는 영향은 2027~2028 년 양산 성과를 확인한 이후 본격화될 것으로 보이며, 2026 년은 그 잠재 수요를 가격에 일부 선반영하기 시작하는 구간으로 작용할 가능성이 높다.

유럽 산업가속화법(IAA) 도입 효과

유럽 산업가속화법: 중국 전기차 유입 차단 정책

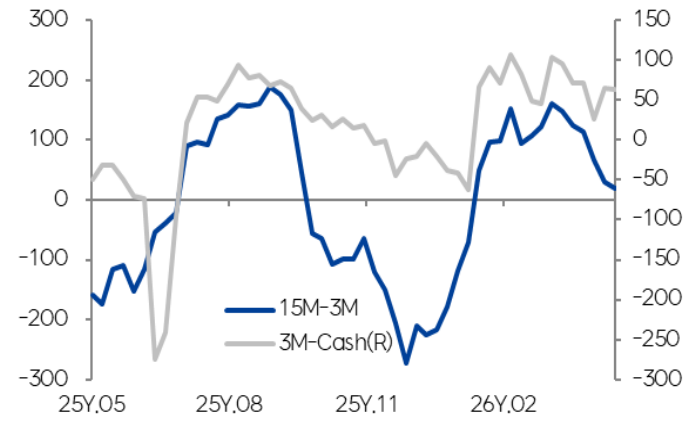
3 월 4 일 EU 집행위는 Industrial Accelerator Act(IAA, 산업가속화법) 초안을 발표했다. 동 법안은 제조업이 EU GDP 에서 차지하는 비중을 2024 년 14.3%에서 2035 년 20%까지 끌어올리는 것을 목표로 하며 배터리, 전기차 등 전략 산업 분야에서 유럽 역내 제조 역량을 끌어올리기 위해 Made in EU 원산지 요건과 외국인직접투자(FDI) 심사를 핵심 축으로 삼고 있다. 사실상 EU 판 IRA 로 평가되는 IAA 가 본격 시행될 경우, 세계 2 위 규모의 자동차 시장인 유럽에서 중국산 전기차의 유입을 차단하는 정책적 장벽이 한층 두텁게 쌓일 전망이다.

EU 는 이미 지난 2024 년 중국 정부 보조금을 등에 업고 저가 공세를 펼치는 중국 업체에 대해 회사별로 최대 35.3%포인트의 상계관세를 부과한 바 있다. 기본 관세(10%)를 더하면 최고 45.3%에 달하는 고율 관세가 적용되는 셈이다. 이 같은 1 차 견제의 결과, 2024 년 21.6%까지 치솟았던 유럽 시장 내 중국산 전기차 점유율은 2025 년 18.3%로 하락 반전했다. 다만 관세는 가격 경쟁력만 제한할 뿐 수요 자체를 차단하지는 못한다는 한계가 있다. IAA 는 바로 이 지점을 보완하는 정책으로, 보조금 지급 요건에 원산지 조항을 결합해 수요 측 진입 장벽을 새로 쌓는 구조다.

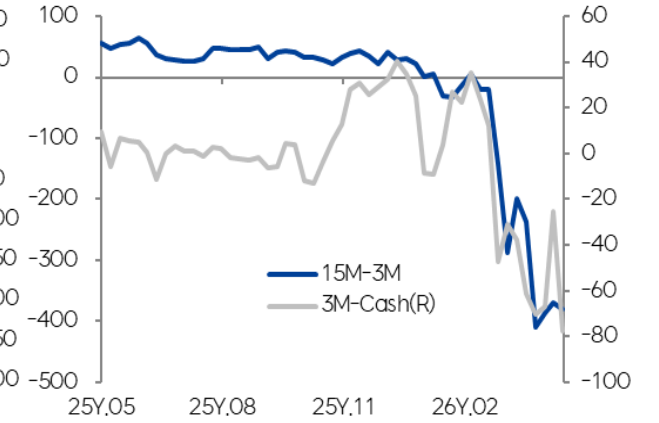
구체적으로 IAA 초안은 전기차가 보조금 수혜 대상이 되기 위한 요건으로 (1)EU 역내 최종 조립 (2)배터리를 제외한 차량 부품의 70% 이상 EU 역내 조달 (3)배터리 셀의 EU 역내 생산 및 핵심 구성요소 3 개 이상의 EU 산 사용 등을 제시하고 있다. 시행 3 년 후에는 양극재와 BMS 등을 포함한 5 개 이상으로 요건이 강화되어, 사실상 배터리 밸류체인 전반의 현지화를 강제하는 수준으로 수렴한다.

이에 따라 중국으로부터 직수입되는 전기차의 판매량은 향후 급격히 위축될 가능성이 높으며, 중국 업체들이 관세를 우회하기 위해 추진해온 헝가리와 스페인 등지의 현지 공장 신설도 FDI 심사 문턱(1 억 유로 초과 투자, 의결권 49% 제한, 기술이전 및 EU 인력 50% 고용 등)에 걸려 속도 조절이 불가피할 것으로 보인다. 결과적으로 IAA 는 단순한 무역 규제를 넘어 유럽 전기차 공급망의 무게중심을 EU 역내 및 FTA 를 체결한 파트너 국가 쪽으로 강제 이동시키는 효과를 가질 전망이다.

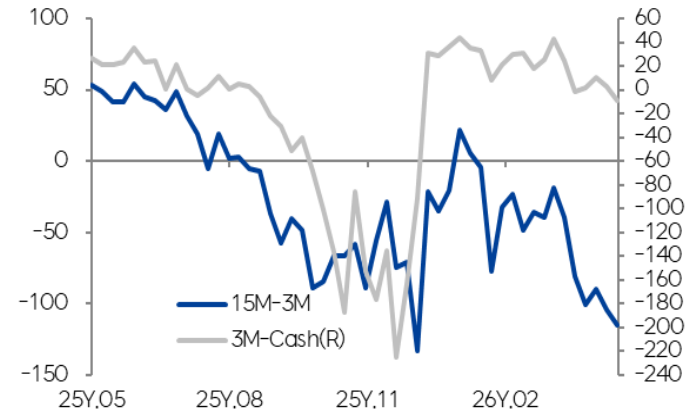
Copper Time Spread



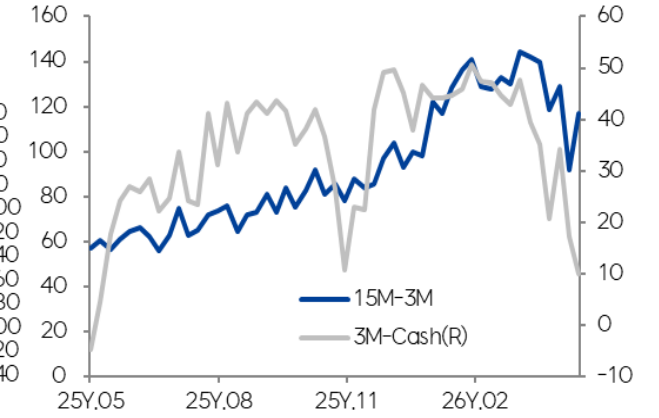
Aluminum Time Spread



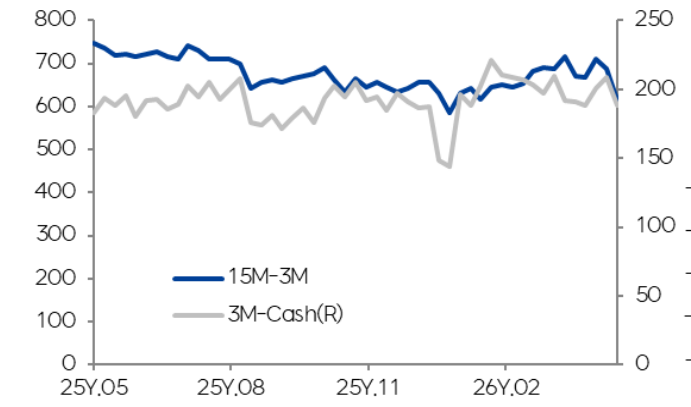
Zinc Time Spread



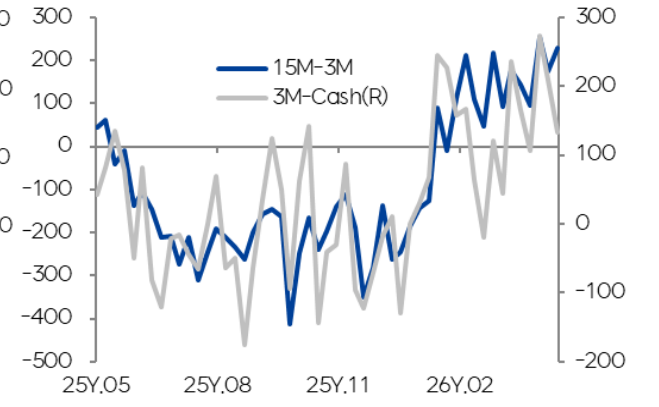
Lead Time Spread



Nickel Time Spread



Tin Time Spread



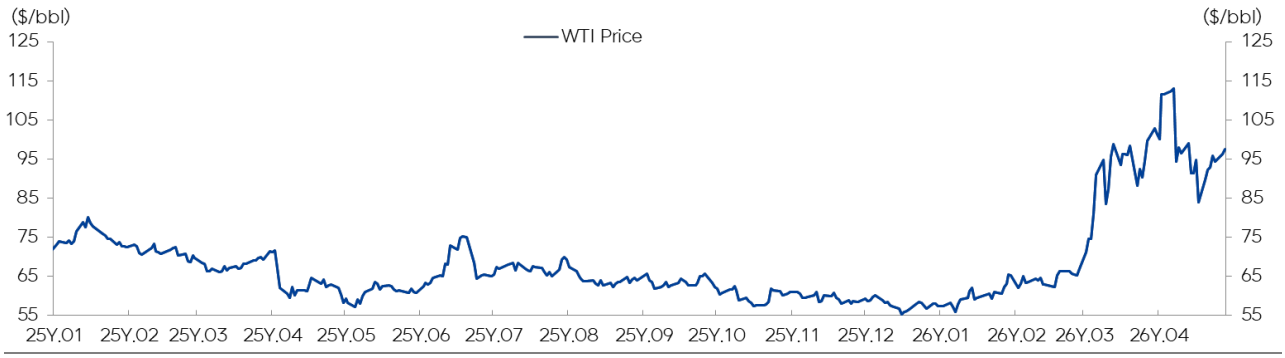
Crude Oil

미국과 이란의 간보기에 지친 시장

기대와 실망의 반복

수차례의 트럼프 대통령의 최후 통첩 유예와 반복된 미국과 이란간의 협상 결렬에 시장의 변동성은 계속 확대됐다. 특히 트럼프 대통령의 반복된 이란 관련 포스팅은 시장의 피로도를 더욱 높였다. 2주간 극적 휴전 성사 이후 미국과 이란 최고위급 1차 핵 협상 회의가 진행되며 기대가 높아지기도 했지만 이견차를 좁히지 못한채 끝났다. 이스라엘과 레바논 헤즈볼라간의 무력 충돌이 계속되고, 이란의 호르무즈 해협 봉쇄와 미국의 역봉쇄가 이어짐에 따라 우려는 더욱 커졌다. **중재국인 파키스탄의 적극적인 노력 속 미국과 이란간 대화 의지는 확인됐으나 이견차를 계속해서 좁히지 못하면서 시장내 의구심도 함께 커졌다**. **그나마 상단 움직임을 제한했던 이유는 2주일간 휴전 유예 이후에도 휴전을 무기한 연장했고 양측이 대화 의지를 지속적으로 보였기 때문이다**. 미국은 이란에게 완전한 항복 수준의 조건들을 종용하고 있는 반면 이란은 최소한의 레드라인은 미국이 인정해주라는 입장인데, **한쪽의 양보를 기대하기 어려운 상황이 유가 하단의 강한 지지 요인으로 작용**했다.

차트1. 이란 이슈가 끌어올린 유가



출처: Bloomberg

미국과 이란이 흔들어 놓은 시장

너무나도 공허했던 트럼프 대통령의 첫 대국민 연설

트럼프 대통령이 미국과 이란의 전쟁이 시작된 이후 처음으로 대국민 연설을 했다. **매일 미국과 이란 이슈로 시장 변동성이 크게 확대됐기 때문에 '무려' 하루 전에 대국민 연설을 예고해 시장의 기대와 관심이 집중**됐다. 하지만 연설에서 새로운 내용은 찾기 어려웠다. 미국 NASA의 아르테미스2호의 성공적인 발사를 축하했고 미국이 이번 이란전에서 어떤 역할을 했는지, 얼마나 위대했는지를 설명하는데 급급했다. **주요 내용은 대이란 작전은 승리했으며, 핵심 목표들은 달성했고 수주내 조기 종전 및 철수 가능성을 언급**했다. 또한 동맹국들에 대한 비난도 잊지 않았다. 결국 새로운 이슈없이 알맹이 없는 트럼프 대통령의 대국민 연설은 가뜩이나 불안한 시장에 더 큰 실망을 안겨줬다. 시장에서는 트럼프 대통령이 대체 왜 이번 연설을 하기로 했는지 명확한 해석을 하지 못했다.

이후 시작된 이란 대형 교량 공습

미군은 얼마 지나지 않아 테헤란과 카라지를 연결하는 핵심 교량을 정밀 타격했다. 이 공격으로 100명이 넘는 사상자가 발생했다. **해당 시설은 단순 인프라가 아니라 군수 보급로로 판단되었다는 명분이 있었지만, 실제로는 민간 경제와 물류를 동시에 겨냥한 상징적 목표**였다. **특히 2차 타격이 구조 작업 중인 현장을 겨냥했을 가능성이 제기되면서 국제적 비난이 커졌다**. 이 공격은 **기존의 군사시설 중심 타격에서 벗어나 민간 인프라까지 확장된 첫 사례**라는 점에서 국제적인 비난을 받았다. 이란의 대응도 즉각적이었다. 단순 보복을 넘어, 중동 내 미군 기지뿐 아니라 미국을 지원하는 국가들의 에너지와 물류 인프라 전체를 타격 대상으로 선언했다. 바레인, 카타르, UAE, 사우디 등이 잠재적 표적에 포함되면서, 충돌은 사실상 지역 전체로 확산될 가능성을 내포하게 됐다. 혁명수비대 역시 경제와 군사 이동을 마비시키는 구조물 공격을 공언하며 전면적 대응을 예고했다.

차트2. 모든 이목이 집중됐던 트럼프 대통령의 첫 대국민연설

출처: AP통신

차트3. 미국 공격에 무너진 이란 최대 교량

출처: 트럼프 대통령 SNS

지지부진한 휴전 협상에 폭주하는 트럼프 대통령?

협상 타결을 호언장담했던 트럼프 대통령은 예상보다 미국과 이란간의 협상이 지지부진해지자 수위 넘는 행보들이 크게 늘었다. **트럼프 대통령은 이란을 향해 '한 문명 전체가 사라질 것이라고 경고'했는데, 이는 민간인을 향한 대규모 공격 가능성으로 해석되며 공화당 내에서도 강한 반발이 이어졌고 일부 강성 트럼프 지지자인 의원들 사이에서 조차 수정헌법 제25조 발동을 통한 대통령 해임을 주장**했다. 또한 종교적으로도 트럼프 대통령의 선 넘는 행보가 이어졌다. **트럼프 대통령은 전쟁을 반대하는 교황을 겨냥해 자신이 없었다면 교황이 될 수 없었을 거라며 교황이 세상을 모른다고 비난**했다. 또한 **본인을 예수로 합성한 사진을 자신의 SNS에 올려 전세계적으로 신성 모독이 이슈화되자 12시간 만에 사진을 삭제**하기도 했다. 여기에 **트럼프 대통령은 이란전 관련 본인과 의견이 달랐던 미 수뇌부들을 경질**했는데, 육군 참모총장에 이어 해군 장관, 국토안보장관, 법무장관, 노동 장관 등을 해임했고 이란전쟁 지지를 거부한 국가정보국 국장도 현재 해임 대상에 포함시켰다. 현재 트럼프 대통령의 주변에는 예스맨만 즐비한데, 트럼프 대통령은 더 불안한 모습을 보이고 있는데 이를 제지하거나 반대할 고위관계자가 없어 시장의 불안도 더욱 커질 전망이다.

차트4. 트럼프 대통령의 SNS 사용법

4월 1일: "곧 무슨 일이 일어날지 지켜보자."
4월 2일: 협상이 성사될 가능성이 높다고 재차 강조하며, 협상이 결렬될 경우 계속적인 공격
4월 3일: "뭔가 큰 일이 일어날 것이다."
4월 4일: 이란이 "즉시" 협조하지 않으면 더 심각한 결과를 초래할 것이라고 경고했다.
4월 5일: "빌어먹을 해협을 열어라, 이 미친놈들아! 안 그러면 지옥에서 살게 될 것이다! 두고 봐라! 알라께 찬양을!"
4월 6일: "원한다면 내일 밤 12시까지 이란의 모든 다리를 파괴하고 발전소를 폭발시킬 수 있다. 나라 전체가 하룻밤 만에 사라질 수도 있다."
4월 7일: "오늘 밤 한 문명 전체가 사라져 다시는 되돌릴 수 없을 것이다."
4월 7일: "이란이 호르무즈 해협의 완전하고 안전한 개방에 동의했다. 그 대가로 2주간의 공격 중단(휴전)에 동의한다."
4월 8일: "그들은 항복이라는 말을 하고 싶어 하지 않지만, 결국 말하게 될 것이다. 우리는 위대한 합의에 거의 도달했다."
4월 12일: "미 해군은 호르무즈 해협을 드나드는 모든 선박에 대해 봉쇄 절차를 즉시 시작하라."
4월 12일: "이란은 아직 협상 테이블을 완전히 떠나지 않았다. 우리는 여전히 위대한 평화 중재자가 될 수 있다."
4월 13일: "이란은 이제 결단을 내려야 한다. 해협은 열려야 하며, 우리의 조건은 변하지 않았다."
4월 14일: "이란은 굶주리고 있다. 당장 협상장으로 오지 않으면 지옥 같은 압박을 맛보게 될 것이다."
4월 15일: "해협을 건드리지 마라. 우리 군대는 이미 장전됐고, 방아쇠에 손을 올리고 있다."
4월 16일: "우리가 왜 공짜로 지켜줘야 하나? 나토와 동맹국들은 당장 돈을 더 내라."
4월 17일: "핵과 미사일? 다 보고 있다. 모든 옵션은 준비됐고, 내 선택만 남았다."
4월 18일: "이란 국민들이 고통받는 건 무능한 정권 때문이다. 정권이 바뀌어야 살길이 열린다."
4월 19일: "평화를 원하지만 겁내지는 않는다. 이제 곧 중대한 결정을 내릴 시간이다."
4월 20일: "역사상 최고의 합의를 할 것인가, 아니면 끝장날 것인가? 선택은 이란에 달렸다."
4월 21일: "이란 방공망은 종이호랑이, 공중권은 우리가 장악했다."
4월 22일: "벙커에 숨지 말고 나와라. 대화만이 살길이다."
4월 23일: "시설 타격은 시작일 뿐, 당장 백기 들어라."
4월 24일: "미국 위협의 대가는 혹독하다. 예전으로 못 돌아간다."
4월 25일: "호르무즈 해협 통제 시작, 에너지 독점은 끝났다."
4월 26일: "굴복하면 휴전을 고려하겠다. 구걸은 안 한다."
4월 27일: "이란 정권 붕괴 중, 곧 새로운 시대가 열린다."

출처: 삼성선물 정리

극적으로 이루어진 2 주간의 휴전 협상

도널드 트럼프 미국 대통령의 문명 파괴 언급과 이란의 원유 허브 공습으로 확전 일보 직전까지 갔던 미국과 이란은, **파키스탄의 중재와 이란의 호르무즈 해협 개방 약속을 조건으로 극적인 2주 조건부 휴전에 합의**했다. **트럼프 대통령이 예고한 총공격 시한을 90분 앞두고 성사**된 이 휴전으로 양측은 파국을 면했지만, 이란은 이를 미국의 이란 종전안 수용이라며 이란 승리로 자축 반면 미국은 군사적 목표 달성에 따른 잠정 조치라 주장하며 서로 자축했다. 이번 2주 휴전은 중재국인 파키스탄의 적극적인 노력이 있기에 가능했는데, **미국과 이란 모두 대규모 전쟁을 벌이기에는 큰 부담이 있었고 양측 모두 대내외적으로 군사력 중 보여줄만한 것들은 충분히 보여줬던 시점이었기 때문으로 풀이**된다.

이스라엘 리스크는 여전

문제는 이스라엘이었다. 2주간 휴전이 타결됐음에도 헤즈볼라는 포함되지 않았다며 최대 규모의 공격을 단행했다. 네타냐후 총리는 아직 달성해야 할 목표가 있다며 헤즈볼라를 섬멸하기 위함이라고 주장했다. 이스라엘군은 10분만에 100개 이상의 목표물을 공격해 레바논 수도 베이루트를 비롯해 남부 주요 거점들을 집중 타격했다. **트럼프 대통령은 이스라엘 총리와 통화를 통해 공격 자제를 촉구했고 이후 미국 워싱턴 DC에서 이스라엘과 레바논의 극적 휴전이 타결**됐다. 다만 이후에도 이스라엘군과 헤즈볼라간의 물리적 충돌은 이어졌지만 제한적인 수준에 그쳤고, 시장은 미국과 이란간의 대화 노력 속 이스라엘 관련 리스크에 계속해서 마음 졸일 수 밖에 없었다.

차트5. 레바논에 최대 폭격 자행한 이스라엘

출처: Times of Israel

차트6. 이스라엘과 레바논 33년만의 고위급 대면 합의

출처: AFP

이견만 확인하고 끝난 1 차 회의 양측의 조건은?

이번 1차 회의가 시장의 기대를 높였던 이유는 미국과 이란간 첫 대면 회의였다는 점과 대표가 밴스 부통령과 갈리바프 국회의장으로 최고위급이었기 때문이다. 미국과 이란간 최고위급 회의는 1979년 이란 혁명 이래 처음이었던 만큼 그 기대도 컸고 특히 밴스 부통령과 갈리바프 모두 각국에서 온건파 쪽으로 분류되는 인물이었기 때문에 기대를 더욱 높였다. 이번 협상은 2주간 휴전 유지 속에서 핵 포기, 군사행동 제한, 제재 완화, 원유 수출 및 금융 접근 등을 놓고 진행됐으나, 호르무즈 해협과 핵 관련 입장 차이가 핵심 변수로 작용했다. 미국은 해협의 완전한 항행 안전과 사실상 개방 유지를 요구한 반면, 이란은 제재 완화와 경제적 보상 없이는 통제권을 포기할 수 없다는 입장을 고수했다. **핵 문제에서도 미국은 고농축 우라늄 폐기와 장기 농축 중단을 요구했지만, 이란은 이를 거부하며 단기 중단을 제안하는 등 이견이 이어졌다. 여기에 미사일 개발 제한, 동결 자산, 해협 통행료, 헤즈볼라 포함 여부까지 충돌하면서 결국 양측은 합의 없이 불확실성만 남겼다.**

차트7. 미국의 주요 조건들

- 우라늄 농축 전면 금지
- 핵시설 영구 해체
- 고농축 우라늄 이관
- 영구적 핵무기 포기
- 호르무즈 해협 개방
- 미사일 프로그램 중단
- 대리 세력 지원 중단
- 이스라엘 생존권 인정

출처: 삼성선물 정리

차트8. 이란의 주요 조건들

- 불가침 보장
- 호르무즈 해협 통제권
- 우라늄 농축 권리 인정
- 제재 해제
- 전쟁 피해 배상
- 중동내 미군 철수
- 동맹국 공격 중단

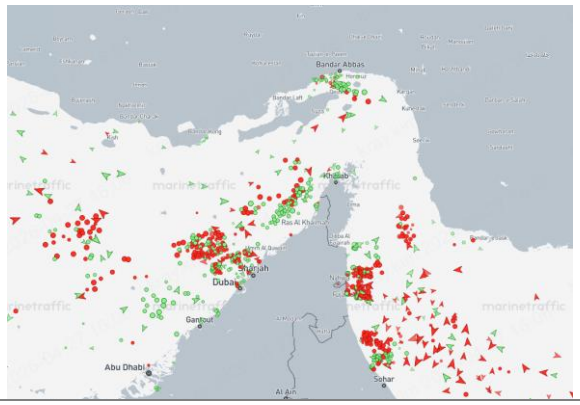
출처: 삼성선물 정리

2 차 협상 불발과 일방적인 미국의 무기한 휴전 발표

수차례 예고됐던 미국과 이란의 2차 협상은 결국 이뤄지지 않았다. 도널드 트럼프 대통령은 당초 2주로 설정했던 이란과의 휴전 시한을 만료 직전에 하루 연장하며

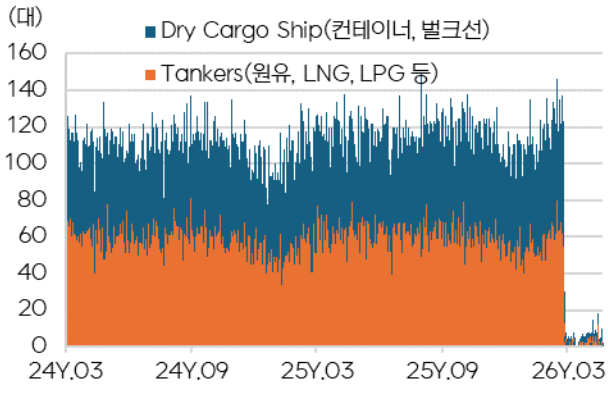
협상 시간을 추가로 확보하는 동시에, 향후 협상 재개 가능성을 열어두는 전략적 행보를 보였다. 그러나 **밴스 부통령의 이동 여부를 두고 발언이 번복되는 등 메시지 관리의 혼선이 이어지면서, 이는 의도적인 협상용 심리전이라는 해석과 함께 오히려 이란 측 오해를 자극할 수 있다는 우려도 동시에 제기**된다. 트럼프는 SNS를 통해 **이란 지도부의 분열이 2차 협상 실패의 원인으로 규정**하고, 베네수엘라 사례처럼 대미 관계 개선 시 경제적 보상이 뒤따를 것이라 압박했다. 이에 대해 갈리바프 의장은 미국의 위협 하에서는 협상이 불가능하다는 강경 입장을 유지하고 있으며, 미국은 이란이 단일화된 협상안을 제시할 때까지 사실상 무기한 휴전을 유지하겠다는 입장을 밝히면서도 해상 봉쇄 및 군사 재개 준비 태세는 지속하겠다고 밝혀 **긴장 완화와 리스크가 병존하는 상황**이다. 전반적으로 협상 가능성 자체는 열려 있으나, 양측 모두 강경한 의지를 유지하고 있어 실제 협상 재개 여부와 타결 가능성은 여전히 불확실한 상태다.

차트9. 호르무즈 해협은 여전히 미국과 이란이 봉쇄 중



출처: Marinetraffic

차트10. 유조선 이동 수는 전쟁전 대비 현저하게 감소

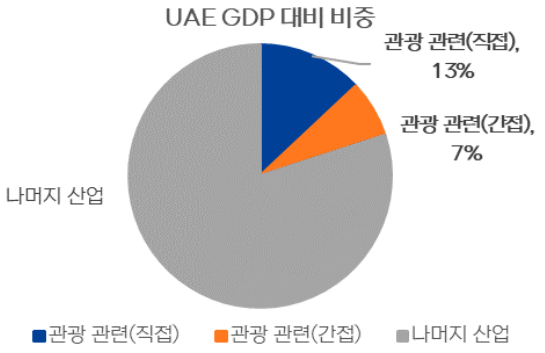


출처: Bloomberg

봉쇄 장기화 대비하는 트럼프?

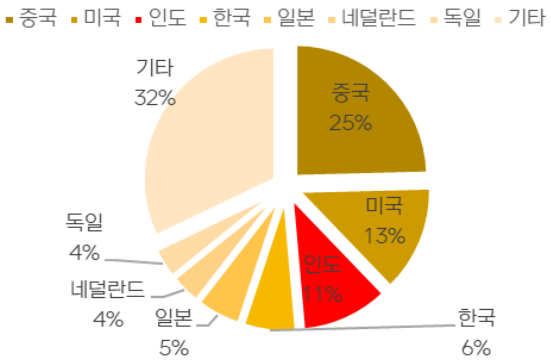
트럼프 대통령은 유가 상승 억제와 에너지 안보 강화를 명분으로 국방물자생산법(DPA)을 발동했다. DPA는 한국전쟁 당시 군수 물자 생산 확대를 위해 도입된 대통령 권한으로, 최근에는 코로나19 시기 의료 물자 및 백신 생산, 재생에너지 공급망 강화 등에 활용된 바 있다. **이번 조치는 석유 생산, 정제 설비, 석탄 공급망, 천연가스 운송 및 LNG 수출 인프라, 전력망 확충까지 전방위적으로 포함**하는 점에서 사실상의 에너지 비상조치로 평가된다. 이를 통해 **단기적으로는 공급 확대 기대를 통한 유가 안정 효과를 노리면서도, 중장기적으로는 미국의 에너지 패권 유지와 동맹국 공급망 재편을 겨냥한 조치로 해석**된다. 일각에서는 환경 규제 완화에 따른 정치적 논란과 실제 생산 확대까지의 시차, 글로벌 수요 변수 등을 고려할 때 **유가 안정 효과가 제한적일 수 있다는 신중론도 제기**되고 있다. 아무리 규제가 완화되고 정책적 지원이 있다고 하더라도 실제 생산 증가까지 걸리는 시일이 상당히 많이 소요되기 때문에 **이번 조치는 시장에 보여주기식 행보 가능성이 더욱 높다고 판단**된다.

차트11. 다른 중동국 보다 3배 높은 UAE 관광 비중



출처: UAE 관광청

차트12. 세계 3위 원유 수입국 인도(2025)



출처: 삼성선물 정리

이란을 제외한 가장 큰 중동 피해국, UAE

이번 중동 전쟁으로 가장 큰 피해를 본 중동국가 중 하나는 UAE다. 이란은 수개월간의 전쟁에서 미국이나 이스라엘이 본토를 타격할 때 마다 해외 주둔 미군기지 혹은 공항이나 호텔 등 민간 시설들에 수천발의 미사일을 발사했다. 그리고 그중 절반 이상은 UAE로 향했다. 이란의 공격 이후 중동 최대 공항 허브이자 관광지 명성에 흠집이 갔다. UAE는 1970년대부터 일찍이 관광 활성화를 통해 원유 수출 의존도를 낮춰왔다. 그 결과 정부 재정 수입 중 석유 관련 수입이 평균 80%에 달하는 대부분 중동국가들과는 달리 UAE는 20%에 불과하다. 반면 **UAE의 관광 관련 수입은 직간접적인 효과(관광세, 공항, 비자 수수료, 관광관련 부가가치세 등)까지 감안하면 전체 경제의 20%**에 달한다. **평균 7%에 불과한 다른 중동국들의 3배 수준**이다. 하지만 이번 소프트 타깃 공격으로 UAE는 관광국으로써의 신뢰를 잃었고 관광 심리는 한번 회복되기까지 상당한 시간이 소요될 가능성이 높다. 특히 달러화와 연동되어 있는 UAE 통화가 최근 통화스와프를 요청하면서 UAE내 불안도 더욱 확산됐다. **UAE는 중동 내에서도 미국의 최우방국이고 중동내 주요 미군 기지 거점**이다. 그런 **UAE가 이란을 제외하고 가장 많은 타격을 입은 점은 상당히 아이러니**하다.

인도의 페트로달러 배신 혹은 일시적 우회?

인도 정유사들은 최근 미국의 대이란 제재에 대한 한시적 유예를 활용해 약 7년 만에 이란산 원유 도입을 재개했으며, 이 과정에서 **결제 통화로 달러가 아닌 위안화를 사용**했다. 세계 3위 원유 수입국인 인도는 하루 약 500만 배럴을 수입하는 대형 수요처로, 이번 거래에서 정유사들은 ICICI Bank 상하이 지점을 통해 위안화 송금 방식을 활용했고, 특히 인도석유공사(IOC)는 약 200만 배럴 규모 화물을 약 2억 달러에 구매하면서 기존의 인도 시점 결제가 아닌 입항 통지 시점에 대금의 약 95%를 선지급하는 이례적 조건을 적용했다. 다만 미국이 유가 안정을 위해 부여했던 30일 유예 조치를 연장하지 않으면서 이러한 거래는 단기적이고 제한적인 성격에 그칠 가능성이 크다. 실제로 IOC 역시 추가 도입 계획이 없다고 밝혔다. 그럼에도 이번 사례는 인도가 러시아산 원유 결제에서도 위안화를 사용해온 흐름과 맞물려, 제재 환경 하에서 달러 의존도를 낮추려는 시도가 실질적인 거래로 확산되고 있음을 보여줬다.

결론: 미국과 이란의 합의가 어려운 이유

미국과 이란간 합의가 쉽지 않은 이유

미국과 이란 간 협상이 어려운 이유는 근본적인 신뢰 부족과 인식 차이에 있다. 미국은 이란이 전략적으로 열세에 있다고 보고 있다. 그래서 핵시설 해체, 고농축 우라늄 해외 이전, IAEA 기습 사찰 수용, 미사일 프로그램 제한 등 비가역적 조치를 강하게 요구한다. 반면 이란은 전쟁에서 밀리지 않았다는 인식을 갖고 있다. 따라서 이러한 굴욕적인 조건은 수용할 수 없다는 입장이다. 1차 협상도 파키스탄의 적극적인 중재 덕분에 겨우 성사됐다.

미국과 이란의 조건 차이

이란은 제재 해제, 군사행동 중단, 동결 자산 반환, 해상 봉쇄 해제 등을 요구한다. 대부분 되돌릴 수 있는 가역적 조건들이다. 동시에 이란은 미국의 공격 재발 방지 장치도 함께 요구하고 있다. 그러나 미국은 이란에 대해 불가침을 명시하는 것에 부담을 느끼며 이를 받아들이지 않고 있다. 협상 구조도 불안정하다. **이란 내부에서 정부와 이란 혁명수비대 간 입장 차이가 존재한다. 이로 인해 통일된 협상안이 정리되지 못했다. 미국은 이를 내부 분열로 해석하고 있고 이란은 일방적 요구를 이유로 협상에 소극적이다.** 파스키스탄이 적극적으로 중재에 나서고 있지만 영향력이 크지 않아 양쪽에 끌려다니고 있다. **큰 틀에서 호르무즈 해협 개방 여부와 통제권, 이란의 핵 보유 여부, 미국의 불가침 조약 등 핵심 내용들의 합의가 이루어져야 하는데 체급이 상대적으로 큰 유럽이나 중국 등 주요국들은 자국의 이해득실만 따지며 전혀 움직이지 않고 있는 점**도 향후 협상 타결 기대를 낮추는 요인이다.

여지는 남겨둔 미국과 이란

2차 협상이 결렬되기는 했지만 이란측에서 새로운 조건들을 파키스탄을 통해 미국에 제시했다. 이란은 전쟁 종식 절차의 일환으로 호르무즈 해협 봉쇄를 해제하고 어려운 쟁점인 핵 협상 관련 이슈는 연기하는 안을 새롭게 제시했다. 이는 가장 어려운 핵협상 문제를 뒤로 미룸으로써 불필요한 마찰을 최소화하고 당장 급한 문제인 호르무즈 해협 개방과 종전 협상을 함께 진행하겠다는 전략적 판단이다. 미국이 받아들일 경우 국제적으로 가장 이슈가 되고 있는 호르무즈 해협 봉쇄건은 해결될 여지가 있다. **이란의 이번 메시지 전달은 대내외적으로 상당한 의미가 있다. 내부적으로는 이란이 협상을 주도하는 모습을 보여주려는 것과 이란내 강경파들에게 굴욕 외교 프레임 공격을 방지하기 위함이다. 또한 대외적으로는 주도권을 과시함과 동시에 실제 미국의 도발시 피해야하는 이란의 레드라인들을 미리 알려줌으로써 불필요한 확전까지는 가지 않게 하기 위함**이다. 트럼프 대통령도 향후 대화 가능성에 대해서는 여전히 열려있으며 이번 협상 결렬이 이란과의 공방 재개가 아님을 분명히하며 선을 그었기 때문에, 향후 추가 협상 기대는 여전히 존재한다.

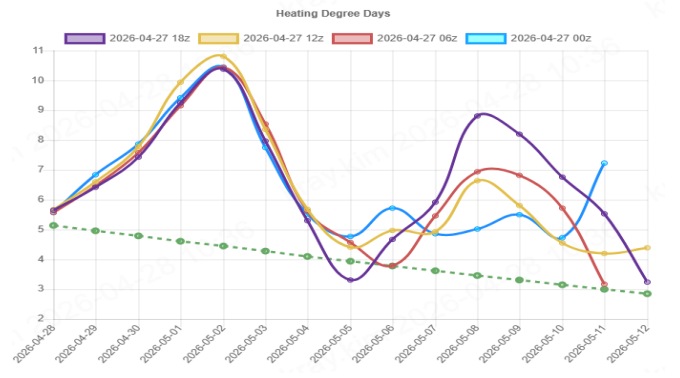
한동안 지지부진한 휴전 협상이 예상되는 가운데 5월 유가는 추가 확전 우려 제한 속 지정학적 리스크 학습 효과로 제한적인 하방 압력이 우세할 전망이다.

Natural Gas

성수기 종료와 제한적 하락

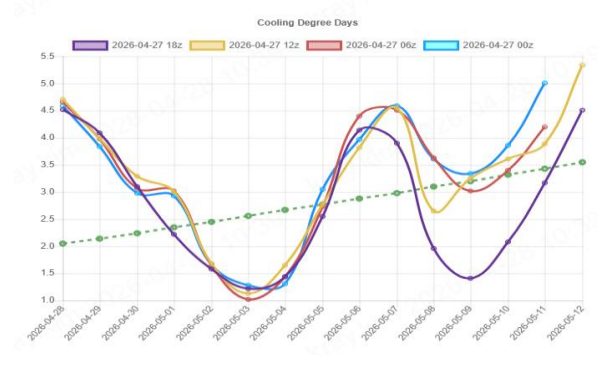
4월 미국 천연가스 시장은 온화한 봄 날씨에 따른 난방 수요 소멸과 재고 축적이 맞물리며 전반적인 하방 압력이 우세한 흐름을 보였다. 4월 중순 이후 $2달러 미만인 역사적 저점에 근접한 가운데, 비수기인 숄더 시즌 진입으로 수요 공백이 심화됐다. 특히 주간 재고가 시장 예상치와 5년 평균을 크게 상회하며 공급 과잉 우려를 높였다. 다만 기록적인 LNG 수출 수요와 중동의 지정학적 리스크와 제한된 생산이 가격 하단을 지지했다.

차트13. HDDs(난방수요) 전망



출처: Weatherx

차트14. CDDs(냉방수요) 전망



출처: Weatherx

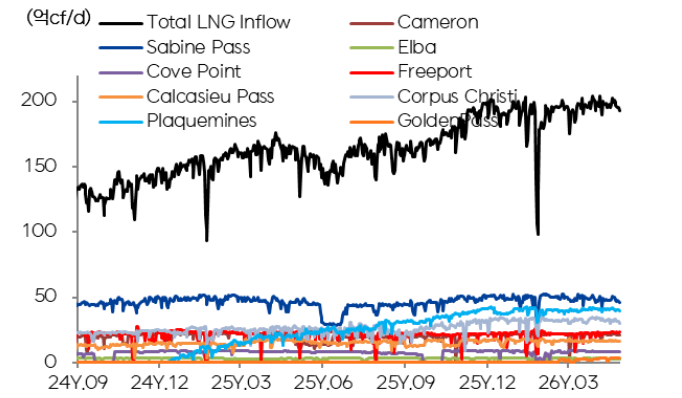
5 월, HDDs 와 CDDs 의 크로스 달

5월 날씨는 전반적으로 평균 대비 더울 것으로 예상된다. 다만 봄에서 여름으로 넘어가는 온화한 날씨가 냉난방 수요를 제한하는 가운데 남부 지역을 중심으로 일부 무더위가 예상됨에 따라 냉방 관련 수요가 부각되기 시작할 가능성이 높다. 또한 북부 지역 일부는 여전히 선선한 날씨를 보이며 약간의 난방 수요를 유지할 것이다. 다만 냉난방 수요가 모두 높지 않은 달이기 때문에 날씨 예보에 따른 급격한 가격 변화는 제한될 전망이다. 또한 난방수요는 예년보다 높지만 냉방수요가 예년보다 낮게 예상되는 점도 수요를 제한한다. **난방수요는 통상적으로 1HDD당 1.5Bcf, 냉방수요는 1CDD당 0.8Bcf의 천연가스 수요를 유발**한다. 둘다 전력 관련 수요에서 천연가스 비중만큼의 수요가 소모되고 난방수요는 여기에 가스 보일러로 천연가스를 직접 소비하는 수요가 추가된다.

역대급 수요에도 인프라 한계에 봉착한 미국

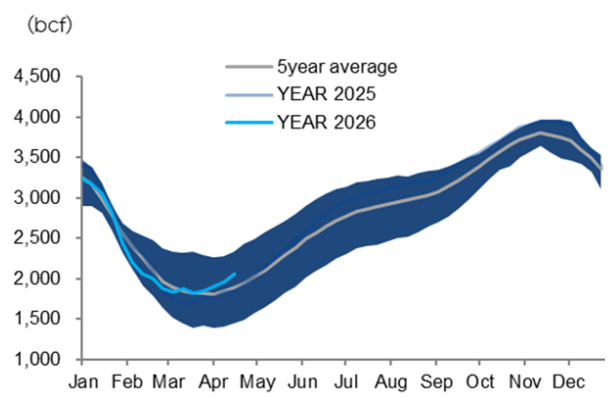
이란 사태가 장기화됨에 따라 주요 LNG 수출처인 중동의 LNG 수출이 제한됐고 이는 즉각적인 아시아와 유럽 LNG 가격 상승으로 이어졌다. 이들의 미국산 LNG 수요는 크게 증가했지만 미국내 LNG 캐파 한계가 추가 수요를 소화하지 못했고 대부분이 장기 계약으로 묶여있어 가격에 미친 영향은 제한됐다. 다만 LNG Inflow 관련 물량은 최대 캐파로 돌아가며 수요를 견인했다.

차트15. 역대급 LNG 수요는 유지 중



출처: 삼성선물

차트16. 천연가스 재고, 예년보다 높은 수준

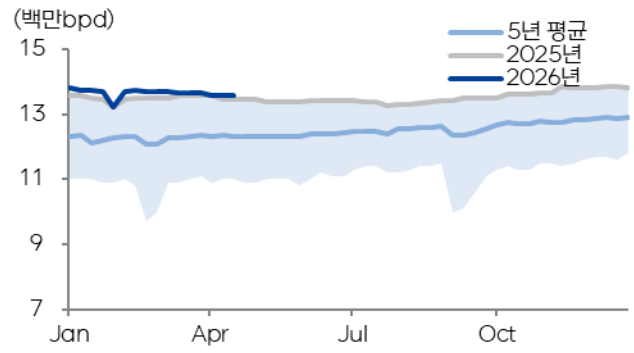


출처: 삼성선물

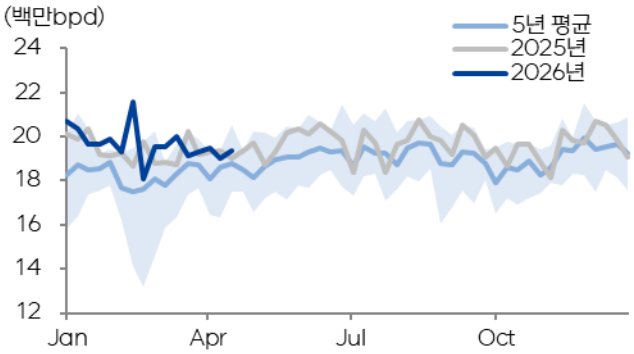
비수기달임에도 이제는 2불대가 어색하다

수년간의 지정학적 리스크와 LNG 관련 수요로 우리는 이미 3불대 이상의 천연가스 가격에 익숙해져 있지만 사실 몇 년 전 만해도 봄 비수기 천연가스 가격은 2불대가 시장 컨센이었다. 일반적으로 천연가스 수요는 여름과 겨울에 늘어난다. 여름철에는 전체 천연가스 소비가 비수기 대비 10% 증가하고 겨울철에는 50% 가량이 증가한다. 가장 큰 비중을 차지하는 전력 관련 수요가 여름철에 50%가 올라가지만 겨울철에 가정집과 상업 관련 난방 수요가 압도적으로(5~10배) 높아지기 때문에 겨울철 수요가 훨씬 더 높다. 다만 **5월은 완전한 비수기 달임으로 날씨 관련 수요는 크게 기대하기 어려우며 오히려 생산 차질 관련 이슈나 LNG 고장 이슈 등에 따른 가격 등락이 더욱 유효하게 작용할 가능성이 높다. 미국내 천연가스 증산이 주춤한 상황에서 LNG 캐파 한도 이슈도 겹친터라 상기 이슈들의 영향력은 더욱 커질 것**이다. 5월 천연가스 가격은 완만한 하방 움직임을 이어가며 **$2 초중반 움직임**을 이어갈 전망이다.

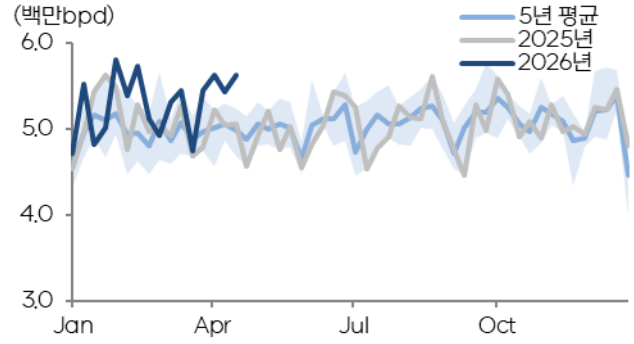
미국 원유 생산 (5년 Range)



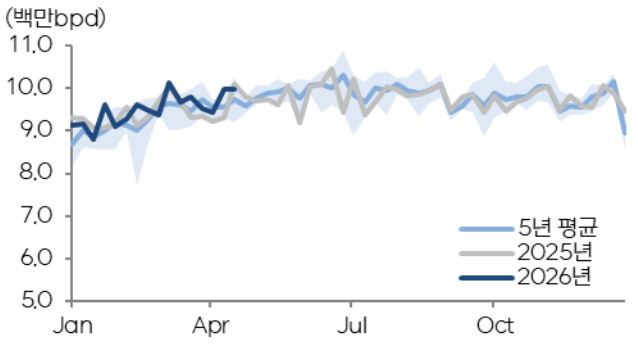
미국 원유 수요 (5년 Range)



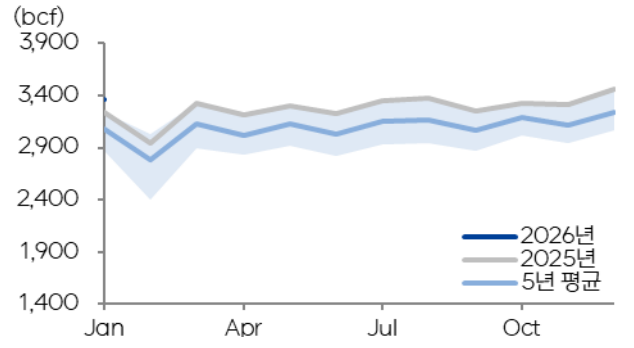
미국 정제유 수요 (5년 Range)



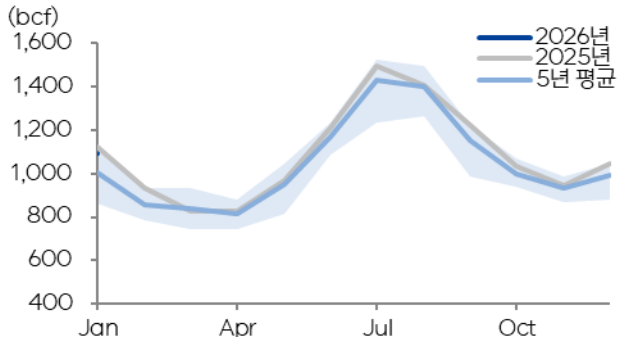
미국 가솔린 수요 (5년 Range)



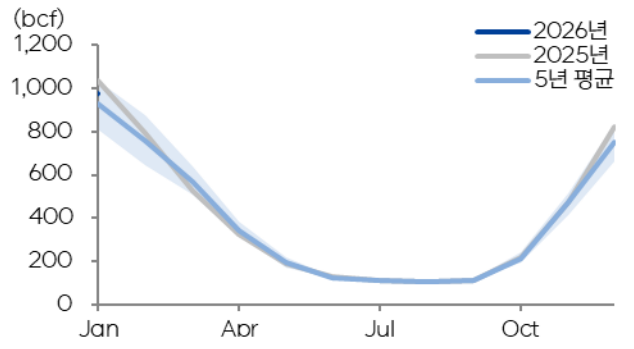
미국 천연가스 생산 (5년 Range)



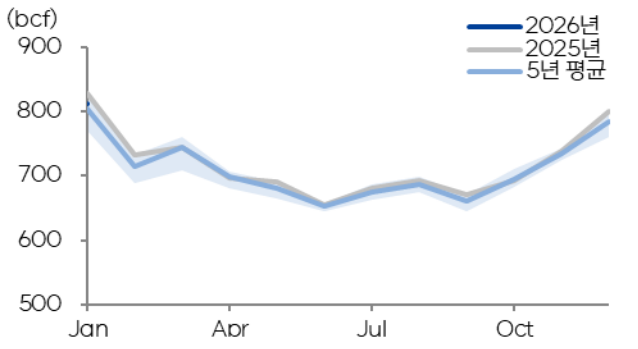
미국 발전부문천연가스 수요 (5년 Range)



미국 주거부문천연가스 수요 (5년 Range)



미국 산업부문 천연가스 수요 (5년 Range)

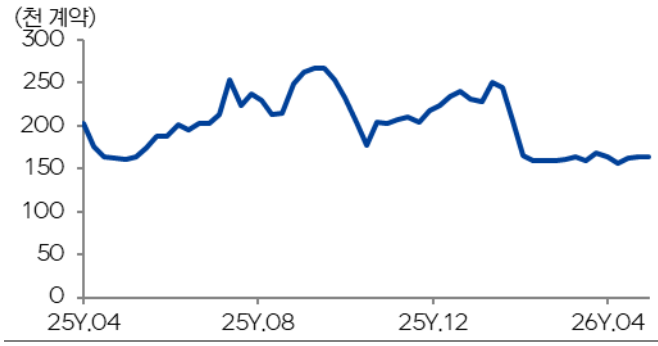


*상기 천연가스데이터는 EIA에서 제공하는 월별 공식 확정치로 약 두세달의 딜레이가 존재함

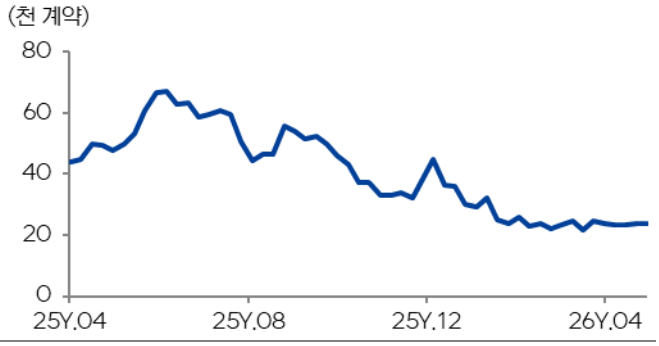
금 가격 추이

은 가격 추이

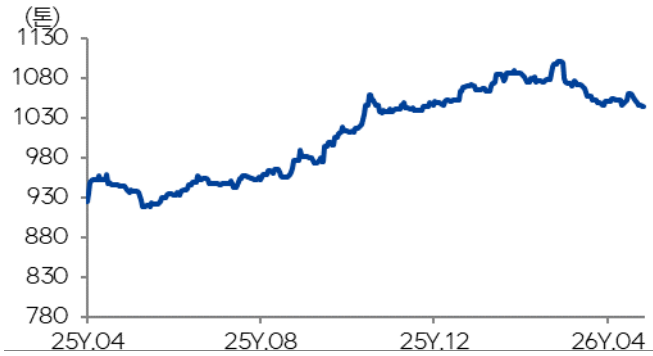
금 비상업적 순매수 포지션



은 비상업적 순매수 포지션

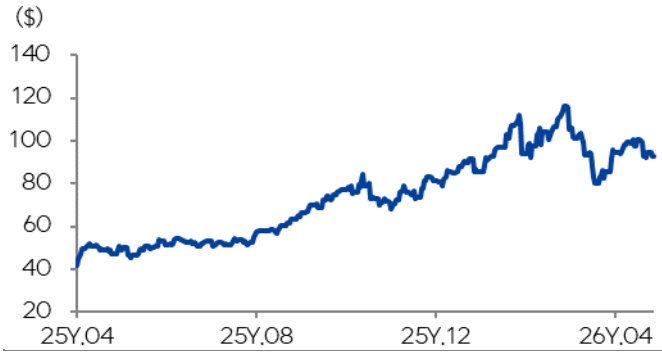


SPDR 금 보유량



iShare Trust 은 보유량

금 광산 주식 ETF



은 광산 주식 ETF