Commodity

다시 거론된 종전 가능성, 그럼에도 인플레 베팅 필요

Commodity Analyst 최진영
jinyoing.choi@daishin.com

- 다시 거론되고 있는 종전 가능성, 당연히 진정될 수밖에 없는 인플레 우려
- 그러나 일어날 일은 일어나는 법, 금 가격이 말해주는 인플레이션의 방향
- 유가 조정은 저가 매수 기회, 내년 상반기까지 인플레이션 견인 자산 주목

다시 거론되기 시작한 종전 가능성, 당연히 진정될 수밖에 없는 인플레 우려

종전 가능성이 다시 거론되고 있다. 지난 6일 트럼프 대통령은 이란 측이 핵무기 불가 원칙에 동의했다면서 이르면 미중 정상회담(5/14~15) 이전에 협상이 타결될 것이라 밝혔다. 지금 합의되지 않더라도 결국에는 자발적으로 협상에 임하게 될 것이라 언급하기도 했다. 이전 자료 〈유정 생산성 훼손된 이란, 시간은 여전히 트럼프의 편(5/4)〉에서 살펴본 것처럼 유정의 영구적 생산성 훼손(워터 코닝 현상) 가능성에 직면한 상황에서 협상 테이블로 복귀할 수밖에 없다는 판단이다.

이는 당면한 인플레이션 우려를 진정시킬 수 있다. WTI 가격은 위 소식이 전해지자 장중 한때 배럴당 90달러를 하회하기도 했다. 종전 시 전 세계 공급의 20%를 차지하는 원유와 LNG 수출이 정상화된다는 점에서 배럴당 70달러 후반까지도 하락도 가능하다. 에너지뿐만이 아니다. 호르무즈 해협 봉쇄로 수출이 중단된 질소계 비료와 비철금속 제련에 사용되는 황산 역시 수급이 안정될 수 있기에 물가 우려는 해소가 가능하다. 시장 금리 하락을 기대해온 시장 참가자들에게는 분명 호재이다.

그러나 일어날 일은 일어나는 법, 금 가격이 말해주는 인플레이션의 방향

그러나 머피의 법칙처럼 일어날 일은 일어난다. 지정학 리스크의 종식이 인플레이션 발생 시점을 늦출 수는 있어도 방향에는 변함이 없다. 1)이라크와 쿠웨이트, 카타르 등 일부 산유국은 이미 장기간 유정을 폐쇄한 상태로 추후 유가에 생산성 문제가 반영될 수밖에 없다. 2)세계 공장인 중국의 가격 인상 역시 불가피하다. 그간 중국은 제재 국가들(이란, 베네수엘라, 러시아)로부터 염가의 원유를 수입하며 디플레를 수출할 수 있었지만 제재가 다시 해제되려는 현 상황에서는 이 같은 모델을 유지하기 어렵다. 특히, 3)유동성을 선반영하는 자산이자 기대 인플레이션을 선행하는 금 가격(상승률)이 말해주는 것처럼 2027년 말까지 인플레이션의 방향은 불변이다.

유가 조정은 저가 매수 기회, 내년 상반기까지 인플레이션 견인 자산에 주목

그렇기에 유가가 조정 받을 때마다 인플레이션에 베팅할 것을 권고하며, 과거 기대인플레이션이 급등했던 구간(예: '20~'22년, '16~'17년, '09~'10년)에서 우수한 성과를 도출한 자산들을 주목할 필요가 있다. 자산별 수익률을 살펴보면 원자재가 양호한 성과를 도출했던 것을 알 수 있다. 이 중 원유를 비롯해 구조적 공급 부족 노출된 구리와 구리 대체재인 알루미늄, 2차전지향 금속이 우수한 성과를 보였다. 지금 당장 IT H/W도 좋지만 과거 성과가 증명하는 것처럼 인플레이션 견인 자산들을 통한 알파 창출이 필요하다. 그러한 점에서 유가 조정 시 에너지와 비철금속에 대한 기존 비중 확대 의견을 유지(2027년 상반기限)할 것을 권고한다.

그림 1. 트럼프 대통령, 이란과 종전 합의 근접했다 언급

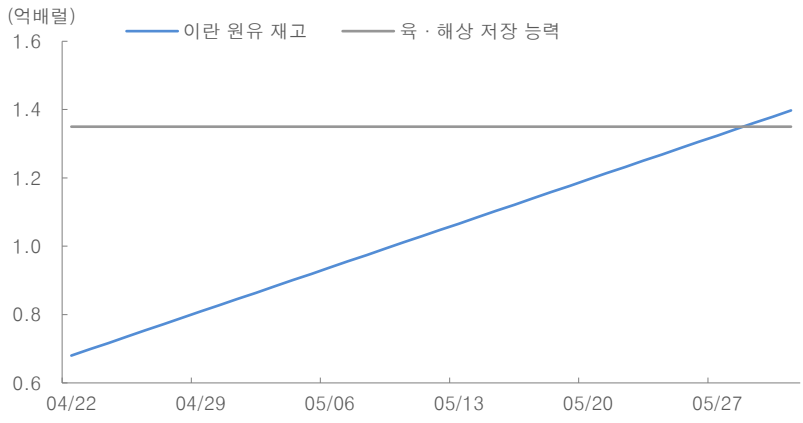
Exclusive: U.S. and Iran closing in on one-page memo to end war, officials say

The White House believes it's getting close to an agreement with Iran on a one-page memorandum of understanding to end the war and set a framework for more detailed nuclear negotiations, according to two U.S. officials and two other sources briefed on the issue.

The big picture: The U.S. expects Iranian responses on several key points in the next 48 hours. Nothing has been agreed yet, but the sources said this was the closest the parties had been to an agreement since the war began.

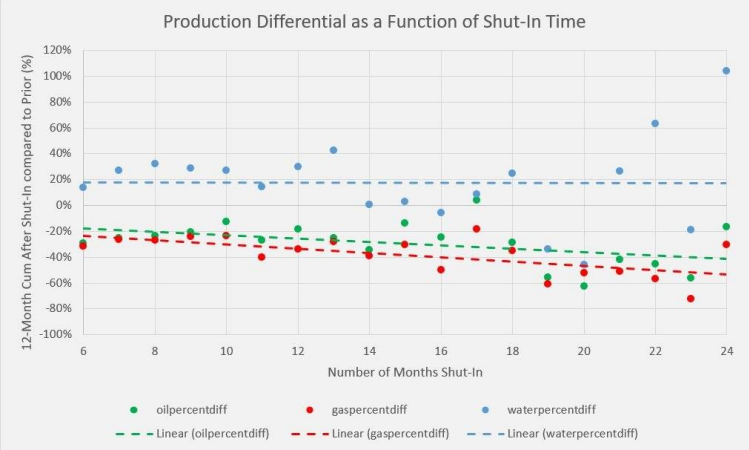
자료: AXIOS, 대신증권 Research Center

그림 2. 5 월 말이면 포화될 이란의 원유 저장 시설, 유정 폐쇄 불가피



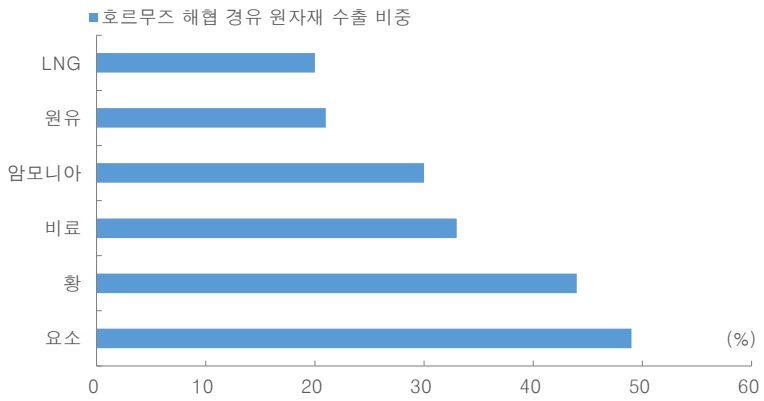
주: 육 · 해상 저장 능력은 호르무즈 해협 내 이란과 연계된 VLCC급 유조선 포함
자료: CGEP, JODI, OPEC, 대신증권 Research Center

그림 3. 폐쇄 시 영구적 생산성 훼손(워터코닝 현상)↑ 협상 테이블로 복귀할 수밖에



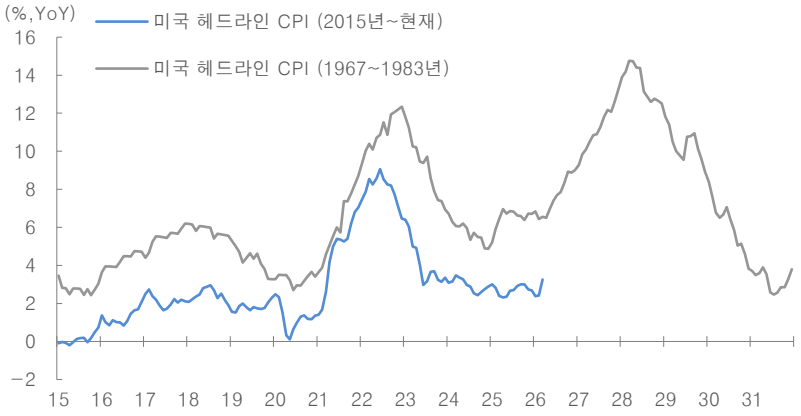
자료: TGS, 대신증권 Research Center

그림 4. 호르무즈 해협 개방 시 원유/가스 비롯해 황산, 비료 등 인플레 안정 가능



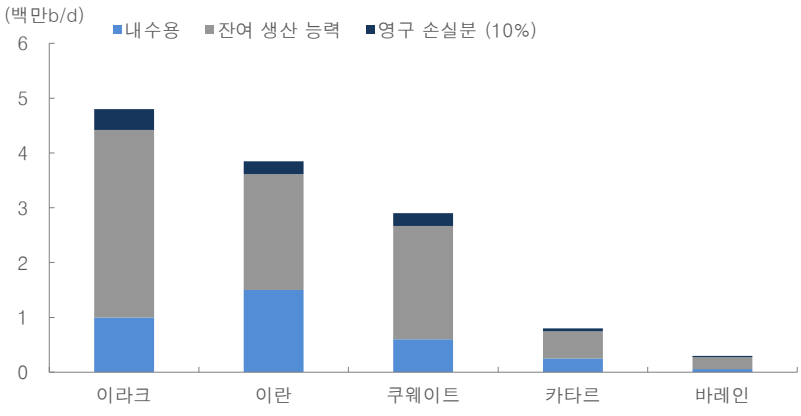
자료: CSIS, EIA, Carnegie Endowment, AFBF, Kpler, 대신증권 Research Center

그림 5. 그러나 일어날 일은 일어나는 법, 내년 말까지 인플레이션 방향은 불변



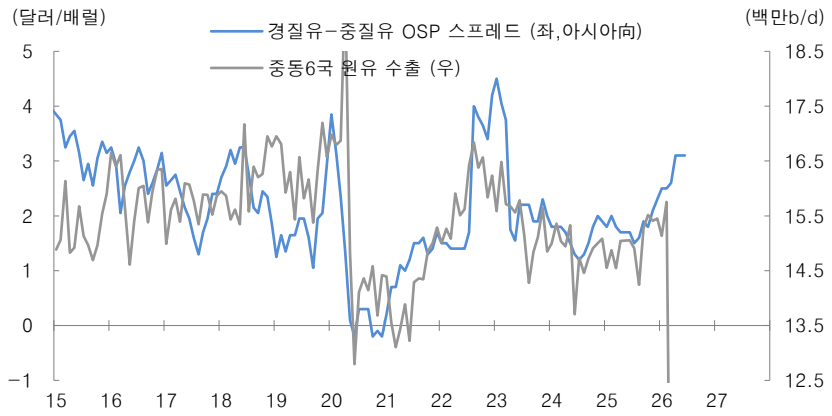
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 이라크, 쿠웨이트, 카타르 등 일부 산유국은 이미 유정 생산성 훼손



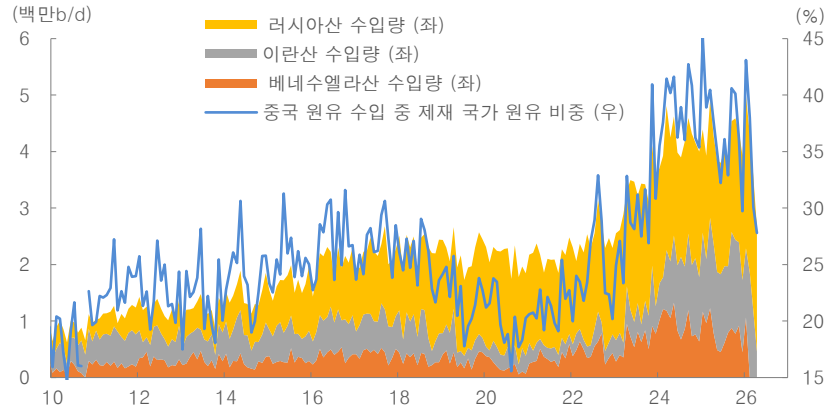
자료: TGS, OPEC, 대신증권 Research Center

그림 7. **증산 + 수출 재개 시 뒤늦게 확인될 생산성 훼손, 추후 유가에 반영될 부분**



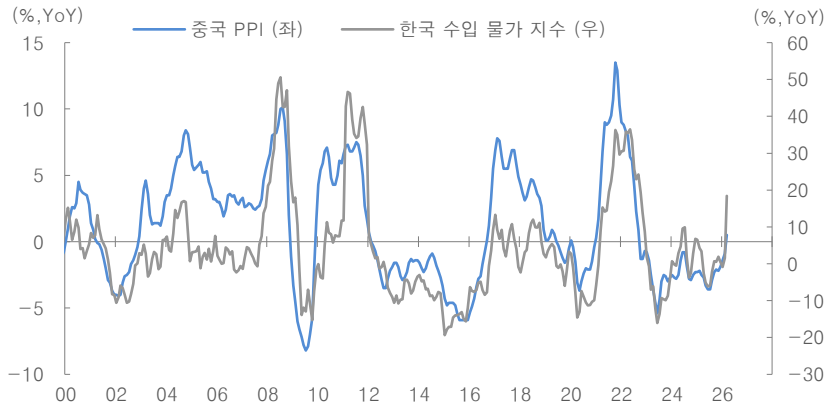
자료: JODI, OPEC, Saudi Aramco, 대신증권 Research Center

그림 8. **더 이상 제재 국가로부터 염가의 원유 수입 어려워질 중국**



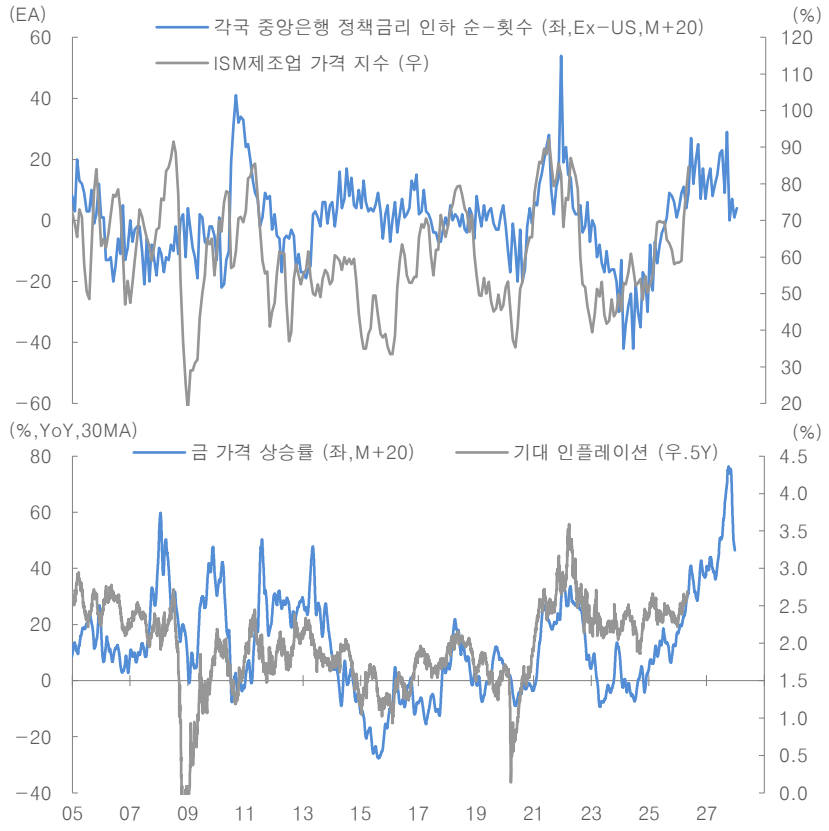
자료: JODI, OPEC, 중국통계국, Kpler, 대신증권 Research Center

그림 9. **세계 공장인 중국의 디플레 수출이 종식될 것이라는 의미**



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 유동성 선반영 자산인 금, 금은 이미 인플레이션의 방향 제시하고 있다



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 과거 인플레이션 구간에서 양호했던 원자재, 에너지와 비철금속에 집중 (단위: %,YTD)

구분	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'23	'24	'25	'26
원자재	-33	16	12	-3	4	-8	-28	-28	19	5	-13	10	-8	41	19	-11	-3	5	35
원유	-40	19	20	1	3	24	-11	-24	25	-4	-21	5	-37	46	58	-4	2	4	27
금	5	24	29	10	7	-28	-2	-11	8	13	-2	18	25	-4	-1	13	27	64	9
비철금속	-60	86	33	-29	-8	-7	-27	-52	103	20	-28	12	14	34	11	20	-5	83	20
농산물	-21	1	22	-11	-3	-13	3	-17	-3	-6	-10	-2	-3	22	2	3	28	-4	10
DM	-43	23	5	-15	15	18	-9	-3	-2	22	-16	18	5	8	-17	15	0	27	9
EM	-55	74	17	-21	17	-8	-3	-18	9	28	-17	17	13	-1	-21	5	7	22	13
성장주	-39	35	15	1	13	31	11	4	5	28	-3	34	37	27	-30	42	32	18	3
가치주	-38	16	13	-2	15	29	11	-6	14	11	-11	23	0	23	-10	9	12	14	11
대형주	-38	23	13	-0	13	30	11	-1	10	19	-6	29	16	27	-19	24	23	16	8
중형주	-37	36	25	-3	16	31	8	-4	19	14	-12	24	12	23	-14	15	12	6	13
소형주	-35	27	25	-6	14	37	4	-6	20	13	-12	24	18	13	-22	15	10	11	17
우선주	-30	26	6	-8	11	-7	7	-1	-4	2	-10	10	2	2	-23	2	1	-2	2
장기채	28	-25	5	29	-0	-16	24	-4	-1	6	-4	11	16	-6	-33	-1	-12	-0	-1
우량채	-3	2	4	5	6	-6	5	-5	3	4	-7	13	8	-4	-20	5	-3	3	-1
전환사채	n/a	n/a	9	-12	11	16	0	-8	5	11	-8	19	49	0	-22	12	8	15	18
하이일드	-25	16	3	-1	4	-1	-4	-10	7	1	-7	8	-1	-0	-15	5	2	3	-1
물가연동채	-6	5	3	9	4	-9	2	-2	3	1	-4	6	10	1	-18	1	-1	3	1
EM 채권	-7	9	5	2	12	-12	1	-4	4	5	-10	10	1	-6	-22	5	-0	8	-0
리츠	-41	23	24	5	13	-2	25	-2	4	1	-10	24	-8	37	-29	7	1	-1	10

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.