Daishin 증권

원자재

돌아온 슈퍼 사이클,
인플레 견인 자산으로 헷지

▪ 최진영 jinyoing.choi@daishin.com

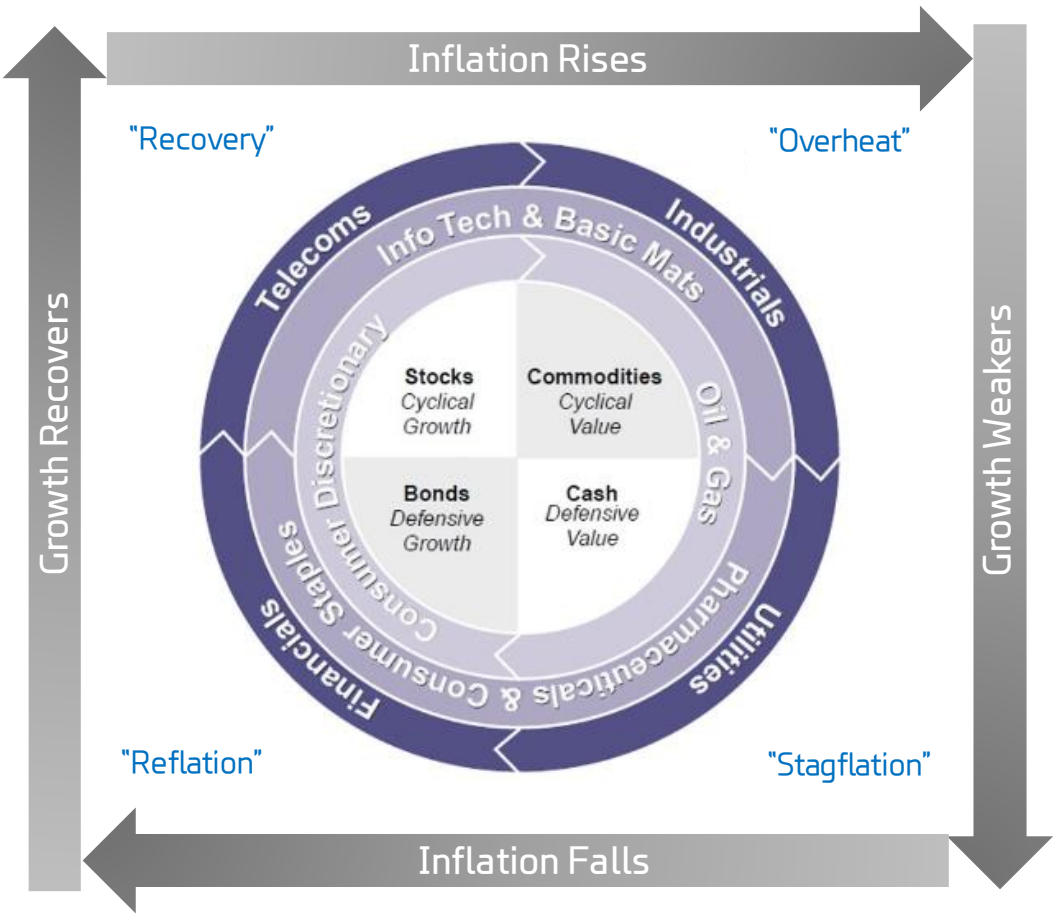
2026년 하반기 경제 및 금융시장 전망

[소결] 돌아온 슈퍼 사이클, 인플레 견인 자산으로 헷지

내년 사상 최고치 경신 전까지 에너지와 비철금속에 대한 비중 확대 권고

- 지금은 인플레이션 상승의 초입기, 종전 가능성 잔존해 있지만 방향은 여전히 불변. 1)장기간 호르무즈 해협이 봉쇄되면서 이라크, 쿠웨이트 등 일부 산유국은 이미 워터 코닝 현상에 의해 영구적 유정 생산성 훼손. 2)더 이상 제재 국가로부터 염가의 원유 수입하기 어려워진 중국, 디플레 수출의 종식을 의미. 특히, 3)유동성 선반영하는 자산이자 기대 인플레이션을 20개월 선행하는 금(가격 상승률)이 사상 최고치 경신했다는 것은 내년 3/4분기까지 인플레이션 방향이 불변이라는 의미
- 그렇기에 인플레이션 견인 자산에 베팅할 것을 권고. 과거 기대 인플레이션 급등 구간에서 원자재는 양호한 성과 도출, 원유를 비롯해 구조적 공급 부족 노출된 구리와 구리 대체재인 알루미늄, 2차전지향 금속이 타깃. 지금 당장 IT H/W도 좋지만 과거 성과가 증명하는 것처럼 인플레이션 견인 자산들을 통한 알파 창출 필요. 그러한 점에서 유가 조정은 저가 매수 기회로 에너지와 비철금속에 대한 비중 확대 의견 유지, 내년 3/4분기까지 사상 최고치 경신할 원자재 슈퍼 사이클 기대

IT H/W도 좋지만 인플레이션 견인 자산인 에너지 + 비철금속도 비중 확대가 필요한 때



자료: Merrill Lynch, 대신증권 Research Center

향후 12개월 원자재 섹터별 전망 요약

구분	2Q26	3Q26	4Q26	1Q27	주요 내용
원자재 지수	확대	확대	확대	확대	원자재는 종전 시 조정 발생할 수 있지만 이는 저가 매수 기회, 내년 말까지 인플레이션 방향 불변. 1)이라크 등 일부 산유국은 장기간 봉쇄로 유정의 영구적 생산성 훼손. 2)세계 공장인 중국은 더 이상 제재 국가로부터 염가의 원유 수입 받기 어려운 실정, 디플레 수출 제한적. 특히, 3)기대 인플레를 선행하는 금 가격(상승률) 방향 고려하면 원유 + 비철금속 통한 헷지 필요. 엘니뇨 진정될 4/4분기부터 본격↑ 기대
에너지	확대	확대	확대	확대	종전 시 유가 조정 가능, 일부 산유국들의 경쟁적 증산 또한 하방 리스크. 그러나 조정은 저가 매수 기회. 1)이라크, 쿠웨이트 등은 이미 워터 코닝 현상 탓에 유정의 영구적 생산성 훼손. 2)7년 전부터 탄소중립으로 인해 등한시됐던 유전 개발, 이는 '27~'28년 신규 공급 부족 야기. 특히, 3)사상 최고치 경신한 금(유동성 선반영 자산)은 20개월 후 유가의 미래, 4/4분기 기점으로 상승, 내년 사상 최고치 경신 기대
귀금속	확대	확대	중립	중립	스태그플레이션 우려 후퇴(정책금리 인하 기대↑) 시 귀금속 역시 반등 가능. 다만, 전고점 상회는 여전히 제한적. 1)금리 인하를 지지하더라도 QE는 없다는 케빈 워시의 등장은 유동성 헷지 자산인 금에게 아쉬운 부분. 2)증거금 산정 방식을 비율제로 바꾼 CME 거래소 탓에 금 가격 상단 제한. 4/4분기를 기점으로 유가가 본격 상승한다면 헷지 수요는 더욱 어려워질 수밖에 없는 부분, 전고점 도달 시 비중 조정 필요
비철금속	확대	확대	확대	확대	비철금속 시장은 호르무즈 해협발 황산 수급 차질보다 구조적 공급 부족이 더 중요. 2차전지향 금속인 리튬은 지난해 7월 중국 정부가 새로 시행한 <광산업 자원법> 탓에 채굴 제한, 니켈은 인니 정부의 감산 조치로 통제. 구리는 '13년부터 광산 개발 투자 부재한 탓에 함량 미달 지속, 대체재인 알루미늄 역시 중국에 의해 생산 Capa. 제한된 상태. 타이트한 수급 속 뒤늦게 반영될 유동성은 투기 수요 자극할 것
곡물	중립	중립	중립	확대	호르무즈 해협 개방은 질소계 비료 수출 정상화의 Key. 원료인 천연가스의 본격 상승 시점이 내년으로 순연됐다는 점에서 당장 가격 전가 요인은 제한적. 특히, 슈퍼 엘니뇨의 귀환으로 주요 곡창지대(미 중부, 브라질 서남부, 아르헨티나 전역) 수확 가이던스↑ 가능. 대체 수요(바이오 에탄올향)와 사료향 수요 또한 연내 추가로 확대되기 어려운 국면. 그나마 미중 정상회담(미국산 수입↑)이 가격 하단 지지
소프트	중립	확대	확대	확대	서아프리카와 동남아 일대는 지난해 하반기 라니냐 영향으로 작황 개선, 코코아 + 커피 수확 가이던스↑ 그러나 올해 하반기부터는 소프트에 대한 비중 확대 필요. 슈퍼 엘니뇨가 조기 출현하면서 작황 악화 가능성↑ 12개월 내내 파종-수확 시즌이 진행되는 코코아가 주요 타깃. 당장 농산물 내에서는 곡물 < 소프트 선호

자료: 대신증권 Research Center

원자재 가격(평균) 전망치

구분	2025				2026				2024	2025	2026	2027
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q				
WTI	72	64	65	59	72	95	85	90	76	65	85	130
금	2,858	3,288	3,459	4,157	4,857	4,700	4,900	5,000	2,390	3,420	4,900	4,800
은	32	34	40	55	83	80	85	90	28	39	85	80
구리	9,339	9,506	9,810	11,129	12,801	14,000	15,000	16,000	9,150	9,850	14,500	13,000
알루미늄	2,624	2,444	2,621	2,831	3,193	3,500	3,700	3,900	2,422	2,630	3,600	3,400
니켈	15,575	15,166	15,031	15,093	17,508	18,500	19,500	22,000	16,826	15,200	19,500	17,500
옥수수	472	452	402	431	438	550	600	650	424	440	550	700
소맥	554	535	521	522	556	650	700	750	572	530	650	900
대두	1,024	1,044	1,013	1,075	1,116	1,200	1,250	1,300	1,103	1,030	1,250	1,600

주1: WTI는 달러/배럴 기준
주2: 구리, 알루미늄, 니켈은 달러/톤 기준
주3: 금, 은은 달러/온스 기준
주4: 옥수수, 소맥, 대두는 센트/부셸 기준
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

다시 돌아올 인플레이션, 인플레이션 견인 자산으로 헷지 필요

- 종전 가능성 재차 거론되는 중. 5월 6일 트럼프 대통령은 이란과 당장 합의가 성사되지 않더라도 결국 자발적으로 협상에 임하게 될 것이라 언급. 이전 자료 <유정 생산성 훼손된 이란, 시간은 여전히 트럼프의 편(5/4)>에서 살펴본 것처럼 이란은 유정의 영구적 생산성 훼손(워터 코닝 현상) 가능성에 직면한 상황에서 협상 테이블로 복귀할 수밖에 없다는 판단
- 이는 당면한 인플레이션 우려를 진정시킬 수 있는 부분. 종전(호르무즈 해협 개방) 시 전 세계 공급의 20% 차지하는 원유와 LNG 수출이 정상화된다는 점에서 유가는 배럴당 70달러 후반까지 하락 가능. 호르무즈 해협 봉쇄로 수출이 중단됐던 질소계 비료와 비철금속 제련에 사용되는 황산 역시 수급 안정될 수 있기에 물가 우려는 해소 가능. 시장 금리 하락을 기대해온 시장 참가자들에게는 분명한 호재
- 그러나 일어날 일은 일어나는 법. 지정학 리스크의 종식이 인플레이션 발생 시점을 늦출 수 있어도 방향은 불변. 1)이라크와 쿠웨이트, 카타르 등 일부 산유국은 장기간 유정 폐쇄로 이미 생산성 문제 노출, 가동 정상화 시 뒤늦게 유가에 반영될 부분. 2)세계 공장인 중국의 가격 인상 역시 불가피. 그간 중국은 제재 국가들(이란, 베네수엘라, 러시아)로부터 염가의 원유 수입해 디플레이션 수출, 베네수엘라에 이어 이란까지 제재 해제 시 지금과 같은 모델 유지 불가. 특히, 3)유동성을 선반영하는 자산이자 기대 인플레이션을 선행(20개월)하는 금 가격(상승률)이 말해주는 것처럼 내년 3/4분기까지 인플레이션 방향은 불변
- 그렇기에 유가가 조정 받을 때마다 인플레이션에 베팅할 것을 권고, 과거 기대 인플레이션이 급등했던 구간에서 우수한 성과 도출한 자산들 주목 필요. 자산별 수익률 보면 원자재가 양호한 성과 도출, 원유를 비롯해 구조적 공급 부족 노출된 구리와 구리 대체재인 알루미늄, 2차전지향 금속이 타깃. 지금 당장 IT H/W도 좋지만 과거 성과가 증명하는 것처럼 인플레이션 견인 자산들을 통한 알파 창출 필요. 그러한 점에서 유가 조정 시 에너지와 비철금속에 대한 비중 확대 의견 유지(2027년 상반기限) 권고

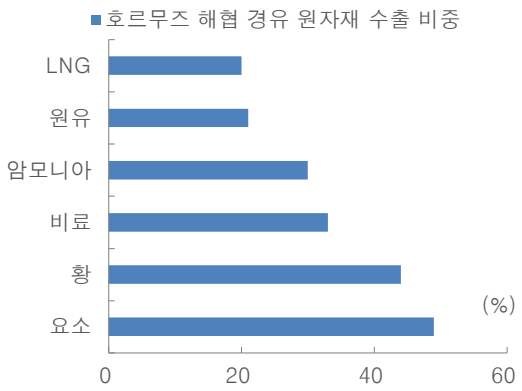
과거 인플레이션 구간에서 양호했던 원자재, 에너지와 비철금속에 집중 필요

(단위: %, YTD)

(수익률)	'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
EM채권	-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

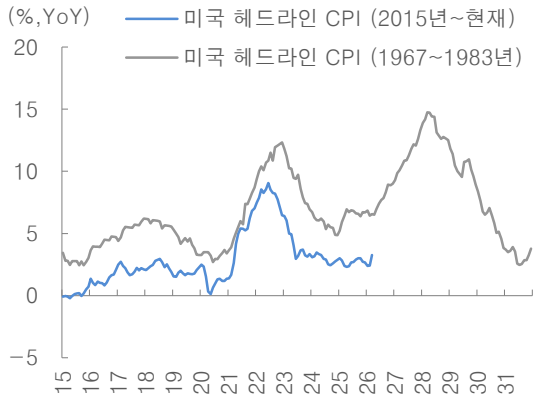
주: 음영 구간은 기대 인플레이션 급등 구간
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

호르무즈 개방 시 인플레이션 우려 진정 가능



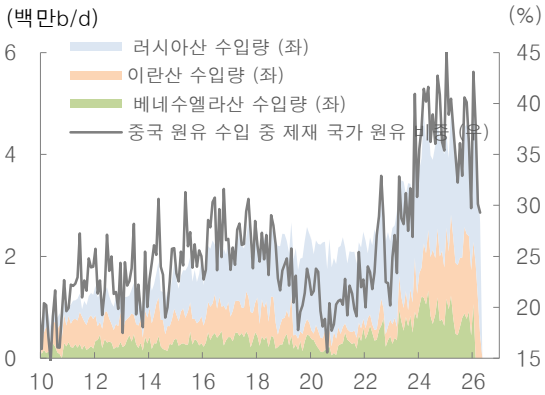
자료: CSIS, EIA, Kpler, AFBF, 대신증권 Research Center

그러나 인플레이션의 방향은 불변



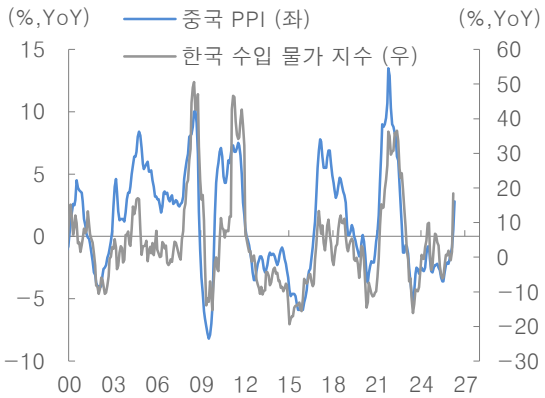
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

제재 국가로부터 염가의 원유 수입 어려울 중국



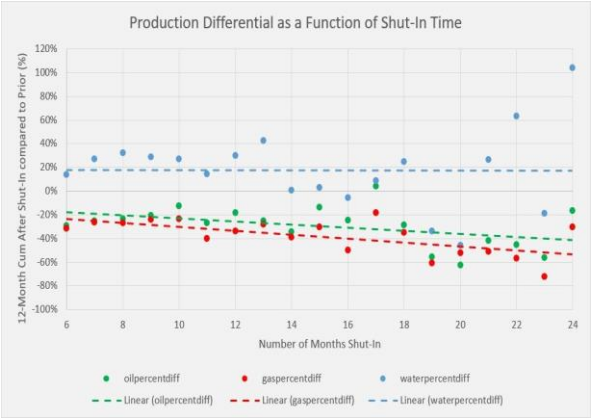
자료: JODI, OPEC, CEIC, Kpler, 대신증권 Research Center

세계 공장인 중국의 디플레 수출의 종식을 의미



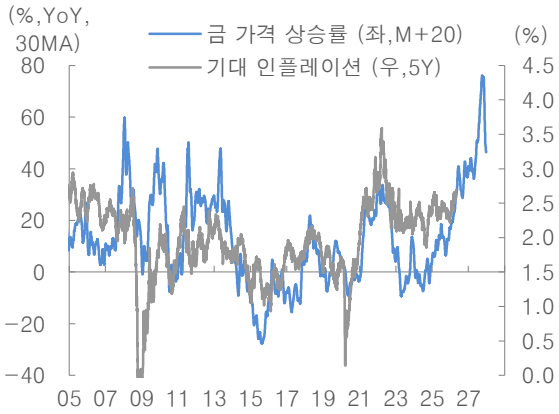
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

일부 산유국은 워터 코닝 현상으로 생산성 훼손



자료: TGS, 대신증권 Research Center

금, 인플레 방향 제시. 에너지+비철 비중↑ 필요



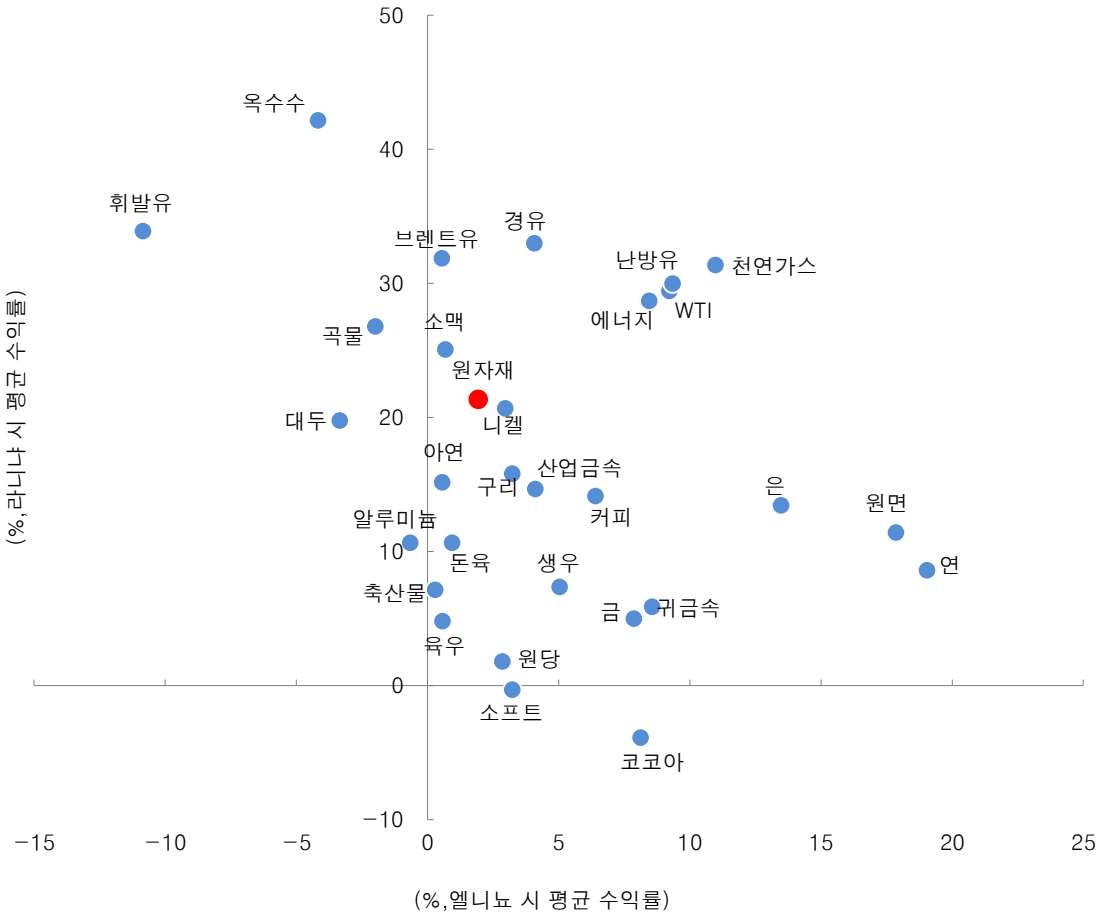
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[매크로] 슈퍼 엘니뇨가 진정될 4/4분기부터가 본격 상승의 시작

구조적 공급 부족과 뒤늦게 반영될 유동성, 진정될 슈퍼 엘니뇨가 가격 상승의 Key

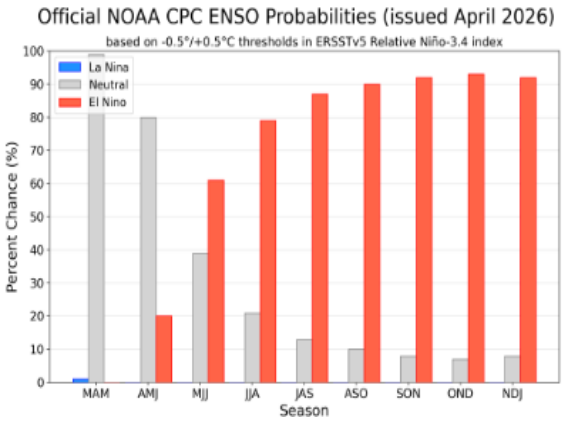
- 슈퍼 엘니뇨가 진정되는 4/4분기부터 원자재 지수의 본격 상승 가능. 엘니뇨는 무역풍(서태평양향)의 이동 속도가 둔화되는 과정에서 출현, 제트기류의 남하 흐름을 바꿔 겨울철 북반구의 기온을 평년보다 높게 유발. 이 때문에 천연가스 성과는 라니냐 때와 달리 난방 수요 약화로 인해 상대적으로 저조, 이를 원료로 삼는 전력(비철금속)과 질소계 비료(옥수수, 소맥 등) 역시 추가 상승 탄력을 받지 못하는 것도 마찬가지
- 그렇기에 슈퍼 엘니뇨가 진정되는 때가 중요. 지난 4월 NOAA에 따르면 올해 10~12월 엘니뇨가 정점, IRI의 ENSO 예측 모델 상으로는 내년 초부터 동태평양 연안 해수면 온도는 점차 하락하게 될 것으로 추정. 슈퍼 엘니뇨가 후퇴한다는 것은 에너지를 비롯해 비철금속, 농산물 등 주요 원자재들의 성과가 한층 더 극대화 될 수 있다는 의미. 라니냐는 부재하지만 구조적 공급 부족과 후행적으로 반영될 유동성, 그리고 진정될 슈퍼 엘니뇨는 원자재 지수의 추가 상승 요인으로 작용 기대

엘니뇨 구간에서 상대적으로 저조한 원자재, 그런 엘니뇨가 진정될 4/4분기부터가 본격 상승의 시작



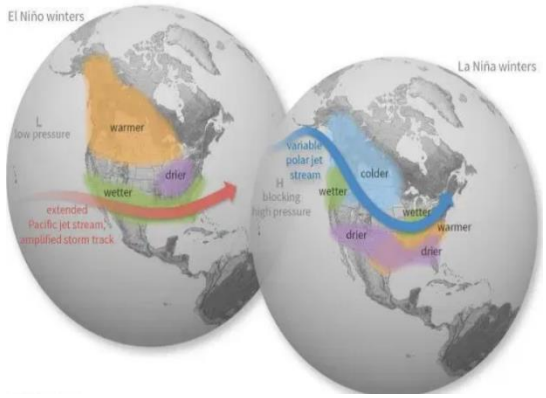
주: 1985년부터 현재 기준
자료: NOAA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

이미 출현한 슈퍼 엘니뇨



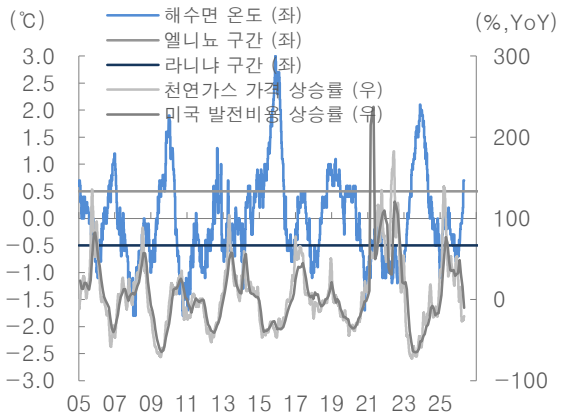
자료: CPC/IRI, 대신증권 Research Center

이는 겨울철 북반구의 기온을 평년보다↑ 유발



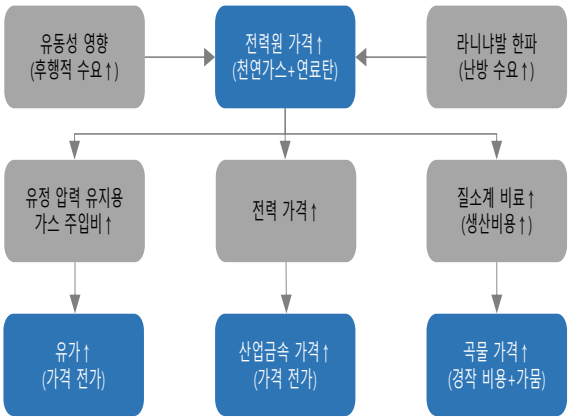
자료: NOAA, 대신증권 Research Center

천연가스 가격의 본격 상승을 지연시키는 요인



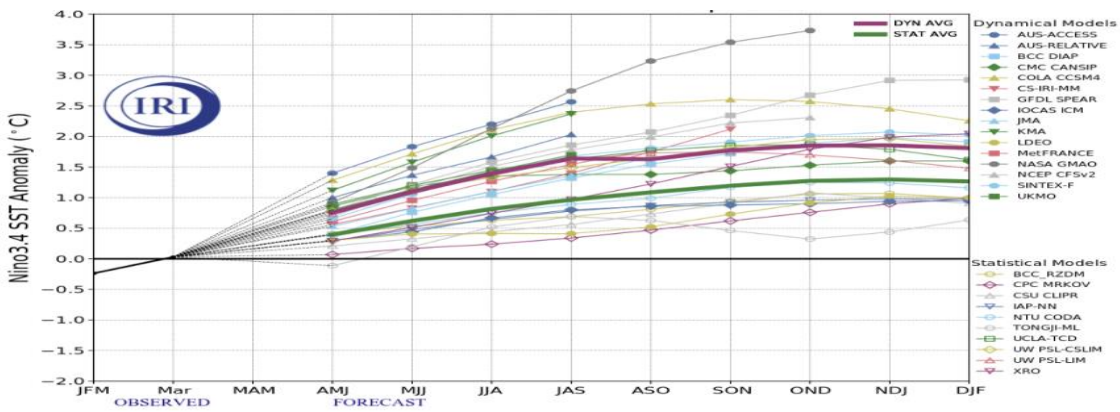
자료: NOAA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

당장 여타 원자재의 추가 상승 지원하기 어렵다



자료: 윤지호 외 4명,2023.02,《한국형 탑다운 투자 전략》, 에프앤미디어,p.263, 대신증권 Research Center

그러나 슈퍼 엘니뇨가 진정될 4/4분기부터는 본격적인 가격 상승 가능, 가격 조정은 저가 매수 기회



자료: CPC/IRI, 대신증권 Research Center

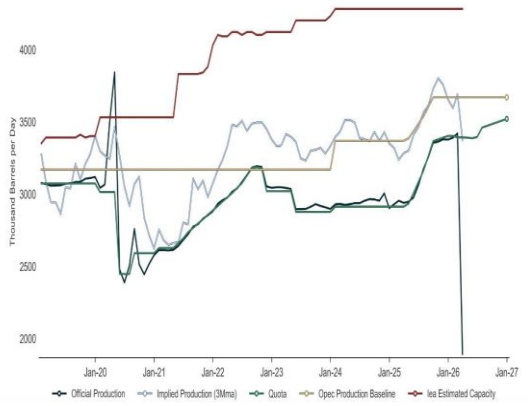
뒤늦게 확인될 워터 코닝 현상과 유동성이 만들 고유가 기대

- 종전(호르무즈 해협 개방) 가능성은 여전히 잔존. 마침 UAE의 OPEC 탈퇴로 증산 가능성↑ 전쟁 이전 기준으로 보면 143만b/d의 증산 여력 보유. OPEC+ 내부 기강 잡기가 필요한 사우디 역시 보복성 증산 가능, 실제로 2020년 3월 사우디와 UAE, 쿠웨이트는 러시아가 감산 공조에 비협조적이란 이유로 2개월간 791만b/d 증산. 경질유-중질유 OSP 스프레드가 말해주는 것처럼 해협 개방 시 본격 증산 예상, 배럴당 70달러 후반까지 하락 가능
- 그러나 조정은 저가 매수 기회. 문제는 1)장기간 봉쇄(원유 수출 중단 + 저장 시설 부족)로 인한 유정 폐쇄가 워터 코닝 현상 유발한다는 점. 유정을 인위적 폐쇄 시 압력 감소로 인해 지하 저류층 손상, 유층 아래에 있던 지층수는 생산정으로 침투해 원유 흐름 바꿔버리는 요인으로 작용. 원유는 물과 섞인 비율이 급격히 높아지고 심화될 시 원유가 암반 틈새에 영구적으로 갇히는 워터 코닝 초래. 보수적으로 보면 유정 폐쇄 시 10%의 영구적 생산성↓ 3개월 초과 때는 25% 훼손, 일부 논문에서는 기술적으로 75~90%까지도 훼손 가능하다 주장. 이를 감안하면 이라크, 쿠웨이트, 카타르 등은 이미 리스크 노출
- 2)과거 오일 메이저들의 낮은 유전 개발 역시 문제. 이들은 탄소중립 포퓰리즘과 전기차의 위협 탓에 소극적으로 유전 개발 진행, 공급을 7년 선행하는 CapEx 투자는 내년 신규 공급 부족 경고. 미국의 대형 E&P들은 당장 고유가임에도 정권 교체 우려해 유전 개발보다 M&A 주력. 사우디 에너지장관이 수요보다 공급 피크가 더 빨리 도래할 것이라 경고한 것도 이 때문
- 특히, 3)선행 자산인 금 가격이 말해주는 것처럼 내년 유가는 사상 최고치 경신 가능. 금은 각국 정부와 중앙은행이 화폐를 방만하게 발행할 시 화폐 가치 절하를 방어해주는 수단, 이 때문에 원자재 중 유일하게 유동성을 선반영. 지난 1월 금 가격이 사상 최고치 경신했다는 것은 이를 20개월 후행하는 유가 역시 사상 최고치 경신할 수 있다는 의미. 실질 가격으로 보면 여전히 낮은 레벨, 이를 감안해 조정 시 저가 매수의 기회로 접근, 4/4분기를 시작으로 내년 사상 최고치 경신 전까지 비중 확대 권고

유가, 종전 시 70달러 후반까지↓ 가능. 그러나 조정은 저가 매수 기회, 내년 사상 최고치 경신 기대

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

종전 시 본격화될 UAE의 증산

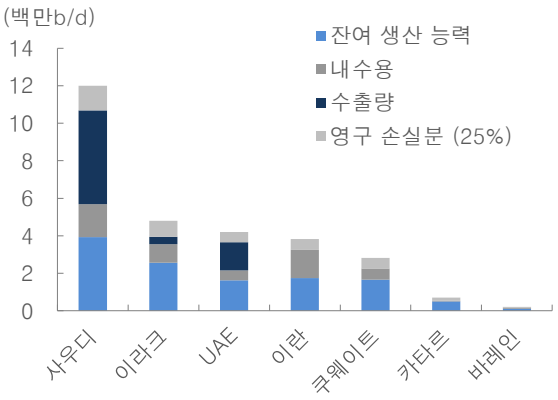


자료: Commodity Context, 대신증권 Research Center

OSP만 놓고 보면 사우디 역시 증산 예상

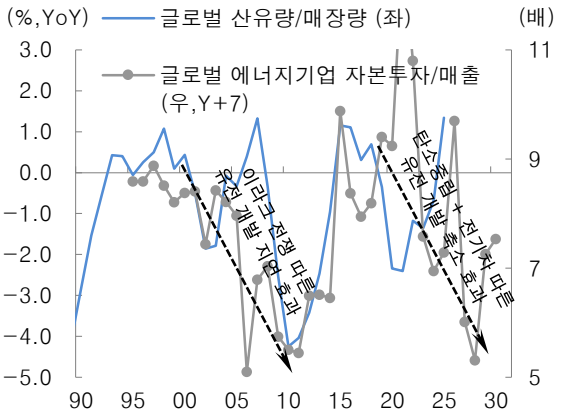
자료: JODI, OPEC, Aramco, 대신증권 Research Center

그러나 일부 국가는 워터코닝 리스크 노출



자료: TGS, OPEC, 대신증권 Research Center

과거 낮은 유전 개발로 고유가 방향 불변

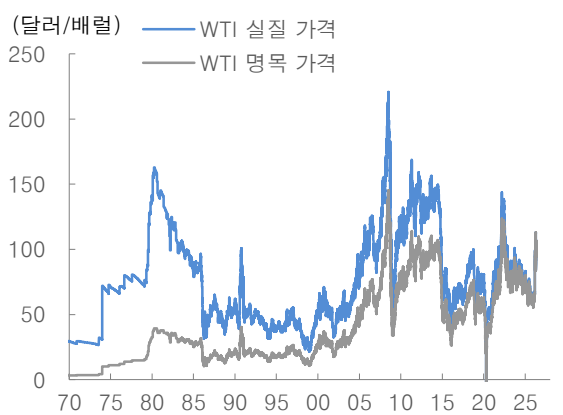


자료: OPEC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

특히, 내년 3/4분기까지 뒤늦게 반영될 유동성

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

실질로 보면 낮은 가격 레벨, 조정은 매수 기회

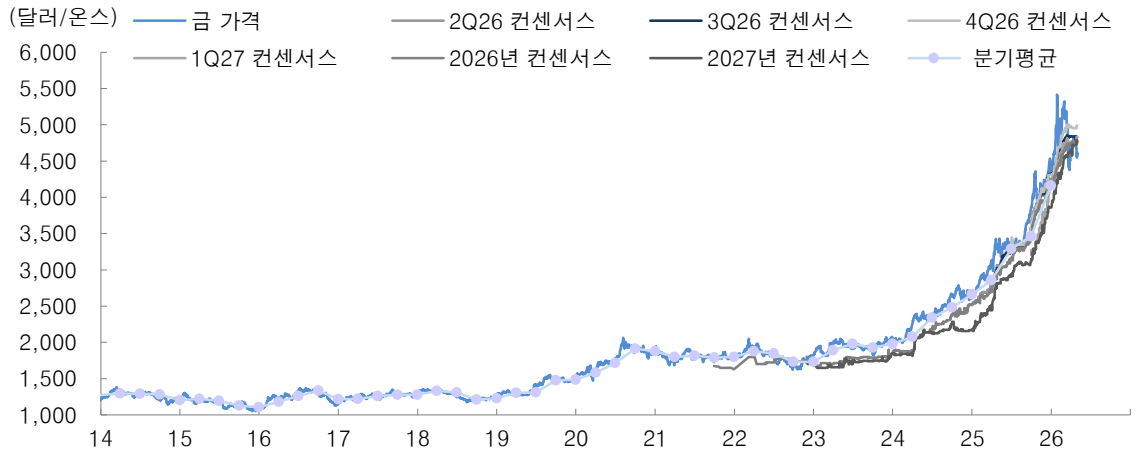


자료: FRED, EIA, 대신증권 Research Center

이란 전쟁이 끝난다면 반등하게 될 금. 그러나 기대가 어려운 전고점 상회

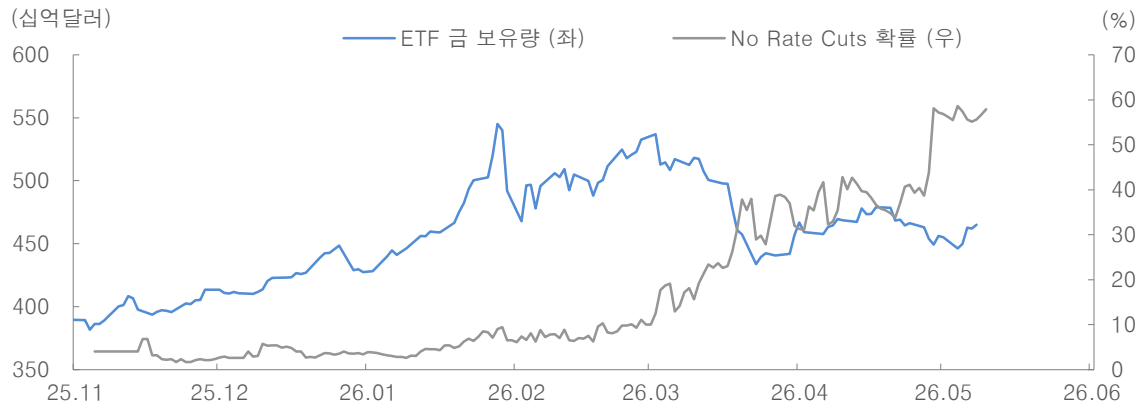
- 금 가격은 반등 시도. 전쟁 기간 동안 부진할 수밖에 없었던 금, 원유와 LNG, 질소계 비료의 주요 수출 경유지인 호르무즈 해협이 이란 혁명수비대에 의해 봉쇄되면서 인플레이션 우려↑ 정책금리 인하 기대는 후퇴하게 됐고 이로 인해 유동성을 헷지하는 금은 하방 압력 노출. 안전자산 수요를 기대했던 이들에게는 실망스러울 수밖에 없던 부분
- 물론 종전(호르무즈 해협 개방) 합의 시 인플레이션 상승 우려도 잠시 진정 가능. 이란은 미 해군의 역봉쇄(원유 수출 중단)로 인해 저장 시설 한계 직면(5월말 포화 예상), 인위적으로 유정 폐쇄할 시 워터 코닝 현상에 의해 영구적 생산성 훼손 발생 가능. 이란 역시 이 같은 문제점 인지하고 있기에 협상 테이블로 복귀. 최종 합의 이뤄질 시 금 가격의 본격적인 반등 가능
- 다만, 방향성 측면에서 전고점 상회는 여전히 어려울 것으로 예상. 그 근본적 이유는 1)케빈 워시 신임 연준 의장의 등장. 그는 정책금리 인하와 대차대조표 축소(QT)를 동시에 추진해야 한다는 인물, 방만한 통화 팽창(화폐 가치↓) 조치가 부재하다면 금을 통한 헷지 수요 역시 이전과 같을 수 없는 부분. 특히, 2)지난 1월 13일부로 귀금속에 대한 CME의 증거금 산정방식이 비율제(명목 가치 상승 → 담보금 자동 증가)로 바뀐 상황에서 전고점 상회는 더더욱 제한적, 같은 이유로 전고점 상회하지 못했던 이전(2020년 8월~2022년 12월)과 닮은꼴
- 그렇기에 금보다 비철금속에 집중할 것을 권고. 지난 자료 <슈퍼 사이클의 서막, 시작된 원자재 내 순환매(2/10)>에서 전한 것처럼 원자재는 이론적으로 유동성이 발생할 시 '귀금속 → 비철금속 → 에너지 → 농산물' 순으로 시차 두고 상승. 호르무즈 해협 봉쇄 탓에 에너지와 농산물 섹터에 모든 이목이 집중됐지만 현 사태가 진정된다면 다시 비철금속 주도로 회귀 가능. 비철금속을 선행하는 각국 중앙은행들의 정책금리 인하 순-횟수가 말해주는 것처럼 내년 상반기까지 상승 예상. 그러한 점에서 금(귀금속)보다 비철금속에 대한 비중 확대를 권고

종전 시 반등 가능한 금 가격. 그러나 1)QE 지양하는 케빈 워시와 2)CME 증거금이 제한할 상단



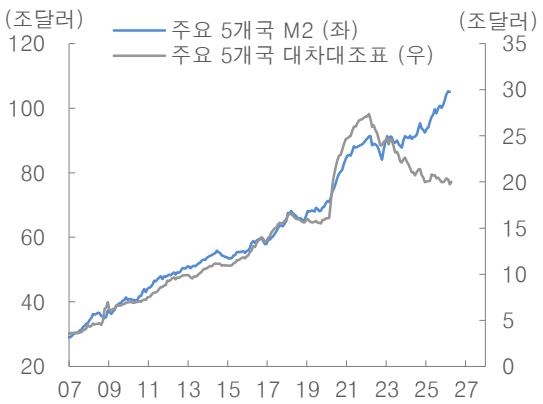
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

종전 시 재개될 정책금리 인하 기대(스태그플레이션 우려 후퇴), 이는 금 가격 반등 시킬 요인



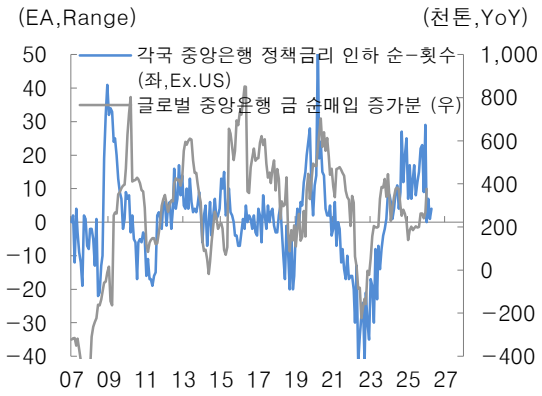
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

문제는 QE를 반대하는 케빈 워시의 등장



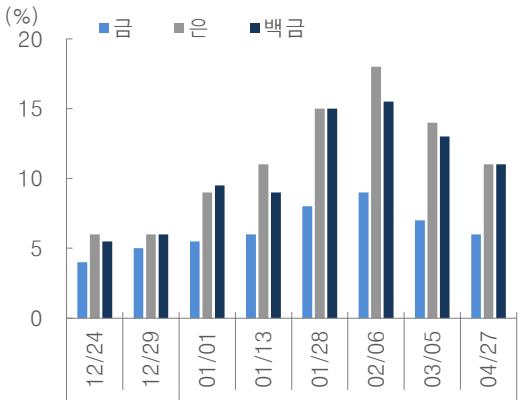
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

이는 추가적인 유동성 헷지 수요를 제한



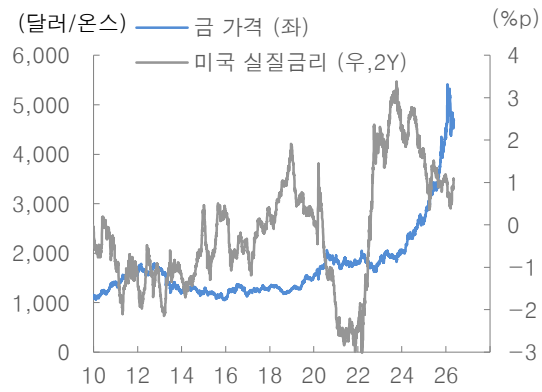
자료: IMF, Bloomberg, 대신증권 Research Center

비율제로 전환된 증거금 납입 방식 역시 발목



자료: CME, 대신증권 Research Center

그렇기에 반등 하더라도 전고점 상회는 회의적



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

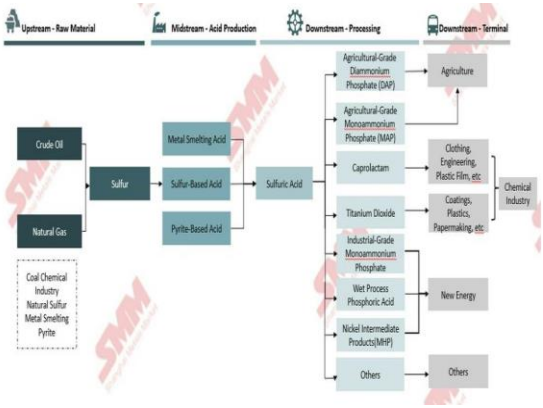
구조적 공급 부족 속 뒤늦게 반영하게 될 유동성, 지금은 비철금속 시대

- 호르무즈 해협 개방은 비철금속 제련의 핵심 원료인 황산 수급이 개선될 수 있다는 의미, 전쟁으로 반등했던 가격의 하락 요인. 그러나 문제의 본질은 구조적 공급 부족. 2차전지향 금속인 리튬은 중국에서 새로 시행된 <광산업 자원법(2025년 7월)>으로 인해 채굴이 어려워진 상태(채굴 인가량 초과 여부, 환경 영향/안정성 평가 등), 감소 중인 재고가 이를 증명. 니켈은 최대 생산국인 인도네시아의 감산(31.4%yoy)과 증세(초과이익세) 리스크 노출, 구리를 대체하는 알루미늄은 중국 정부의 생산 Capa. 제한과 증세(전력 누진세) 조치가 가격 지지
- 특히, 구리는 더욱 심각. 전 세계 공급의 7.4%가 생산 차질 겪으면서 이목 집중되고 있지만 구조적 공급 부족은 그 이전부터 발생. 2013년 중국발 공급 과잉 사태 + 남미 광산 파산 이후 낮아진 광산 탐사/개발 투자, 광산 노후화로 구리 함량 미달. 과거 광석 50톤 채굴했을 때 1톤의 전기동 생산됐다면 지금은 150~190톤 채굴해야 하는 실정, 추락한 정광 Spot TC와 사상 최고치로 인상된 BM 프리미엄이 증명
- 물론 투자 확대 가능. 구리 가격-AISC 스프레드는 플러스(+)로 전환, 주요 광산 기업들의 FCF 역시 재반등 방향, 광산 탐사/개발 투자 증가로 연결될 부분. 그러나 문제는 실제 채굴까지 걸리는 긴 시차, 이론적으로 구리 광산은 실제 채굴까지 10~15년 소요. 이를 감안하면 공급에 대한 기대 지양. 재생동이 대안으로 거론되고 있지만 문제는 가용 스크랩 부족. 구리가 가장 많이 소비됐던 시점은 2005~2010년 BRICS 국가들의 고도 성장기, 전력망처럼 기존 제품들의 내구연수(28~35년) 감안하면 재생동 공급 확대 시점은 2028~2030년, 그 이전까지는 부족
- 그렇기에 비철금속에 대한 비중 확대 필요. 팽창하는 수요(전력망, 데이터센터, 전기차 등)와 달리 구조적 부족 사태 직면한 공급, 이는 투기 수요가 가장 좋아할 소재. 내년 상반기까지 반영해야 하는 유동성도 고려하면 2021년과 같은 비약적 상승 가능. 그러한 점에서 구조적 공급 부족 직면한 구리와 대체재인 알루미늄, 2차전지향 금속에 대한 기존 비중 확대 의견 유지

타이트한 수급 속 뒤늦게 반영될 유동성, 다시 재개될 슈퍼 사이클 기대

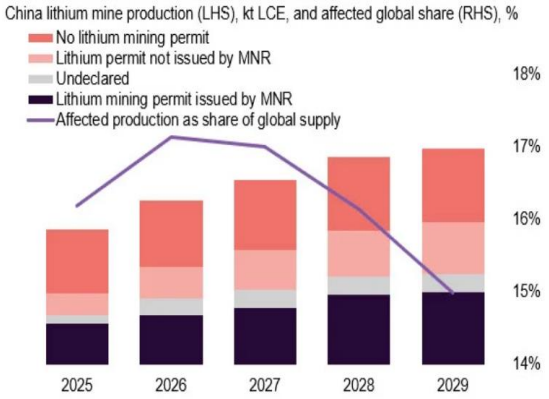
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

호르무즈 개방 시 황산 부족 우려↓ 그러나



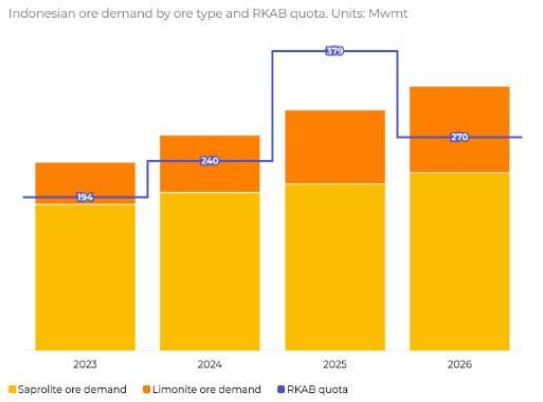
자료: SMM, 대신증권 Research Center

지난해 7월 중국 광업법 개정으로 리튬 채굴↓



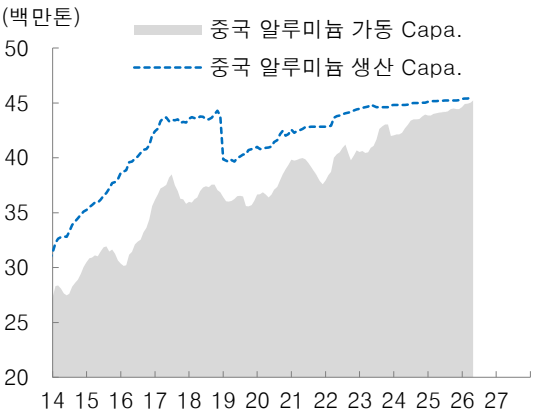
자료: CRU, 대신증권 Research Center

니켈, 인니 정부에 의해 -31.4%yoy 감산



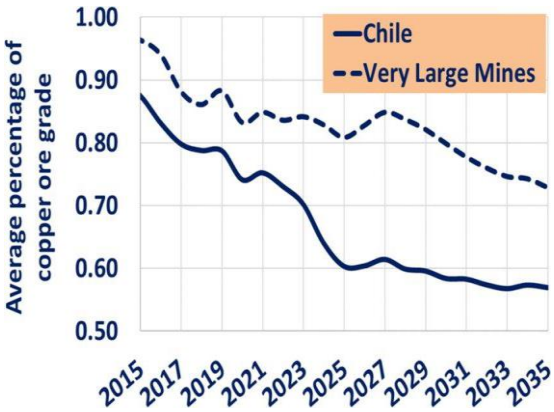
자료: BENCHMARK, 대신증권 Research Center

알루미늄, 중국의 전력누진세 탓에 생산 한계



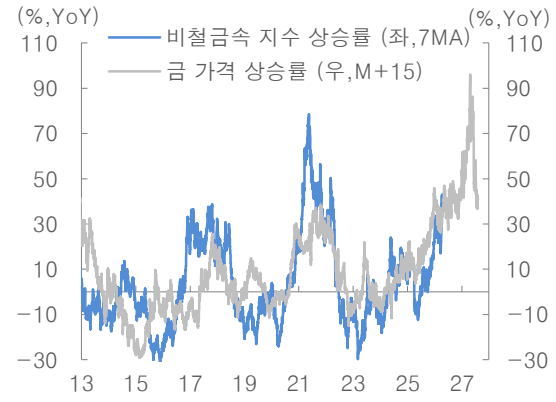
자료: ALD, 대신증권 Research Center

구리는 광산 노후화로 구조적 공급 부족 직면



자료: Cochilco, 대신증권 Research Center

타이트한 수급 속 유동성은 투기 수요 유발 예상

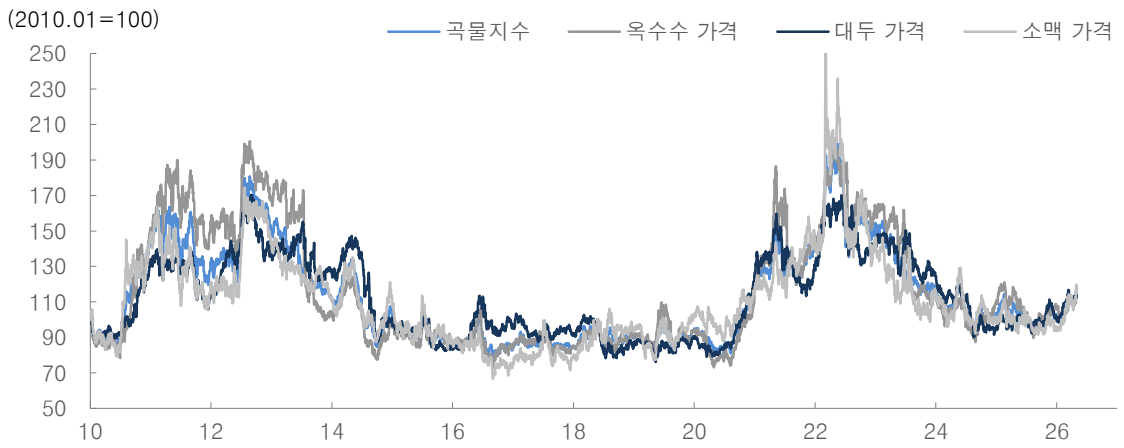


자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

최악은 지났지만 아직 때가 아닌 곡물, 본격적인 상승 시점은 2027년

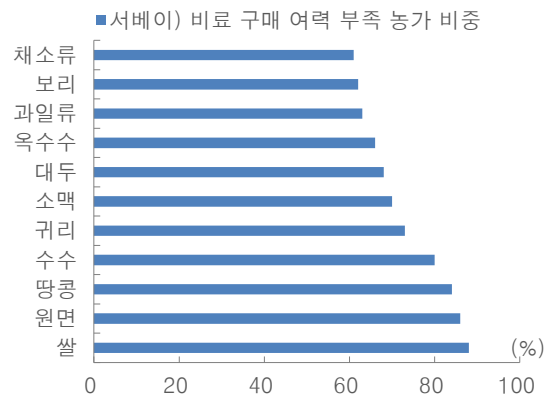
- 일각에서는 농산물 대란 가능성 경고. 흑해 봉쇄 사태로 전 세계 질소계 비료 수출의 33%가 차단된 가운데 봄밀과 옥수수(북반구)의 파종 시즌이 도래했기 때문. AFBF(미 농업 개량 연맹) 서베이에서는 미국 내 농가 중 70%는 비료를 구매할 여력이 없는 것으로 확인. 질소계 비료 가격 상승률은 식품 CPI를 6개월 선행, 곡물 공급에 대한 전망이 악화(신곡 수확 가이던스↓ 또는 작황 우수등급↓)될 것이라는 일각의 주장이 설득력을 얻는 순간
- 다만, 당장 농산물 대란과 같은 과도한 비관론은 지양. 미국과 이란은 종전 위한 물밑 협상 이어가는 중. 예단하기 어렵지만 당사의 기존 시나리오대로 전쟁이 종식된다면 비료 수출의 빠른 정상화 가능. LNG 수출까지 재개된다면 천연가스를 원료로 삼는 질소계 비료 가격은 한층 더 빠르게 안정될 수 있는 부분. 천연가스의 본격적인 상승 시점이 내년으로 순연됐다는 점에서도 당장 농산물 대란을 고민하는 것은 시기 상조
- 특히, 슈퍼 엘니뇨의 귀환은 수확 가이던스를 상향시킬 요인. 엘니뇨란 적도를 기준으로 무역풍(서태평양향)의 이동 속도가 둔화될 때 발생. 기류는 라니냐 때와 달리 동태평양(또는 중앙태평양) 부근에 집중 형성되는데 주요 곡창 지대(미 중부, 브라질 서남부, 아르헨티나 전역)가 인접한 동태평양 연안의 강수량이 높아(따듯한 해수 유입)지고 해수면 온도는 평년보다 0.5℃ 높아지는 것도 바로 이 때문. 이를 감안하면 내년 1/4분기까지 수확량 확대 불가피
- 그러한 점에서 곡물 섹터에 대한 보수적 시각 유지. 단기에 그칠 지정학 리스크와 진정될 비료 가격, 그리고 엘니뇨의 귀환은 곡물에 대한 기대감을 소멸시키기 충분. 공급과 마찬가지로 수요 또한 기대하기 어려운 상태. 1)바이오 에탄올향 수요는 유가가 본격 상승(올해 4/4분기)하기 전까지는 횡보. 2)사료향 수요를 9개월 선행하는 중국 양돈농가 마진 역시 연말까지 부진할 미래를 보여주는 중. 미중 정상회담(미국산 곡물 수입 확대)발 호재 존재한다 하지만 이는 일시적 요인, 공급과 수요 모두 반등의 명분 부족. 이 같은 점을 고려해 곡물 섹터에 대한 보수적인 접근을 권고하며 올 연말까지 중립 의견 유지

최악은 지나간 곡물, 본격 상승 시점은 올해보다는 2027년



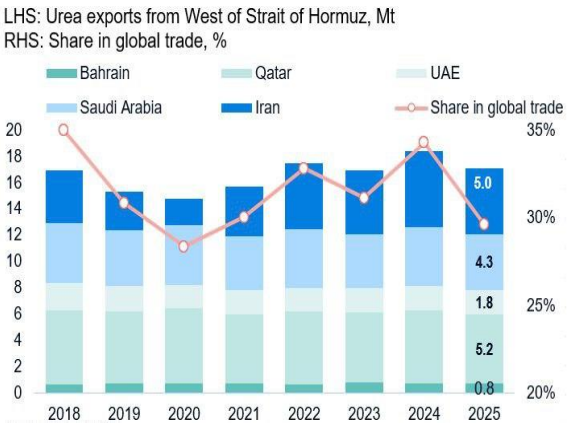
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

호르무즈 해협 봉쇄로 비료 구매 부담↑



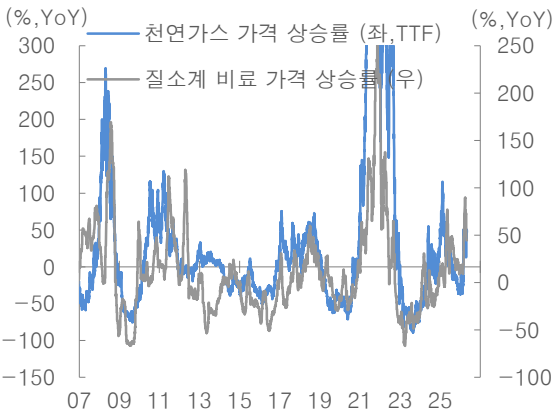
주: 미국 농가 5.7백명 대상 서베이(4/3~4/11)
자료: AFBF, 대신증권 Research Center

그러나 봉쇄 해제 시 비료 수출 정상화 가능



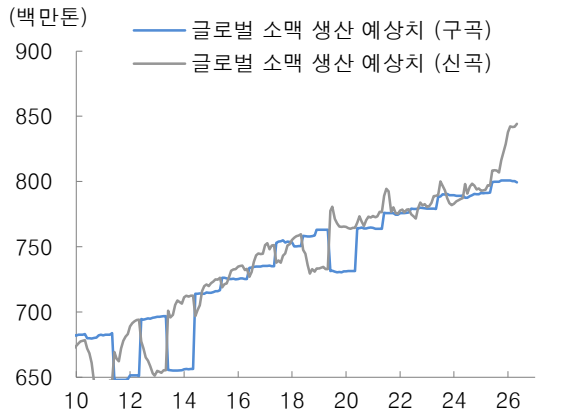
자료: CRU(재인용), 대신증권 Research Center

원료의 본격↑ 시점은 내년, 올해 기대 지양



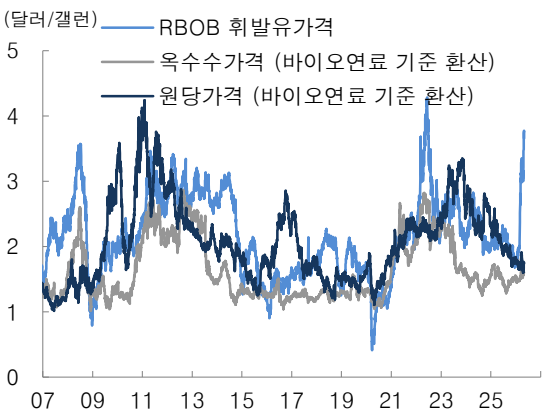
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

올해는 엘니뇨 구간, 수확 가이던스↑ 가능



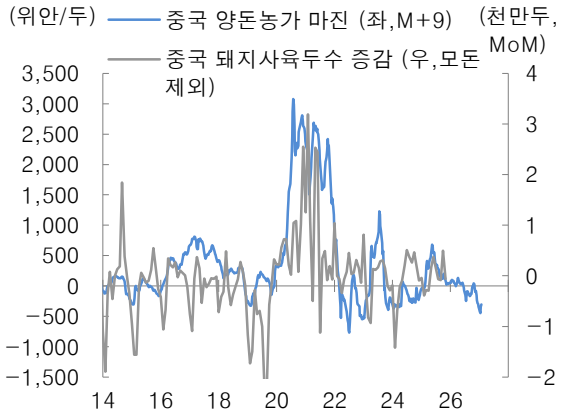
자료: USDA, 대신증권 Research Center

대체 수요, 유가의 본격↑ 시점까지 인내 필요



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

위축된 사료향 수요. 연말까지 강한 반등 제한적



자료: 중국농업농촌부, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 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.