

슈퍼 엘니뇨가 지연시킨 천연가스 가격 상승 시점

- 예상보다 길어진 중동발 LNG 수출 차질 사태, 여름철 냉방 시즌까지 도래
- 다만, 문제는 올 겨울철 북반구의 난방향 수요 약화시키는 슈퍼 엘니뇨
- 본격적인 가격 상승 시기는 내년으로, 타이트한 수급 속 구조적 상승 예상

예상보다 길어진 중동발 LNG 수출 차질 사태, 여름철 냉방 시즌까지 도래

호르무즈 해협 봉쇄는 당초 예상(1~2개월)보다 길어지고 있다. 천연가스는 원유와 달리 우회로(가스관)가 부재한 탓에 전 세계 LNG 수출의 20%가 사실상 중단된 상태이다. 유정/가스정이 장기간 유훁 상태(폐쇄)로 남으면서 영구적 생산성 손실을 가져올 워터 코닝(Water Coning)현상까지 예상되고 있다. 단순 병목 현상이 구조적 문제로 변질되고 있는 것이다.

이러한 가운데 성수기가 도래했다. 바로 여름철 냉방 시즌이다. 미국의 월별 전력 소비 지표를 보면 뚜렷한 계절성이 존재하는 것을 알 수 있다. 전력량 천연가스 소비량과 재고 역시 이에 기반해 매년 5월 중순부터 8월 중순경 커다란 변화를 보인다. 미국의 헨리허브 가격이 5월 들어 반등한 것도 바로 이 때문이다. 전 세계 LNG 공급이 타이트한 상황에서 가격 변동성이 커질 수밖에 없는 환경이다.

다만, 문제는 올 겨울철 북반구의 난방향 수요를 약화시키는 슈퍼 엘니뇨

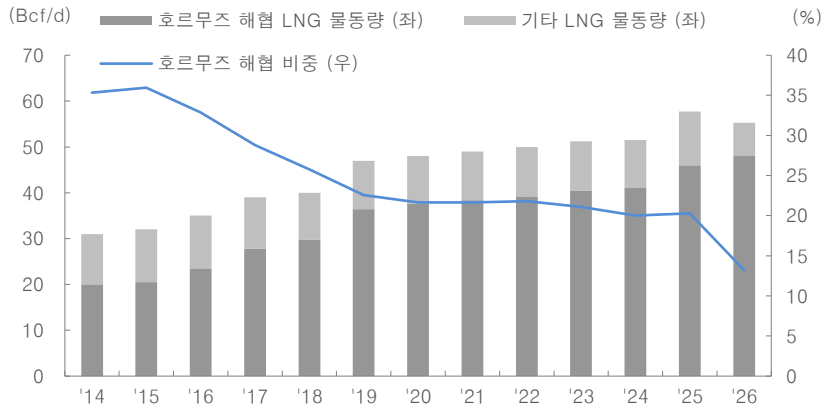
다만, 아직 천연가스 가격의 본격적인 상승을 논할 단계는 아니다. 그 이유는 기상 분야에서 찾을 수 있다. 바로 엘니뇨이다. NOAA에 따르면 현재 동태평양 연안 해수면 온도는 평년 대비 +1.0°C 높은 상태로 엘니뇨 요건을 충족했다. 이 경우 강화된 아열대 제트기류로 인해 극제트기류의 남하가 저지되는데 겨울철 북반구의 기온을 평년보다 높게 만든다. 여름철 냉방보다 중요한 겨울철 난방향 수요가 약해진다는 점에서 당장 가격을 낙관적으로만 바라볼 수 없다.

본격적인 가격 상승 시기는 내년으로, 타이트한 수급 속 구조적 상승 예상

그렇기에 천연가스 가격의 본격적인 상승 시기를 2027년으로 미뤄둘 필요가 있다. CCSR/IRI 측의 ENSO 예측 모델상으로는 올해 10~12월경 동태평양 연안 해수면 온도가 정점에 도달한 후 진정될 것으로 확인되고 있다. 늦어도 내년 1월부터 슈퍼 엘니뇨 상태가 진정될 것이라 예보하고 있다. 디스카운트 요인이 사라지는 것이다.

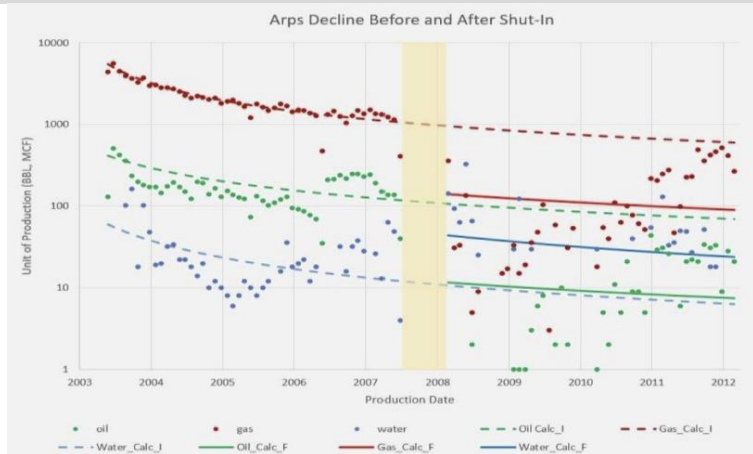
수급 측면에서 가격 상승을 위한 조건은 이미 충족됐다. 지난 자료 <변함없을 방향성, 원자재와 함께 춤을(5/20)>에서 살펴본 바와 같이 전력량 수요는 AI 인프라(데이터센터-초고압 송전 설비)의 확장으로 폭증하고 있다. 반면, 오일 메이저 기업들은 탄소중립이라는 포퓰리즘 탓에 유전 개발을 7년째 포기하고 있다. 원유/천연가스(수반 가스) 공급이 CapEx 투자를 7년 후행한다는 점을 고려하면 2027~2028년 신규 공급은 제한적이다. 여기에 호르무즈 해협 봉쇄로 인한 워터 코닝 현상과 엘니뇨의 후퇴 가능성까지 감안하면 수급은 한층 더 타이트해질 수밖에 없다. 전 세계 에너지원의 76%인 화석 연료가 흔들리고 있는 상황에서 내년까지 천연가스에 대한 낙관적 의견을 유지한다.

그림 1. 당초 예상보다 더 길어진 호르무즈 해협 봉쇄



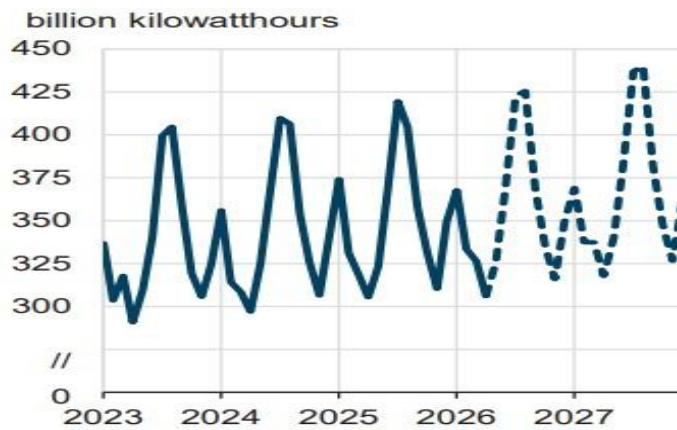
주: 2026년은 1/4분기 기준
 자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 2. 유정/가스정, 장기간 폐쇄되면서 생산성 훼손시킬 워터 코닝 발생 가능성 ↑



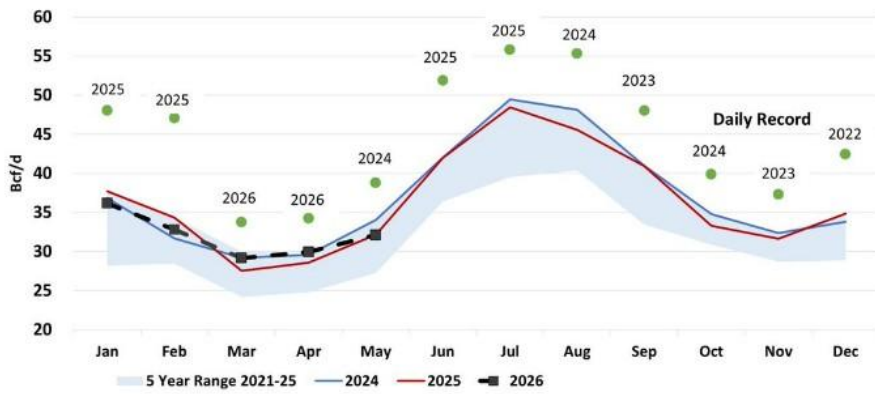
자료: TGS, 대신증권 Research Center

그림 3. 이러한 가운데 성수기 도래, 바로 여름철 냉방 시즌



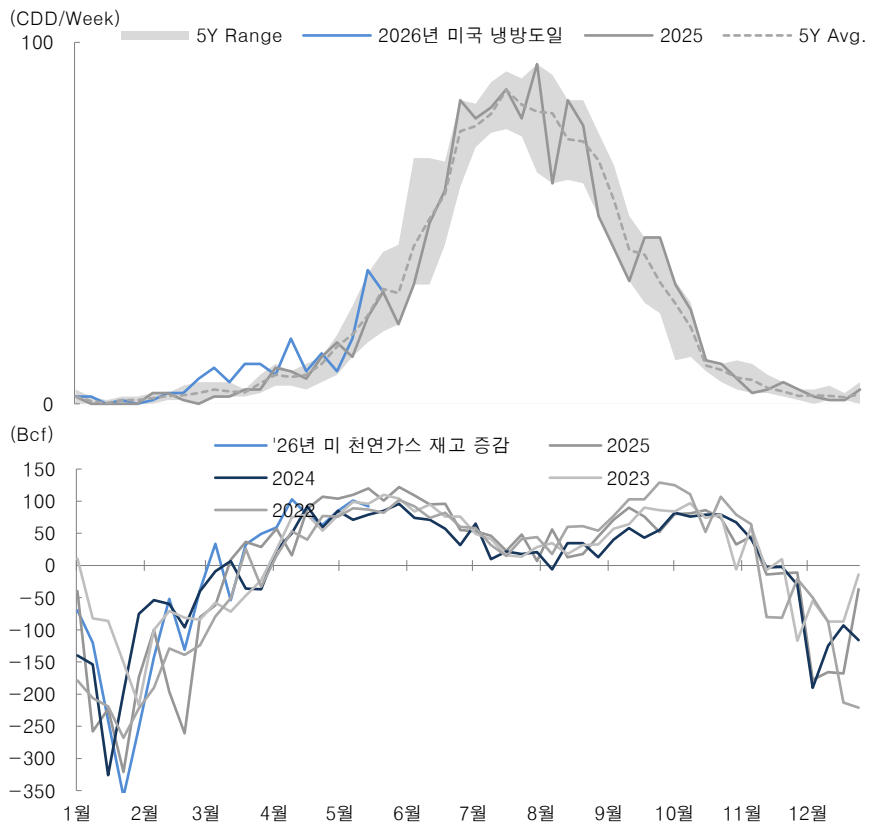
자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 4. 전력향 천연가스 수요가 급증하는 기간



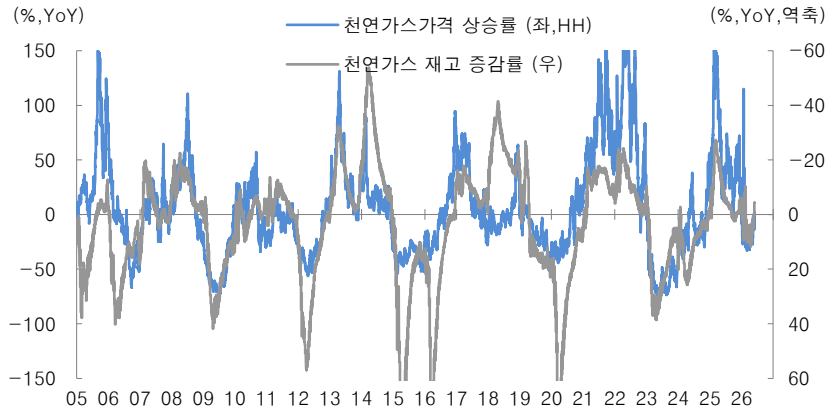
자료: S&P Global Energy, CGEP, 대신증권 Research Center

그림 5. 같은 기간 천연가스 재고가 급감하는 것도 이 때문. 수급은 타이트해질 수밖에



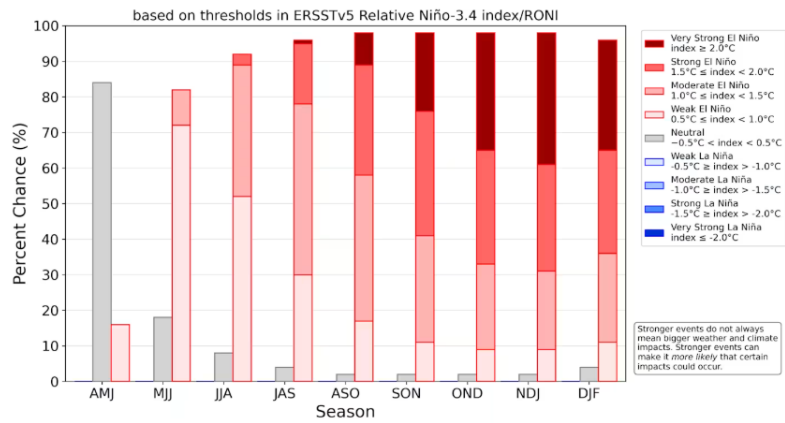
자료: EIA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 다만, 당장 천연가스의 본격적인 상승을 논하기에는 아직 시기상조



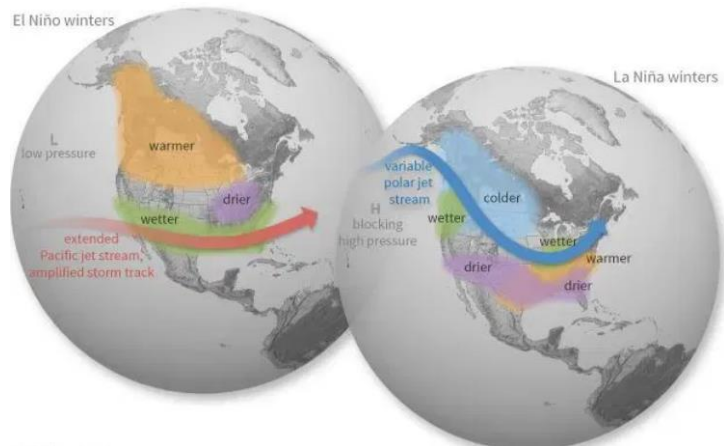
자료: EIA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 문제는 겨울철 난방용 수요를 약화시키는 슈퍼 엘니뇨의 출현



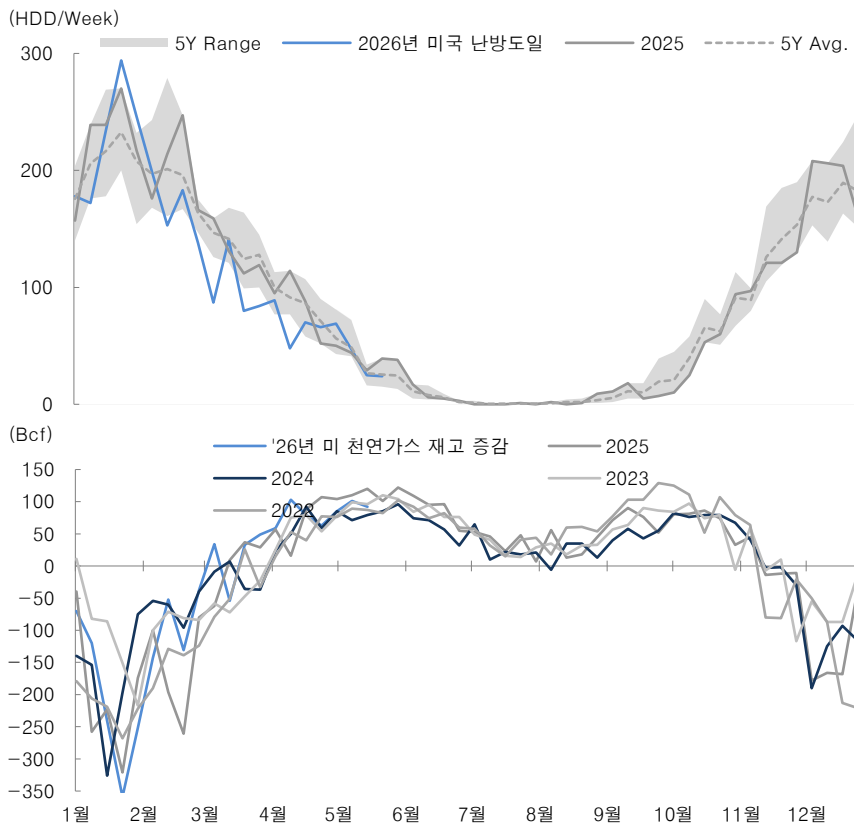
자료: NOAA, 대신증권 Research Center

그림 8. 엘니뇨는 겨울철 북반구의 기온을 평년보다 따뜻하게 만든다는 사실



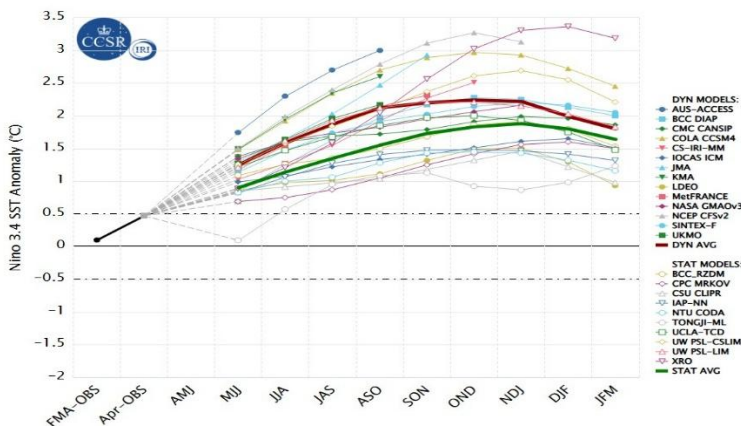
자료: NOAA, 대신증권 Research Center

그림 9. 최대 소비 기간에 수요가 약하다면 본격적인 가격 상승 시점 역시 지연 불가피



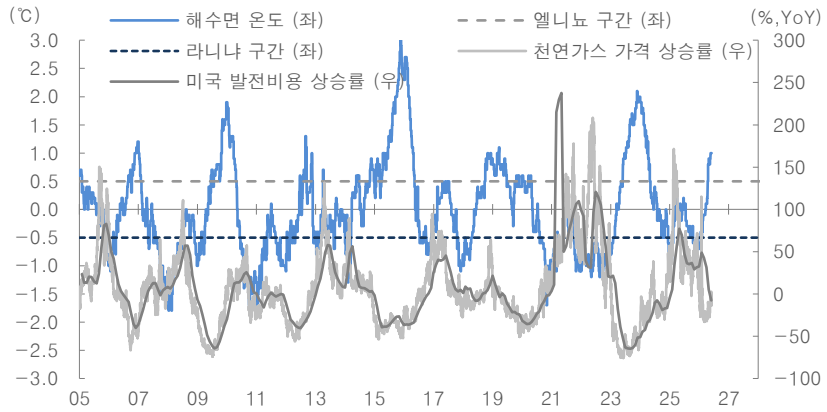
자료: EIA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 그렇기에 본격적인 상승 시기를 엘니뇨가 진정될 내년으로 순연 필요



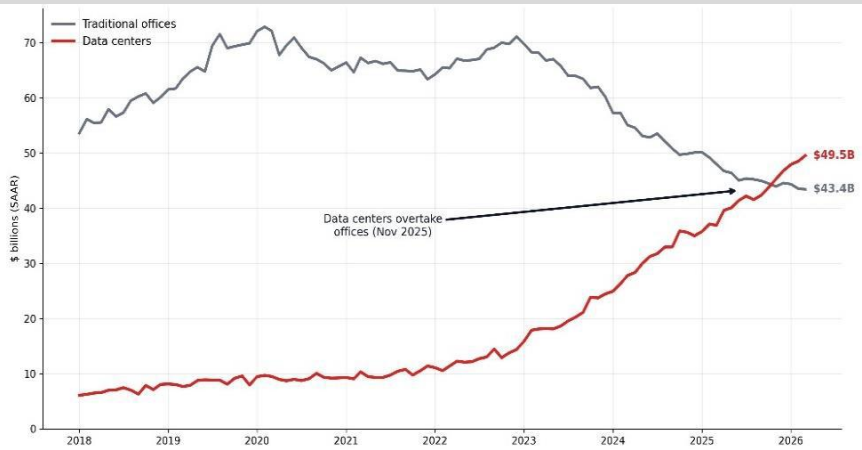
자료: CCSR/IRI, 대신증권 Research Center

그림 11. 가격 상승의 걸림돌이 해소되는 것



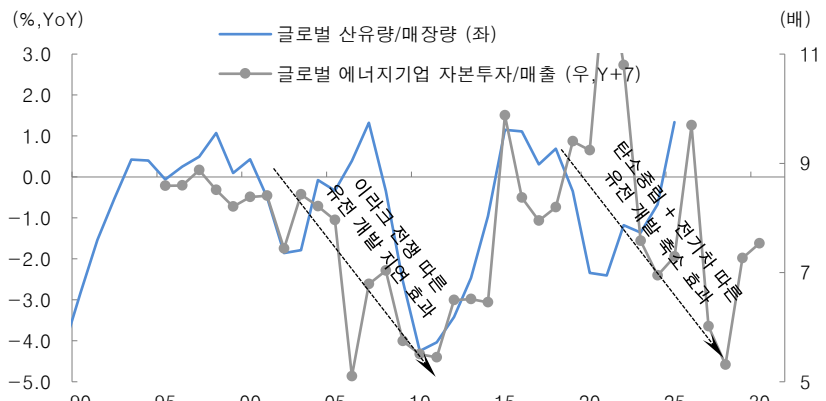
자료: NOAA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 12. 수급 측면에서 가격 상승 요건 충족, 전력량 수요는 빠른 속도로 팽창 중



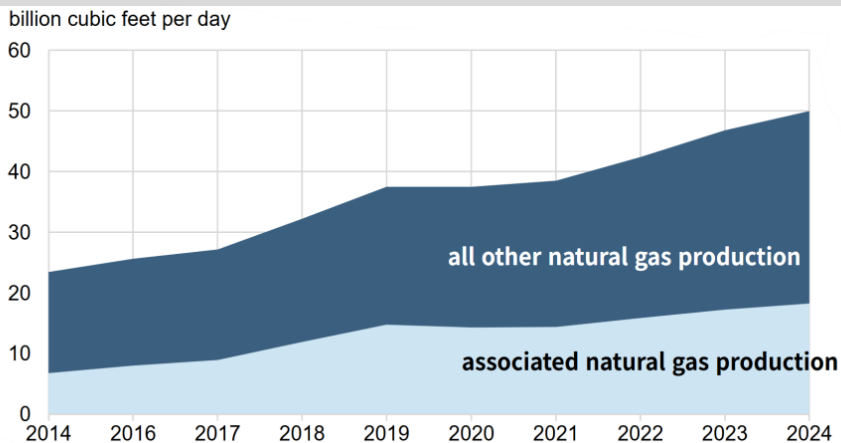
자료: US Census Bureau, 대신증권 Research Center

그림 13. 반면, 그간 공급을 위한 CapEx 투자는 탄소중립 포퓰리즘 탓에 부재



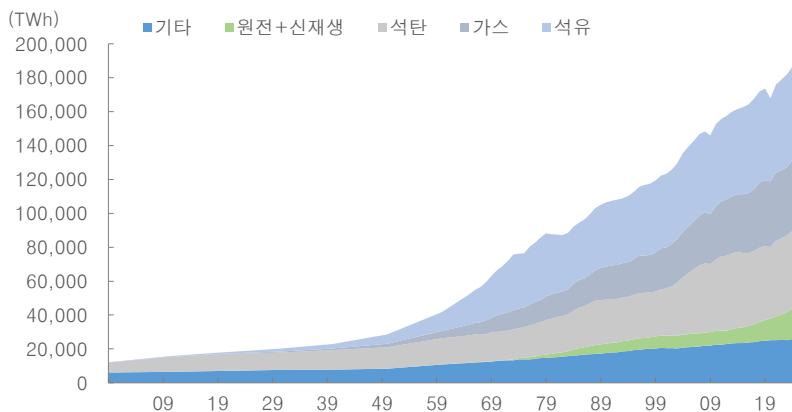
자료: OECD, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 14. 내년 원유와 함께 생산되는 수반 가스 공급(신규)은 제한될 수 있다



자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 15. 화석 연료를 등한시한 죄, 그렇기에 내년까지 가스에 대한 낙관적 View 유지



주: 전 세계 에너지 소비 추이
 자료: OWD, 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.
