

천연가스를 누르는 엘니뇨, 그러나 내년은 다르다

- 천연가스 가격의 디스카운트 요인인 슈퍼 엘니뇨, 내년 4 월경 소멸 예상
- 빠르게 증가하는 수요와 달리 더딘 공급, 수급 측면에서 상승 조건 충족
- 유동성도 상승 방향 제시. 당장 어렵지만 내년 말까지 낙관적 견해 유지

천연가스 가격의 디스카운트 요인인 슈퍼 엘니뇨, 내년 4 월 이후 소멸 예상

미국 천연가스 벤치마크인 헨리허브는 여전히 부진하다. 지난 4월부터 슈퍼 엘니뇨가 출현하면서 수요에 대한 우려가 부상한 탓이다. 엘니뇨는 적도를 기준으로 서태평양으로 향하는 무역풍의 이동 속도가 둔화될 때 발생한다. 이 경우 강화된 아열대 제트기류가 극제트기류의 남하를 저지하게 되는데 엘니뇨 시 겨울철 북반구의 기온이 평년보다 높아지는 원인이기도 하다. 미국의 월별 천연가스 재고 증감 추이가 말해주는 것처럼 여름철 냉방보다 겨울철 난방향 수요가 고민될 수밖에 없다.

물론 슈퍼 엘니뇨발 영향은 한시적일 뿐이다. CCSR/IRI 측의 ENSO 예측 모델상으로는 올해 10월~내년 1월경 동태평양 연안 해수면 온도가 정점에 도달한 후 진정될 것이라 나타났다. 늦어도 내년 4월부터 슈퍼 엘니뇨가 후퇴할 것을 암시한다. 지난 자료 〈슈퍼 엘니뇨가 지연시킨 천연가스 가격 상승 시점(6/5)〉에서 전한 바와 같이 천연가스 가격의 디스카운트 요인이 소멸하게 되는 것이다.

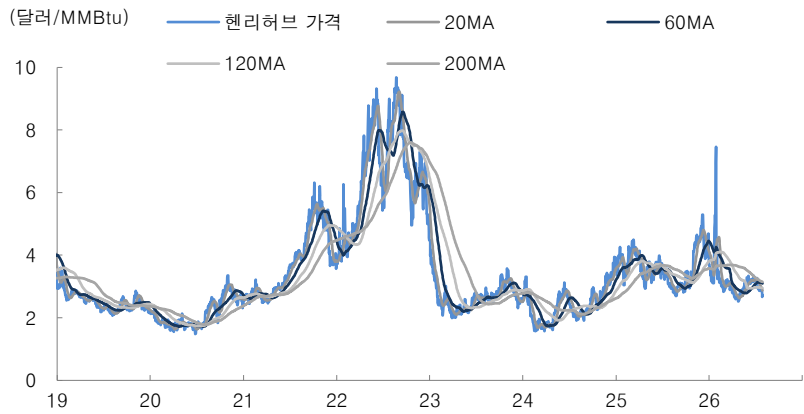
빠른 속도로 증가하는 수요와 달리 더딘 공급, 수급 측면에서 상승 조건 충족

위와 같은 사항을 고려하면 천연가스 가격의 본격적인 상승 시기는 2027년이 유력하다. 수급 측면에서 가격 상승을 위한 조건은 충족되고 있다. 1)AI 산업화가 본격화되면서 전력향 수요는 빠른 속도로 증가하고 있다. 반면, 2)이를 위한 공급은 준비가 더디기만 하다. 오일 메이저 기업들은 탄소중립이라는 포퓰리즘 탓에 유전 개발을 7년째 미루고 있다. 원유/천연가스(수반 가스) 공급이 이들의 CapEx 투자를 7년 가량 후행한다는 점을 고려하면 2027~2028년 신규 공급은 제한적이다. 여기에 3)그간 미군이 사수했던 호르무즈 해협마저 신뢰를 잃어가고 있다(보험사들의 리스크 부담 ↑). 흔들리는 공급망 안보, 카타르산 LNG까지 유통되기 어렵다면 천연가스 수급은 한층 더 타이트해질 수밖에 없다.

유동성도 상승 방향 제시. 당장 어렵지만 내년 말까지 낙관적으로 접근 필요

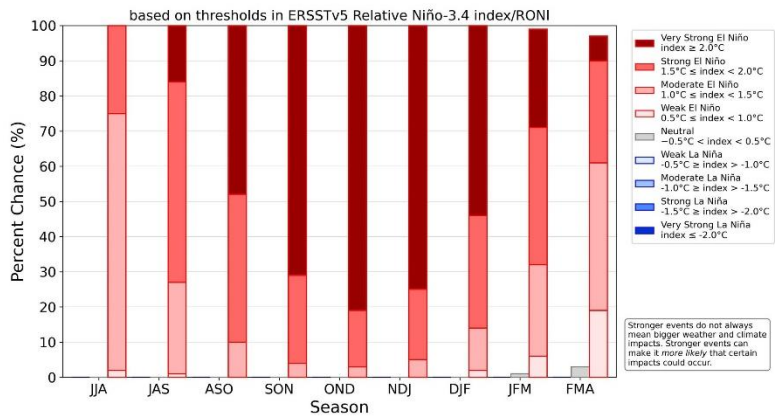
4)유동성 Proxy인 금 역시 천연가스 가격의 상승 방향을 제시하고 있다. 금은 유동성이 무분별하게 팽창(정책금리 인하, QE 등 부양책 따른 화폐 가치 절하)될 때 자산 가치를 안전하게 보호(Safe-Haven)해주는 헷지 자산이다. 이 같은 특성을 갖고 있기에 지난 1월 경기 선행 자산인 주식(예: 반도체 업종)보다 먼저 유동성을 반영하며 사상 최고치를 경신한 바 있다. 그 말인즉, 후행 자산인 에너지(원유 + 천연가스) 지수는 내년 사상 최고치를 돌파할 수 있다는 의미이다. 당장은 기상이변 이슈로 어렵겠지만 방향만큼은 분명하다. 전 세계 에너지원의 76%인 화석 연료가 흔들리는 상황에서 내년 말까지 천연가스에 대한 낙관적 의견을 유지한다.

그림 1. 여전히 부진한 헨리허브 가격



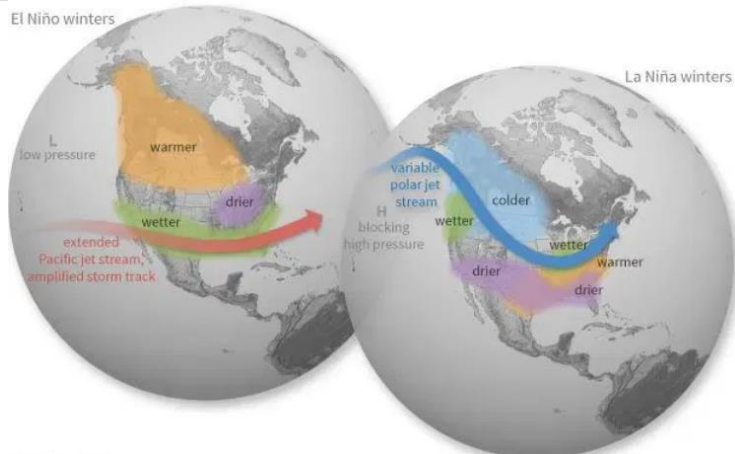
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 원인은 슈퍼 엘니뇨의 출현



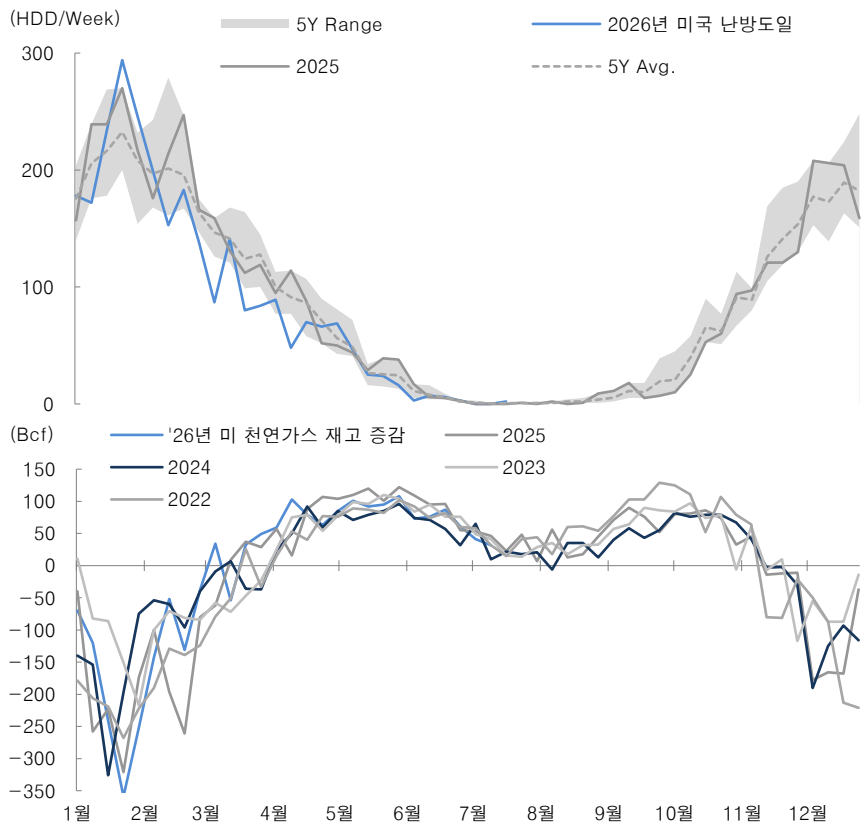
주: JJA, JAS 등은 월별 영문 이니셜
자료: NOAA, 대신증권 Research Center

그림 3. 엘니뇨는 겨울철 북반구의 기온을 평년보다 따뜻하게 만든다



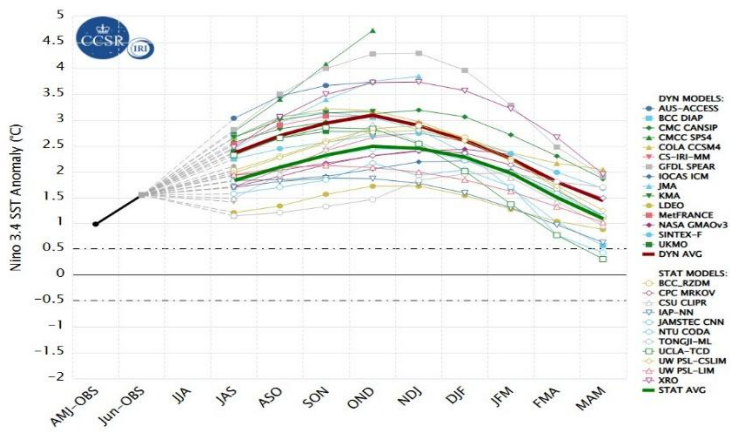
자료: NOAA, 대신증권 Research Center

그림 4. 미국의 월별 천연가스 재고 증감 추이가 말해주는 것처럼 여름보다 겨울이 중요



자료: EIA, 대신증권 Research Center

그림 5. 그런 슈퍼 엘니뇨도 내년 4월 이후에는 후퇴 예상



주: JJA, JAS 등은 월별 영문 이니셜
자료: CCSR/IRI, 대신증권 Research Center

그림 6. 슈퍼 엘니뇨의 후퇴, 천연가스 가격의 디스카운트 요인이 소멸된다는 의미

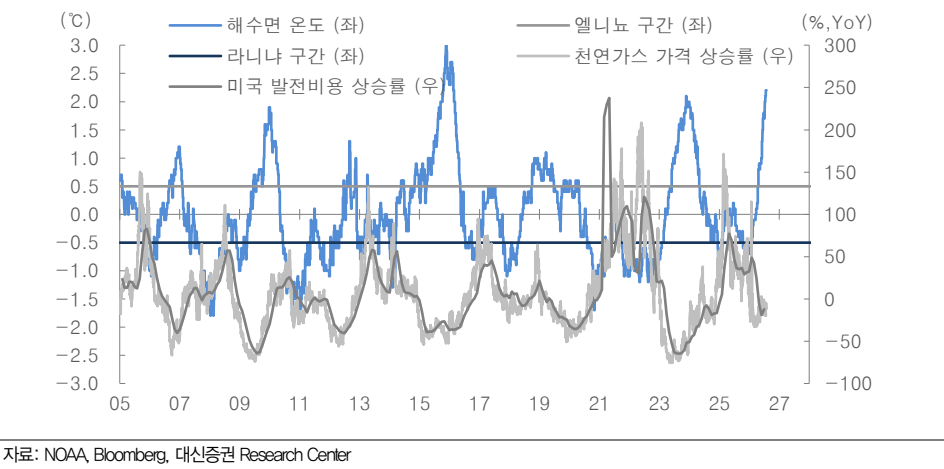


그림 7. 가격 상승 위한 조건 충족, AI 산업화로 에너지 수요는 확장될 수 있는 환경

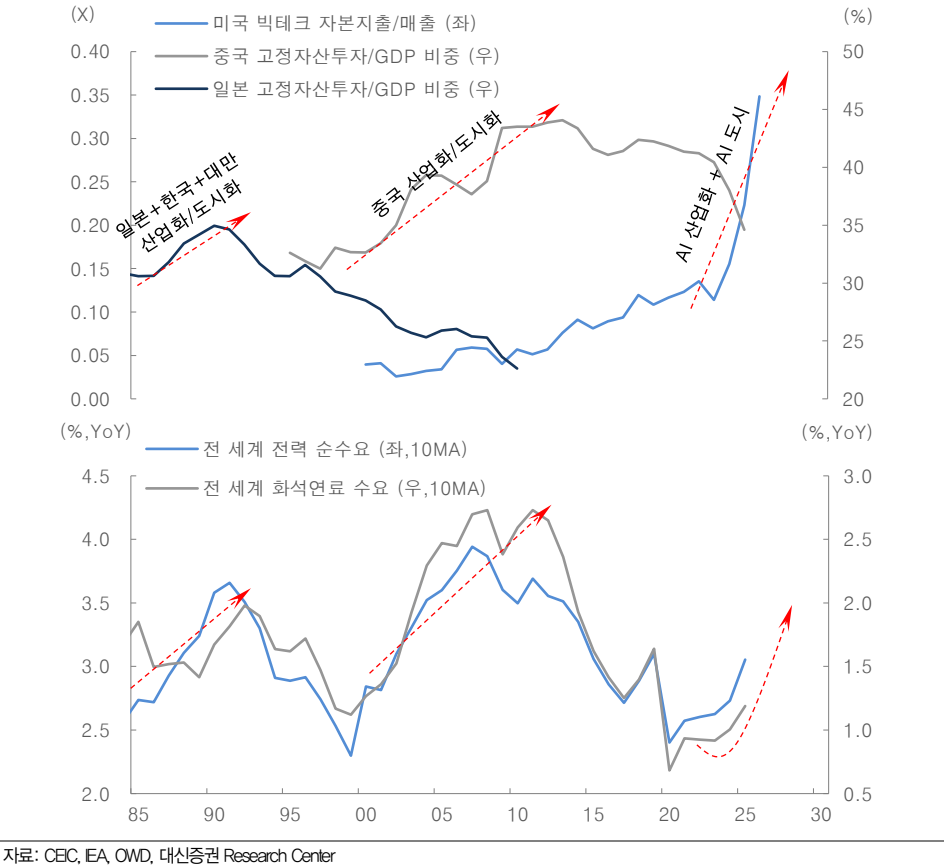
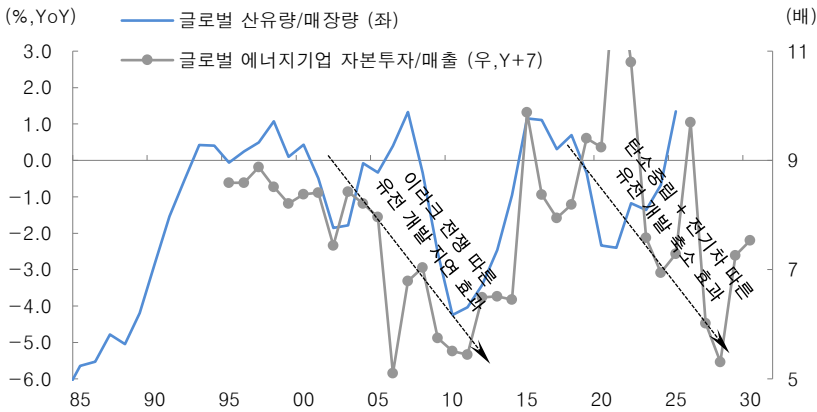
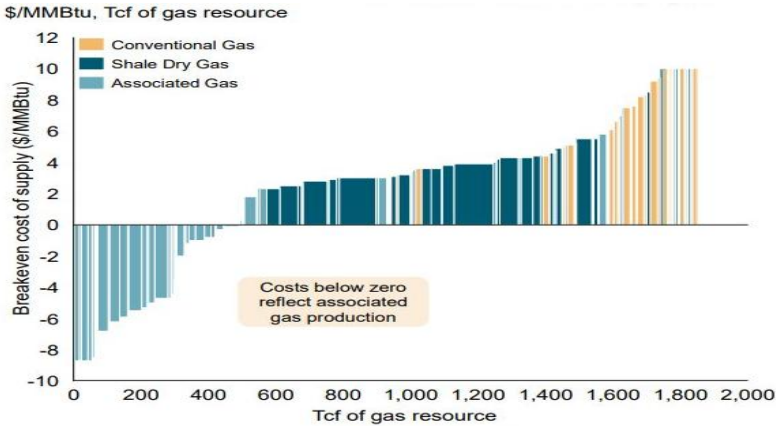


그림 8. 반면, 오일 메이저들의 CapEx 추이를 보면 공급은 준비가 더디기만 하다



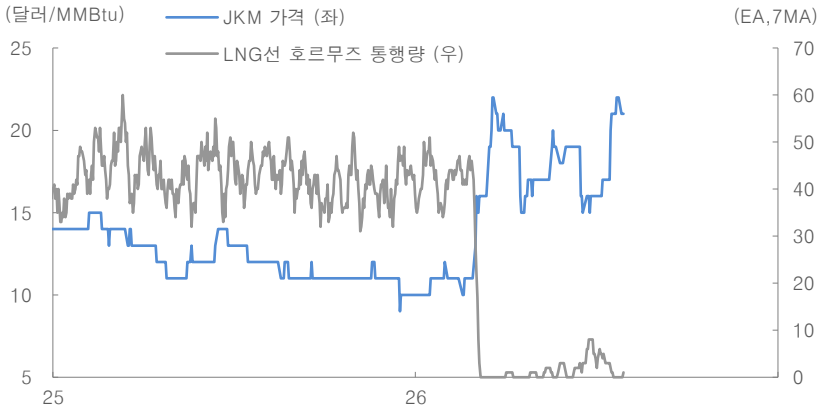
자료: BP, OPEC, IEA, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 신규 유정 부족은 생산 비용도 저렴한 수반 가스 공급이 부족할 수 있다는 의미



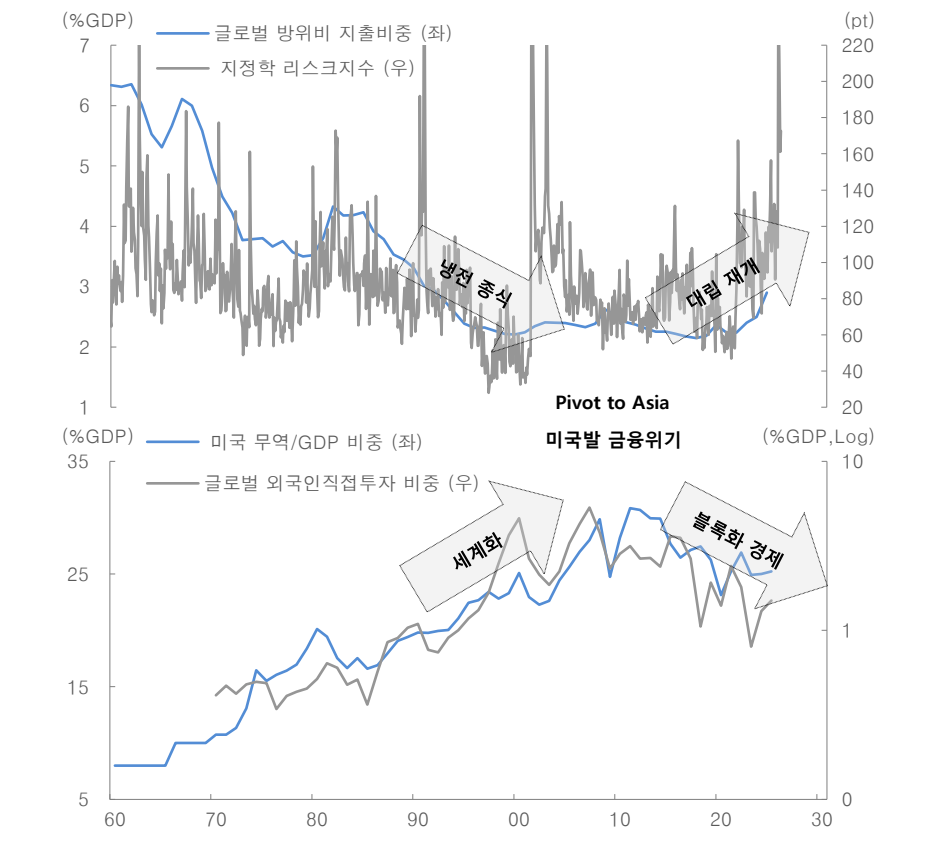
자료: S&P Global Energy, 대신증권 Research Center

그림 10. 여기에 그간 미군이 지킨 에너지 공급망(호르무즈 해협)은 신뢰가 흔들리는 중



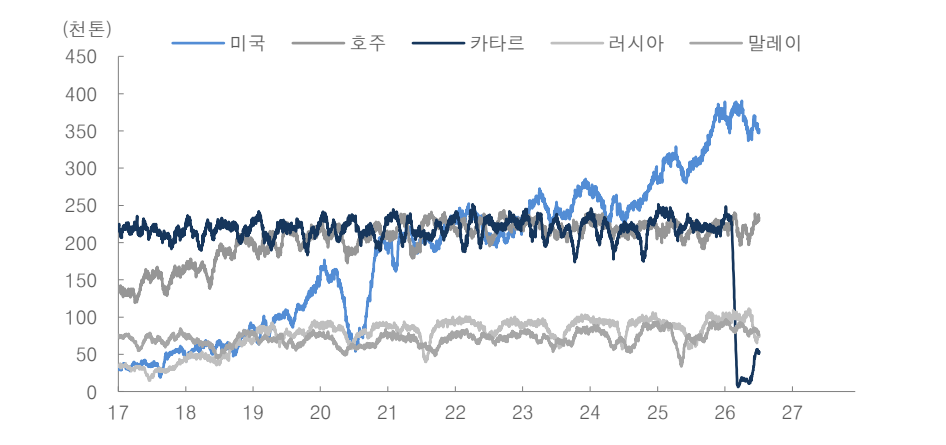
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 11. 이는 단기 이벤트가 아닌 역사의 흐름, 장기적 관점에서 안심할 수 없는 공급망



자료: FRED, IMF, Clank, Foucuet, WB, EPU, 대신증권 Research Center

그림 12. 카타르산 LNG가 유통되기 어렵다면 미래 수급은 한층 더 타이트해질 수밖에



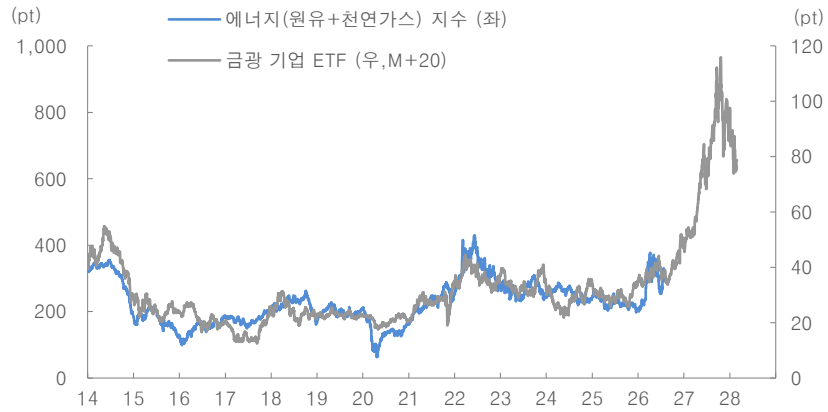
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 13. 경기 선행 자산인 주식보다 먼저 유동성을 반영하는 금



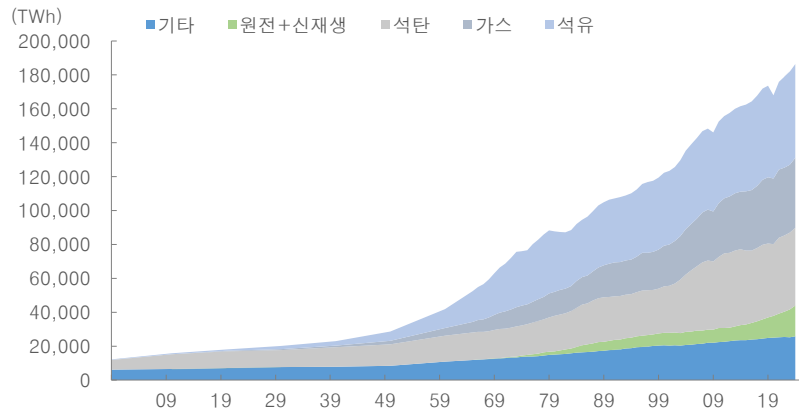
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 14. 연초 금이 사상 최고치 경신했다는 것은 후행 자산인 에너지의 상승을 의미



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 15. 전 세계 에너지원 76% 차지하는 화석 연료, 내년 천연가스가 주도할 시장 기대



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.