

09
MONTHLY
FUTURES MARKET

원자재 전망

원자재가 향하는 곳

[Commodity Analyst]
김광래 수석연구위원
kray.kim@samsung.com

옥지희 선임연구원
jihoe.ok@samsung.com

에너지: 버려야 할 것과 취해야 할 것

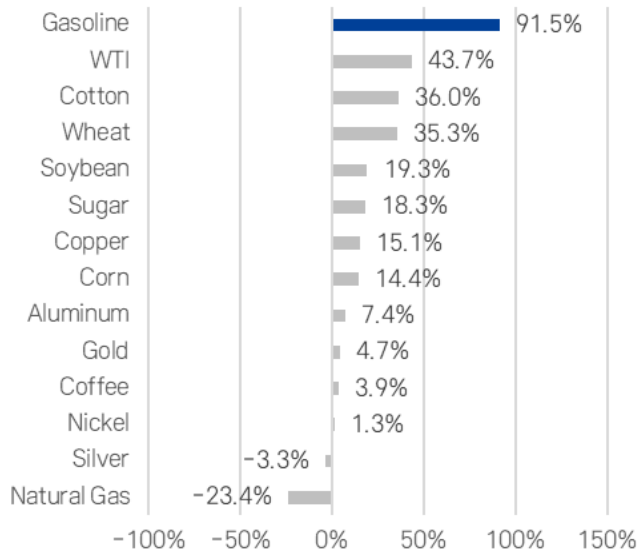
- 변동성 장세의 연속
- 결코 짧지 않았던 60일
- MOU를 다시 띄우는 이란
- 계륵이 되어버린 미군 기지들
- 중동국들의 흥미로운 요구
- 우리나라가 처한 냉정한 현실, 그리고 기회
- 미국과 이란의 대화 가능성

금속: 백악관의 침묵과 구리 재고 편중

- LME 구리 스퀴즈 해부
- 왜 미국으로 구리가 향하는가
- 왜 중국으로 구리가 향하는가
- 관세 불확실성과 지역별 재고 편중
- 광산 공급 차질 점검
- 인도네시아 RKAB 완화?

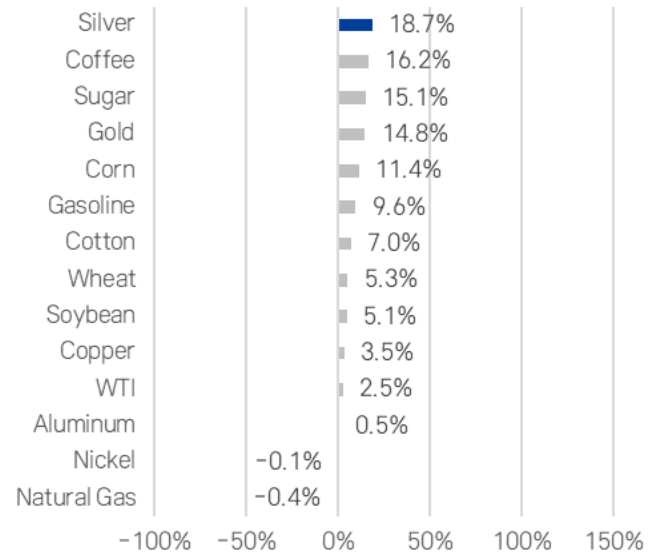
Commodities 가격 변화율 (롤오버 고려, 8/26 종가)

차트1. 작년 말 대비 가격 변화율



출처 : Bloomberg

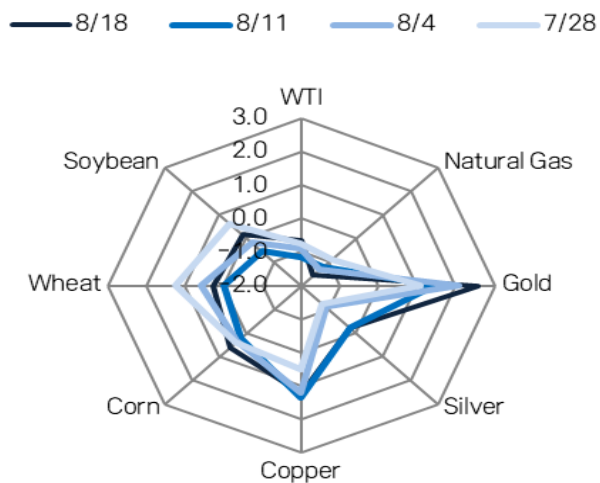
차트2. 전월 말 대비 가격 변화율



출처 : Bloomberg

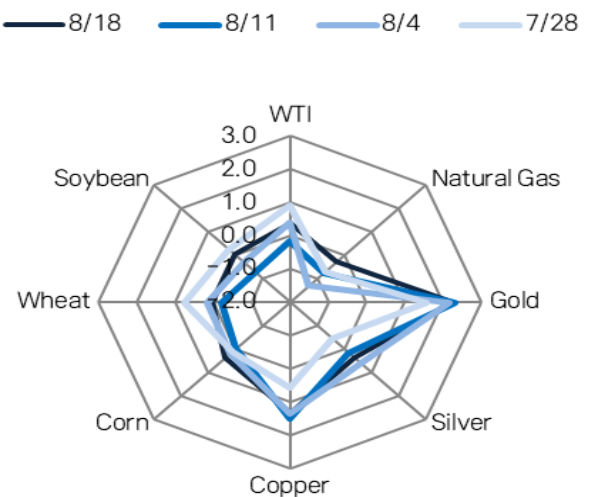
Commodities CFTC 포지션 분석

차트3. Non-Commercial 포지션 Z-score



출처 : CFTC, 삼성선물

차트4. Managed Money 포지션 Z-score



출처 : CFTC, 삼성선물

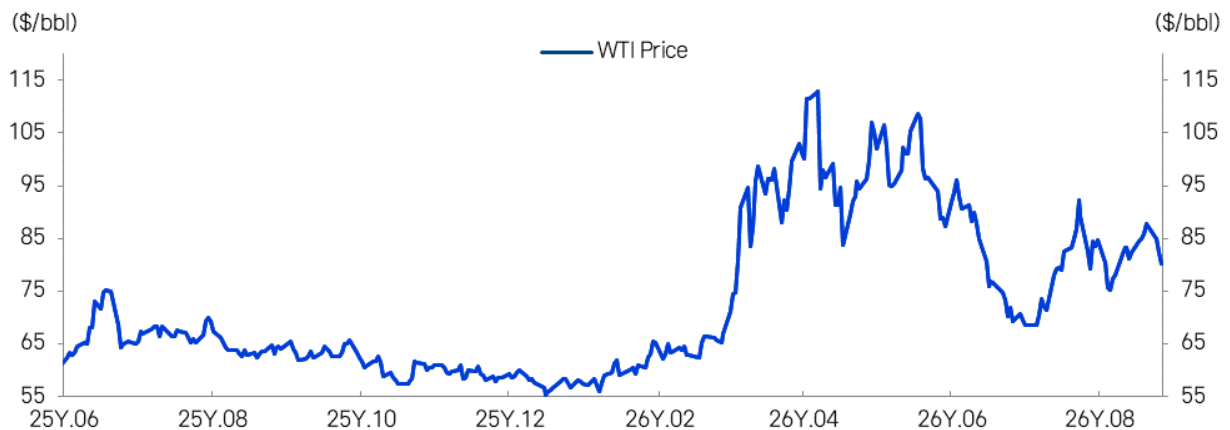
* ZScore: 기준일 값과 6개월 평균의 차이 값을 6개월 표준편차로 나눈 값. Z-Score 기준 0보다 크면 과매수 0보다 작으면 과매도 구간에 진입했음을 의미

Crude Oil

변동성 장세의 연속

8월 시장은 중동의 급박한 군사와 외교적 이벤트를 비롯, 미국의 정책 변화에 따라 전형적인 변동성 장세를 나타냈다. 월 초중반까지는 예멘 후티 반군의 사우디 유조선 공격과 미국-이란 간 협상 결렬 위기, 이란의 호르무즈 해협내 군함 출입 제한 발표 등이 겹치며 지정학적 리스크 프리미엄이 극대화되어 WTI가 \$87를 상회했다. 하지만 이후 베센트 미 재무장관이 군사적 충돌 대신 구체적 시점을 유예한 경제 제재안을 발표해 군사적 마찰 우려를 낮추었고, 이란과 오만이 호르무즈 해협내 공동 항로 설치를 논의하면서 시장에 반영됐던 리스크 프리미엄이 빠르게 해소되었다. 여기에 미국의 상업용 원유 재고가 3년 만에 최대폭인 1,740만 배럴 급증했다는 발표와 미-이란간 MOU 협의 재개 기대가 유가에 강한 하방 압력으로 작용했다.

차트1. 바빠 움직인 한달



출처: Bloomberg

결코 짧지 않았던 60일

허무하게 지나간 60 일간의 대화

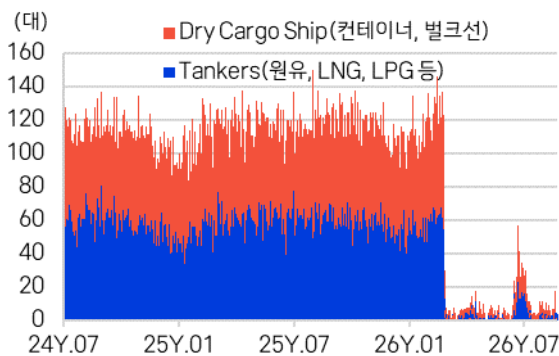
미국과 이란의 60일간 휴전은 큰 의미없이 종료됐다. 미국과 이란측 모두 더 이상의 연장은 없고 향후 대화도 의미 없다며 추가 대화 가능성을 일축했다. 실제 물밑에서 대화가 진행 중인지 알기 어려우나 양측의 태도 변화에 시장도 크게 실망했다. 이란은 애초에 MOU 체결 이후에도 미국과의 대화는 계속해서 진행했지만 미국을 믿지 않았기에 휴전기간에도 미사일과 무인기 생산을 가속화하면서 확전 준비에 주력했다. 그리고 향후 확전 계획에 페르시아만 해저 통신 케이블 절단, 시아파 거주 국가내 소요 사태 유발, 쿠웨이트 지상 작전 돌입 등을 꾸준히 준비해 왔다고 주장했다. 지난 수개월간 미국과 이란 모두 끊임없는 공방을 진행하면서 무인기와 미사일 방공 무기 등을 빠르게 소진했다. 다만 한가지 차이가 있다면 이란은 자체적으로 무기를 빠르게 생산하고 조달할 수 있는 반면, 미국은 자체 가져온 무기와 주변 우방국들, 기존 미군

기지내 무기고 등을 소진해 활용해왔다. 문제는 기존 기지나 우방국들도 최소한의 방어와 미래를 대비하기 위해 최소한으로 유지해야하는 재고가 있기 때문에 지원이 충분하지 않았고, 미국에서 자체적으로 조달하는 것은 거리상으로나 악화된 국내 여론상 분명한 한계가 존재했다. 미국은 꾸준히 호르무즈 해협을 봉쇄하고 통제하고 있다는 말만 반복하고 있지만 여전히 호르무즈 해협은 전쟁 전의 10% 수준의 통행만을 간간히 유지한채 60일간의 대화는 종료됐다.

전쟁 이전 수준으로 회복된 호르무즈 통행량?

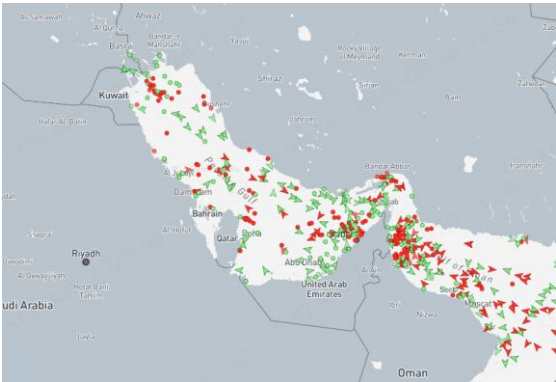
라이트 미 에너지부 장관은 호르무즈 해협을 통한 걸프국 원유 수출량이 증가했고
일부는 전쟁 이전 수준을 상회했다고 주장했다. 그는 한때 일주일간 호르무즈 해협을
빠져나가는 평균 원유 물량이 하루 900만 배럴까지 증가했다며 우회 루트를 통해
역외로 반출되는 하루 500~700만 배럴을 합치면 전체 원유 반출량은 하루 평균
1,500만 배럴이라고 강조했다. 특히 8월 9일에는 하루 2,000만 배럴 이상이
반출됐으며 이는 분쟁 이전 하루 평균을 웃도는 규모라고 주장했다. 이는 최근
호르무즈 해협이 완전히 개방됐다는 트럼프 대통령의 주장을 뒷받침하기 위한
발언으로 풀이된다. 다만 당시 미 해군의 비호로 그간 운항을 중단했던 다수의
유조선들이 한꺼번에 남하하면서 일시적으로 운항 데이터가 늘어난 영향이 컸다. 현재
수출 데이터상으로는 실시간 GPS상으로는 예년의 20%도 안되는 유조선이 드나들 뿐
여전히 완전한 회복세는 확인되지 않고 있다. 현재는 일부 선박들만 대부분 오만
루트를 활용해 운항 중이다.

차트2. 해협 통행량 데이터와 상반된 미 라이트 장관의 주장



출처: Bloomberg

차트3. 호르무즈 해협 일부 통항 재개



출처: Marinetraffic

돈금없이 오만을
폭격하겠다는 트럼프, 왜?

트럼프 대통령은 최근 갑자기 오만을 폭격하겠다고 위협했다. 이는 이란과 오만이 발표하지 않은 합의문에 호르무즈 해협을 이란과 오만이 공동으로 관리하는 내용과 연관이 있어 보인다. 트럼프와 미국 행정부는 오만이 이란과의 협상에서 충분히 강경한 태도를 보이지 않았으며 안보 및 해양 환경 보호와 관련된 요금이라 하더라도

선박으로부터 자발적인 통행료 징수 합의에 불만을 품었다. 트럼프 정부는 애초에 이란의 통행료 부과와 해협 통제를 모두 거부해왔고 특히 통행료 부과는 어떠한 형태로든 이란에게 통제권을 행사할 수 있는 권리를 부여하는 것으로 인식하고 있다. 트럼프 대통령은 오만을 폭격하겠다고 위협한 뒤 소셜미디어에 호르무즈 해협을 미국 영토로 표시한 지도를 게시했다. 과거에도 트럼프 대통령은 캐나다나 알래스카를 미국 영토로 표시한 지도를 올렸던 바 있기 때문에 큰 의미를 둘 필요는 없지만 명백한 도발임에는 변함없다.

차트4. 오만 루트와 이란 루트



출처: WSJ

차트5. 트럼프 대통령의 호르무즈 미국땅 선언



출처: 트럼프 트루소셜

MOU 를 다시 띄우는
이란

이란 협상파 최고위직 정치인들이 갑자기 MOU를 전면으로 띄우고 있다. 이는 기존 이란내 강경파들과는 완전히 대비되는 것으로 그간 이란 내부 통합을 강조하던 협상파가 공개적으로 목소리를 내는건 상당히 이례적이다. 이는 어느정도 최고종교지도자인 모스타바 하메네이의 의중이 반영된 결과로 볼 수 있다. 이란내 대표 협상파 페제시키안 대통령은 전쟁은 언젠가는 끝나야 한다며 지금 세계에 우리가 승리를 선언하는 것이 낫다고 언급했다. 또한 미국과 이란이 체결한 양해각서(MOU)는 이란의 항복에 해당하는 조항이 하나도 없기 때문에 교착에 빠진 전쟁을 끝내기 위한 최선에 방안임을 강조했다. 이란 협상 단장인 갈리바프 의장도 경제를 외면한채 군사력만으로 국가안보를 지킬 수 없다며 우려를 표명한 뒤 미국과 협상 가능성을 열어뒀다. 최근에는 이란 중앙은행 총재도 미국의 봉쇄로 원유 수출이 중단되고 외환보유고도 동결돼 어려운 환경에 놓여있다고 미국과의 대화 필요성을 강조하는 등 협상파들의 목소리가 커지는 모습이다. 하나 긍정적인 것은 지난번 미국과 이란이 체결한 양해각서에서 핵심 키맨 역할을 해온 무니르 파키스탄군 총사령관이 이란 수도 테헤란에 방문했다는 점이다. 무니르는 지난해 트럼프 대통령의 초청으로 백악관에서

직접 단독 회담을 가지는 등 친분을 바탕으로 지난 6월 MOU 체결 중재에서 핵심적인 역할을 했던 인물이다. 또한 이란내 강경파인 이란 혁명수비대와의도 원활한 소통이 가능한 인물로 알려진 만큼 미국과 이란간 갈등 봉합을 시도할 가능성이 높다.

차트6. MOU 합의 세부 내용

1. 즉각 종전: 레바논 등 모든 전선에서 전쟁 즉시 그리고 영구 종식, 상호 적대행위, 무력사용, 위협 자제
2. 주권 존중: 상호 주권과 영토 존중, 내정 불간섭
3. 협상 기간: 최종 합의까지 최대 60일 협상 (상호 합의 시 연장 가능)
4. 미국의 해상 조치: MOU 체결 즉시 해상봉쇄 해제, 30일 내 해상교통 전쟁 전 수준 복원, 최종합의 후 30일 내 인근 지역 병력 철수
5. 이란의 해협 조치: 체결 즉시 기뢰 제거 등 조치, 30일 내 페르시아만과 오만해 상선 운항 정상화
6. 재건 자금: 미국과 파트너국이 최소 3,000억 달러 재건 자금 조달 보장, 이행 방안은 60일 내 마련
7. 제재 해제: 최종 합의 시 유엔 안보리, IAEA 결의 및 미국 독자 제재(1·2차 포함) 전면 해제
8. 핵 문제: 이란 핵무기 비제조 재확인. 농축물 처분 등 핵 사안은 최종협정에서 논의
9. 현상 유지: 최종협정 전까지 이란 핵 프로그램 현상유지, 미국 신규 제재, 병력 증강 자제
10. 즉시 제재 면제: 서명 즉시 원유와 석유화학제품 수출 및 금융, 보험, 운송 서비스 제재 면제
11. 자산 동결 해제: 최종합의 전 진전 상황에 따라 이란 자금과 자산 동결 단계적 해제, 이란 중앙은행 지정 용도로 사용 허가
12. 이행 기구 설립: 최종합의 이행과 감독을 위한 별도 기구 설립
13. 선이행 조건: 1, 4, 5, 10, 11조 이행이 개시되면 나머지 조항 최종협상 착수
14. 안보리 승인: 최종 합의는 유엔 안보리 구속력 있는 결의로 승인

출처: 삼성선물 정리

트럼프의 남은 카드들

장기화된 이란 전쟁의 늪 속에서 지지율 폭락과 선거 참패 위기에 직면한 도널드 트럼프 대통령이 국면을 통째로 뒤흔들 마지막 도박을 준비하고 있다. 벼랑 끝에 몰린 트럼프 행정부가 준비중인 핵심 세 가지 승부수는 다음과 같다.

1. 트럼프는 이란을 글로벌 경제망에서 철저히 고립시키는 일명 경제적 고립 작전(Operation Economic Outcast)을 전격 선언했다. 미 재무부는 이란의 생명줄이자 원유 수출의 90% 가까이를 사들이는 중국의 독립계 민간 정유사와 대형 금융기관을 정조준하여, 이란과 거래하는 제3국까지 미국 달러화 결제 시스템에서 완전히 배제하는 세컨더리 보이콧(3차 제재)을 내세웠다. 또한 해외에 남은 이란 은행 지점들의 폐쇄를 압박하고 이란 연계 암호화폐 자산까지 동결함으로써, 이란 리알화 가치를 사상 최저치로 폭락시키고 이란 경제를 붕괴 직전의 상태로 내몰았다. 과거 이란의 리알화 폭락 당시에도 대규모 반정부 시위가 확산됐던 만큼 내부적인 체제 전복을 함께 노리는 듯 하다.

2. 트럼프는 호르무즈 해협의 통항권을 강제로 접수하는 해상 안보 봉쇄 작전을 유지할 것이다. 미국은 이란의 민간 유조선 공격과 부당한 통항료 징수 행위를 불법으로 규정하고, 미 제5함대를 주축으로 삼아 이란의 밀무역 해로와 친이란 대리세력으로 향하는 무기 조달 네트워크를 물리적으로 완전히 차단했다. 또한 이란의 원유 수출 루트를 원천 차단함으로써 이란을 계속해서 압박해 나갈 것이다. 이와 동시에 이란 내 잔존 핵시설과 군사 기지에 정밀 폭격 카드로 압박하는 한편, 미군에 비협조적인 태도를 보인 오만 등 주변 중동국들을 거세게 압박하며 중동 전역에 긴장감을 유지할 전망이다.
3. 또한 전쟁 장기화로 인한 미국내 유가 폭등과 지지율 폭락이라는 내정 위기를 타개하기 위해, 중동의 외교적 시선을 한반도로 돌리는 북-미 정상회담 기습 추진 카드에 더욱 열을 올릴 것이다. 트럼프 대통령은 선거판을 뒤흔들 극적인 외교 치적을 확보하고자 가을내 김정은 북한 국무위원장과 평양 정상회담을 전격 제안하고 대북 제재 일부 완화와 한미연합훈련 축소 가능성까지 시사하며 대담한 승부수를 던졌다. 동시에 이란 전쟁에 직간접적으로 기여하지 않은 핵심 동맹국들을 상대로 방위비 분담금 증액과 통상 안보 압박을 연계하여, 미 대선을 앞두고 표심을 자극할 미국 우선주의 성과를 극대화하는 전력을 취할 전망이다.

다만 이 모든 행보는 이란 전쟁의 장기화가 트럼프 행정부의 정치적으로 치명적인 아킬레스건이 되었으며, 미국이 가동할 수 있는 군사적, 외교적 한계점에 도달했다는 방증이다. 벼랑 끝에 몰린 트럼프 대통령이 거친 도박을 통해서라도 국내 지지율 폭락과 선거 패배의 공포를 극복하려는 처절한 몸부림으로 보인다.

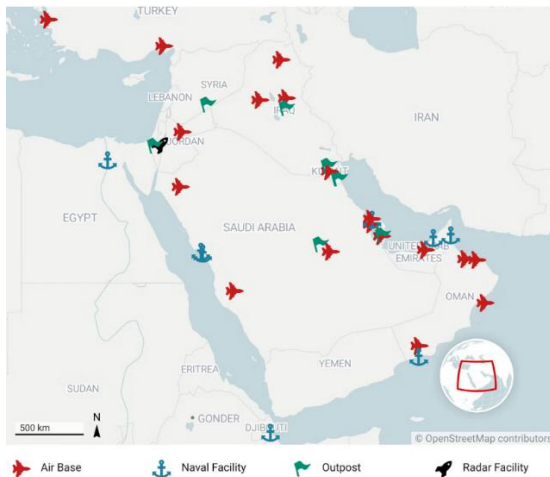
계륵이 되어 버린 미군 기지들

샌드백이 되어버린 미군 기지들

이란 전쟁이 진행되는 동안 중동 주둔 미군 기지들은 이란의 탄도 미사일과 드론 보복에 극심한 타격을 입었으며, 기지를 유지한 중동국들은 이란의 직접적인 미사일 사정권이자 전장으로 전락해 막대한 인프라 파괴를 겪었다. 개전 이후 이란은 중동 전역에서 100여 차례가 넘는 공습을 감행했으며, 최소 15~16곳의 핵심 미군 기지가 정밀 타격을 받아 228개 이상의 군사 구조물과 장비가 파괴됐다. 특히 쿠웨이트의 기지들은 수십 차례 폭격으로 기지 기능이 마비되었고, 바레인의 미 제5함대 사령부는 패트리엇 방어망이 뚫리며 위성과 통신 설비가 전파되어 지휘부를 미국 본토로 임시 이전해야 했다. 이 외에도 카타르의 알우데이드 기지 활주로, 사우디아라비아의 프린스 술탄 기지(E-3 조기경보기 및 급유기 파괴), UAE와 요르단의 사드 레이더 장비 등이

줄줄이 피격당하면서, 미군 기지가 중동 동맹국들을 보호하기는 커녕 이란의 최우선 표적이 되어 영토 내로 미사일을 끌어들이는 아킬레스건이 되었다는 비판이 고조됐다.

차트7. 중동내 미군 주요 주둔지



출처: American Security Project

차트8. 이란의 주요 타겟이었던 미군 부대



출처: AP 통신

피해 규모와 정치적 부담

이란의 정밀 타격으로 중동내 15여 개 미군 기지에서만 최소 약 5조 원 규모의 군사 인프라 자산 피해가 발생했으며, 파괴된 사드 및 패트리엇 포대와 F-35 전투기 등의 첨단 무기 체계 복원에는 최소 3년 이상의 시간과 70억 달러 이상의 추가 예산이 소요될 것으로 추산된다. 특히 이번 공습으로 미군 군무원과 장병을 포함해 수십 명의 사망자가 발생하자, 미 언론은 이를 '제2의 베트남전 늪'으로 규정하며 트럼프 행정부의 안보 무능론을 정조준했다. 11월 중간선거를 목전에 둔 상황에서 미군 청년들의 전사 소식과 연간 수십 조 원에 달하는 전후 복구 비용 청구서는 트럼프 대통령의 콘크리트 지지층마저 흔들며 백악관에 회복 불가능한 정치적 치명상을 입혔다.

미국의 중동 안보 공백과 뒤에서 웃는 중국

미국은 이란 전쟁의 장기화로 중동과 태평양에서 동시에 군사적 부담이 커지고 있다. 250일 넘게 작전을 수행하며 200일 이상 기항 없이 임무를 이어온 항공모함 링컨함은 보급과 위생, 승무원 피로 문제가 심각해지면서 교대가 불가피해졌고, 아시아에 배치돼 있던 조지워싱턴호가 중동으로 이동하면서 서태평양에는 일시적인 미 함모 전력 공백이 발생할 전망이다. 여기에 미국은 9월 말까지 이라크에서 약 2,500명의 병력을 철수하고, 이란의 미사일과 드론 공격으로 취약성이 드러난 중동 기지 역시 축소하거나 이동하는 방안을 검토하고 있다. 이는 수십 년간 미국의 안보에 의존해온 걸프 국가들의 부담을 키울 가능성이 있다. 반면 중국은 직접적인 군사 개입 없이 미국의 함모와 병력을 중동에 묶어두면서 상대적으로 큰 전략적 이익을 얻고 있다. 미국의 태평양 전력 공백으로 중국의 군사적 활동 공간이 넓어지고, 중동 국가들 역시 미국의

안보 공약 의존도를 낮추고 중국과의 관계를 강화할 유인이 커지고 있다. 특히 이란 전쟁으로 미국의 영향력이 약화되면서 중국이 중동에서 외교적 영향력을 확대할 기회가 커졌다는 평가도 나온다. 결국 이번 전쟁은 미국에는 실익없이 막대한 군사적, 재정적 부담을 안긴 반면, 중국에는 미국의 전력 분산과 동맹국들의 불안, 중동에서의 영향력 확대라는 전략적 반사이익을 안겨주는 결과로 이어지고 있다.

차트9. 미국과 중국 해군 전력과 주요 거점



출처: Daily Mail

차트10. 미국의 대OPEC 원유 수입 비중



출처: 삼성선물

미국에게 중동이란?

결과적으로 이번 전쟁을 통해 드러난 미국의 이해득실은 중동이 과거만큼 미국에게 전략적 가치를 지니지 않는다는 냉혹한 현실을 보여준다. 미국은 세일 혁명을 거치며 이미 세계 최대의 원유 생산국이자 에너지 자립국으로 거듭났기에 중동의 석유 패권에 목을 맬 이유가 사라졌으며, 도리어 수십 명의 미군 전사자와 수십억 달러의 기지 복원 비용이라는 막대한 혈세만 낭비하는 꼴이 되었다. 결국 막대한 안보 비용을 치르며 중동의 높에 발이 묶이는 것은 아시아와 태평양 지역에서 급부상하는 중국을 견제하고 자국의 실리를 챙겨야 할 미국에게 얻는 것보다 잃는 것이 훨씬 많은 옵션임을 미국도 깨닫는 중일 것이다.

중동국들의 흥미로운 요구

사우디와 UAE 의 요구

최근 사우디와 UAE는 아시아 주요 원유 저장지인 한국과 일본에 비축량 대폭 확대를 요구했다. 한국에는 현재 사우디산 원유 530만 배럴, UAE산 400만 배럴이, 일본에는 사우디산과 UAE산이 각각 800만 배럴씩 공동으로 비축되어 있다. 이처럼 중동국가들이 적극적으로 저장량 확대를 요구하는 이유는 ①미국과 이란 전쟁 장기화로 해상 수송로가 마비됐고 ②우회로인 홍해 루트마저 후티 반군의 위협을 받아 페르시아만 밖 안전 지역을 해외 비상 창고 거점으로 삼아 위험을 분산시키기 위한

목적, ③중동산 원유 최대 소비처인 아시아 시장 안정적인 공급처 확보를 통해 향후에도 시장 지배력을 유지하기 위함이다. 결국 이들의 행보는 향후 추가로 있을지 모를 호르무즈 해협 루트 차단에 대비하기 위한 보험용 성격을 띄는 제안이다.

차트11. 한국과 일본 등 아시아 석유 저장시설 용량



출처: IEA

차트12. 한국 주요 석유 비축 기지



출처: 한국석유공사

한국과 일본의 한계

다만 한국과 일본 모두 가용 저장탱크 용량 한계와 당국과 정유사 재고 공간 부족은 향후 해결해야 할 과제다. 한국의 총 저장 용량은 약 1.5억 배럴인데, 현재 가용 공간은 1,500만 배럴 내외다. 이와 관련해 한국 정부는 제5차 석유비축계획 수정안에 증설 규모를 최대 4,000만 배럴까지 늘리는 안을 고려 중이다. 또한 한국 석유공사는 중동 협상과 인프라 구축 전담을 위해 비축시설 증설 전담 부서와 국제공동비축 사업 전담 부서를 신설하는 등 대대적인 조직 쇄신을 단행했다. 일본은 이보다 3배가 넘는 4.7억 배럴(정부 2.7억 배럴 민간 1.9억 배럴)이다. 시설 보수와 안전 운영을 위한 버퍼 물량을 제외하면 현재 일본의 순수 남은 저장 용량은 사실상 제로에 가깝다. 이러한 가운데 사우디와 UAE는 기존 물량의 10배인 1.6억 배럴 저장소를 요구하고 있다. 일본 정부는 아세안국가들에게 자금을 대주고 우회 비축을 추진함과 동시에 탱크 신설 비용을 공동 분담해 사는 방안을 제시 중이다.

한국이 이번 기회에 얻어야 할 것들

사실 한국 정부 입장에서조차 나쁘지 않은 제안이다. 그리고 타이밍상 중동이 훨씬 급하기 때문에 이럴 때 최대한 많은걸 요구해 받아내야 한다. 일반 저장 부지는 어느정도 원활하게 확보가 가능하지만 중동국들의 필요에 의해 '추가로' 일을 진행하고 있음을 강조한다면 ①새로운 저장 시설을 대규모로 짓되 건설 및 운영 비용을 공동으로 분담하는 방식을 요구할 수 있다. 이를 통해 중동은 안전한 해외 저장 기지를 얻고 한국은 막대한 예산 부담을 줄이면서 에너지 안보를 확보할 수 있게 된다. 또한 ②한국은 공간을 내어주는 대가로 비상시 원유를 사용할 수 있는 최우선 권리를

주장해야한다. 호르무즈 해협이 막히거나 새로운 전쟁이 발발해 국내 물량 부족이 재차 발생할 경우 우리의 주요 수출산업인 석유 제품 생산을 최대한 유지하면서 국내 수요도 충족시켜야 하는데, 유사시에는 법적으로 먼저 사서 즉각 투입할 수 있게 해야한다. ③정책적으로는 싱가포르와 같이 주요 원유 거점지인 울산과 여수 등지를 원유 현물 거래 중심지로 키우는 금융 활성화 정책을 함께 도입하고 관세나 법인세 혜택을 통해 글로벌 에너지 트레이더들 유치로 수익과 공급 안정을 함께 도모하는 것도 하나의 방법일 수 있다.

결론: 버릴 것은 버리고 취할 것은 취하자

우리나라가 처한
냉정한 현실, 그리고 기회

냉정하게 생각해보자. 우리나라에서는 원유가 안 나온다. 그리고 중동에 대한 원유 수입 의존도가 70% 가량으로 매우 높다. 금년 상반기는 이란 전쟁 장기화로 6%p 가량 낮아졌다. 우리나라에게 원유는 생명줄과도 같다. 단순한 내수용 뿐 아니라 가공한 석유제품을 절반 가량 수출하기 때문에 장기 계약으로도 묶여 있다. 한때 위기가 있기는 했지만 다행히 주요 석유 제품 생산국이었고 재고도 충분히 있었기 때문에 한차례 잘 넘겼다. 다른 주요 수입국도 마찬가지겠지만 한번 중동 리스크를 맞본 이상 쉽사리 예전처럼 의존하기는 쉽지 않을 것이다. 반대로 말하면 우리나라에게는 새로운 기회가 될 수 있다. 다른 국가들이 중동 원유 수요를 줄이면 상대적으로 저렴한 가격에 원유를 수입할 여지가 있다. 또한 최근 사우디나 UAE가 요구하는 대로 그들의 원유 재고를 쟁여 놓을 수 있는 주요 거점지로 발돋움할 경우 우리는 위급상황시 석유 우선 확보와 더불어, 가격 협상 우위, 저장고 신설 비용 일부 전가도 가능하다. 아시아 주요국들과는 달리 석유 제품 수출국 특성상 한국에는 저장 후보지도 많고 건설 속도나 정책 처리 속도가 다른나라보다 월등히 빠른 장점이 있다. 타이밍상 빠르게 움직이는게 국익을 위해 유리할 것이다.

미국과 이란의 대화
가능성

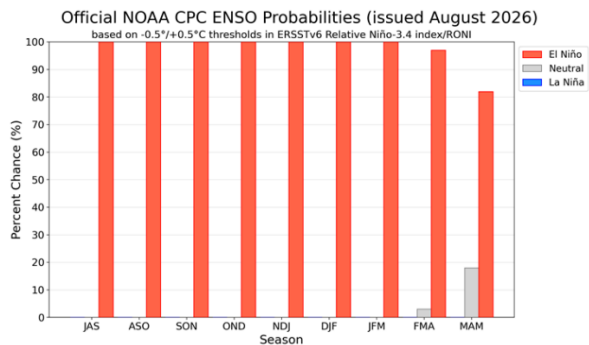
다시 원유 전망으로 돌아가면, 현재 미국은 군사적 옵션을 사실상 거의 배제한 제재 일변도로 이란을 압박하고 있다. 이란도 대화의 의지가 남아있고 조건부 대화 가능성을 열어두었다. 6월 MOU 체결에서 주요 키맨 역할을 했던 파키스탄 총사령관의 셔틀 외교와 더불어, 미국 대사관 직원들의 중동 복귀 조짐 등 미국과 이란간의 대화 가능성이 좀더 높아지고 있다. 일단 시장에서는 호르무즈 해협 봉쇄가 공식적으로 해제되는 뉴스에도 상당히 크게 반응할 것이다. 물론 협상이 진행되는 와중에도 크고 작은 잡음이 있을 것으로 예상된다. 하지만 미국과 이란 모두 이걸 길게 끌면 끝수록 양측 모두에게 불리하다는 점을 잘 알고 있기 때문에, 어느정도 양보할 것은 양보하고 취할것을 취하는 전략을 택할 가능성이 높다. 물론 자국에는 서로 승리 선언을 하는 정신 승리를 하겠지만 확전 가능성은 매우 낮다. 9월 유가는 8월보다 낮은 \$70 중반 전후 등락을 보일 전망이다.

Natural Gas

상승과 하락의 반복

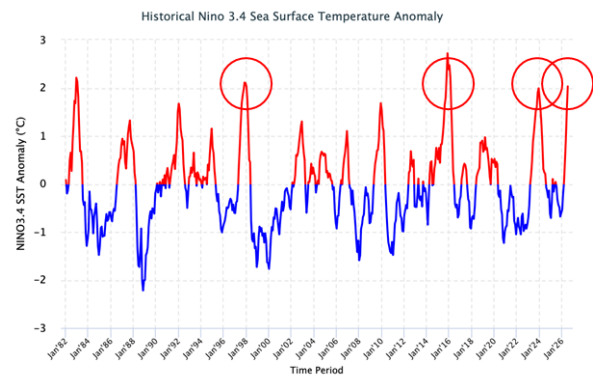
8월 천연가스 시장은 미국내 압도적인 생산량 및 역사적 고점 수준의 재고 과잉 부담과 늦여름 폭염 연장에 따른 냉방 전력 수요 급증이 대립한 한 달이었다. 월초 프리포트 LNG 터미널의 정기 보수로 인한 수출 둔화와 신재생에너지 발전 호조가 가격을 압박하며 천연가스 가격이 2.60달러 선까지 밀렸으나, 월말 들어 주요 인구 밀집 지역 폭염 현상에 가스 수요가 급증하고 주간 재고 주입 속도가 둔화됐다. 이에 따라 투기 세력의 숏커버링이 대거 유입되며 수요 개선 기대로 2.90달러대까지 가파르게 반등하는 등 뚜렷한 변동성 장세를 연출했다.

차트13. 겨울철까지 이어질 엘니뇨



출처: CPC

차트14. 과거 슈퍼엘니뇨 발생

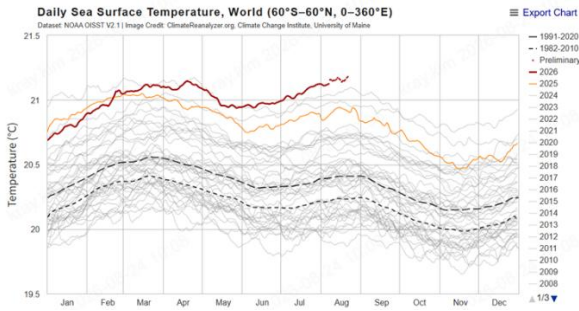


출처: NOAA

슈퍼 엘니뇨의 여름

현재 세계는 슈퍼엘니뇨를 겪고 있다. 슈퍼 엘니뇨란 태평양 특정지역 평균 해수면 온도가 예년보다 2도 이상 높을 때를 의미한다. 이 경우 일부 지역에는 극심한 폭염, 홍수, 가뭄을 동반하는 재앙급 날씨 변화가 필연적으로 뒤따른다. 과거 슈퍼 엘니뇨가 발생했던 년도는 1998년, 2016년, 2024년이었고 이때는 여지 없이 예년보다 더운 여름과 겨울을 맞이했다. 해수면 온도는 10년마다 약 0.1도에서 0.2도씩 상승하고 있는데 문제는 상승 속도가 계속해서 빨라지고 있다는 점이다. 일단 큰 이변이 없는 한 과거 사례를 보면 가을철 재고 축적기의 재고는 예년보다 빠르게 증가할 가능성이 높다.

차트15. 역대 가장 높은 해수면 온도 기록 중



출처: NOAA

차트16. 30년간 가장 더웠던 여름 Top10 이후의 겨울

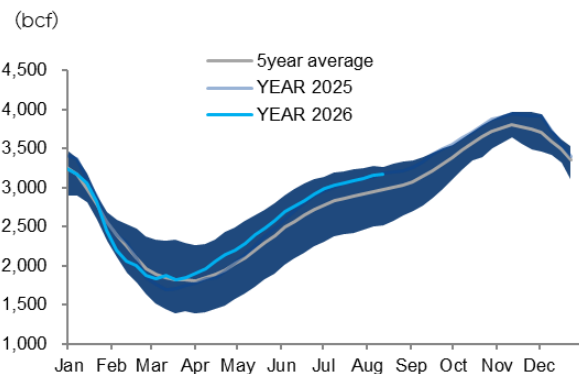
순위	특정 연도	여름 평균 기온	여름 ENSO	겨울 평균 기온	겨울 ENSO	겨울철 실제 기상 특징 및 설명
1	2021년	74.01°F (23.34°C)	라니냐	34.0°F (1.1°C)	라니냐	북서부(영하 40도 폭탄)과 남부(불 날아)의 극단적인 기온 양극화 발생.
2	2022년	73.90°F (23.28°C)	라니냐	32.8°F (0.4°C)	라니냐	12월 크리스마스 기온 폭탄 저기압 한파 후, 1~2월에 급격한 온난화.
3	2024년	73.80°F (23.22°C)	슈퍼 엘니뇨 (사태가)	35.4°F (1.9°C)	중립	전년도 슈퍼 엘니뇨의 잔존 열기로써 역사상 가장 따뜻한 겨울 TOP5 기록.
4 (공동)	2012년	73.70°F (23.17°C)	중립	34.3°F (1.3°C)	엘니뇨	동부와 남부는 2월에 몇몇의 열 정도가 있었으나, 북서부는 이상 폭설.
4 (공동)	2011년	73.70°F (23.17°C)	라니냐	32.9°F (0.5°C)	라니냐	중동부는 한소매를 입을 만큼 따뜻했으나, 서부와 북부는 부동 한파.
6	2020년	73.60°F (23.11°C)	중립	33.6°F (0.9°C)	라니냐	겨울 전체는 따뜻했으나 2월 중순 강력한 북극 한파로 서비스 전체가 마비.
7	2018년	73.50°F (23.06°C)	중립	33.4°F (1.1°C)	엘니뇨	1월 중순 일시적인 극소용돌이 남하로 동부해안 기온 한파, 서부는 온난.
8	2006년	73.40°F (23.00°C)	엘니뇨	34.6°F (1.4°C)	엘니뇨	한파 일수 자체가 극도로 적었으며, 미국 전역이 매우 포근하고 건조함.
9	1998년	73.20°F (22.89°C)	슈퍼 엘니뇨 (사태가)	36.2°F (2.3°C)	라니냐	역대 최대 고온 겨울. 슈퍼 엘니뇨의 대가 열기가 잔존하여 전 대륙 고온.
10	2016년	73.15°F (22.86°C)	슈퍼 엘니뇨 (사태가)	34.1°F (1.1°C)	라니냐	대다수 주에서 해당이 필요 없을 정도로 온화하고 따뜻한 겨울 지속.

출처: 삼성선물 정리

강하게 막힌 상단

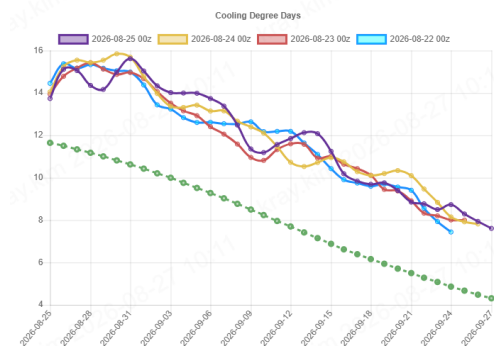
9월 천연가스 시장은 전 세계 해수면 온도를 끌어올리는 역사적 강도의 슈퍼 엘니뇨 현상이 본격화됨에 따라 공급 과잉 구조 속에서 중장기적 하방 압력에 노출되어 있다. 기상 전문가들은 이번 슈퍼 엘니뇨가 가을철 진입 시점인 9월에도 북반구 전역에 평년보다 높은 고온 현상을 지속시킬 것으로 예보하고 있으며, 이로 인해 여름철 냉방 수요가 가을철까지 연장되어 단기적으로는 화력 발전용 가스 소비가 일부 유지될 수 있다. 그러나 중장기적 관점에서는 슈퍼 엘니뇨가 다가오는 겨울철 북미와 유럽 대륙에 역대급 겨울철 이상 고온을 몰고 올 확률을 90% 이상으로 끌어올리면서, 난방용 천연가스 수요 급감을 예견하는 시장 우려가 선반영되고 있다. 결국 9월 시장은 역대 최고치에 달하는 미국의 가스 재고 부담에 더해, 겨울철 수요 실종 가능성이라는 **슈퍼 엘니뇨발 대형 하방 모멘텀에 상승 압력이 강하게 억제될 전망이다.**

차트17. 미국 천연가스 재고



출처: 삼성선물

차트18. 미국 9월 천연가스 수요 전망



출처: WeatherX

Copper

8월 전기동 가격 동향

사상 최고가권의 한 달

월 초 13,791달러에서 시작한 전기동은 월 말 14,253달러로 마감하며(+3.4%) 사상 최고가권에서 한 달을 보냈다. 이때 구리는 최소 한 번씩의 스퀴즈와 완화를 겪었는데, 이 진폭을 만든 것은 펀더멘탈 상의 공급 부족이 아니라 즉시 인도 가능한 물량의 희소성이었다. Comex 선물이 파운드당 6.70달러로 톤당 환산 14,770달러대에 형성돼 LME 대비 500달러 안팎의 프리미엄을 유지한 점이 이 구조의 출발점이다.

LME 구리 스퀴즈의 해부

8월 구리 백워데이션 심화 - 완화 - 심화

8월 스퀴즈의 전개는 세 단계로 나눠 보면 명확하다. ①먼저, 백악관의 전기동 관세 위협으로 미국 가격에 프리미엄이 붙으면서 미국으로의 구리 선수요가 지속적으로 발생하자 LME 가용 재고가 줄어들었고, 백워데이션이 벌어졌다. LME Cash-3M 백워데이션은 8월 11일 207.5달러를 거쳐 17일 한때 545달러까지 치솟았는데, 이는 2021년 스퀴즈 이후 5년 만의 최대폭이었다.

②이 백워데이션이 물량을 불러들였다. 현물을 지금 넘기면 3개월 뒤보다 545달러를 더 받는 구조이므로 실물을 진 트레이더에게는 창고에 넣을 유인이 생기기 때문이다. Trafigura를 비롯한 트레이더들이 하루에만 2만 톤 이상을 보증 재고로 전환했고, 이는 4월 이후 최대 일일 증가였다. 사흘간 가용 재고는 6만 3천 톤 넘게 늘었고 출고 예정이던 물량도 대거 재워런팅되면서 백워데이션은 248달러를 거쳐 60달러대까지 완화되었다.

③그러나 8월 마지막주, 스퀴즈의 원인이 되었던 구조가 바뀌지 않았기에 백워데이션이 다시 확대되었다. 미국 정부는 여전히 전기동 관세를 결정하지 않고 있어 미국에서의 프리미엄이 높은 상태이기 때문에 구리의 미국행은 추세대로 이어졌고 여기에 칠레는 생산량 전망을 두 차례 낮춤으로써 광산 공급 부족 우려를 더했다. 실제로 8월 24일에는 LME에서 6만 1,800톤의 대규모 인출 주문이 다시 접수되면서 지역적 공급 부족이 재부각되는 상황이다.

이처럼 8월의 급등락은 실제 수급 균형의 변화 때문이 아니라, 백워데이션이 물량을 끌어들이고 물량이 백워데이션을 무너뜨린 뒤 다시 유출이 시작되는 순환이 원인이 되었다.

왜 미국으로 구리가 향하는가?

전기동 관세 위협 및 Comex-LME 가격차에 미국 구리 선매수

미국 구리 이동의 근본 동력은 Comex와 LME의 가격차다. 미국이 전기동 관세를 부과할 경우 미국 현지 구리 가격은 관세만큼 비싸질 수 있으므로, Comex 프리미엄은 관세 부과 가능성을 반영하는 지표가 된다. 현재 Comex-LME 프리미엄은

400~500달러대로, LME 가격 대비 3.6% 비중에 불과해 지난해 7월 구리 관세 부과 직전의 기록적인 수준(25%)에는 미치지 못하지만 Comex 가격이 프리미엄을 유지하고 있다는 점은 그 자체로 구리를 미국으로 보낼 명백한 유인이 되고 있다.

프리미엄에 힘입어 실제 Comex 재고는 꾸준히 증가하는 중이다. 미국은 지난해 164만 톤, 올해 상반기 88만 5천 톤의 구리를 수입했는데, 이는 자체 소비에 수년이 걸리는 규모이며 문제는 이 물량이 실수요를 훨씬 초과한다는 점이다. 따라서 관세가 어떤 방향으로든 확정되는 순간 Comex 프리미엄이 축소되고, 미국에 쌓인 물량이 글로벌 인도 가능 재고로 되돌아올 가능성이 존재한다고 본다.

관세 불확실성과 지역별 재고 편중

미국 관세 결정이
지연되면서 미국 재고
축적, 비미국 재고 부족
심화

미국 정세 구리 관세 결정은 여전히 백악관에 달려 있다. 원래라면 올해 6 월 말까지 미국 상무부 장관이 대통령에게 전기동 관세 부과 관련 보고를 해야 하지만, 8 월 말 현재까지도 아무런 발표가 나오지 않고 있다.

백악관의 침묵에 대해서는 전략적 침묵론이 설득력을 얻는다. 관세 위협만으로 미국산 구리에 프리미엄이 붙어 막대한 실물이 유입됐다는 점을 감안하면, 미국은 관세를 확정하지 않고 위협 상태만 유지하는 것으로 사실상 무비용의 재고 축적 효과를 누려온 셈이다.

문제는 관세 불확실성이 길어질수록 미국으로의 유입이 계속되고, 이것이 LME 와 SHFE 의 재고 부족으로 이어져 글로벌 구리 시장의 지역적 문제가 구조적 균열로 발전할 위험이 커진다는 점이다. 실제로 미국 전기동 관세 위협이 구리를 미국 창고로 계속 흡수하면서 글로벌 전체로는 공급 과잉이지만 미국 외 지역은 공급 부족으로 전환되고 있다.

이제 LME 구리 재고는 5 월 40 만 톤 대 최고치에서 꾸준히 감소해 7 월 말 26 만 2 천 톤, 8 월 말 23 만 8,725 톤까지 내려왔다. 가용 재고도 수개월 만의 최저인 10 만 톤 안팎으로 떨어졌다. 반면 Comex 재고는 연속 증가하며 사상 최고 수준인 75 만 톤을 기록했다. 8 월 말 Comex 75 만 톤, LME 23 만 8 천 톤, SHFE 9 만 톤 안팎을 단순 합산하면 3 대 거래소 가시 재고의 약 69%가 Comex 에 편중된 셈이며, Comex 가 차지하는 비중은 7 월 말 58%에서 한 달 만에 3분의 2 수준으로 높아진 상황이다.

CRU를 비롯한 기관들이 올해 구리 시장이 63만 9천 톤의 초과 공급일 것으로 예상한 바 있으나, 미국으로의 수입이 지금처럼 계속되는 한 표면적 과잉과 실질적 부족이 병존하는 상황이 이어질 것으로 보인다.

왜 중국으로 구리가 향하는가?

중국 구리 수입 수요 확대

7~8월 미국뿐 아니라 중국에서도 LME 구리 물량을 흡수하면서 이중의 공급 공백을 만든 바 있다. 최대 전기동 생산국인 중국에서 구리 수입 수요가 높아졌던 것은 엄밀히 따지면 실제 다운스트림 수요가 커졌다고보다는 송장 단속으로 인한 원재료(고철) 부족이 원인이다.

중국에서 송장(fapiao)은 대금 결제와 VAT 공제뿐 아니라 은행 대출과 보조금 신청의 담보로 쓰이며 상품 거래의 유통유 역할을 해왔다. 그런데 올해 상반기 국가세무총국은 동일 화물을 관계사 간에 돌리며 단계마다 송장을 만드는 순환 송장을 금지하고, 자금과 송장과 화물의 흐름이 일치해야 한다는 3자 정합을 강제했으며, 실제 사업장 없이 송장만 발행하는 기업을 정리했다. 위반 기업의 송장 발행 한도는 축소되거나 사실상 0까지 줄었다.

이때 송장 단속의 타격이 고철에 집중되면서 스크랩 활용에 차질이 생긴 것인데, 이는 부가가치세 구조 때문이다. 고철은 송장을 발행하지 못하는 개인 판매자로부터 수집되므로 재활용 업체는 매입 세금계산서를 확보하지 못하는 구조적 약점을 안고 있었고, 2024년 도입된 역발행 송장 제도가 이 공백을 메워왔다. 그러나 이 제도에는 개인 판매자 1인당 12개월 누적 500만 위안 한도가 걸려 있어, 단가가 높은 구리는 한두 달이면 한도가 소진된다. 송장 확보 경쟁이 붙으며 송장 비용은 최대 10%까지 올랐고, 스크랩 부문 허위 VAT 조사가 겹치자 상당수 제련소가 감사를 피하려 역발행 송장 수취를 아예 중단했다. 그에 따라 26년 1분기 2차 구리 공급은 68만 6,200톤으로 전년 대비 21.6% 급감했으며, SHFE 재고는 3월 43만 3,458톤에서 7월 말 6만 9,610톤까지 하락하고, 양산항 프리미엄은 6월 59달러에서 7월 115달러로 4년 만의 최고치를 찍은 것으로 나타난다.

다만 8월 현재는 구리 가격이 급등하면서 수입 수요가 둔화돼 양산항 프리미엄은 한 달 만의 최저 수준으로 되밀렸다. 또한 SHFE 재고는 8월 들어 반등해 8월 21일 8만 9,548톤으로 전주 대비 28% 늘면서 타이트함이 다소 완화되는 조짐을 보이고 있다.

광산 공급 차질 점검

칠레와 페루 광산 공급 차질 지속

이 와중에 광산 공급 우려마저 더해지고 있다. 칠레 구리 위원회(Cochilco)에 따르면 칠레 1~5월 생산은 전년 대비 약 9% 줄었고 특히 4월과 5월 감소폭이 각각 14%, 13%에 달했다. 이들은 Codelco와 BHP사 부진을 반영해 2026년 전망을 527만 톤으로 2분기 연속 낮췄는데, 이는 전년 대비 2.6% 감소이자 5월 전망치 530만 톤에서 다시 3만 톤을 깬 수치다. 또한 Cochilco는 2026년 글로벌 광산 생산이 0.2% 증가에 그치는 반면 수요는 1.9% 늘어난 2,780만 톤에 이를 것으로 보았으며, 추가 공급 차질에 대비할 완충이 거의 없다고 분석하고 있다.

개별 자산의 차질도 이어졌다. 8월 페루 Las Bambas 광산은 사고로 운영이 중단됐고 Lundin Mining사는 7-8월 칠레 폭풍으로 Caserones 광산 운영에 차질을 겪어 2026년 구리 생산 가이드스를 하향 조정했다. 이 같은 광산 이슈가 이어지면서 정광 시장의 현물 처리 수수료가 사상 최저 수준의 마이너스권을 벗어나지 못하는 상황이다.

파나마 Cobre Panama - 2027년 이후의 카드

대규모 Cobre Panama
광산 복귀 기대하는 시장

공급측 상방 재료로는 First Quantum Minerals사의 Cobre Panama 광산 복귀가 남아있다. 2022년 35만 톤을 생산하며 글로벌 공급의 1% 이상을 담당했던 광산은 2023년 11월 대법원의 위헌 판결로 폐쇄됐고, 그 여파로 파나마 GDP의 약 4.5%가 사라진 바 있다.

그러나 현 대통령인 Mulino는 이전 정부와 다르게 광산 활용에 적극적이다. 4월 7일 정부는 폐쇄 전 채굴된 광석의 처리와 수출을 승인했고, First Quantum사는 6월 첫 정광을 생산했다. 2분기에 재고광 약 210만 톤을 처리해 함유 구리 3,216톤을 생산했으며, 총 재고광 3,800만 톤에는 회수 가능 구리 약 7만 톤이 담겨있는 것으로 알려져 있다.

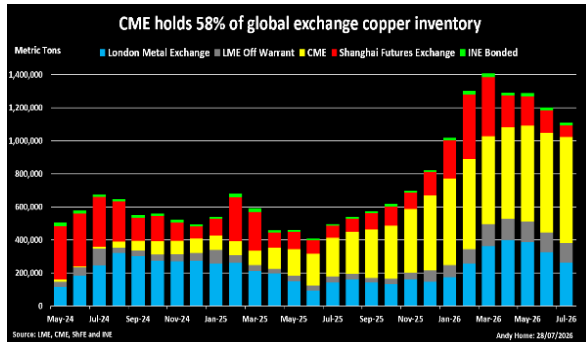
현재 국영기업 설립을 통한 파트너십 시나리오에서는 First Quantum이 지분 60~65%, 파나마가 35~40%를 갖는 구조가 거론되고 있다. 다만 정부가 협상 개시 일정을 2026년 연말 또는 2027년 초로 잡고 있어, 본격 재가동이 수급을 완화하는 시점은 2027년 이후로 예상된다.

9월 전기동 가격 전망

9월에도 스쿼즈 우려는
지속될 전망
변수는 높은 가격으로
인한 중국 구리 수요 제한

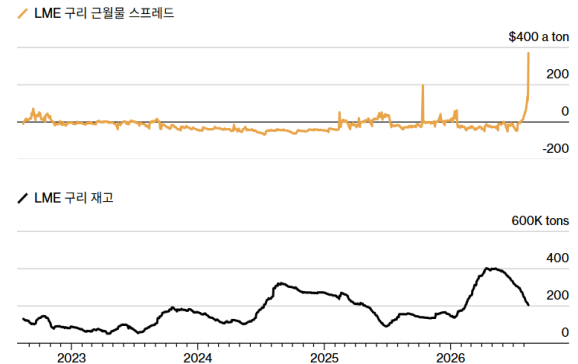
9월에도 구리 가격은 낮은 재고와 미국 전기동 관세 위협이 하단을 받칠 것으로 예상된다. 가용 재고가 10만 톤 안팎에 머무는 한 백워데이션은 재차 벌어지기 쉽고, 벌어질 때마다 물량이 유입돼 스쿼즈가 진정됐다가 다시 유출이 시작되는 8월의 순환이 반복될 가능성이 높다. 다만 최근 구리 가격이 급등하면서 중국 수요가 둔화되는 점이 실물 타이트함을 완화함으로써 상단을 제한할 수 있다. 이를 종합했을 때 전기동 가격은 톤당 13,900~14,500달러 레인지에서 스프레드 주도의 변동성 장세를 보일 전망이다.

차트 1. Comex 구리 재고 비중 확대



출처: Reuters

차트 2. LME 구리 재고 축소, 백워데이션 확대



출처: Bloomberg

Aluminum

8월 알루미늄 가격 동향

8월 알루미늄 강보합

월 초 3,184 달러였던 알루미늄 가격은 중동 문제가 교착 상태에 빠지면서 월 말 3,225 달러로 1.3% 상승, 강보합 마감했다.

공백의 원인: 중동 공급 차질

중동 제련소 복구 중이지만 2027 년에야 공급 정상화 예상

8월 말 LME 재고는 24만 6,825톤이었는데, 이는 1990년 이후 최저 수준이고 연초 대비 절반으로 줄었다. 알루미늄 재고가 줄어드는 근본 원인은 중동 생산의 물리적 소실이다. 그 중에서도 Emirates Global Aluminum의 Al Taweelah 단지는 3월 28일 미사일과 드론 공격으로 심각한 피해를 입고 전면 비상 정지했다. 이 단지는 2025년 제련소가 1차 금속 162만 톤, 알루미늄 정제소가 240만 톤을 생산해 EGA 알루미늄 수요의 46%를 충당할 중동 밖 최대 단일 제련 거점이기 때문에 Wood Mackenzie는 중동 사태로 2026년 300만~350만 톤의 공급이 사라질 수 있다고 추산한 바 있다.

Al Taweelah 제련소는 1,262개 전해조를 하나씩 복구해야 하기 때문에 사고 이전 수준 도달에는 약 1년이 필요하며, 이 시차가 재고 감소로 이어지는 원인 중 하나가 되고 있다. 또한 비슷한 시기 중단된 Aluminum Bahrain의 복구도 불확실하고 Qatar Aluminum 역시 가스 공급 문제로 60% 가동에 머물러 있는 상황이다.

중국과 인도네시아 공급 확대, 그럼에도...

여전히 역사적으로 높은 지역별 프리미엄

이 공백을 중국과 인도네시아가 부분적으로 메우고 있다. 낮은 알루미늄 가격과 높은 알루미늄 가격에 중국 제련소의 가동률은 99%에 육박한다. 중국 6월 미가공 알루미늄 및 제품 수출은 사상 처음 70만 톤을 넘었으며, 인도네시아는 중국계 자본의 신규 제련소 가동으로 1차 알루미늄 수출이 증가하며 새 공급 거점으로 부상했다.

그럼에도 실물 시장의 판단은 지역 프리미엄에서 여실히 드러나고 있다. 미국 중서부는 톤당 2,467 달러, 유럽은 484 달러를 기록했고, 일본 3분기 MJP는 395 달러로 11년만의 최고치다. 세 지역 모두 고점에서 소폭 되밀렸을 뿐 역사적으로 극단적인 수준을 유지하고 있는데, 이는 실물을 조달하는 쪽에서 중동 공급 정상화와 중국과 인도네시아에서의 백업이 실제 수요만큼 원활하게 이뤄질 것으로 보지 않는다는 신호다.

9월 알루미늄 가격 전망

9 월에도 기존 박스권
레벨 유지 전망

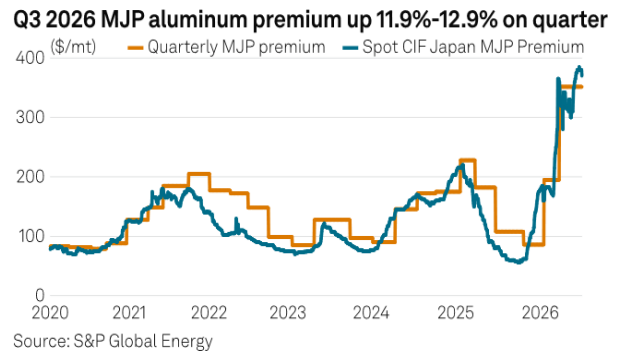
9 월 알루미늄 하락 요인으로는 이란 전쟁으로 중단된 제련소들의 빠른 회복과 중국과 인도네시아의 수출 증가, 서방 제련소 가동 등이 있겠다. 반대로 하단을 제한하는 요인은 중동 긴장 완화가 지연되는 데 따른 리스크 프리미엄 등이다. 톤당 3,100~3,400 달러 박스권을 중심으로 중동 재격화 시 상단을, 제련소 복구 가속과 지역별 프리미엄 하락 시 하단을 시험하는 흐름으로 전망한다.

차트 3. LME 알루미늄 재고 36년래 최저치



출처: Reuters

차트 4. 3분기 일본 MJP 프리미엄 상승



출처: S&P Global Energy

Nickel

8월 니켈 가격 동향

8 월, RKAB 추가
부여설과 반박 반복

월 초 17,249 달러로 시작한 니켈은 월 말 16,887 달러로 2.1% 하락했다. 7 월까지만 해도 니켈 가격은 강세를 보였으나 인도네시아 정부가 국내 최대 광산 중 한 곳에 추가 RKAB를 부여할 것이라는 추측이 재부상하며 7 월 종순 이후 최저로(16,565 달러) 하락했다가, RKAB 완화설과 부인이 반복되며 방향을 잡지 못한 채 등락했다.

인도네시아 RKAB 완화?

여전한 RKAB 정책
노이즈

8 월 니켈을 지배한 것은 RKAB 정책 노이즈였다. SMM은 업체명을 공개하지 않은 채 특정 광산이 하반기 수천만 톤의 추가 할당량을 확보할 예정이라고 전했고, 인도네시아 정부는 이에 코멘트하지 않았다. 또한 앞서 6 월 Bloomberg는 인도네시아 RKAB 조정

으로 올해 총 채굴 할당량이 3 억 6 천만 톤으로 늘어날 것이라 통보했다고 보도한 바 있다. 이는 상반기에 발표한 연간 RKAB 발행량인 2 억 6 천만 톤에서 1 억 톤 증가한 수준이다.

그러나 정부 방침은 아직 완화 쪽이 아니다. 인도네시아 에너지광물자원부(ESDM)의 TriWinamo 국장은 RKAB 를 3 억 6 천만 톤으로 늘릴 계획이 없다고 부인하며, 원료가 부족한 제련소를 지원하기 위한 제한적 추가 배정을 제외하면 쿼터를 늘리지 않겠다고 밝혔다.

8 월 20 일에는 ESDM 이 석탄 및 니켈에 대한 2026 년 RKAB 수정안 승인 절차를 시작했으며 12 개의 니켈 회사와 수십 개의 석탄 회사가 2026 년 수정안 승인을 받았다고 밝혔으나 구체적인 추가 수치는 공개하지 않았다. 또한 TriWinamo 국장은 RKAB 문제로 폐쇄되었던 여러 광산이 이제 운영을 재개할 수 있다고도 덧붙였지만, 마찬가지로 구체적인 광산 목록은 공개하지 않았다.

다만 8 월 26 일에는 인도네시아 니켈 생산협회(APNI)가 회원사들이 2026 년 RKAB 수정안에 대한 승인을 아직 받지 못했다고 확인했는데, 이는 8 월 20 일 ESDM 이 12 건 이상을 승인했다는 이전 발표와 상반된다.

관건은 실제 발급 결과지만, RKAB 부여와 별개로 4 분기 우기가 다가오며 채굴과 운송 차질이 예상돼 생산자들이 할당량을 온전히 활용하기는 점점 어려워질 전망이다. 하반기 쿼터가 소폭 늘어도 기상 제약으로 실제 생산은 승인 물량에 못 미칠 수 있고, 필리핀 우기 조업 중단까지 겹치면 연말로 갈수록 광석 수입이 줄어 제련소가 원광 부족에 직면할 것으로 보인다.

상품 감독 강화 및 거래소 설립, 자원 민족주의의 제도화

인도네시아 자원 민족주의 심화

인도네시아는 정책 노이즈를 넘어 시장 구조 자체를 바꾸는 카드를 꺼내두고 있다. 원자재를 감독할 목적으로 올해 출범한 국영기업 PT Danantara Sumberdaya Indonesia(DSI)는 인도네시아를 오가는 선박 등 수출 흐름마저 감독할 예정이다. 참고로 DSI 는 저가 신고(under-invoicing)와 이전가격 조작을 억제해 산업 수익이 국내에 더 많이 남도록 하는 것을 목표로 올해 시작된 기구다.

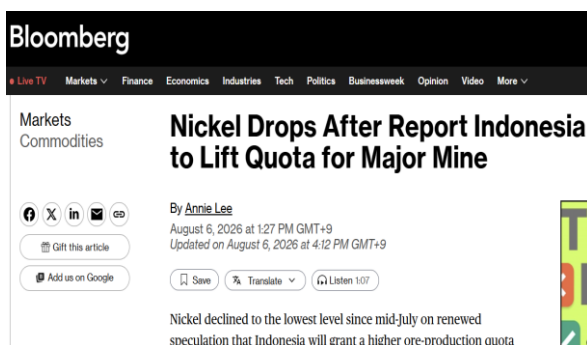
나아가 인도네시아는 해외 기준 가격에 의존하지 않고 자체 기준 가격을 개발하기 위해 2027 년 1 월 전략 광물 및 상품 거래소를 출범할 계획이다. 최근 Prabowo 대통령은 인도네시아가 단순히 원자재를 채굴하는 곳이 아니라 가격을 결정하는 곳이 되어야 한다고 밝힌 바 있다. 이는 세계 니켈 시장 점유율이 가장 큰 인도네시아 가격 협상력을 국가로 집중시키려는 자원 민족주의의 제도화로, 중장기 공급 통제력을 강화하는 방향이다.

9월 니켈 가격 전망

9월에도 인도네시아 정책 불확실성이 메인 변수

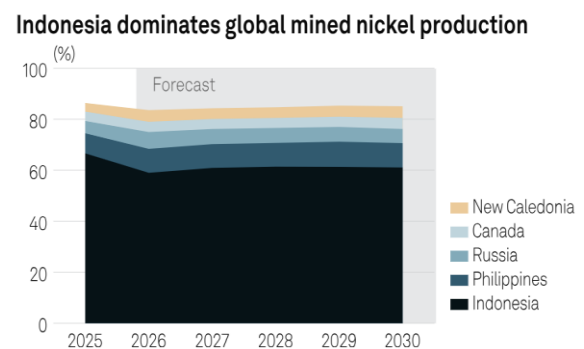
9월 니켈은 인도네시아 정책 불확실성에 따른 등락이 이어질 전망이다. RKAB 추가 발급이 제한적일 가능성과 4분기 우기 제약이 하단을 받치는 반면, SHFE 재고 급증과 LME 26만 톤이라는 정제 금속 과잉이 상단을 누른다. 다만 인도네시아 정책 발표에 대한 기대가 실제 수급보다 크게 작용하는 국면인 만큼 RKAB 추가 승인 결과가 방향을 가를 것으로 예상된다. **톤당 16,500~17,500 달러 구간을 기본 시나리오로 하되, 정책 노이즈와 중동 헤드라인에 따라 단기 변동성이 확대될 여지가 있다고 본다.**

차트 5. 인도네시아 RKAB 완화 보도로 니켈 하락



출처: Bloomberg

차트 6. 인도네시아, 글로벌 니켈 생산 주도



출처: S&P Global

Precious Group Metal & Battery Metal

8월 가격 등락률(202608.03~2026.08.26)

품목	Platinum	Palladium	Lithium carbonate	Lithium hydroxide	Cobalt
등락률	+11.2%	+4.7%	+3.8%	+3.4%	+2.0%

Precious Group Metal

미 국채 금리 발작과 달러 약세

귀금속, 8월 초 저점에서 반등 시작

8월 핵심 매크로 이슈는 미 국채 장기물에서 벌어진 금리 발작이었다. 미 재무부 베선트 장관이 장기채 바이백 규모를 종목당 40억 달러 이상으로 확대하겠다고 밝혔는데, 시장은 이를 재정 건전성에 대한 자신감이 아니라 오히려 막대한 재정적자와 장기물 소화 부담의 방증으로 해석하면서 미 국채 금리가 상승했다.

여기서 통상적 직관과 어긋나는 지점을 짚어둘 필요가 있다. 보통 금리 상승은 금리차 확대를 통해 달러 강세로 연결된다. 그러나 올해 장기물 금리 상승의 성격은 성장이나 매파적 통화정책 때문이 아니라, 재정 건전성 우려에서 비롯된 나쁜(?) 금리

상승이었다. 이 경우 금리 상승은 미국 자산에 대한 신뢰 하락을 반영하기 때문에 달러 약세, 금리 상승, 금 급등이 동시에 나타난다. 재무부의 장기채 바이백 확대 역시 통화 가치 훼손 우려를 키웠고, 그 결과 달러지수는 금리 상승에도 불구하고 약세를 보였다.

금은 이 구도의 최대 수혜 자산이었다. 8월 초 4,000달러를 바닥으로 반등한 금은 4,700달러 저항선까지 올라섰다. 여기에 외환보유고 다변화를 피해온 중앙은행들이 미국채 매입을 줄이고 금으로 자산을 옮긴 점도 가격을 끌어올렸다. 또한 7월 말 FOMC도 8월 매크로의 방향을 결정한 분기점이었는데, 케빈 워시 체제 하에서 추가 긴축이 자제될 것이라는 전망과 연준 독립성 훼손 우려가 겹쳤고 비농업 고용 지표 위축이 이를 뒷받침하면서 긴축 베팅 축소와 연준 신뢰 훼손이라는 조합이 이자가 붙지 않는 귀금속의 상대 매력을 끌어올렸다.

8월 백금&팔라듐 가격 동향

8월 백금 11.2%,
팔라듐 4.7% 상승

8월 초 1,659 달러였던 백금은 월 말 1,845 달러로 마감해 약 11.2% 상승했다. 백금은 8월 들어 금이 주도한 귀금속 랠리에 연동해 강하게 올랐다. 다만 월 후반 흐름은 변동성이 컸는데, 금이 4,700 달러선에서 반복적으로 저항에 부딪히자 백금도 8월 22일부터 \$1,900 대를 상단으로 되밀리고 있다.

팔라듐은 월 초 1,281 달러에서 월 말 1,341 달러로 약 4.7% 오르며 귀금속 랠리에 동참했으나, 백금(+11.2%)에는 못 미쳤다. 백금과 마찬가지로 등락을 반복했으나, 상승 국면에서는 백금에 뒤처지고 하락 국면에서는 더 크게 밀리는 흐름은 팔라듐의 수요 기반이 그만큼 취약하다는 방증이다.

백금 편더멘털, 4년 연속 공급 부족

WPIC, 4년 연속 백금
공급 부족 전망

세계백금투자협의회(WPIC)는 2026년 백금 시장이 4년 연속 공급 부족을 이어가며 수요가 공급을 약 29만 7천 톤 초과할 것으로 전망했다. 또한 WPIC에 따르면 지상에 보관된 전세계 백금 재고는 약 174.7만 온스까지 감소할 것으로 예상되며, 이는 전세계 수요의 3개월치에도 미치지 못하는 수준이다.

WPIC는 2026년 백금 총 수요가 전년 대비 9% 감소한 767만 4,000 온스에 이를 것으로 예상하면서도 예상 공급 부족량을 24만 온스에서 29만 7,000 온스로 상향 조정했다. 이는 소비량이 감소하더라도 채굴 및 재활용 백금 공급 부족분이 더 클 것임을 의미한다. 실제로 26년 6월 남아공 전체 광물 생산량은 전년 동기 대비 4% 감소하여 시장 예상치인 -3.4%를 넘어섰다. 신규 생산에는 상당한 자본이 필요하고 완전 생산에 도달하기까지 8~12년이 소요될 수 있어 공급 증가는 구조적으로 제한적이며, 이는 시장이 수요 증가와 가격 변동성에 취약하게 만들 수 있다.

9월 백금 & 팔라듐 가격 전망

9월에도 유가, 금리,
달러, 금 가격에 연동

유가, 금리, 달러의 향방이 백금과 팔라듐 가격 방향을 좌우하는 국면이 9월에도 이어질 전망이다. 미국 재정 건전성과 연준 독립성 우려가 달러 약세를 지지하는 한 금 강세에 연동한 상승 압력이 우위를 점할 가능성이 높다. 금 4,700 달러 저항 돌파 여부가 백금과 팔라듐의 방향을 가늠하는 선행 지표가 될 전망이며 돌파 시 상단 시도, 랠리 동력이 식을 경우 되밀림이 유력하다.

Lithium

8월 리튬 가격 동향

선반영 되돌림에 8월
3%대 리튬 가격 상승

8월 리튬은 상승했다. 탄산리튬은 톤당 18,600 달러에서 19,300 달러로 3.8% 올랐고, 수산화리튬은 17,700 달러에서 18,300 달러로 3.4% 상승했다. 7월 리튬 가격이 밀렸던 것을 감안하면 뚜렷한 방향 전환이다.

주목할 점은 이 상승이 공급 축소가 아니라 공급 증가 국면에서 나왔다는 것이다. 6월 29일 CATL의 Jianxiawo가 안전 생산 허가를 획득했고, 호주에서도 중단됐던 광산들이(Mineral Resources사의 Bald Hill과 Core Lithium사의 Finnis) 재가동되었음에도 가격은 올랐다. 7월 하락이 재가동 소식에 대한 기대 선반영, 이른바 기대 주도 조정이었다면, 8월은 실제 물량이 시장에 나오는 속도가 예상보다 느릴 수 있다는 우려에 되돌려진 국면으로 해석된다.

7월 조정의 실체: 재가동은 이미 가격에 반영

이미 반영된 공급 호재,
실제 물량은 언제?

Jianxiawo는 세계 최대급 단일 레피돌라이트 광산이며 생산량은 글로벌 공급의 약 3%, 중국 국내 생산의 8~10%를 차지한다. 해당 광산은 2025년 8월 이후 채굴 면허가 만료되고 광물자원법 개정에 따른 전략 광물 분류 재정비가 겹치며 강제 중단된 바 있다. 현재는 약 11개월의 재신청 끝에 6월 29일 새 안전 생산 허가를 받아 재가동을 준비 중에 있다.

그러나 이 재가동 서사는 이미 5~7월 리튬 가격에 반영되었고 실제로 Jianxiawo의 재가동 시점을 둘러싼 루머는 그동안 반복적으로 가격을 움직여온 상황이다. 지연 소식은 중국 가격을 밀어 올리는 방향으로, 재가동 소식은 끌어내리는 방향으로 작용한 것이다. 8월 들어 상승 전환한 것은 실제 물량이 출회되기까지 시차가 있고, 공급이 기대보다 작을 수 있다는 우려에 선반영을 되돌림 했기 때문으로 보인다.

수요: ESS가 끌어올리는 탄산리튬

ESS가 이끄는 리튬 수요

수요 측은 이번 리튬 사이클에서 가장 강한 축이다. 대규모 에너지 저장 장치 호황으로

중국 5월 ESS 생산은 전년 대비 55% 증가한 191.7GWh를 기록했고, ESS가 배터리 부문 리튬 소비에서 차지하는 비중은 지난해 23%에서 올해 말 31%까지 오를 것으로 전망된다. Fastmarkets는 시장을 놀라게 한 것이 공급이 아니라 수요의 강도였다고 평가하며, ESS 시장이 탄산리튬 선호를 만들어내고 이제는 가격 랠리까지 견인하고 있다고 진단하기도 했다.

9월 리튬 가격 전망

8월 상승 기조 이어질

9월 리튬

9월 리튬은 재가동 물량의 실제 출회 가능 속도와 ESS 수요 강도가 방향을 가르치, 8월의 상승 기조가 이어질 가능성이 높다고 본다. 반면 상단을 제약하는 요인도 남아 있다. Jianxiawo와 호주 광산의 재가동 물량이 본격 출회되면 공급 증가가 실현되는 점은 여전히 부담이다. 종합하면, 9월 리튬은 완만한 상승 기조를 기본 시나리오로 하되 재가동 물량이 예상보다 빠르게 출회될 경우 상단이 제한될 것으로 보인다.

Cobalt

8월 코발트 가격 동향

8월 코발트, 완만한 상승
기조 유지

코발트는 월 초 파운드당 25.4 달러에서 월 말 25.9 달러로 2% 올랐다. 리튬만큼 탄력적이지는 않았으나 완만한 상승 기조를 유지한 셈이다. 톤당 약 5만 7천 달러에 해당하는 이 수준은 콩고가 지난해 초 수출을 중단하기 전의 두 배가 넘는다. 가격이 좁은 범위에서 완만하게 오르는 이유는 수급이 균형이어서가 아니라, 정책이 공급을 강하게 묶어둔 상태에서 수요 증가가 완만하기 때문이다.

쿼터의 구조: 배분, 선납, 그리고 몰수

코발트 가격 하단을
지지하는 콩고 정책

코발트 가격의 하단을 만드는 것은 콩고의 쿼터제다. 세계 채굴 코발트의 70% 이상을 차지하는 콩고는 2025년 2월 가격이 급락하자 수출을 전면 중단했고, 10월 쿼터제로 전환했다. 콩고 전략 광물 규제 기관(ARECOMS)이 설정한 2026년과 2027년 연간 상한은 각각 9만 6,600톤으로 2024년 생산 약 21만 1천 톤의 절반에도 못 미친다. 이 가운데 8만 7천 톤이 과거 실적에 따라 생산자에게 배분되고 월 환산으로는 7,250톤이며, 나머지 9,600톤은 ARECOMS가 국가 전략 프로젝트용으로 재량껏 통제한다.

여기서 집행 강도가 가격을 좌우한다. 쿼터 중 기한 내 선적하지 못한 물량은 몰수돼 전략 품로 재배분된다. 실제로 6월 말 ARECOMS는 7월 5일까지 선적되지 않은 2분기 배분 물량을 회수했고, 시장 참가자들은 이로써 연간 수출 허용량에서 약 1만 5천~2만 톤이 사라진 것으로 추산한다. 이는 연간 쿼터의 15~20%에 해당하는 규모로, 명목 상한보다 실제 유통 가능 물량이 더 적다는 것을 의미한다. 생산자는 선적

전 월별 쿼터에 대한 로열티 10%를 선납하고 컴플라이언스 인증을 받아야 하며, 할당량을 소화하지 못하거나 쿼터를 제 3자에게 이전하면 배분이 취소될 수 있다.

정광 수출 금지: 코발트에는 제한적, 그러나 방향은 분명

콩고, 코발트 정광 수출 금지 공표

8 월에는 통제가 한 겹 더해졌다. 콩고는 6 월 29 일자 명령으로 구리와 코발트 정광 수출을 즉시 금지했고 이 사실이 8 월 6 일 알려졌다. 다만 코발트에 대한 직접 충격은 제한적이라는 평가가 우세하다. 콩고는 코발트를 주로 수산화물 형태로 수출하기 때문으로, 1 분기 수산화코발트 수출은 5만 1,940톤(함유 코발트 1만 7,054톤)이었던 반면 정광 수출은 미미했다. 따라서 이번 금지가 코발트 현물 시장에 미치는 영향은 크지 않을 전망이다.

그럼에도 의미가 있는 것은 통제의 방향이 일관되기 때문이다. 수출 물량은 쿼터로 상한이 걸리고, 수출 형태는 정광 금지로 제약되며, 부산물에는 새 과세가 붙는 구조가 완성됐다. 콩고가 자국 내 가공을 강제하고 수출 가치를 극대화하려는 경로는 인도네시아가 니켈 원광 수출 금지로 밟았던 길과 같다. 여기에 대체 공급도 앓다. 미국 제재로 캐나다 Sherritt International 이 쿠바 합작 사업을 중단했고, 마다가스카르 Ambatovy 니켈, 코발트 광산은 사이클론으로 가동이 멈췄다. 이에 니켈 시장에서의 인도네시아처럼 콩고의 코발트 시장 통제가 앞으로도 지속될 것으로 보인다.

9월 코발트 가격 전망

9 월 코발트, 완만한 상승 기조 유지

9 월 코발트는 콩고의 정책이 하단을 만들고 수요 구조가 상단을 제약하는 완만한 상승 기조로 본다. ARECOMS 의 미선적 물량 물수로 실제 유통량이 명목 쿼터를 밑도는 만큼, 하방 경직성은 견고하다. 대체 공급원의 여력이 제한적이라는 점도 지지 요인이다. 반면 상단은 LFP 확산으로 수요 기반이 잠식되고 있다는 점 때문에 눌릴 수 있다. 이를 반영했을 때 9 월 코발트는 완만한 상승 기조를 유지하되 25~26 달러 범위에서 등락할 것으로 전망한다.

Compliance Notice

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치팀이 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. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성자의 의견이 정확히 반영되었습니다.