2016년 상반기 비철시황

# 네 가지에 달렸다

**글로벌파생팀**
윤성칠 02.788.7134
basemetal@hyundaifutures.com

현대중공업그룹
현대선물주식회사

# Contents


3 글로벌 동향

6 전기동(COPPER)

11 알루미늄(ALUMINIUM)

17 니켈(NICKEL)

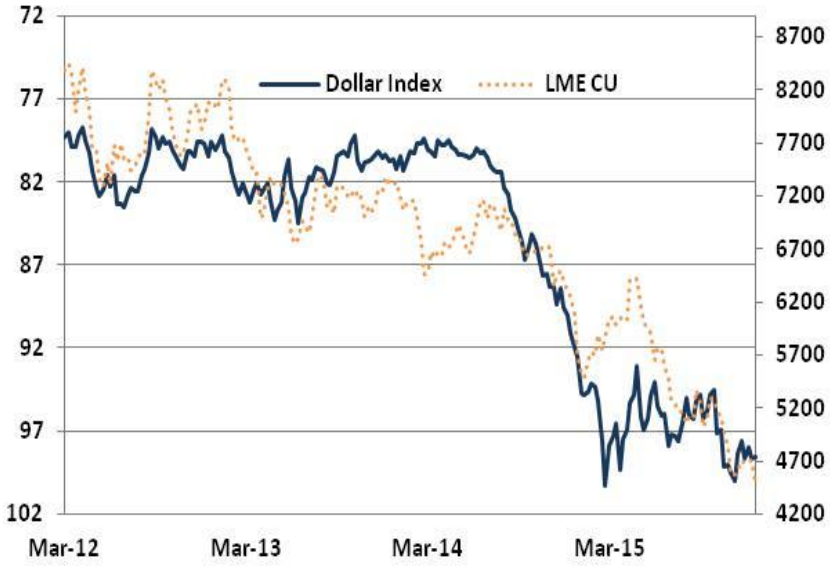
21 아연(ZINC)

# 1. 글로벌 동향

# 중국, 유가 그리고 달러

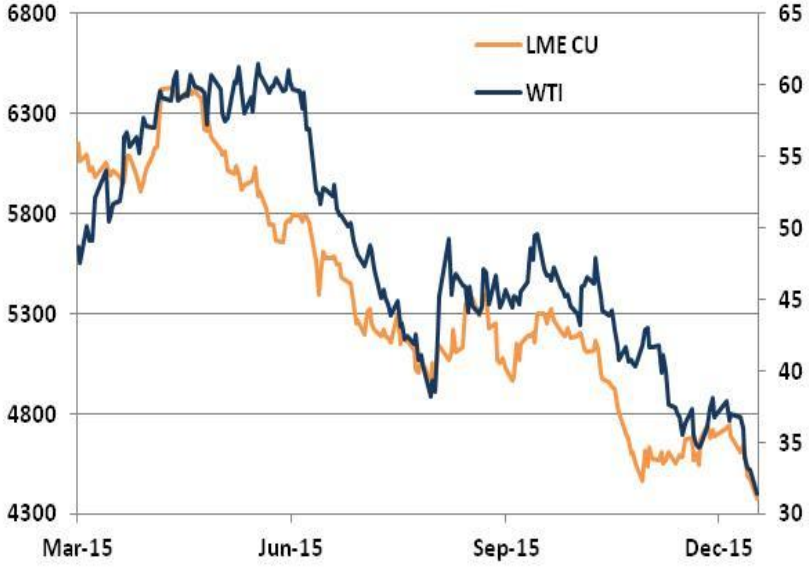
- ✓ 지난해 시장을 흔든 이슈 중 세 가지를 뽑으라면. **중국, 유가 그리고 달러**. 물론, 달러는 미국이라고 말해도 무방(無妨).
- ✓ 우선, 중국의 성장둔화가 글로벌 경기 침체로 이어지며 시장을 끌어내림. 해가 바뀌어도 여전히 우려는 지속되는 모습. 다음으로 유가. 공급과잉 우려가 지속되는 가운데, OPEC 감산 없이 이란 우려가 상황을 더욱 심화시킴. 유가는 여전히 $40 아래에서 바닥을 다지는 모습. 마지막으로 달러. 미국 FRB의 금리인상 가능성이 지난해 내내 이슈로 작용. 결과적으로 지난 12월 FOMC에서 금리인상 결정. 하지만, 지난해 내내 이슈로 작용하며 금리인상 리스크가 시장에 선방영 되어있는 상황. 시장은 12월 금리인상 결정보다 추후에 있을 금리 인상 시기를 놓고 우려하는 모습.

**같은 방향성을 보이는 달러지수와 LME 전기동**




Source: Reuters, 현대선물

**유가(WTI) 역시 전기동과 같이 움직임**




Source: Reuters, 현대선물

# 올해 비철 시장 결정하는 네 가지.

- ✓ **첫째, 광물 생산 감축.** 지난해 12월 전기동 상승에 결정적인 역할을 한 건. 중국의 정련 구리 감축 소식. 중국내 구리 제련소들의 생산량 감축 소식이 공급과잉 우려를 완화 시켜며 상승 재료로 작용. 하지만, 진짜 문제는 동정광(Copper Concentrate). 광산들의 생산량 감축 없이는 공급과잉 우려 지속될 가능성 큼. 중국이 구리 생산을 줄여도, 다른 곳에서 구리가 생산될 수 있기 때문. 다른 비철들도 마찬가지 공급과잉 해소하기 위해서는 원광 생산량 감산 필요.
- ✓ **둘째, 강달러 완화.** 앞서 언급한 것처럼 12월 금리인상으로 인해 당분간 금리인상 가능성은 줄어든 상황. 하지만, 추후 금리 인상 시기가 향후 강달러를 자극할 수 있어 주시해야. 현재 대다수 전문가들은 올해 금리인상이 하반기에 가능할 것으로 예상하고 있지만, 일부에선 상반기 중에 추가 금리인상을 시행할 지 모른다는 우려도 부각되고 있기 때문.
- ✓ **셋째, 중국 성장률 회복.** 올해도 지난해와 별반 다를게 없어 보임. 여전히 중국의 영향력 안에 있음. 일단, 시장이 우려하는 경착륙 가능성에서는 벗어난 듯. 중요한 건, 성장률. 중국의 경제 성장률 개선 속도가 향후 비철 향방 지대한 역할을 할 것으로 봄.
- ✓ **넷째, 디플레 가고 인플레 와야.** 결과적으로 보면 앞서 언급했던 문제들이 부정적으로 작용해 디플레 상황을 초래한 듯. 특히, 유가의 급락이 크게 작용. 문제는 디플레 상황이 시장의 상승 흐름을 차단한다는 것. 상승세를 지속하기 위해서는 인플레 상황이 유지되어야 함. 현 상황에서 인플레 상황을 유지하기 위해서는 유럽과 일본 그리고 중국의 부양조치가 지속되어야 함. 이들 국가들의 부양조치가 미국의 테이퍼링(Tapering) 상황을 완화시키는 역할을 할 것으로 기대. 특히, 유가가 안정을 찾고, 다시 상승하는 모습을 보인다면 추세를 다시 끌어올리는데 큰 역할을 할 것으로 보고 있음.

# 2. 전기동(Copper)

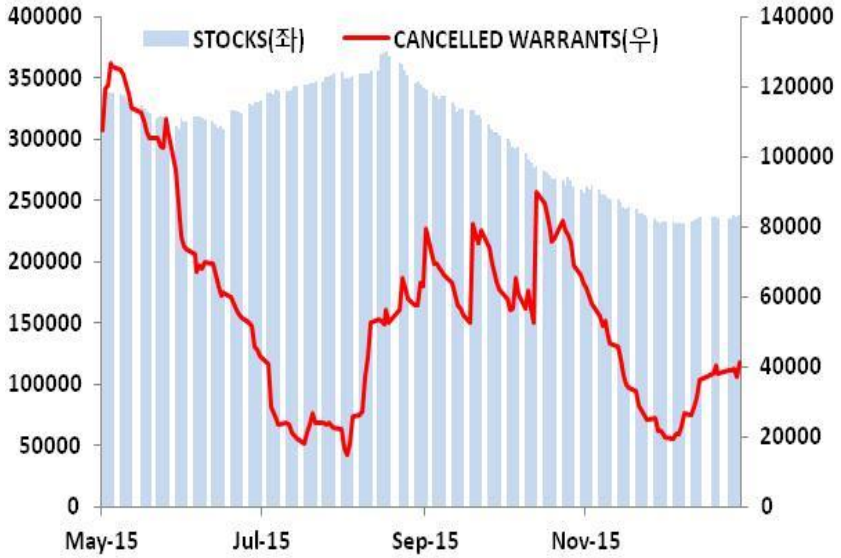
# 해 넘긴 '공급과잉' 문제

- ✓ 중국의 수요둔화에 따른 공급과잉 문제가 지속되며 전기동 가격은 여전히 바닥.
- ✓ 지난해 말 중국 제련소들의 감축 소식으로 공급과잉 상황이 완화될 것으로 기대하고 있지만, 근본적인 해결책이라고 볼 수는 없음. 여전히 광산들의 **'동정광(Copper Concentrate)'** 생산량이 줄지 않고 있기 때문. 지난해 일부 광산들의 감산 소식이 있었지만, 여전히 과잉 문제를 해결하기에는 역부족.
- ✓ 결국, 공급과잉 문제를 해결하기 위해서는 광산들의 감산 필요. 하지만, 광산들은 생산성 향상, 비핵심 자산 처분과 자본지출(CAPEX) 축소를 통한 비용절감 통해 생산비용 절감으로 생산량을 유지하고 있음. 현재 구리의 한계생산비용이 약 $4150~4400 수준으로 알려진 가운데, 시장은 구리 가격이 추가 하락하거나 지금의 박스권($4500~4700)이 지속될 경우 감산에 나설 것으로 보고 있음.

**LME 구리 가격과 거래량 변동 추이**

Source: Reuters, 현대선물

**LME 구리 재고와 출하예정물량 변동 추이**

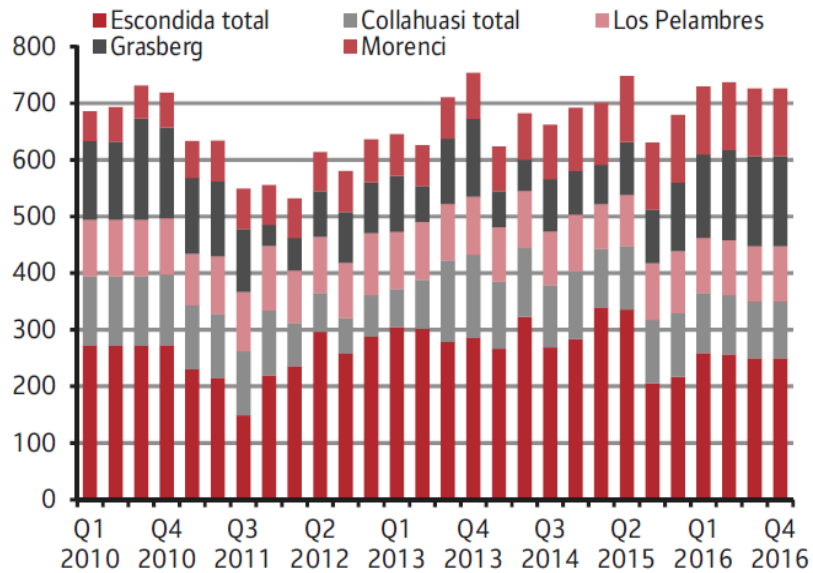



Source: Reuters, 현대선물

# 향방(向方), 결정하는 세 가지

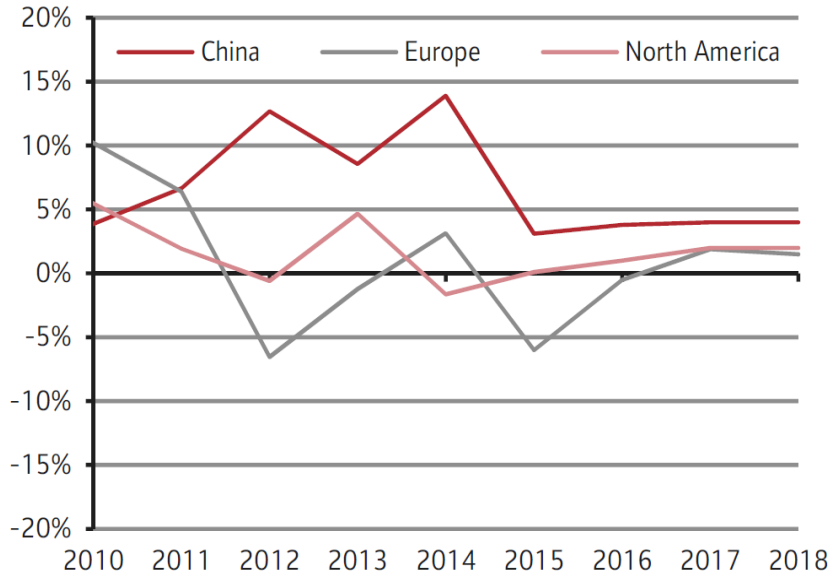
- ✓ 가격은 지난해 고점대비 $1500 넘게 빠진 상황. 하지만, 시장은 여전히 추가 하락을 우려. 지난 미국 금융위기 수준인 $3000선 까지는 아니겠지만. 계속 빠진다면 $4000선까지 무너질 수 있다는 우려가 심화되고 있음. 가장 근본적인 문제는 수요가 둔화된 가운데, 공급은 상대적으로 풍부하다는 것. 결국, 상승 위해서는 다음의 조건들이 지속되어야 한다고 봄.
- ✓ **우선, 수요-중국.** 선진국들의 경기가 개선되고 있지만, 수요를 이끌기는 역부족. 결국, 중국이 필요. 한편, 최근 중국內 수요 회복되는 모습. 상해 재고가 이전대비  감소한 가운데, 현물 프리미엄도 하락 멈추고 반등하며 긍정적인 시그널 보여줌. 하지만, 상승 이끌기에는 여전히 부족. 지속적인 경기 부양조치로 경기둔화 우려에서 벗어나는 동시에 저가매수를 활용한 비축 등 수입 증가 필요.

**TOP 5 광산, 생산량 추이**




Source: MBR; ICBC Standard Bank, 현대선물

**지역별 구리 수요 성장률(%) 추이**

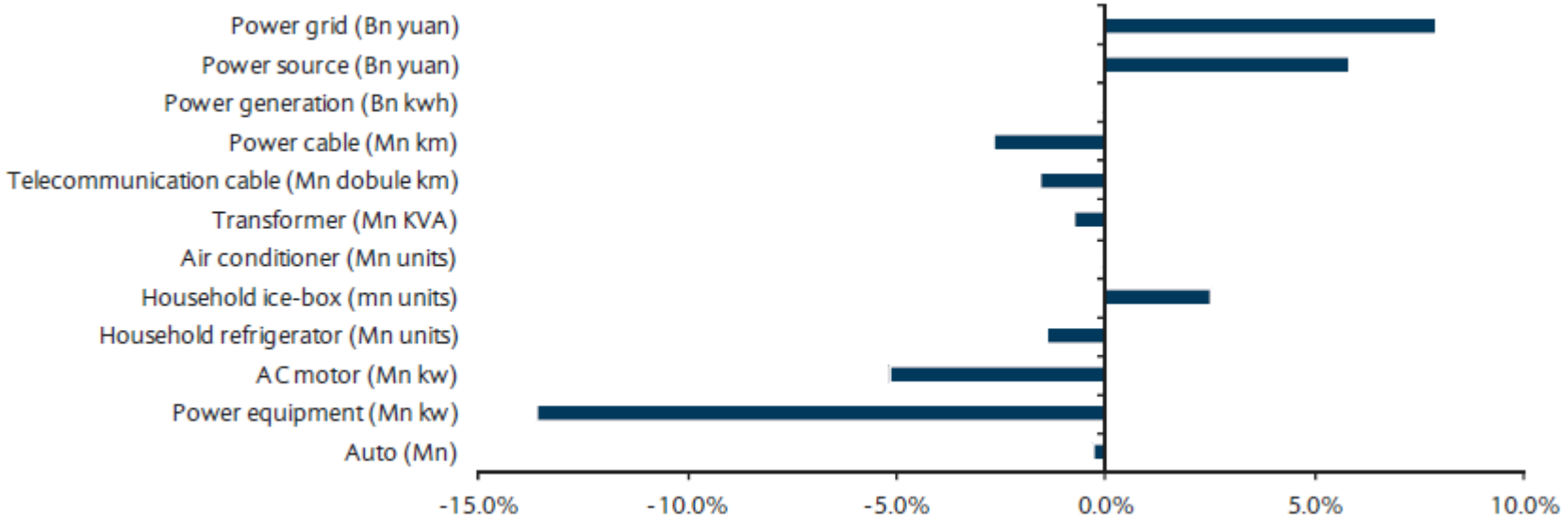



Source: MBR; WBMS; ICSG; ICBC Standard Bank, 현대선물

# 향방(向方), 결정하는 세 가지

- ✓ **공급, 동정광(Copper Concentrate) 감축 여부.** 앞에 언급한 그대로. 중국 제련소 감산이 전세계 구리 생산량 감소로 이어질 가능성은 제한적. 중국이 아니더라도 동정광은 제련되어 시장이 풀릴 수 있기 때문. 결국은 광산들의 감산 결정이 향후 전기동 향방을 결정하는 중요한 변수로 작용할 것.
- ✓ 中**, 신창타이(新常態, New-Normal).** 글로벌 핫(Hot) 이슈 중 하나. 대표적인 비철인 전기동 시장도 피해갈 수 없는 상황. 선진국과 상품시장에 이어 중국 마져 뉴노멀 선언. 중국 당국은 올해 경제정책으로 '신창타이'를 선언하며, 고속 성장 보다는 질적인 성장을 추구. 물론, 일대일로 등의 인프라 구축 관련 경기 부양 조치로 인해 일정 수준의 수요는 지속될 수 있지만, 과거의 급증을 기대할 수 없는 상황.

**중국 전기동 수요처 별 성장률 변화(y/y, 1월~10월 2015)**




Source: Antaike, Barclays Research, 현대선물

# 가격/수급 전망 및 LME 포지션 추이

## 가격 전망

| $/tonne | Q1.16 | Q2.16 | Q3.16 | Q4.16 |
|---|---|---|---|---|
| Average | 5400 | 5600 | 6100 | 6300 |
| High | 5850 | 6000 | 6500 | 6700 |
| Low | 4800 | 5100 | 5700 | 5800 |

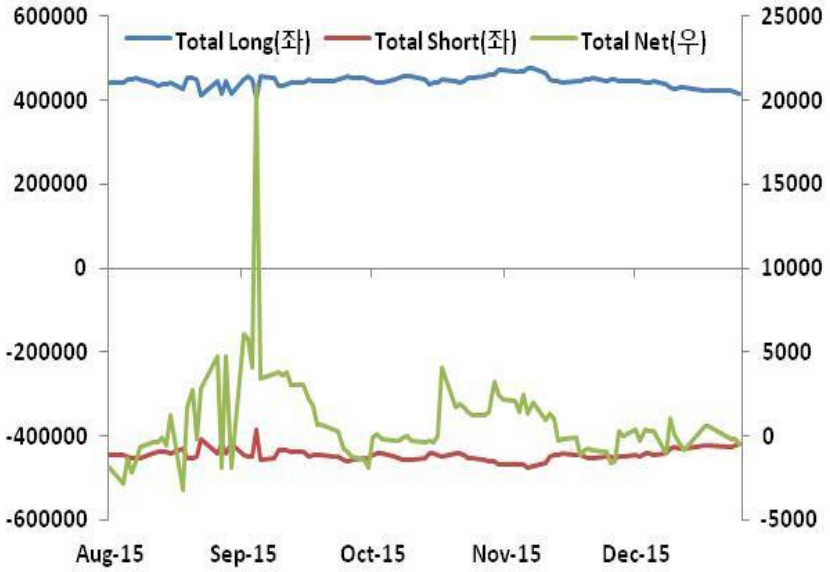
Source: Reuters, 현대선물

## 전세계 수급 상황

| 000 tonnes | Q1.16 | Q2.16 | Q3.16 | Q4.16 |
|---|---|---|---|---|
| Production | 5490 | 5655 | 5799 | 5845 |
| Consumption | 5203 | 5727 | 5876 | 5865 |
| Balance | 287 | -72 | -77 | -20 |

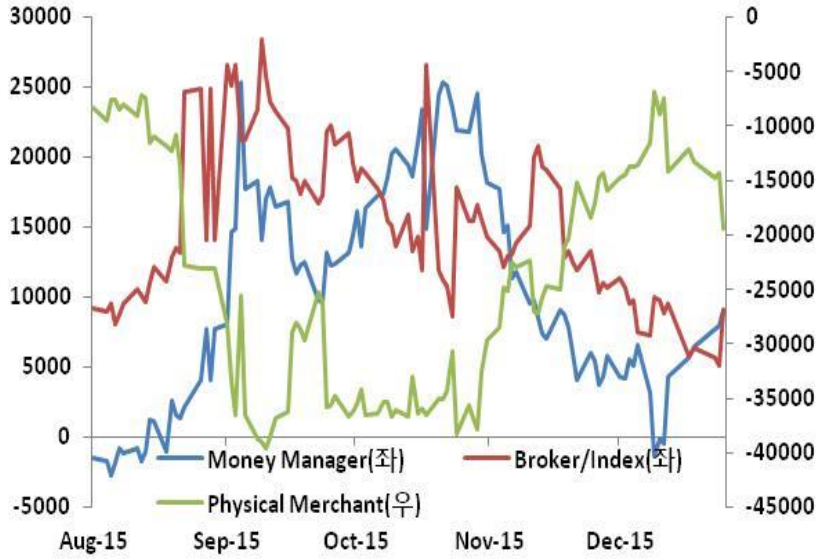
Source: Reuters, 현대선물

### LME 매수/매도 포지션과 순포지션




Source: LME, Reuters, 현대선물

### LME 고객 유형별 순 포지션 추이



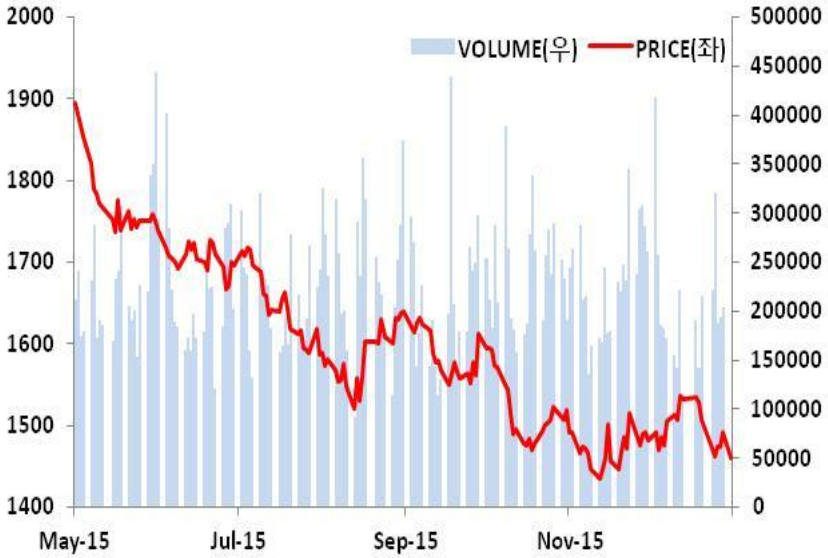

Source: LME, Reuters, 현대선물

# 3. 알루미늄(Aluminium)

# 공급과잉에 발목 잡힌 알(AL)

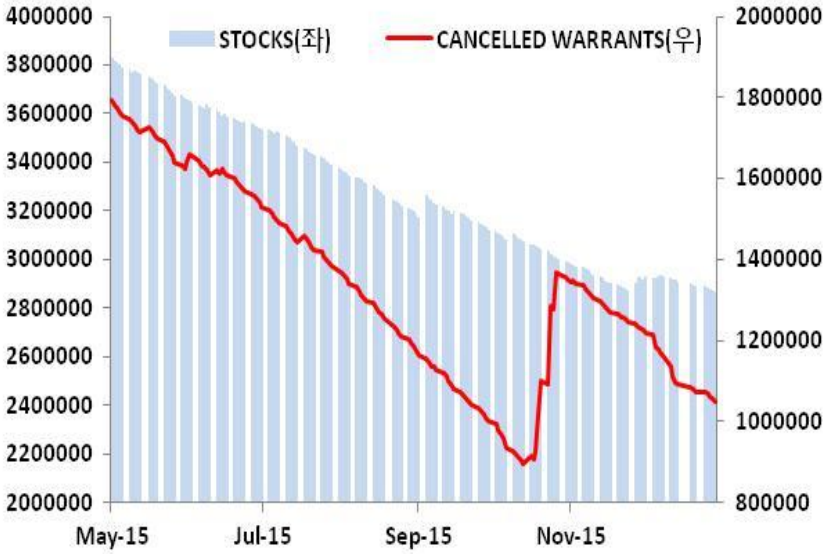
- ✓ 지난해 알루미늄 연고점 대비 $500 이상 빠지며 큰 변동성 보임. 이젠 금융위기 수준까지 $200도 남지 않은 상황. 하지만 여전히 하락 가능성에 열려 있음.
- ✓ 中 경착륙 우려, 유가 급락 등 대외적인 불확실성이 하락 요인으로 작용했지만, 가장 근본적인 원인은 알루미늄 공급과잉. 특히, 전세계 생산의 약 50%를 차지하는 중국의 생산량 증가가 공급과잉 상황을 지속시키는 상황.
- ✓ 중국 外 제련소들은 공급과잉에 가격하락을 막기 위해 감산에 나서고 있지만 중국 內 생산량이 줄지 않는다면 지금의 공급과잉 상황은 지속될 가능성 큼. 한편, 지난해 말 중국 당국의 과잉산업 구조조정 발표에도 불구, 여전히 알루미늄 제련소들의 감산 발표는 없는 상황.

**LME 알루미늄 가격과 거래량 추이**




Source: Reuters, 현대선물

**LME 알루미늄 재고와 출하예정물량 추이**

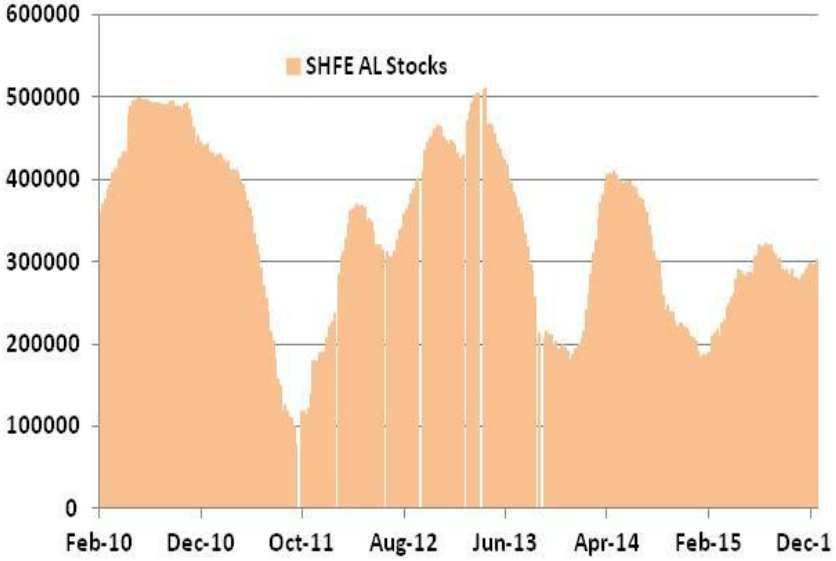



Source: Reuters, 현대선물

# 재고 줄어도 가격은 빠진다.

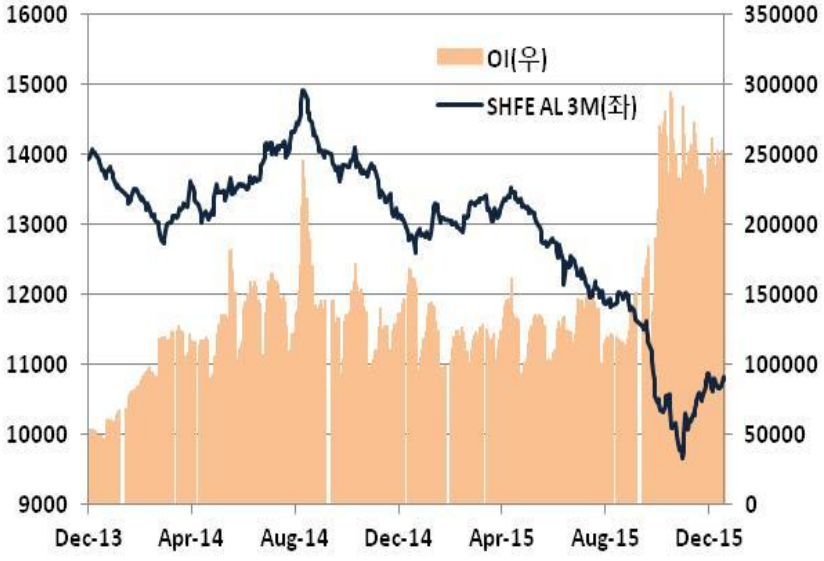
- ✓ **재고 줄어도 빠지는 가격.** LME 알루미늄 재고는 지난해 11월을 기점으로 감소세를 지속. 반면, 상해(SHFE) 재고가 최근 증가. 하지만, 이전 고점들과 중국 內 수급상황을 비교할 때 지금의 증가는 상대적으로 우려할 수준은 아니라고 봄.
- ✓ 문제는 지금의 재고 감소가 전부 실수요는 아니라는 것. LME의 새로운 창고규정(LILO 등)으로 인해 기존 LME 등록 창고에서 비등록 창고로 이동. 시장의 재고 파악에 어려움만 가중 시킴.
- ✓ 한편, 최근 런던(LME)과 상해(SHFE) 거래소 모두 가격이 빠지는 가운데 미결제 약정이 증가한 점을 주목. 이는 신규 매도포지션이 증가로 인한 하락. 특히, 상해거래소 알루미늄 가격이 급락한 가운데 미결제가 급증해 시장에 매도 포지션이 편중되어 있는 것으로 판단됨.

**SHFE, 알루미늄 재고량 변화 추이**




Source: Reuters, 현대선물

**SHFE 알루미늄 가격과 미결제 약정**



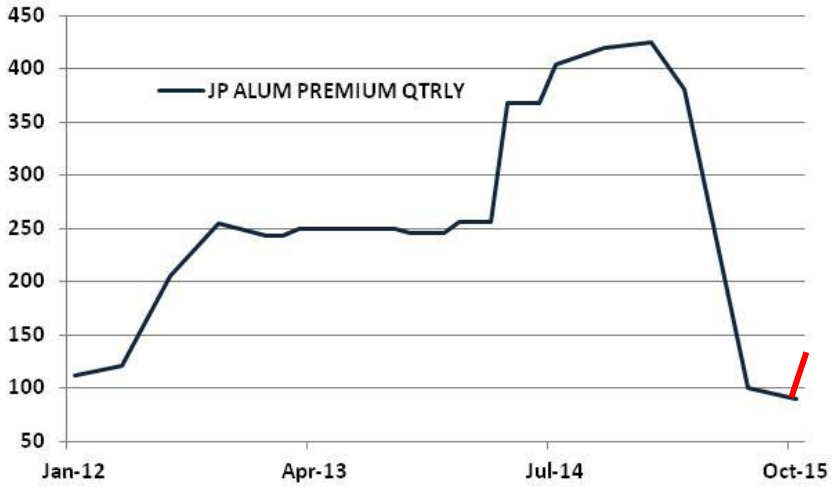

Source: Reuters, 현대선물

# 하락 멈춘 현물 프리미엄, 바닥?

- ✓ 아시아 대표 프리미엄 상승. 올해 1분기 MJP(Main Japanese Port) 알루미늄 프리미엄이 하락세를 멈추고 상승.
- ✓ 지난해 하락을 지속해 4분기 $90선을 기록했던 프리미엄은 올해 1분기 $110선으로 알려짐. 실제 한국 현물 프리미엄도 MJP와 비슷한 수준인 것으로 알려짐.
- ✓ 수요 회복 신호? 아시아 대표 알루미늄 프리미엄인 MJP 프리미엄 상승하고, 창고내 재고가 반출되는 것으로 알려지며 수요회복 가능성이 부각.
- ✓ 하지만, 실제 시장에서는 지금의 프리미엄 상승과 재고 감소를 모두 실수요로 연관 지어 볼 수 없다고 판단.
- ✓ 프리미엄이 바닥을 찍은 것은 것은 맞지만, 최근의 프리미엄은 상승은 상대적으로 상승했던 미국 알루미늄 프리미엄과의 차이를 좁히기 위한 상승으로 보고 있음.
- ✓ 거기에 재고가 감소한 것도 실수요로 판단하기 보다는 파이낸싱 딜(Financing Deal) 등과 같은 요인들이 크게 작용했다고 보는 게 맞는 듯.
- ✓ 한편, 한국도 일본을 따라 프리미엄이 상승한 가운데 프리미엄이 바닥을 찍었다는 주장이 힘을 받고 있음. 한국內 알루미늄 재고가 풍부하지만, 대부분 재고들이 파이낸싱 딜 등에 묶여 있어 실제 보세창고에서 인도 가능한 재고를 찾기 힘들다는 것.
- ✓ 다만, 대외적인 불확실성과 글로벌 경기둔화로 인해 수요회복도 지연되고 있어 프리미엄 상승세가 지속되기도 힘든 상황.

# 하락 멈춘 현물 프리미엄, 바닥?

## 일본 현물 알루미늄 프리미엄 추이




Source: Reuters, 현대선물

## 미국 알루미늄 프리미엄 선물 추이

Source: Reuters, 현대선물

# 가격/수급 전망 및 LME 포지션 추이

## 가격 전망

| $/tonne | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F |
|---|---|---|---|---|
| 3M Official | 1887 | 1894 | 1705 | 1639 |
| High | 2168 | 2120 | 1978 | 1780 |
| Low | 1740 | 1671 | 1475 | 1475 |

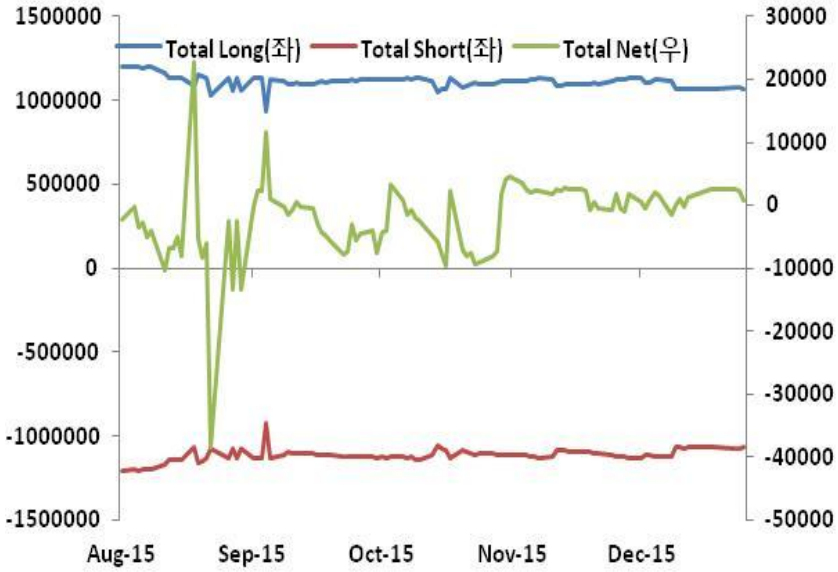
Source: Reuters, 현대선물

## 전세계 수급 상황

| 000 tonnes | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F |
|---|---|---|---|---|
| Production | 50582 | 53554 | 57520 | 59611 |
| Consumption | 50023 | 53648 | 56356 | 59076 |
| Balance | 559 | -94 | 1164 | 534 |

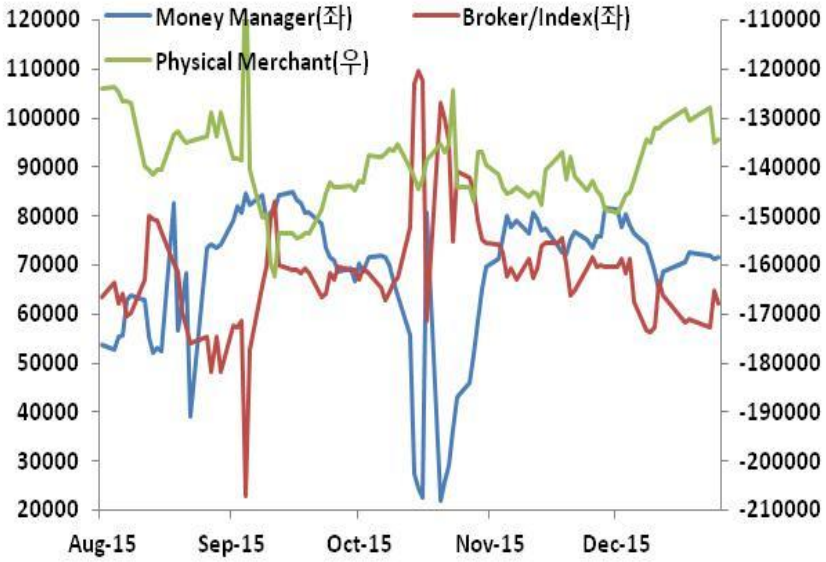
Source: Reuters, 현대선물

### LME 매수/매도 포지션과 순포지션




Source: LME, Reuters, 현대선물

### LME 고객 유형별 순 포지션 추이




Source: LME, Reuters, 현대선물

# 4. 니켈(Nickel)

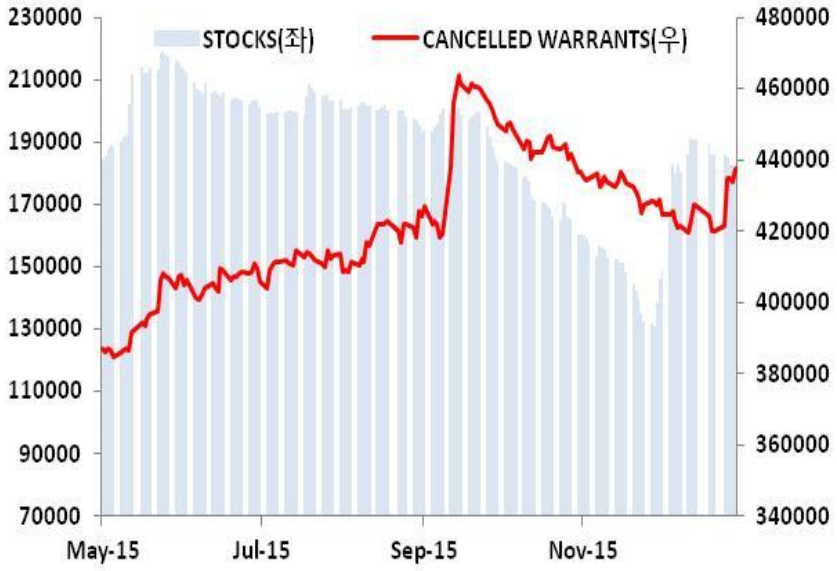
# 불확실성에 가격 바닥

- ✓ **박스권 횡보 중인 니켈**. 지난해 11월 바닥을 찍은 이후 회복하는 모습 보이다가 다시 빠진 이후 하향 횡보 중. 지난해 초까지만 해도 인도네시아 신광업법 영향으로 가격이 지지되는 모습을 보였지만. 5월 이후로 급격한 하락세가 지속됨.
- ✓ 주목해야 할 건 그 시기 재고가 감소하고 있음에도 가격이 하락했다는 것. 이는 지속되는 수요둔화 상황이 부정적으로 작용했기 때문. 한편, 재고는 지난해 11월 기점으로 증가추세가 지속되고 있음.
- ✓ **재고 증가 후 횡보.** 감소하던 재고는 지난 12월 초부터 증가해 가파른 증가세를 보이다 이후 횡보하는 모습. 이는 수요둔화가 공급둔화 우려를 넘어서며 불확실성으로 작용하고 있기 때문인 듯.

**LME 니켈 가격과 거래량 추이**

Source: Reuters, 현대선물

**LME 니켈 재고 및 출하예정물량 추이**

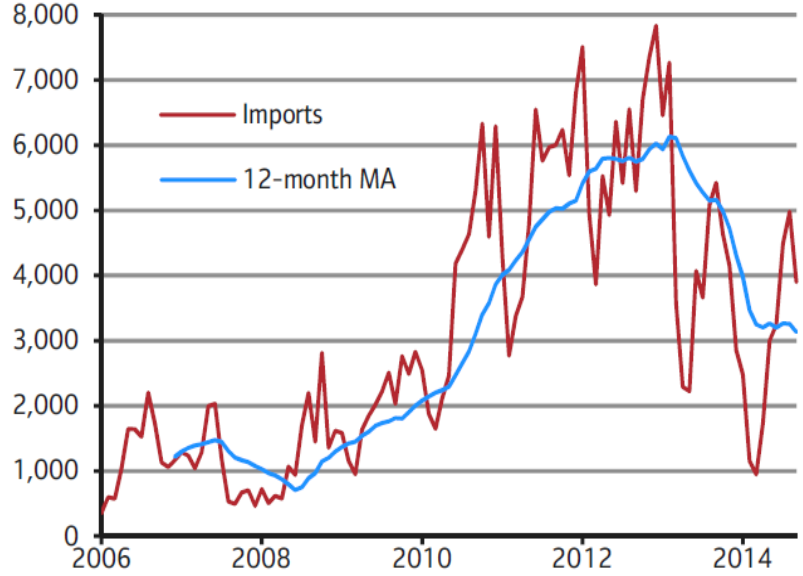



Source: Reuters, 현대선물

# 수급 보단 중국

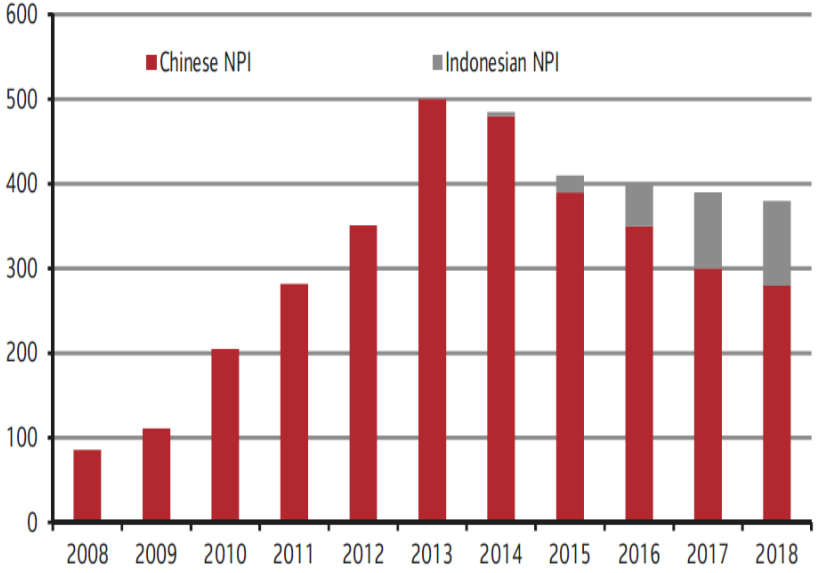
- ✓ **수급 보단 중국.** 올해 인도네시아 신규 제련소 건설이 완료되면, 시장에 공급증가가 예상될 수 있지만. 실제 공급 늘리기 쉽지 않을 것으로 예상. 이는 인니 제련소의 생산원가를 고려할 때 가격이 더 올라야 하기 때문. 손익분기점 수익을 거두기 위해서는 $15,000 이상 가격이 상승해야 하는 것으로 알려짐. 다른 제련소들도 마찬가지. 거기에 광물공급 감소로 지난해 중국내 제련소들의 가동률이 절반에 못 미치는 약 30~40% 수준을 기록한 것으로 알려짐. 반면, 올해 수요는 소폭 개선될 것으로 기대되고 있어 수급이 공급과잉에서 공급 부족 상황으로 전환될 것으로 예상됨. 물론, 중요한 건 스테인리스강(Stainless steel, STS) 수요. 특히, 중국. 중국이 전세계 STS 50% 이상 생산.
- ✓ **결국, 중국이 살아나야 니켈도 상승.** 해가 바뀌었지만, 여전히 진행되고 있는 중국에 대한 불확실성이 발목 잡고 있는 상황. 중국발 우려 줄고 긍정적인 시그널 증가해야 니켈도 상승.

**中 니켈 ore/concs 수입 추이 (천톤, gross weight)**




Source: Reuters, 현대선물

**중국과 인도네시아 NPI 생산량 추이(천톤)**




Source: Reuters, 현대선물

# 가격/수급 전망 및 LME 포지션 추이

## 가격 전망

| $/tonne | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F |
|---|---|---|---|---|
| 3M Official | 15078 | 16935 | 12126 | 13200 |
| High | 18725 | 21625 | 15590 | 17000 |
| Low | 13245 | 13355 | 8500 | 8750 |

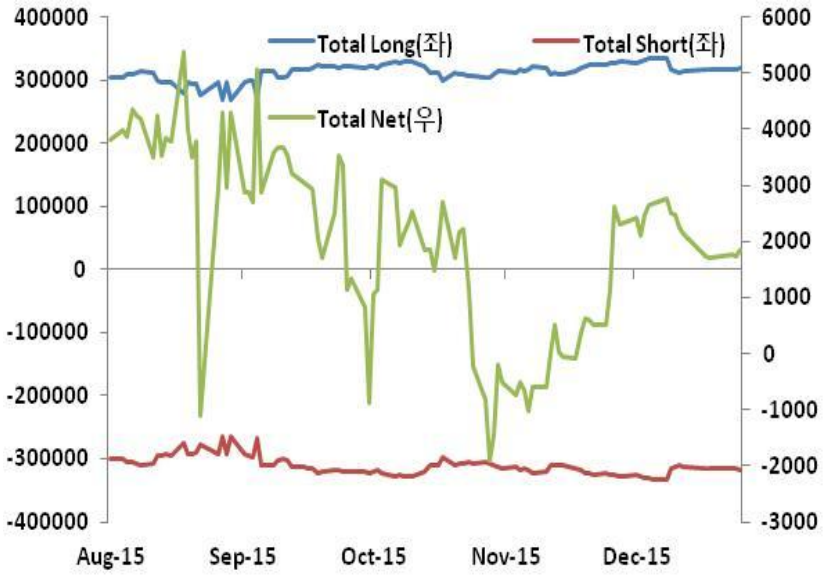
Source: Reuters, 현대선물

## 전세계 수급 상황

| 000 tonnes | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F |
|---|---|---|---|---|
| Production | 1964 | 1994 | 1948 | 1945 |
| Consumption | 1787 | 1870 | 1908 | 1975 |
| Balance | 178 | 124 | 40 | -30 |

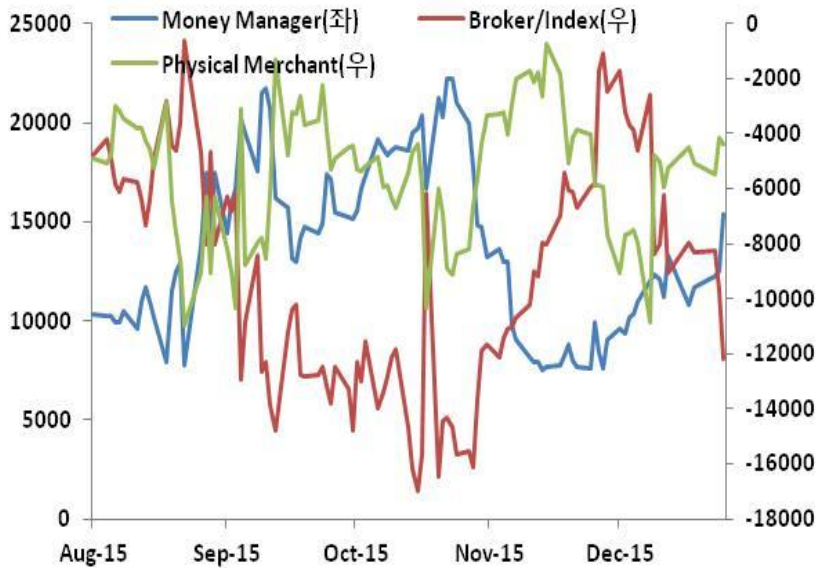
Source: Reuters, 현대선물

### LME 매수/매도 포지션과 순포지션




Source: LME, Reuters, 현대선물

### LME 고객 유형별 순 포지션 추이



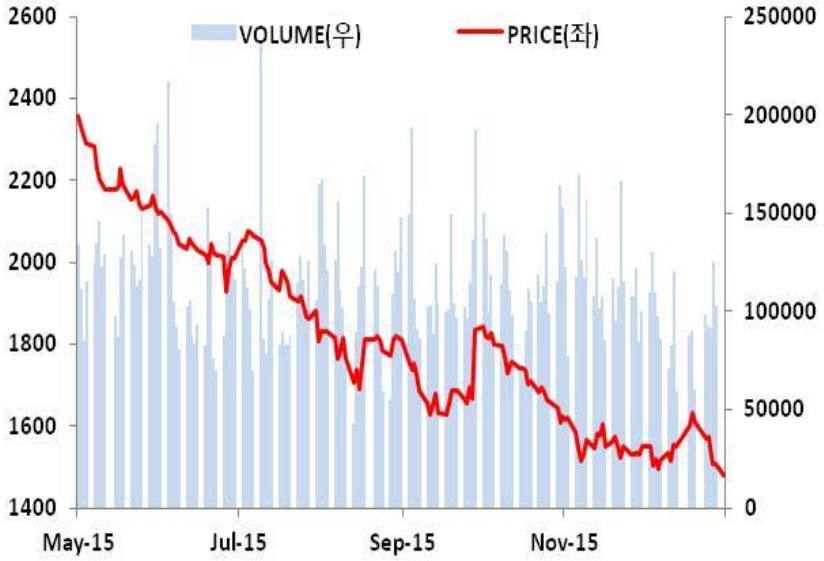

Source: LME, Reuters, 현대선물

# 5. 아연(Zinc)

# 계속된 우려에 휩쓸린 시장

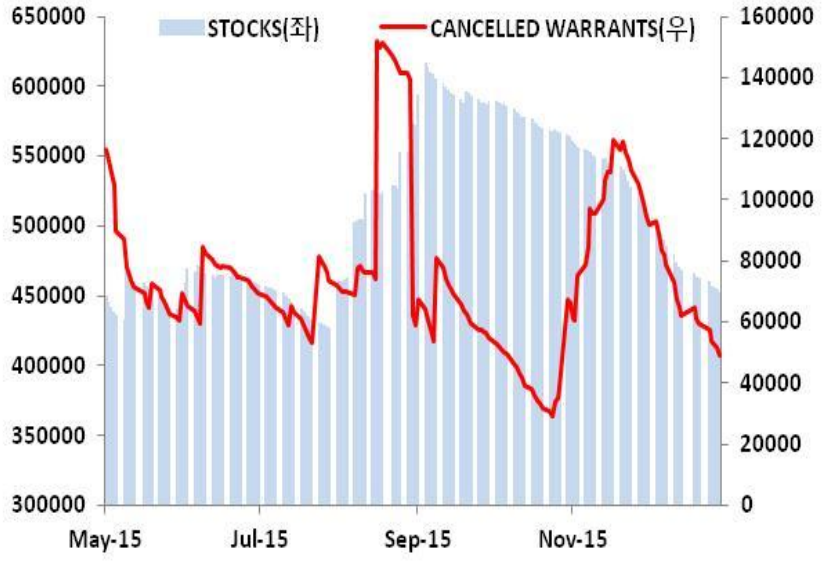
- ✓ **08년 금융위기 이후 최저 수준.** 지난해 5월 $2000 중반 수준까지 상승했지만, 이후 하락세를 지속해 $1400선 마저 위협받고 있음.
- ✓ 지난해 초만 해도 타이트한 수급 전망으로 상승세를 지속했지만, 글로벌 성장 둔화 우려 및 중국발 불확실성 등을 피할 수 없었음. 거기에 아연 도금강판 수요와 밀접한 자동차 산업의 둔화와 글렌코어(Glencore) 사태 등도 부정적으로 작용. 하락세를 심화시킨 듯.
- ✓ **서로 다른 방향으로 가는 재고**. 단순히 LME 아연 재고를 놓고 볼 때 지금과 같은 가격 하락을 의아하게 생각할 수 있지만, 상해(SHFE) 거래소 재고를 보면 충분히 이해. 지난 3개월 사이에 재고가 정 반대의 움직임을 보였기 때문.

**LME 아연 가격과 거래량 추이**




Source: Reuters, 현대선물

**LME 아연 재고와 출하예정물량 추이**

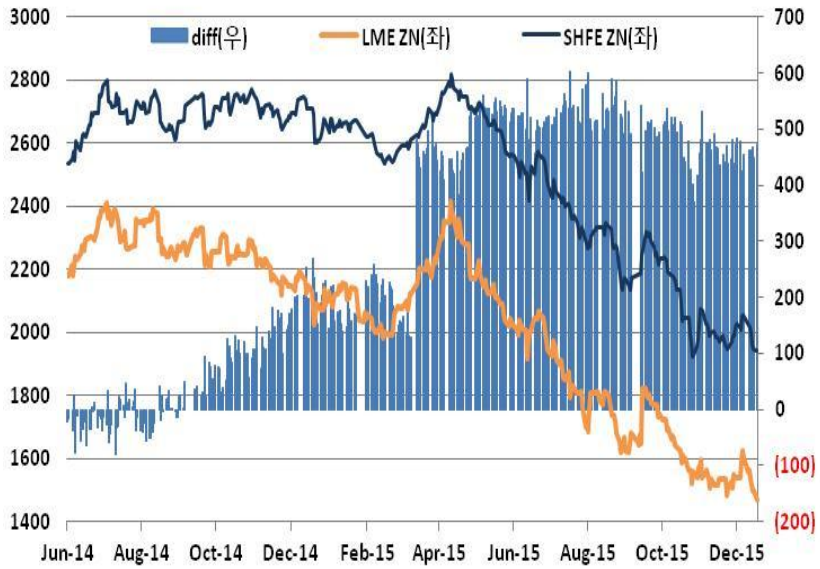



Source: Reuters, 현대선물

# 방향키 쥔 '中' 따라

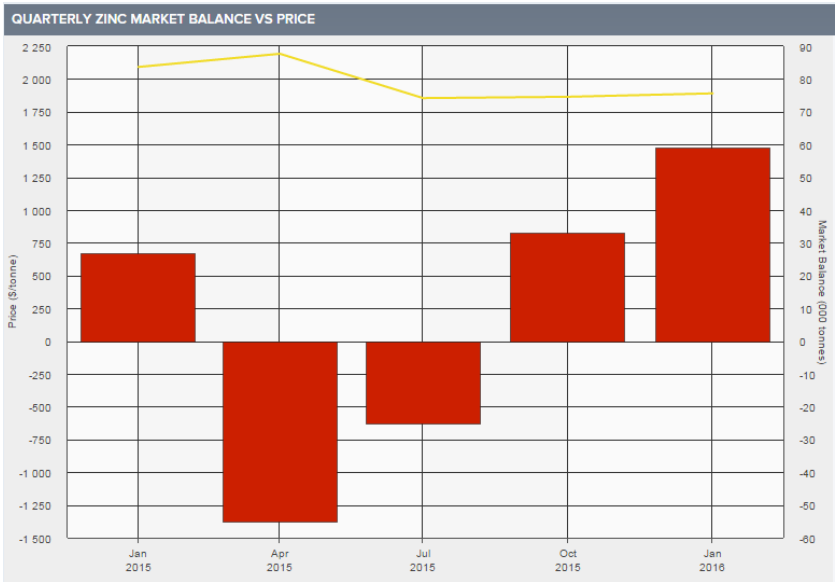
- ✓ **차익거래와 파이낸싱 딜.** 대외적인 불학실성과 수요둔화라는 악재로 인해 가격 하락세가 지속되고 있지만, 런던(LME)-상해(SHFE) 간 차익거래 기회로 인해 런던 매수-상해 매도 물량으로 앞에 언급된 거래소간 재고의 감소와 증가라는 반대의 움직임이 생기는 듯. 거기에 스프레드(Spread)의 콘탱고(Contango) 상황으로 인해 중국으로 유입된 물량들이 파이낸싱 딜(Financing Deal)로 묶여 있을 개연성이 높음.
- ✓ **중국 따라 가는 시장.** 향방 결정하는 건 결국 중국. 차익거래와 파이낸싱 딜 말고도, 바이어들의 매수 물량이 증가하고 있는 것으로 알려짐. 이로 인해 프리미엄도 최근 다시 증가하는 추세. 문제는 지난 4분기에 이어 올해 1분기에도 공급과잉 우려가 남아 있는 상황. 물론, 올해 전체로 볼 때 공급 부족 가능성이 커져 있지만. 지금의 중국의 불확실성이 지속된다면 수급과 상관없이 가격의 하락세가 지속될 가능성 큼.

## 증가한 LME와 SHFE 차익거래 기회



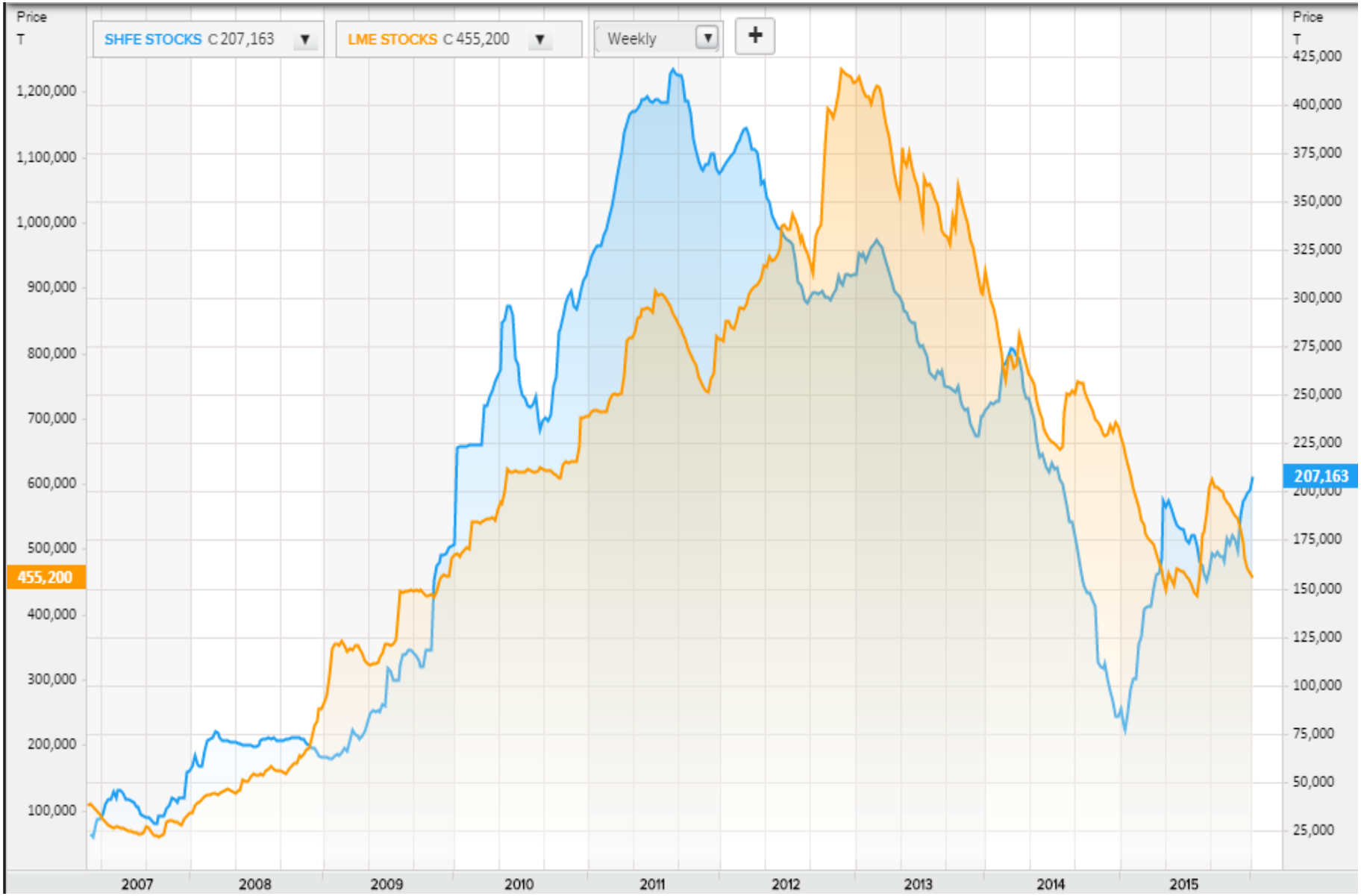

Source: Reuters, 현대선물

## 아연 분기별 가격과 Balance 추이

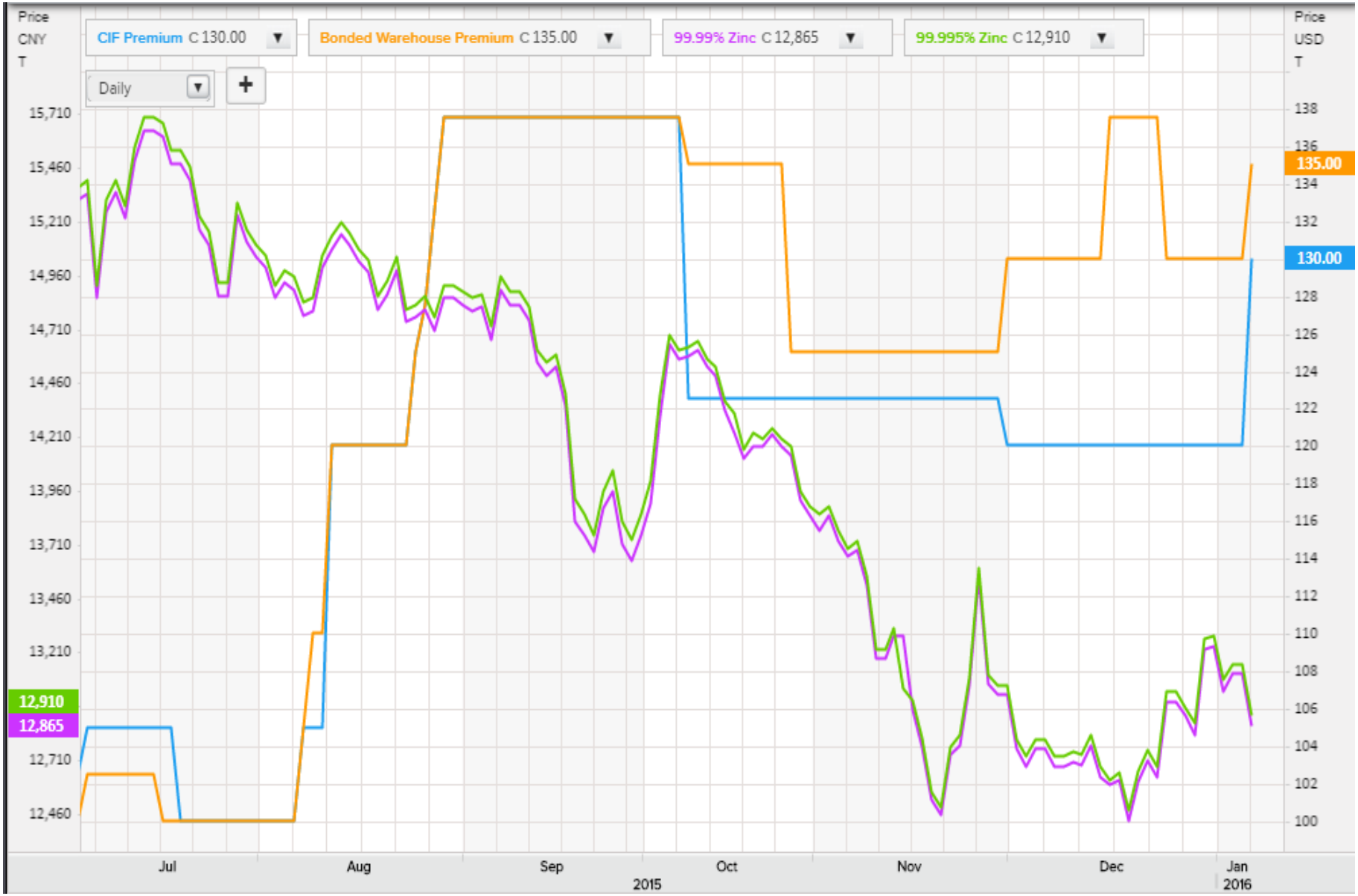



Source: Reuters, 현대선물

## LME 재고는 줄고, SHFE 재고는 늘고



## 중국, 아연 가격과 프리미엄 추이




현대선물주식회사

글로벌파생팀

# 가격/수급 전망 및 LME 포지션 추이

## 가격 전망

| $/tonne | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F |
|---|---|---|---|---|
| 3M Official | 1940 | 2167 | 2000 | 2030 |
| High | 2220 | 2410 | 2377 | 2385 |
| Low | 1815 | 1948 | 1628 | 1960 |

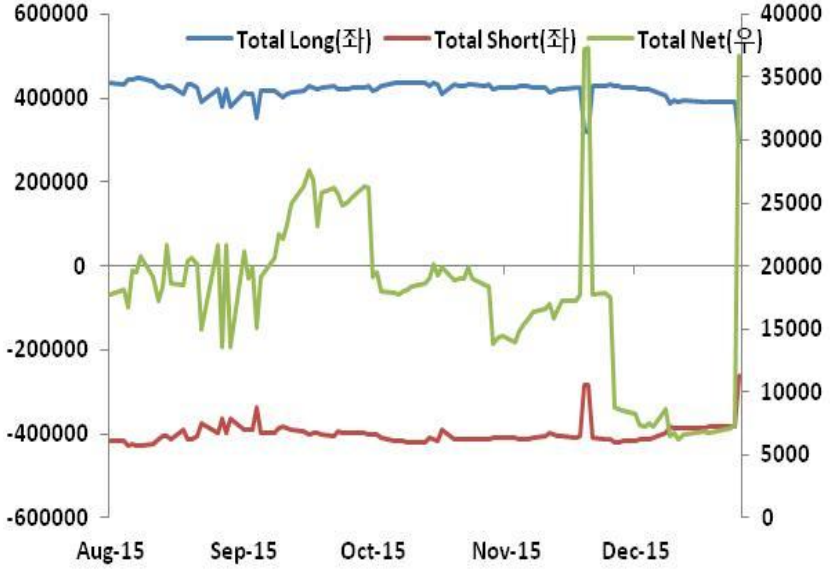
Source: Reuters, 현대선물

## 전세계 수급 상황

| 000 tonnes | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F |
|---|---|---|---|---|
| Production | 12980 | 13316 | 13753 | 14067 |
| Consumption | 12945 | 13359 | 13773 | 14095 |
| Balance | 35 | -43 | -20 | -28 |

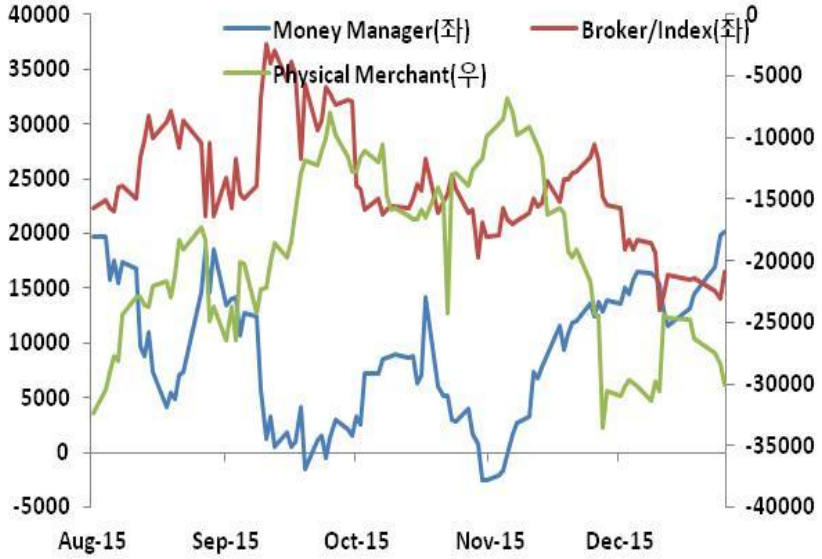
Source: Reuters, 현대선물

### LME 매수/매도 포지션과 순포지션




Source: LME, Reuters, 현대선물

### LME 고객 유형별 순 포지션 추이




Source: LME, Reuters, 현대선물

## Compliance Notice

- 본 자료에 수록된 내용은 당 사가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 투자에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.