

‘분위기 탄 시장, 달라진 추세’.

2월 리뷰 : 높아진 ‘저점’, 달라진 방향.

불확실성이란 단어가 점점 사라지며 빛을 보는 것 같다. 2월 초 하락만 하던 전기동 가격이 방향을 틀더니 중국발 우려 속에서도 상승을 이어갔다. 물론, 도움이 있었다. 달러와 유가. 우선, 미국의 추가 금리인상 가능성이 줄며, 달러가 강세에서 약세로 방향을 틀었다. 대내외적인 불확실성이 미국의 금리인상 시기를 지연시킬 것이라는 기대가 커졌기 때문이다. 거기에 유가에 ‘바닥론’도 힘을 받았다. 유가 급락에 따른 산유국들의 고통이 커지면서 감산에 나서야 한다는 주장이 힘을 얻었기 때문이다. 여전히 진행단계이긴 하지만, 공급과잉 상황이 개선될 것이라는 기대가 커지고 있다.

3월 전망 : 분위기 탄 시장, 달라진 추세.

추세는 이어지고 있다. 분위기도 긍정적이다. 펀더멘탈과 대외적인 불확실성을 제외하고 단순히 추세만 놓고 볼 때 비철은 좀 더 상승할 수 있다고 본다. 물론, 앞에 언급했던 펀더멘탈과 대외적인 불확실성을 완전히 배제할 수 없지만, 한번 탄 분위기가 쉽게 꺾이지 않을 것으로 본다.

그럼에도 마음에 걸리는건 중국일 것 같다. 현 상황에서 가장 큰 돌발변수를 찾으려면 중국이기 때문이다. 물론, 더 나빠질 것으로 보는건 아니다. 중국은 이번 양회에서 자국내 불확실성을 제거하기 위한 대책들을 내놓았다. 이미 지난 메탈 포커스에 언급했던 것처럼 중국은 바보가 아니다. 불 난 집에 기름 붓는 짓은 하지 않을 것이다. 실제 중국의 증시도 이런 기대를 상당 부분 반영해 상승 흐름을 이어가고 있다.

우선, 인프라 투자. 도로와 철도 건설에 2조4.5천억 위안을 투자할 것이라고 발표했다. 다음으로 가장 중요한 제조업 구조조정 및 설비과잉 해소를 위한 대책. 당국은 인수합병, 파산, 부채 처리 등을 통해 좀비기업 문제를 처리할 것이라고 발표했다. 특히, 국영기업 구조 조정에 박차를 가하겠다는 것이다. 물론, 이로 인한 해고 근로자를 위한 대책도 내놓았다.

Commodity Analyst

윤성철
 02.788.7134
basemetal@hyundaifutures.com

Table of content

글로벌 동향	1
전기동	2
알루미늄	4
APPENDIX	6

그림 1. 하락에서 벗어난 중국 증시



출처: 로이터, 현대선물

그림 2. 中 부동산 시장 바닥에서 벗어나는 중



출처: 로이터, 현대선물

전기동 - 많이 못 먹어도 일단 '고'.

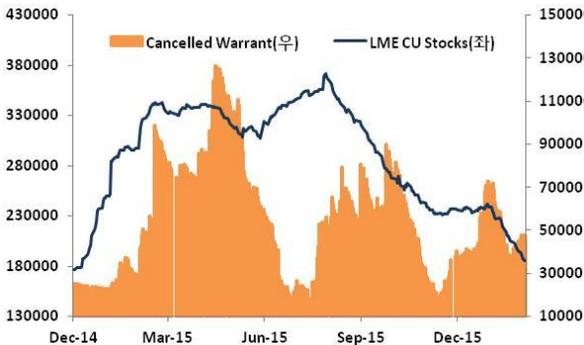
가격이 모든걸 말하고 있다. 더 가던 덜 가던, 못 먹어도 일단 '고'를 하는게 맞는 것 같다. 100% 확신은 없지만, 이 정도면 추세가 아래쪽을 바꿀 가능성은 낮다고 본다. 물론, 중간중간 어느 정도 조정은 불가피하겠지만.

일단, 추세를 이끄는 건 달러와 유가다. 앞에 언급한 그대로다. 과거 가격하락 요인으로 작용했던 약재가 이제는 호재가 되어 상승을 견인하고 있다. 항상 그런 건 아니지만. 약재보다 호재일 때가 더 많아진 것이다.

다음으로 중국에 대한 우려가 줄었다는 것이다. 아직 좋아졌다고 말할 수는 없지만, 더 나빠지지 않을 것이란 기대는 커졌다. 단순히 경기를 반영하는 증시를 보더라도 이를 확인할 수 있다. 중요한 건 앞으로다. 앞서 언급했던 것처럼 중국 당국의 정책 결정에 따라 추세가 더 갈지 좀 가다가 말지 결정된다고 하지만, 분위기만 놓고 볼 때 중국은 6.5% 이상의 경제성장률을 유지하기 위한 대책을 반드시 내놓을 것으로 본다.

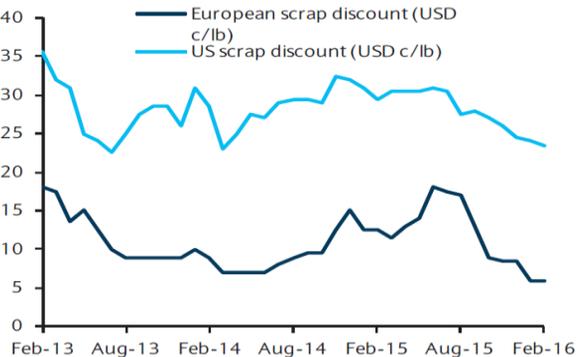
실제 펀더멘탈도 좋아지고 있다. 우선 재고만 보더라도 그렇다. 대표적인 메탈 거래소인 LME의 전기동 재고가 감소추세를 이어가고 있다. 중요한 건 출하예정물량이다. 2월 중순까지 감소 추세를 보이던 물량이 다시 증가하고 있다. 거기에 스크랩 시장의 수요도 개선되고 있는 것으로 알려졌다. 특히, 유럽과 북미, 일부 아시아 지역에 스크랩 수급이 타이트한 것으로 알려졌다. 이는 빠르게 하락한 'Scrap discount'의 추이를 통해서도 확인할 수 있다.

그림 3. LME 전기동 재고와 출하예정물량 추이



출처: 로이터, 현대선물

그림 4. 지역별 'Scrap discount' 추이



출처: 로이터, 현대선물

문제는 속도다. 이미 첫 주 급가속 한 상황, 추가 상승할 가능성은 여전히 열려 있지만. 계속 상승할 이유가 부족하다. 오히려 금주는 상승보다 조정 가능성이 열려 있다. 중장기적으로 \$5200선까지 상승할 여력이 있지만, 급등 후 이어지는 차익실현 매물과 기대에 못 미치는 결과로 인해 가격은 단기적으로 \$4870선까지 밀릴 가능성도 크다.

중요한 건, 다음주. 달러와 유가에 의해 길이 갈릴 것으로 본다. 우선, 유가. 대외적인 불확실성과 상관없이 유가는 점점 안정을 찾고 있다. 공급을 줄여야만 한다는 주장이 점점 힘을 받는 가운데, OPEC(석유수출국기구)이 배럴당 \$50 수준의 새로운 목표치를 추구하고 있다는 주장이 유가를 지지하고 있다. 최근 그랬던 것처럼 유가의 추세가 위를 향한다면 다른 원자재들도 이를 따라 움직일 가능성이 크다. 다음으로 달러. 시장은 다음주 15~16일로 예정된 FOMC에 주목하고 있다. 추가 금리인상 시기가 늦춰질 것이란 기대가 큰 가운데, 예상처럼 금리인상 시기를 늦춘다는 언급이 있다면 달러약세가 지속되며 방향을 위쪽으로 지속시킬 것이다.

그림 5. 주간 일목균형표로 본 LME 전기동 가격 추이



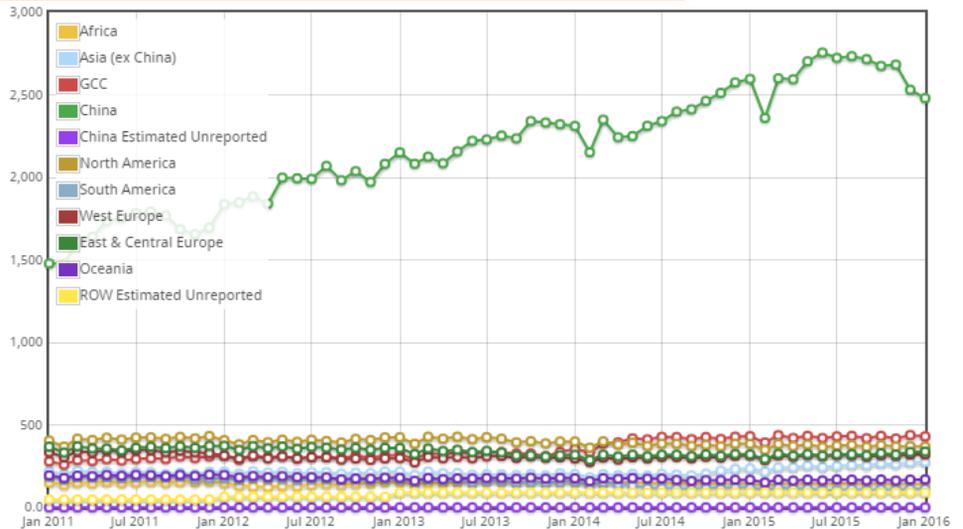
출처: 로이터, 현대선물

알루미늄-중국 생산량 감소할까?

대세는 이미 정해졌다. 정도의 차이일 뿐 추세는 상승으로 기울어졌다. 알루미늄도 마찬가지다. 가격은 이미 지난 4분기 수준까지 회복했다. 하지만, 우려가 사라진 건 아니다. 알루미늄 공급과잉 문제. 특히, 중국내 공급과잉 상황이 불확실성으로 작용하고 있다. 알다시피, 중국의 알루미늄 생산량은 전세계 생산량의 약 60%를 차지한다. 물론 소비량도 전세계 반 이상을 차지하지만, 여전히 수요보다 공급이 더 많다.

하지만, 상황은 변하고 있다. 지난해 6월을 정점으로 생산량이 빠르게 감소하고 있다. 중요한 건 양회에서 언급했던 것처럼 중국 당국이 제조업 구조조정을 강하게 시행함으로써 향후 공급과잉 상황이 상당부분 개선될 것으로 기대하고 있다.

그림 6. 주요 지역별 알루미늄 생산량 변동 추이(지난 1월 기준)



출처: 로이터, 현대선물

아직 만족할 수준의 공급감소와 수요증가는 없지만, 분위기는 점점 개선되고 있는 것 같다.

한편, 또 달라진 게 있다. 스프레드(간단히 말해 월물간 가격의 차이)가 갈수록 타이트해지고 있다. 단순히 Cash-3M 기준으로 놓고 볼 때, 지난 2월 초를 시작으로 백워드이션이 심화되면서 지난해 4월 수준까지 확대되었다.

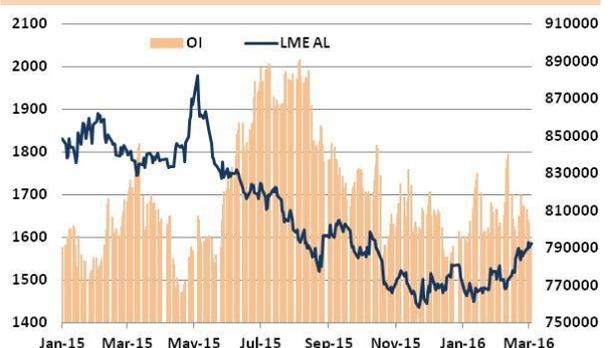
과거 백워드이션 (Backwardation) 은 기존의 포지션에 대한 만기를 연장하기 위한 롤오버 (Rollover)가 대부분이었지만, 이번엔 다른 거 같다. 간단하게 스프레드와 미결제약정의 움직임을 놓고 비교하더라도 차이를 알 수 있다.

그림 7. LME AL, Cash-3M 스프레드 추이



출처: 로이터, 현대선물

그림 8. LME AL, 가격과 미결제약정 추이



출처: 로이터, 현대선물

이전 롤오버의 경우, 미결제 줄어들지 않고 일정 수준을 유지했던 반면 지금은 감소하고 있다. 이는 투기적 세력들이 기존의 매도포지션의 만기를 연장하지 않고, 상당 수의 포지션을 쏘커 버링(Short Covering) 하고 있는 것으로 알려졌다. 일단 지금의 상황은 두 가지 측면에서 접근할 수 있다. 첫째, 파이낸싱 딜(Financing Deal)에 필요한 콘탱고(Contango)가 좁아질 것이란 우려. 알다시피, 투기적 포지션의 매도포지션은 대부분 콘탱고 상황에서 이익이 창출되는 파이낸싱 상품에 묶여 있다. 향후 콘탱고 상황이 지속되지 않는다면 굳이 포지션을 지속시킬 이유가 없다는 것이다. 둘째, 가격 상승 기대. 향후 하락보다는 상승을 기대가 커짐에 따라, 매도 포지션을 유지하기 보다는 적절한 타이밍에 매수 포지션을 잡으려고 기존 포지션을 청산하려는 것 일수도 있다고 본다. 하지만, 전부는 아니다. 분명 이전대비 미결제 비중이 크게 감소하긴 했지만, 과거 추세와 비교해 볼 때 위와 같은 움직임이 계속 지속될 가능성은 제한적이라고 본다.

그림 9. 주간 일목균형표로 본 LME 알루미늄 가격 추이



한편, 차트 상으로만 본 알루미늄은 바닥을 다지며 올라가는 중이다. 지난 4분기 바닥을 찍은 이후 여러 차례 상승 하락을 반복했지만, 결과적으로 보면 추세는 위를 향하고 있다. 특히, 지난 2월 중순부터 3주 연속 상승하며 추세를 이어가고 있다.

하지만, 계속 상승할 수 있을지는 의문이다. 전기동과 마찬가지로 최근까지 빠르게 상승해왔던 것 만큼 일정 수준의 조정은 피할 수 없다고 본다. 물론, 앞에 언급했던 유가와 달러의 흐름에 따라 향후 추세는 바뀔 수 있기 때문에 조정이 오래 지속될 가능성은 낮다고 본다.

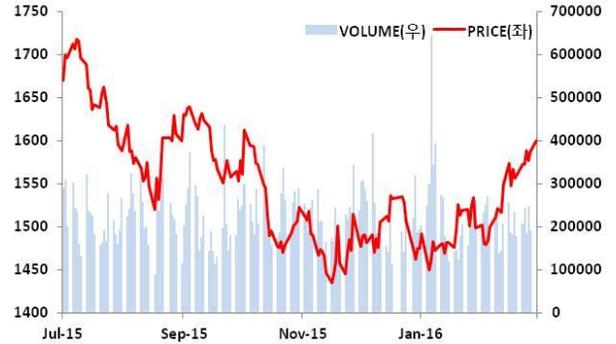
APPENDIX 1

그림 1. 전기동 가격과 거래량



출처:로이터, 현대선물

그림 2. 알루미늄 가격과 거래량



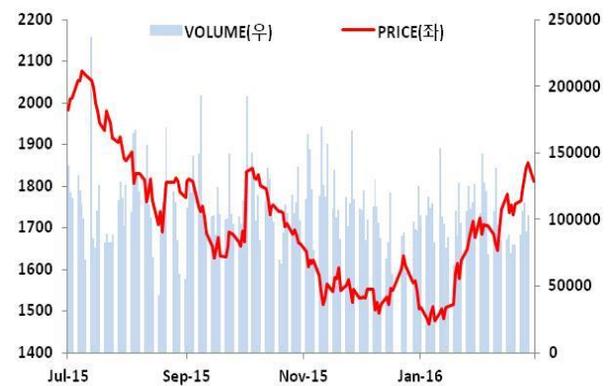
출처:로이터, 현대선물

그림 3. 납 가격과 거래량



출처:로이터, 현대선물

그림 4. 아연 가격과 거래량



출처:로이터, 현대선물

그림 5. 주석 가격과 거래량



출처:로이터, 현대선물

그림 6. 니켈 가격과 거래량



출처:로이터, 현대선물

APPENDIX 2

그림 1. 전기동 재고와 출하예정물량



그림 2. 알루미늄 재고와 출하예정물량

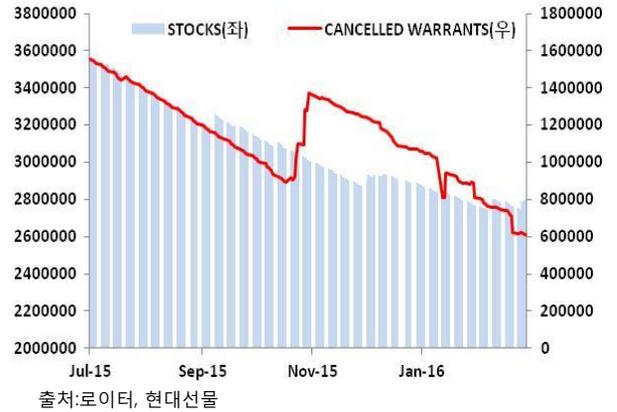


그림 3. 납 재고와 출하예정물량

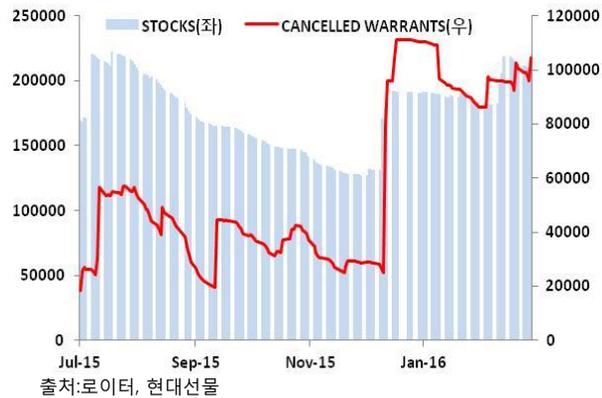


그림 4. 아연 재고와 출하예정물량



그림 5. 주석 재고와 출하예정물량

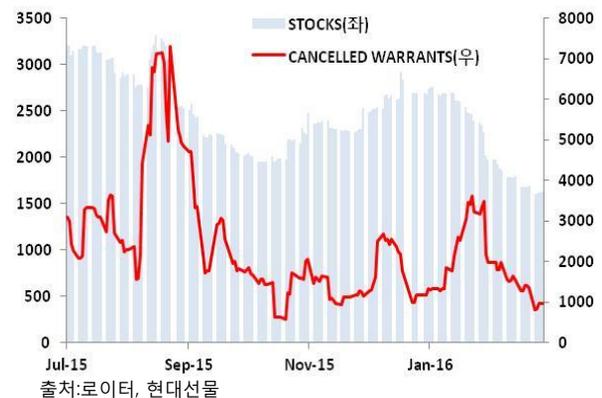


그림 6. 니켈 재고와 출하예정물량

