



경기보다 물가에 더 주의를 기울이는 시장

1. 산업금속으로 전이된 에너지 가격 상승 여파

- 최근 급등한 에너지 가격의 파급효과가 다른 원자재 가격에도 반영되기 시작. 10월 구리 +8.6%, 니켈 +10.1%, 아연 +15.4%
- 채굴 및 제련 비용이 상승한 여파. 유럽 주요국의 전기 도매 선물가격은 독일 +231.7%, 프랑스 +220.5% 등
- 글로벌 재고가 낮은 상태라는 점도 산업금속 가격 상승을 가속화 시키는 요인

2. 일시적이지 않은 미국과 중국의 물가 상승세

- 산업금속 가격의 급등은 글로벌 물가 상승에 추가 부담 요인
- 중국의 9월 PPI는 95년 11월 이후 최고치를 재차 경신. 산업별로는 철 제련 +34.9%, 비철금속 제련 +24.6% 등
- 미국의 소비자물가는 5개월 연속 5%를 상회. 근원 소비자물가 상승률도 91년 이후 처음으로 4% 수준을 유지

3. 물가를 더 민감하게 반영하고 있는 금리 인상 확률

- 9월 OECD 경기선행지수 기준 20개 선진국 중 11개국의 지표가 전월대비 하락. 미국의 경우 2개월 연속 하락
- 물가 상승과 경제 부진이라는 두 조건이 상반된 흐름을 보이는 것. 연준의 금리인상 시계가 늦춰질 것이라는 기대감도 일부 형성
- 그러나 연방선물기금에서 확인되는 시장의 판단은 물가 급등이 초래할 위험에 더욱 주의를 기울이는 양상. 10월초 1.0회 수준에 머물렀던 연준의 22년 기준금리 인상 예상 횟수는 현재 2.2회까지 급등

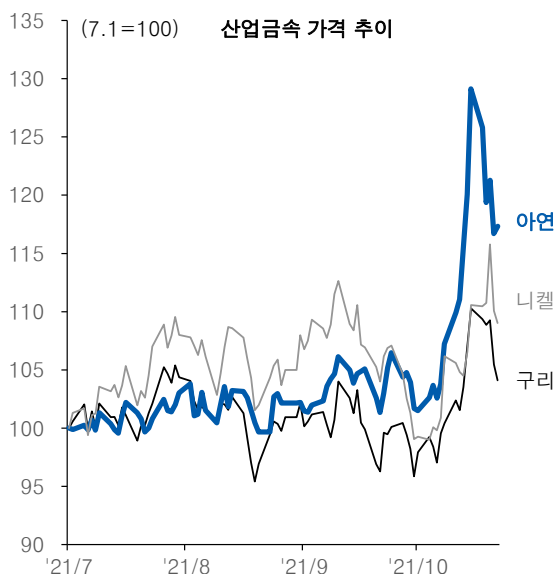
1. 산업금속으로 전이된 에너지 가격 상승 여파

최근 급등한 에너지 가격의 파급효과가 다른 원자재 가격에도 반영되기 시작한 양상이다. 10월 구리 가격은 +8.6%, 니켈 가격은 +10.1%, 아연 가격은 +15.4% 수준의 강세를 기록하고 있다.

산업금속의 강세는 광석을 순도높은 재료로 가공하기 위한 전력 비용이 급등하고 있기 때문으로 보인다. 이러한 현상은 유럽에서 특히 악화되는 양상인데, 지난 주 유럽 주요국의 전기 도매 선물가격은 전년대비 독일 +231.7%, 프랑스 +220.5%, 이탈리아 +194.4%, 포르투갈 +536.9%, 스페인 +68.0%, 영국 +135.2% 등 급등한 것으로 집계됐다. 전력 비용 상승으로 수익성이 악화되면서 전세계 2위(유럽 1위) 아연 제련 기업인 Nyrstar는 유럽에서 운영하고 있는 3개 제련소(네덜란드, 벨기에, 프랑스)의 생산량을 최대 50%까지 감축하기로 결정한 것으로 보도되고 있다. 이러한 소식이 전해진 10월 2주 아연 가격은 5거래일 만에 +20.4% 급등하는 현상이 나타나기도 했다.

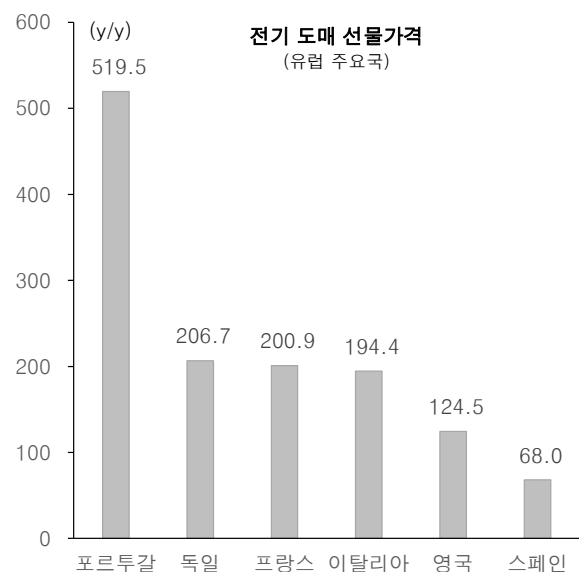
코로나19 확산에 따른 광산 생산 차질로 인해 글로벌 재고가 낮은 상태라는 점도 산업금속 가격 상승을 가속화 시키는 요인이 되고 있는 것으로 보인다. 구리의 전세계 재고는 최근 5년 평균 대비 -26.0%, 니켈은 -38.9%, 아연은 -10.6% 낮은 상태로 집계되고 있다.

[차트1] 에너지 가격 급등으로 인한 채굴/제련 비용이 상승하면서 주요 산업금속 가격에도 충격이 발생



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] 특히 유럽의 경우 전력 비용 상승이 통제 범위를 벗어나고 있는 상태. 금속 제련 기업의 감산으로 연결



자료: 유안타증권 리서치센터

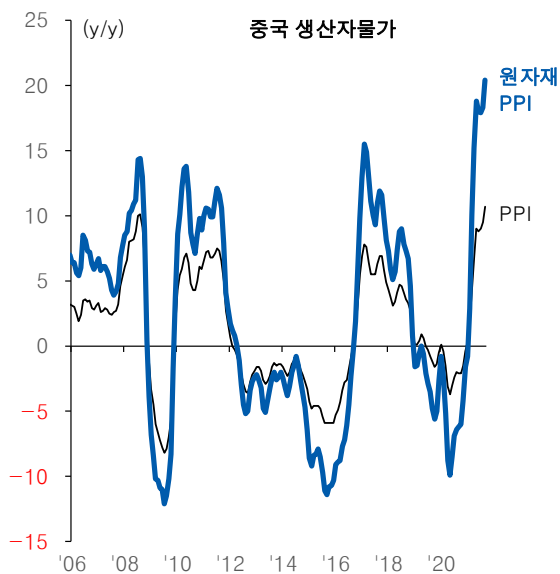
2. 일시적이지 않은 미국과 중국의 물가상승세

원자재는 대부분의 국가에서 전략적 비축 수요가 존재하며, 기업 측면에서도 생산라인을 안정적으로 유지하기 위한 일정 수준의 재고가 필요하다. 결국 수급불균형에 따른 산업금속 가격의 상승세는 당분간 지속될 가능성이 높아보이는데, 원유 등의 에너지 가격과 더불어 글로벌 물가 상승 부담을 가속화 시키는 요인이 될 것으로 보인다.

원자재 수요 비중이 높은 중국의 생산자물가가 급등하고 있다는 점은 잘 알려진 사실이다. 최근 확인된 중국의 9월 PPI는 +10.7%(y/y)로 95년 11월(+11.1%) 이후 최고치를 재차 경신했고, 산업별로 보면 철 제련 +34.9%, 비철금속 제련 +24.6% 등 원자재 관련 산업의 물가 부담이 높아지고 있다는 점을 확인할 수 있다.

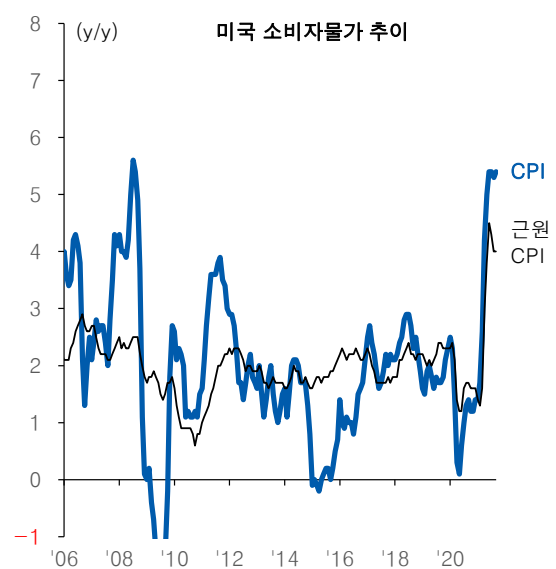
원자재 가격 상승이 소비자물가 상승으로 전가되는 것을 방어하고 있는 중국(9월 CPI +0.7% y/y)과 달리, 미국의 경우 이러한 여파가 가감없이 반영되는 양상이다. 미국의 9월 소비자물가는 전년대비 +5.4% 상승해 5개월 연속 5% 수준을 상회하고 있고, 에너지 가격 등을 제외한 근원 소비자물가 상승률도 91년 이후 처음으로 4% 수준을 유지하고 있다. 물가 상승이 일시적일 것이라는 연준의 판단과 다른 흐름이다.

[차트3] 지난 2분기 이후 다양한 원자재 가격 안정 정책을 시행했음에도 불구하고 중국의 생산자물가 급등은 지속



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트4] 원자재 가격의 전가를 방어하고 있는 중국과 달리 미국의 CPI는 높은 수준을 유지



자료: 유안타증권 리서치센터

3. 물가를 더 민감하게 반영하고 있는 금리 인상 확률

코로나19 충격에서 급반등했던 경제지표의 흐름은 제조업 PMI 등 민감한 지표부터 경기 선행지수 등 추세적인 방향성을 가지는 지표까지 동반 하락세를 보이고 있다.

이러한 현상은 최종 수요의 비중이 높은 선진국에서 더욱 뚜렷하게 나타나고 있는데, 9월 OECD 경기선행지수 기준 20개 선진국 중 11개국의 지표가 전월대비 하락한 것으로 집계되고 있다. 8월 4개국이 하락했던 것에서 크게 증가한 것이며, 미국, 일본, 독일, 영국 등 주요국의 지표 모두 전월대비 하락한 것으로 확인됐다. 특히 미국의 경우 2개월 연속 하락한 것으로 나타났는데, 8월 미국 증시가 S&P500 기준 +2.9% 상승했었다는 점을 고려하면 단순히 증시 하락의 효과로 치부할 수 없는 상황이다.

물가 상승과 경제 부진이라는 두 긴축 조건이 상반된 흐름을 보이면서, 연준의 금리인상 시계가 늦춰질 것이라는 기대감도 일부 형성되는 모습이다. 그러나 연방선물기금에서 확인되는 시장참가자들의 판단은 물가 급등이 초래할 위험에 더욱 주의를 기울이는 양상이다. 10월초 1.0회 수준에 머물렀던 연준의 22년 기준금리 인상 예상 횟수는 현재 2.2회까지 급등했다.

[차트5] 글로벌 경기선행지수는 선진국을 중심으로 하락세가 심화되는 양상. 미국은 2개월 연속 하락



자료: 유안타증권 리서치센터

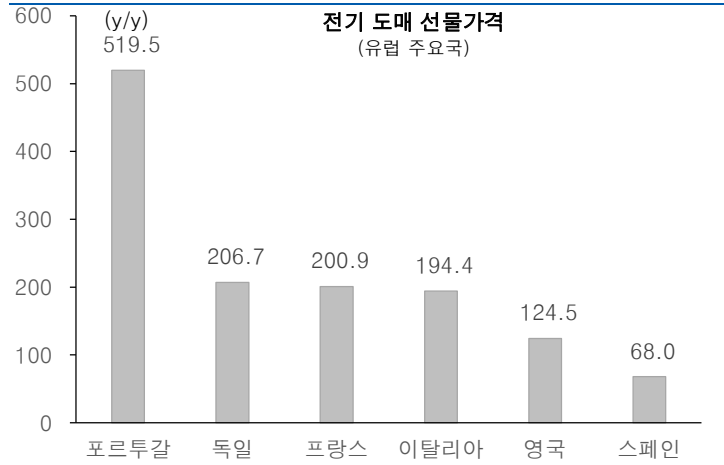
[차트6] 물가 상승 vs 경기 부진의 고민에 있어서는 물가 상승 위험을 대비하는 것에 무게



자료: 유안타증권 리서치센터

Key Chart

유럽의 경우 전력 비용 상승이 통제 범위를 벗어나고 있는 상태. 금속 제련 기업의 감산으로 연결



자료: 유안타증권 리서치센터

지난 2분기 이후 다양한 원자재 가격 안정 정책을 시행했음에도 불구하고 중국의 생산자물가 급등은 지속



자료: 유안타증권 리서치센터

물가 상승 vs 경기 부진의 고민에 있어서는 물가 상승 위험을 대비하는 것에 무게



자료: 유안타증권 리서치센터