

국제 원자재가 상승 전환 예고

洪淳直*

국제 원자재가와 경기 관계

89년말부터 선진국의 경제 성장이 둔화됨에 따라 국제 원자재가는 품목별로는 일시적인 가격 반등을 나타냈지만, 대두나 소맥 등 일부 농산물 가격을 제외하고는 경기 변동 추세와 同向性을 띠면서 대체로 하락세를 보이고 있다.

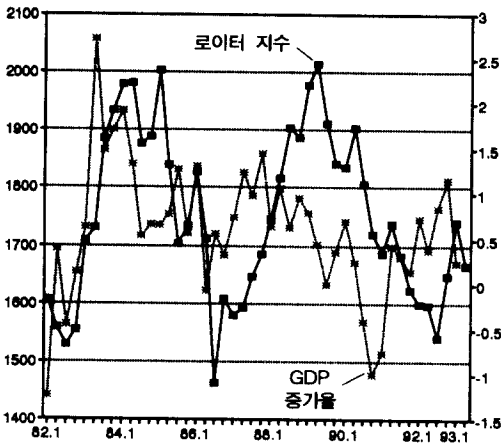
국제 원자재가 지수와 선진국의 경기(GDP

증가율)의 관계를 살펴보면, 경기가 원자재가를 선도하면서 길게는 6~7 분기, 짧게는 1 분기의 시차를 두고 같은 방향으로 움직여 왔다.¹⁾ 이는 국제 원자재가의 움직임이 일시적인 시장 여건 변화로 인한 심리적인 요인에도 많은 영향을 받지만 기본적으로는 수요 요인, 특히 세계 경기를 주도하는 선진국의 경기에 매우 밀접한 영향을 받는다는 것을 의미한다.

그러나, 양자간의 시차 간격은 높은 성장률을 기록한 88년을 기점으로 점차 그 폭이 확대되고 있어 양자간의 관계가 미약해지고 있다. 이는 최근의 원자재가 약세가 수요 부진이라기 보다는 88년의 高價 시절에 행한 주요 생산국들의 설비 투자 확대와 그 이후의 높은 가동률 유지 등으로 인한 공급 과잉에 더 큰 원인이 있기 때문으로 분석된다.

또한 경기 진행 정도에 따라 82년과 86년과 같이 저성장 및 경기 회복 시기에는 경기와 원자재가의 시차가 짧은 반면, 83~84년 초와 87~88년과 같이 고성장 및 활성화 시기에는 양자간의 시차가 긴 것으로 나타났다.

<그림 1> 국제 원자재가와 경제 성장률



資料 : 무역협회, KOTIS LINE.

註 : 1) GDP 증가율은 미국의 분기별 GDP의 전기 대비 연율 증가율임.

2) 좌측은 로이터 지수, 우측은 GDP 증가율(%)을 표시함.

* 책임연구원, 중앙대학교 경제학 석사, 이론 경제 전공.

1) 82. I ~ 92. I 까지 로이터 지수와 미국의 GDP 증가율과의 상관 관계를 분석해 본 결과, GDP 증가율이 로이터 지수를 선도하면서 양자간에 t기에는 0.267, t-1기에는 0.458, t-1~t-4기의 4 분기 동안에는 평균 0.432, t-5기에는 0.306의 상관 관계가 있는 것으로 나타났다.

이는 경기가 회복기를 지나 본격적인 활성화가 이루어지면 원자재가는 상당 기간 동안 상승한다는 것을 의미한다.

국제 원자재가 동향과 전망

비철금속가 94년 상승 반전 전망

상반기 국제 원자재가는 1/4분기 중반 이후 지속적인 하락세를 기록하였다. 이는 선진국의 경기 회복 지연과 미국과 유럽의 자동차 판매 감소로 인한 수요 부진, 지속적인 재고 증가, 외화 획득을 위한 러시아와 동유럽의 銅, 알루미늄 등 주요 비철금속의 대량 매각, 그동안 비철금속 가격을 지지해 온 유럽 및 극동 지역의 구입 저조 등에 기인하였다.

<표 1> 주요 비철금속가 추이

품목	단위	92.상	92.하	93.상	93.8
동	£/MT	1,241.3	1,352.8	1,355.6	1,304.8
연	£/MT	293.6	320.9	274.5	261.0
알루미늄	\$/MT	1,272.2	1,240.0	1,160.2	1,177.8

註: LME 평균 가격으로 93년 8월 가격은 26일 까지임.

그러면 국제 저금리, 엔고와 함께 우리 경제 성장에 '신3저'의 호재를 제공하는 이러한 원자재가의 약세 국면은 언제까지 이어질 것인가? 이에 대한 해답은 공급 측면에서는 현재의 높은 재고량 감축을 위한 주요 생산국들의 생산량 감축 의지, 그리고 수요 측면에서는 국제 원자재의 주요 수요처인 선진국

의 경제 성장률과 이를 주도하는 자동차와 건설(주택) 산업의 경기 등이 향후 어떻게 변화할 것인가에서 찾을 수 있다.

우선 공급 측면에서 살펴보면, 국제 비철금속 가격은 단기적으로 주요 생산국의 파업이나 생산 능력 조정에 따라 변동하지만 이는 일시적인 심리적 현상에 불과하며, 현실적으로도 가격 조정을 위해 생산국이 임의로 공급을 조절하지 않는 것이 일반적이다. 따라서, 원자재 생산국들은 기존의 파잉 설비 투자와 시장 점유율 유지, 자국의 경제 개발 재원 마련을 위해 당분간 현재의 생산 수준을 유지할 것으로 예상된다.

<표 2> 주요 선진국의 경제 전망

(%)

		실질 GDP	주택 건설	자동차 생산
세계	1992	-0.2	4.7	0.6
	1993	1.7	10.1	3.2
	1994	3.3	3.6	5.0
	1995	3.8	7.1	4.1
	1997	3.9	7.9	2.0
OECD	1992	1.5	3.6	-0.1
	1993	1.8	-0.1	4.8
	1994	2.9	1.7	2.8
	1995	3.1	7.1	2.1
	1997	2.8	8.6	1.5

資料: DRI, *World Automotive Forecast Report*, Winter 1992.

WEFA, *World Economic Outlook*, 1993.7.

- 註: 1) OECD는 미국, 일본, 캐나다의 합임.
 2) 세계의 주택 건설은 3 개국의 건설 투자액 증가율임.
 3) 주택 건설(거주용+비거주용)은 WEFA의 총고정 자본 형성 전망치에 85~92년까지 총고정 자본 형성에 대한 주택 건설 비중의 평균치를 곱한 금액의 증가율임.

한편, 수요 측면에서는 유럽의 경기가 침체 일로에 있고 엔고와 신정부 출현으로 인해 일본의 회복이 지연되고 있어, 향후 세계 경기 회복은 당초 기대한 94년 중반보다는 다소 지연된 94년 후반이나 95년초에 가야 될 것으로 예상된다. 그러나, 미국의 경기가 회복 국면에 진입하고 있고 중국 등 개도국의 높은 성장률이 지속될 것으로 예상되어 세계 경기는 주택 건설과 자동차 경기의 회복 전망으로 내년말부터 점차 회복이 가시화될 것으로 전망된다.

따라서 국제 원자재가는 단기적으로는 미국의 경기 회복 기대와 개도국의 높은 성장률에도 불구하고 일본과 유럽의 경기 회복 부진, 중국의 과열 경기 진정책으로 인한 원자재 수입 감소 예상, 높은 재고 수준 등으로 당분간 현 수준에서 약세를 보일 것으로 예상된다. 이러한 원자재가 약세는 금년 4/4분기 후반부터 계절적 성수기 진입과 점진적인 경기 회복 조짐으로 소폭 회복할 것이나, 누적된 높은 재고 수준으로 본격적인 원자재가 상승에는 한계가 있을 것이다. 그러나, 세계 경기가 본격적으로 회복하는 내년말부터 원자재가는 점차 상승하여 경기 활성화 시기로 예상되는 95년 중반부터는 장기 상승이 예상된다. 이하에서는 주요 품목별 원자재가 동향과 전망을 살펴보기로 한다.

선취매로 銅價 상승 전망

연초에 주요 생산국의 政情 불안 및 노사분규 등으로 인한 공급 불안 요인과 중국의 매입세로 인해 상승세로 출발한 銅價는 2월

중순을 고비로 그동안 銅價 유지 및 상승을 주도한 중국 매수세의 매도세로의 전환, 지속적인 LME 재고 증가 등으로 하락하여 5월 7일에는 1,101.5 £/MT로 5년만에 최저치를 기록하였다. 그러나, 동가는 미국의 주택 건설 착공 건수 증가, 남미의 동 매입 증가, 달러 약세에 의한 투기적 매입 증가, 추키카마타 광산(칠레) 사고로 인한 생산 감축과 케네코트社(美)의 노사 협정 등 공급 장애 요인 등으로 7월 30일에는 1,328.8 £/MT로 4개월만에 최고치를 기록하는 등 점차 회복세를 보임으로써 1,280~1,320 £/MT에서 등락세를 보이고 있다.

하반기 동가는 미·일의 주택 건설 경기 회복에도 불구하고 유럽의 경기 침체 지속, 높은 LME 재고 수준(8월 9일 현재 동 재고는 연초 대비 49.4% 증가) 등으로 1,250~1,300 £/MT 수준의 약세를 보이다가, 내년 초부터 미국과 일본의 수요 증대 전망으로 인한 선취매 현상으로 소폭 상승할 것으로 예상된다. 그러나 중국이 연초의 高價 매입으로 인한 손실을 만회하기 위해 대거 매입에 나선다면 1,350 £/MT까지 상승할 수도 있다.

鉛價 약세 지속 전망

상반기 연가는 자동차 축전지용 수요 부진과 계절적 비수기 진입 등 특별한 가격 상승 요인 부재와 한산한 거래속에서 하락세를 보임으로써 7월 6일에는 245.7 £/MT로 7년만에 최저치를 기록하는 등 최근에는 250~265 £/MT 수준에서 등락을 거듭하고 있다.

하반기 연가는 북미와 호주의 생산 감소에

도 불구하고 현재의 높은 재고 수준(8월 9일 현재 연 재고는 연초 대비 21.8% 증가), 외화 획득을 위한 러시아와 동유럽의 對서방 수출 증가, 중국의 매도세로의 전환 등으로 당분간 현재의 약세가 지속될 것으로 보인다. 그러나, 금년 4/4분기 이후에는 계절적 수요기 진입과 점진적인 세계 자동차 수요 회복에 따른 축전지용 수요 증가 등으로 300 £/MT까지 상승할 수도 있다.

알루미늄 가격 상승에 한계

북미 주요 공급 업체들의 공급 장애 요인으로 연초 강보합세를 유지해 온 알루미늄 가격은 2월말 이후에 하락세로 전환함으로써 4월 22일 1,088.5 \$/MT로 15개월만에 최저치를 기록하였다. 그러나 4월말 이후에는 미국의 주택 건설 지수 호조 발표, VAW社(獨)의 생산 감축 소식, Alcoa社와 Reynolds社(美)의 노사 계약 갱신 소식 등으로 알루미늄 가격은 다소 상승하여 1,175~1,210 \$/MT 수준에서 혼조세를 유지하고 있다.

하반기 알루미늄 가격은 1,200 \$/MT 수준에서 약보합세를 보이다가 공급 초과 현상이 개선되고 선진국의 경기 회복이 점차 가시화되는 내년 중반쯤에 1,250~1,300 \$/MT로 회복될 것으로 예상된다. 이는 EC 집행위원회의 低價 수출의 舊소련산 알루미늄 수입 물량 제한 조치, 미국내 건설 경기 회복 전망과 환경 보호 및 에너지 절약 분위기 고조로 인한 자동차 업계의 알루미늄 수요 증가 기대에도 불구하고, 독립국가연합의 對서방 수출 증가, 높은 재고 수준(8월 9일 현재 연초 대

비 25.2% 증가) 등으로 지속적인 상승에는 한계가 있을 것으로 예상되기 때문이다.

<표 3> 주요 비철금속가 전망

품 목	단 위	1992	1993	1994	1995
동	£/MT	1,297.0	1,327.8	1,343.7	1,478.1
연	£/MT	307.2	267.3	296.7	341.2
알루미늄	\$/MT	1,256.1	1,185.6	1,261.4	1,428.0

資料: WEFA, *World Economic Outlook*, 1993.7.

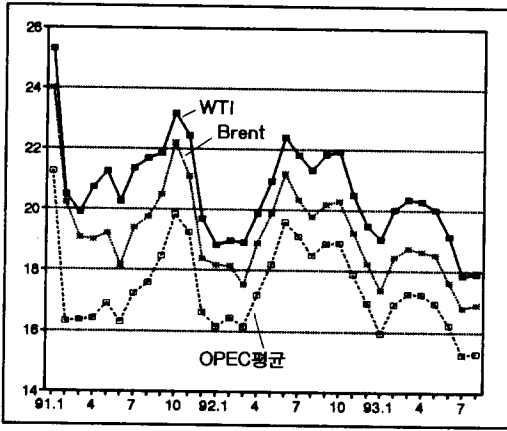
주: 전망치는 93년 실적치를 기준으로 WEFA 전망치에 근거하여 재계산하였음.

국제 원유가 약세 지속 전망

92년 하반기부터 하락한 국제 원유가는 1/4분기 중반에 유가 회복을 위한 OPEC 회원국들의 감산 합의 노력과 클린턴 행정부의 범에너지稅 도입 제안 등으로 다소 상승하였다. 그러나, 5월에 들어 원유가는 계절적 비수기 진입과 선진국의 경기 회복 지연으로 인한 수요 감소, 러시아의 對서방 석유 수출 증가,²⁾ 산유국들의 감산 합의 미이행으로 인한 공급 과잉과 이로 인한 재고 증가 등으로 하락하였다. 더욱이 6월 이후에는 제93차 OPEC 총회 이후의 OPEC 결속력 약화와 신뢰성 상실, 쿠웨이트의 증산 의사 표명 등 구조적인 요인 이외에도 이라크의 원유 수출 재개설로 인한 심리적인 요인까지 겹쳐 원유가는 걸프 전 이후의 최저가인 15 \$/bbl(OPEC 평균 유가 기준) 수준에서 약보합세를 보이고 있다.

2) 러시아의 상반기 원유 생산은 15% 감소하였음에도 불구하고 국내 수요 부진과 외화 획득 목적으로 수출은 32%나 증가하였음.

<그림 2> 주요 유종별 현물가 추이
(단위: \$/bbl)



資料: 한국석유개발공사, 「주간 석유 뉴스」, 각호.
註: 월별 평균 가격으로 93년 8월 가격은 8월 26일까지임.

하반기 국제 원유가는 UN-이라크간의 석유 수출 회담 동향과 이에 대한 OPEC의 대응 방향에 의해 좌우될 것이다. 우선, 이라크의 금년내 석유 수출 재개 전망은 다소 불투명한 상태일 뿐 아니라, 이라크가 UN-이라크간의 회담 결과가 수출 재개로 이어진다고 해도 합의후 수출 재개까지는 2~3 개월의 시차가 발생하기 때문에 단시일내의 시장 공급 확대 요인으로 작용하게 될 것까지는 않다. 그러나, 쿼터 조정에 불만을 표시한 쿠웨이트의 증산 가능성, 쿼터량 이상의 높은 현재 생산 수준 등으로 시장 약세 요인은 당분간 지속될 것으로 전망된다.

따라서, 하반기 국제 원유가는 당분간 현재의 15~16 \$/bbl(OPEC 평균 유가 기준) 수준에서 강보합세를 보일 것으로 예상된다. 4/4분기부터는 계절적 성수기의 진입과 점차 가시화될 미국의 경기 회복 조짐으로 다소 상

승하여 4/4분기 후반부터는 16~17 \$/bbl로 상승할 것으로 전망된다.

반면에 쿠웨이트를 제외한 다른 산유국들의 쿼터량 준수가 이루어진다면 계절적 수요 증가로 인해 3/4분기말부터 1~2 달러 정도 상승할 수도 있으며, 쿠웨이트의 증산과 재정 확보를 위한 이란·사우디 아라비아 등의 증산 경쟁이 이루어지면 원유가는 0.5~1.0 \$/bbl 정도 추가 하락할 수도 있다.

金價 재상승 가능

3월 10일 326.3 \$/OZ로 86년 이후 7 년만에 최저치를 기록한 금가는 3월 중순 러시아의 정국 불안을 기점으로 상승세로 전환하여, 8월 2일에는 연초 대비 25% 상승한 405.5 \$/OZ로 걸프전 이후 34 개월만에 최고 시세를 기록하였다. 이는 달러화의 약세 및 유럽 각국의 금리 인하, 주요 선진국의 경기 부양책으로 인한 물가 불안 우려 고조, 세계 최대 금 생산국인 南阿共의 정국 불안, 아시아계와 중동 지역의 매입 증가, 미국의 채권 및 주식 가격의 하락으로 인한 대규모 투자 자금의 유입, 러시아의 금광 채광량 감소, 유럽 통화 시장의 불안정성 등에 기인한 것이다.

하반기 금가는 현재의 375 \$/OZ 수준에서 조정을 거친 후 400 \$/OZ까지 상승할 수도 있으나, 유럽 통화 시장의 불안이 장기화되지는 않을 것으로 보여 지속적인 상승에는 한계가 있을 것으로 전망된다. 그러나, 단기적으로는 금가 상승으로 인한 보석용 금 수요 감소, 중국과 미 상품 기금의 집중 매도에도 불구하고, 달러화 약세 지속, 유럽 통화 시장

의 불안정성 상존, 경기 회복을 위한 선진국의 물가 불안 지속, 급속한 경제 성장에 힘입은 극동 지역의 수요 증가, 유럽 각국 중앙은행의 보유 금 매각 가능성 회복 등 가격 상승 요인이 내재되어 있어 다소 상승할 것으로 예상된다.

<표 4> 원유가와 금가 전망

품 목	단위	1992	93.9	93.12	94.3	94.6	
금	예상		382	375	361	356	
	상한	\$/OZ	344	394	388	386	378
	하한			368	360	349	340
원유 1)	\$/bbl	20.0	17.4	17.8	18.4	19.1	
원유 2)		17.9	15.4	16.5	16.9	17.5	

資料: The Currency Forecasters' Digest, 1993. 7~8.

註: 1) Brent 유가 기준임.

2) 사우디 아라비아 라이트 원유가 기준임.

'신3저' 효과 기대 금물

국제 원자재가의 약세 국면이 당분간 지속될 것으로 예상되는 가운데, 엔고 및 원화의 평가 절하, 경기 활성화를 위한 국제 저금리 정책 기조는 우리 경제에 있어서 표면상 86~87년의 3저 현상과 같은 양호한 세계 경제 여건을 조성하고 있다.

그러나 '신3저'는 유가 하락과 원화 절하의 폭이 과거보다 작을 뿐만 아니라 대외적으로 세계 및 선진국의 경제 성장률이 저조하다. 또한 대내적으로는 경쟁국에 비해 높은 국내 금리 및 임금 수준, 내수 부진과 향후 경기에 대한 불투명한 전망 등으로 기업의 설비 투자가 감소되고 있고, 3) 국제 원자재가

의 약세 국면에도 불구하고 국내 수입 물가 상승률은 93년 7월말 현재 전년말 대비 5.0%로 전년 동기 상승률 3.5%에 비해 오히려 높은 실정이다. 이러한 생산 요소 가격 측면에서의 열악한 경쟁 여건외에도, 저임금에 기초한 신흥 공업국의 추격과 기술 및 환경을 내세운 선진국들의 보호 무역주의와 시장 개방 압력의 고조로 무역 수지 개선에도 한계가 있어, 과거와 같은 신3저의 효과를 기대하기에는 다소 어려운 경제 여건에 처해있다. ♣

<표5> 과거 3저 시대와의 주요 지표 비교

	1981	1986	1990	93.8
해 외 금 리	14.00	6.38	8.28	3.26
OPEC 유 가	34.50	15.35	21.23	15.30
환 율 (₩/\$)	700.5	881.8	707.7	808.8
환 율 (¥/\$)	219.6	159.4	144.8	104.1
국 내 금 리	24.4	12.8	16.4	13.7
세 계 성장률	1.5	2.9	1.5	1.7
총고정 자본형성	-4.1	12.0	24.0	-2.4
최 종 소비지출	4.9	8.4	10.1	5.3

註: 1) 해외 금리는 3개월물 유로 달러 금리(%)임.

2) 국내 금리는 3년 만기 보증채인 회사채 수익률(%)임.

3) 세계 성장률은 WEFA(93.7)의 93년 전망치임.

4) 총고정 자본 형성 및 최종 소비 지출은 93년 상반기 증가율(%)임.

3) 93년 상반기중 국내 상장 제조업체 370 개사의 설비 투자는 전년 동기에 비해 18.6% 감소하였고, 이중 토지를 제외한 순수한 설비 투자는 39.8% 감소하였음.