KB증권

FX/원자재 Analyst 오재영
jaeyoung.oh@kbfg.com
연구원 이상범
sb.lee@kbfg.com

KB Commodity Weekly

미-중 합의 서프라이즈에 유가 상승. OPEC 증산 확대는 부담

원자재 시장 전망

2025년 5월 12일

더 많은 리포트 보기

미-중의 예상보다 강한 무역협상 결정으로 국제유가 반등, 단 OPEC+ 추가 증산 확대는 부담

지난주 국제유가는 주간 4.7% 상승한 61달러/bbl.로 상승 마감했다 (5월 9일 종가 기준). 배럴당 57달러까지 급락하며 코로나 팬데믹 이후 최저점을 기록했던 국제유가는 미-중 무역협상에 대한 낙관론이 형성되며 반등했다. 12일 16시 (국내 시간) 미-중 양측은 공동성명을 통해 90일간 관세 유예 합의에 도달했다고 밝혔다. 중국은 미국산 수입품에 대한 관세율을 125%에서 10%로 인하, 미국은 중국산 수입품에 대한 관세율을 145%에서 30%로 인하하면서 국제유가는 4%대의 반등을 보이는 중이다. 트럼프 1기 당시 2년간 수차례의 회담과 관세율 인상 끝에 1단계 무역 협정을 이끌어낸 것 (표 1)과 대조적으로, 예상보다 빠르게 상호관세 유예 합의에 도달했다는 점과 예상보다 높은 관세 인하율로 인하여 당분간 국제유가의 반등이 예상된다. 다만, 국제유가는 OPEC+의 추가 증산 결정으로 인한 근본적인 수급 구조의 부담도 있어, 기타 금융자산의 상승세와 비교해 상대적 약세가 지속될 가능성이 높다는 판단이다. 또한 미-중간 관세 합의에도 실제 최종 합의 타결 및 시행까지 예상되는 난항 및 불확실성은 여전한 만큼, 당분간 이로 인한 변동성은 지속될 것으로 예상된다. 한편, 미국 LNG의 경우 주간 4.5% 상승했다. EU의 러시아산 가스 수입 중단 계획에 따른 미국 LNG 수출 증가, 여름철 냉방 수요 기대감 등은 지속적으로 천연가스 가격 상승 요인으로 작용할 전망이다.

OPEC+, 두 달 연속 증산 규모 확대 결정. 공급 우위는 글로벌 원유 재고 증가로 이어질 전망

한편, OPEC+는 5월에 이어 6월 증산량도 확대 (41.1만bpd)했다. 4월 이후 증산량을 합산하면, 총 규모는 96만bpd에 달한다. 유가가 많이 하락한 상황에서, 사우디가 추가적인 증산 가속을 결정한 이유는 크게 두 가지로 생각된다. 1) 사우디아라비아는 OPEC 내 할당량을 준수하지 않은 국가들을 압박하고, 2) 트럼프 대통령 중동 방문 (13일부터 나흘 간)을 앞두고 우호적인 태도를 보이기 위함이다. 수요 부진 속, 증산 가속 결정은 글로벌 재고 증가로 이어질 가능성이 높다. EIA도 5월 보고서에서 2026년 글로벌 재고 증가 전망치를 전반적으로 상향 조정했다 (그림 1).

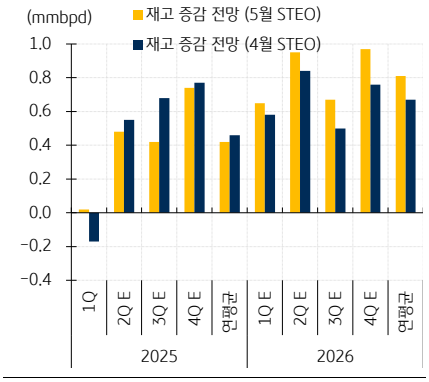
유가의 근본적인 펀더멘털 (수급)부진이 이어지는 가운데, 추가 상승 가능성은 제한적

관세 완화 기대감에 유가가 반등하는 모습을 보였지만, 실질적인 원유 수요는 아직 회복되지 못했다는 점은 유가의 하방 요인이다. 즉, 원유 시장의 근본적인 수급 구조는 여전히 약한 유가를 시사하고 있다. 향후 협상 관련 소식에 유가의 단기적/제한적 반등은 가능하겠지만, 불확실성의 완전한 해소 및 수요 회복이 확인되기 전까지 저유가 국면이 당분간 이어질 것으로 생각한다. 시장 점유율 확대로 방향을 튼 OPEC의 정책 기조도 유가 하방 압력을 키울 전망이다. 지정학적 측면에서는 현재 진행 중인 미국과 이란 간 핵합의에 주목할 필요가 있다.

EU는 러시아산 가스에 대한 단계적 계약 종료 계획 발표. 미국산 LNG 수요가 확대될 가능성

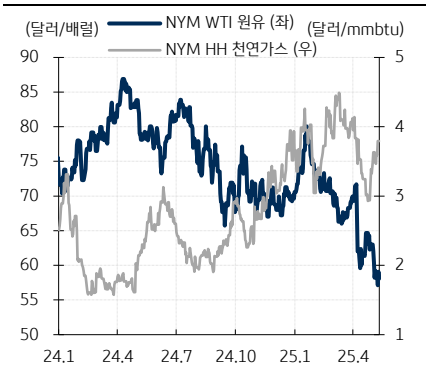
EU는 러시아의 에너지 무기화에 맞서 2027년까지 러시아산 가스에 대한 단계적 계약 종료 계획을 발표했다. 올해 (2025년)까지 신규 및 단기 계약을 모두 종료하고, 2027년 말까지 수입을 전면 금지하는 내용이다. '24년 기준, EU의 러시아산 가스 수입 비중은 19%까지 낮아졌다 (그림 4). 현재 EU는 대체 공급원으로 미국산 LNG 수입 확대를 검토 중이다. LNG 수출이 미국 천연가스 수요 증가의 최대 요인이라는 점, 미국 내 LNG 수출 능력 (CAPA)이 꾸준히 상승할 예정이라는 점 (그림 5), 여름철 냉방 수요 시즌을 앞두고 있다는 점 등을 고려할 때 천연가스 가격에 우호적인 환경이 이어질 가능성이 높다.

'25, '26년 글로벌 원유 재고 증감 전망



자료: EIA, KB증권

WTI 및 HH 천연가스 근월물 가격 추이



자료: Bloomberg, KB증권

표 1. 트럼프 1기 미국-중국 무역전쟁 및 회담 주요 타임라인

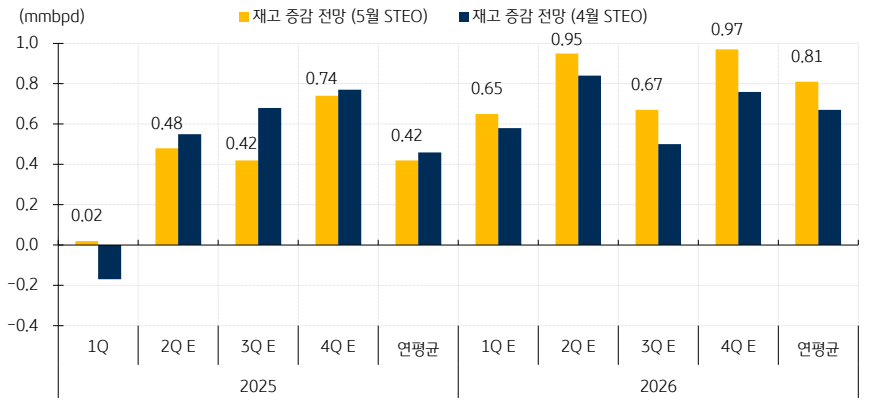
년도	날짜	상세내용
2018 년	2월 7일	201조에 따른 태양광 패널 및 세탁기 관세 (1년 차)
	3월 23일	232조에 따른 철강(25%) 및 알루미늄(10%) 관세 (아르헨티나, 호주, 브라질, EU, 캐나다, 한국은 일시 면제)
	4월 2일	232조에 대한 중국의 보복 관세
	6월 1일	232조 관세 부과 면제 종료
	7월 1일	소비재, 자동차, IT 제품에 대한 중국 최혜국 관세율 인하
	7월 6일	301조에 따른 340억 달러 규모 25% 추가 관세. 중국 또한 340억 달러 규모 보복관세 부과
	8월 22일	맬패스 미 재무부 차관과 왕서우원 중국 상무부 부부장, **관세 인상 문제 관련 논의**. 큰 진전 없이 종료
	8월 23일	301조에 따른 160억 달러 규모 25% 추가 관세. 중국의 160억 달러 규모 보복관세
	9월 12일	백악관의 최고 경제 고문, 2,000억 달러 규모 관세가 발효되기 전 **무역 협상을 재개하도록 중국 초대**
	9월 22일	중국, 미국과 계획된 **무역 회담 취소**
	9월 24일	301조에 따른 2000억 달러 규모 10% 관세. 중국의 600억 달러 규모 보복관세
	11월 9일	스티브 므누신 미 재무장관과 류허 중국 부총리, **전화통화를 통해 무역협상을 재개**
	12월 2일	미-중, 부에노스아이레스 G20 정상회담 이후 무역 긴장을 완화하기 위해 관세 전쟁 **임시 휴전에 합의**
2019년	1월 1일	중국, 미국산 자동차 및 부품 (301조)에 대한 보복관세 중단
	2월 7일	201조 관세 축소 (2년차)
	4월	미-중, 워싱턴 및 베이징에서 **무역 회담**
	6월	미국 301조 관세를 10%에서 25%로 인상. 중국은 600억 달러 규모 보복관세
	9월 1일	3,000억달러 규모의 중국산 수입품에 대해 15% 관세 부과 시작. 중국의 750억 달러 규모 보복관세
2020년	**1월 15일**	**미-중 1단계 무역 합의 서명. 2월 14일부터 발효**
	2월 7일	201조 관세 축소 (3년차)
	2월 14일	301조 15% 관세 7.5%로 축소. 중국의 2019년 9월 1일 보복관세도 절반 규모 축소 (미-중 1단계 무역합의 결과)

자료: 언론보도 종합, KB증권

EIA는 5월 단기 에너지 전망 보고서 (STEO)에서 글로벌 원유 재고 증가세가 26년까지 지속될 것으로 전망

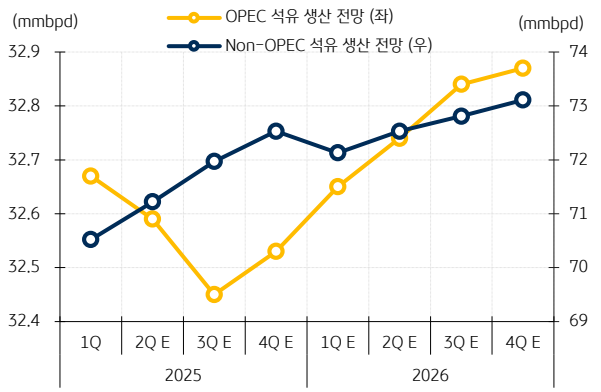
2025년 연간 평균적으로 42만 bpd,
2026년 평균적으로 81만bpd의 재고 증가를 전망

그림 1. EIA, 글로벌 원유 재고 증가세가 26년까지 지속될 것으로 전망



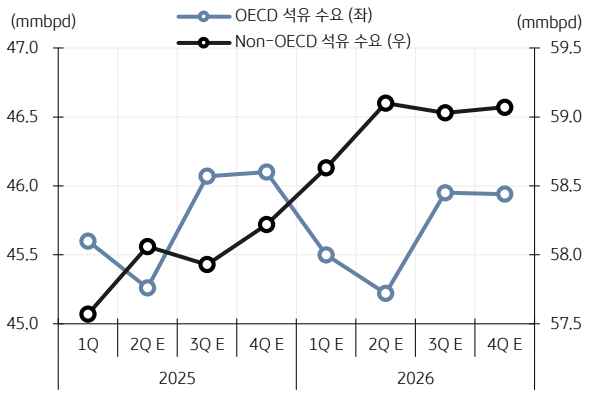
자료: EIA, KB증권

그림 2. 글로벌 원유 공급은 꾸준히 상승할 것으로 전망했고



자료: EIA, KB증권

그림 3. OECD 국가를 중심으로 수요는 부진할 것으로 전망

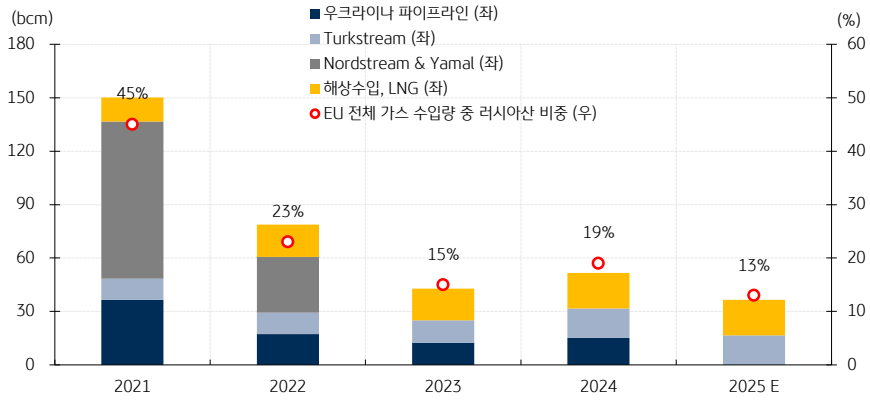


자료: EIA, KB증권

그림 4. EU의 러시아산 PNG 및 LNG 수입량 및 비중

2021년 45%에 달하던 EU의 러시아산 가스 수입 비중은 2024년 19%까지 낮아진 상태

2025년에는 우크라이나 경유 가스 수입까지 중단되어 그 비중이 13%까지 낮아질 것으로 전망

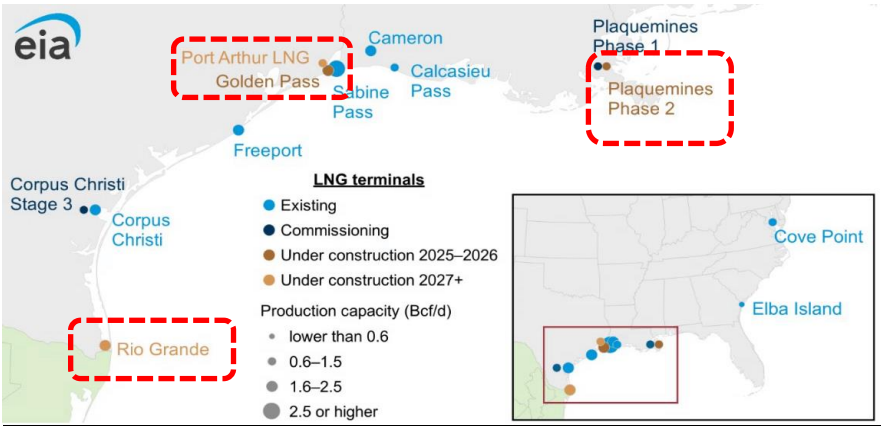


자료: European Commission, KB증권

주: Yamal 가스관 2022년 4월, Nordstream 가스관 2022년 9월, Ukraine 가스관 2025년 1월부터 가동 중단

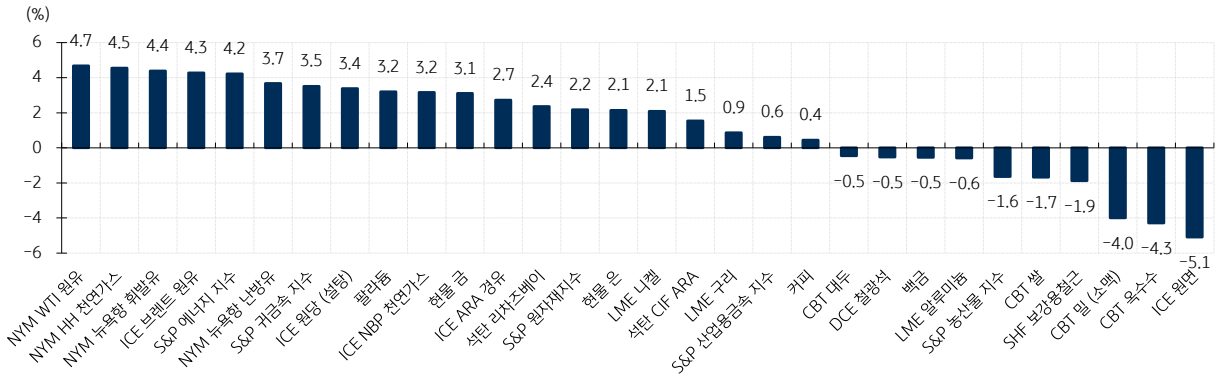
그림 5. 2025년 3월 기준, 가동 및 건설 중인 미국 LNG 수출 시설

미국의 LNG 수출 케파는 신규 터미널 가동 영향에 2025년과 2026년 각각 19%, 15% 증가할 예정



자료: EIA, KB증권

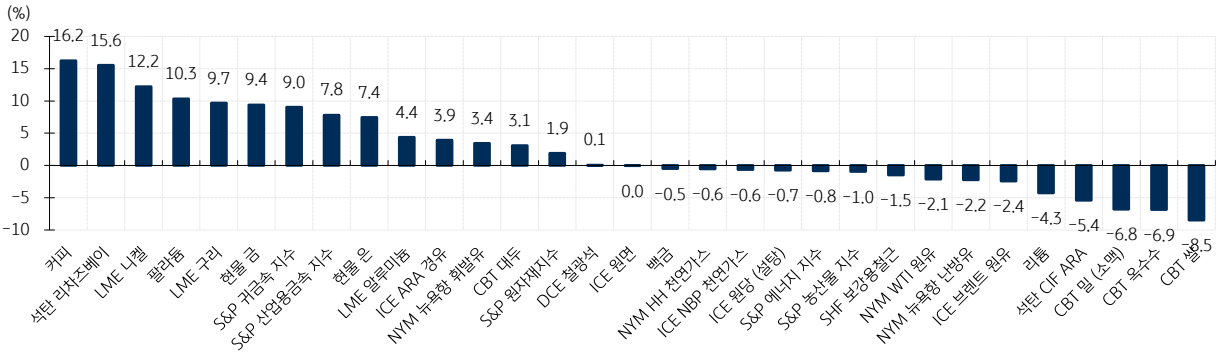
그림 6. 주요 원자재 가격 주간 변동률



자료: Bloomberg, KB증권

주: 2025년 5월 9일 종가 기준

그림 7. 주요 원자재 가격 월간 변동률

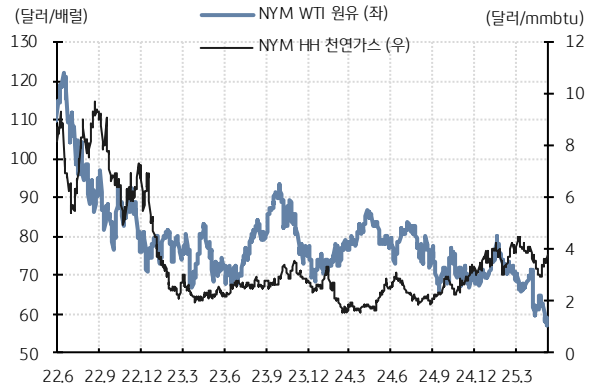


자료: Bloomberg, KB증권

주: 2025년 5월 9일 종가 기준

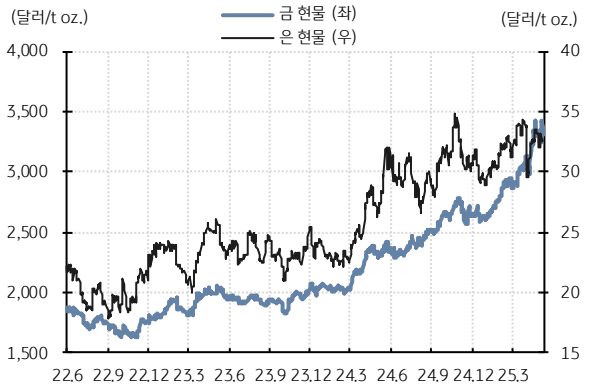
1. 주요 원자재 동향 ChartBook

그림 8. [에너지] 국제유가 및 천연가스 가격 추이



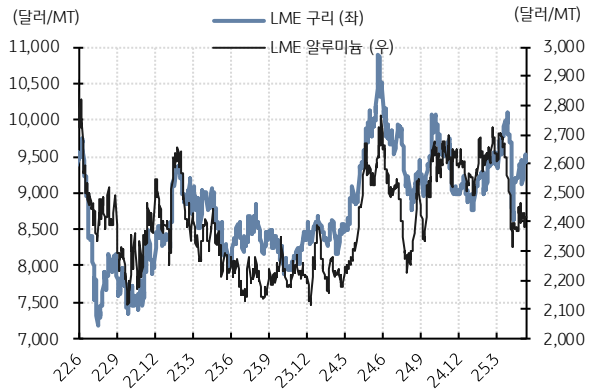
자료: Bloomberg, KB증권

그림 9. [귀금속] 금 및 은 가격 추이



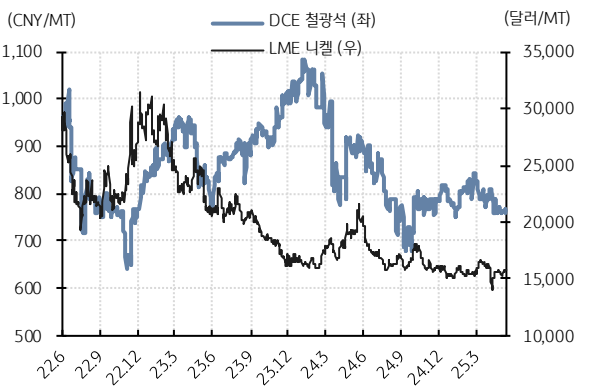
자료: Bloomberg, KB증권

그림 10. [비철금속] 구리 및 알루미늄 가격 추이



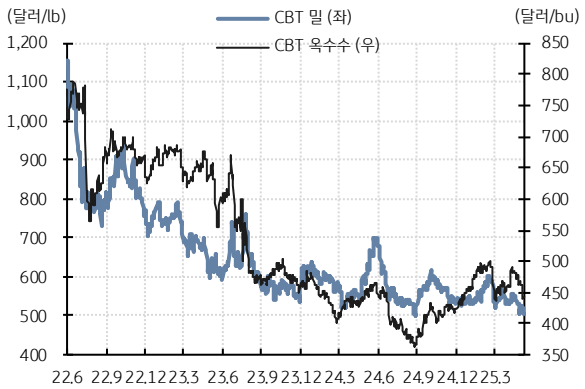
자료: Bloomberg, KB증권

그림 11. [비철금속] 철광석 및 니켈 가격 추이



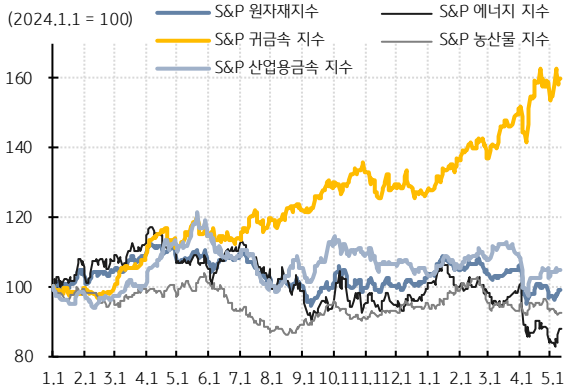
자료: Bloomberg, KB증권

그림 12. [농산물] 밀 및 옥수수 가격 추이



자료: Bloomberg, KB증권

그림 13. [원자재 지수] 2024년 이후 원자재 지수 흐름 추이



자료: Bloomberg, KB증권

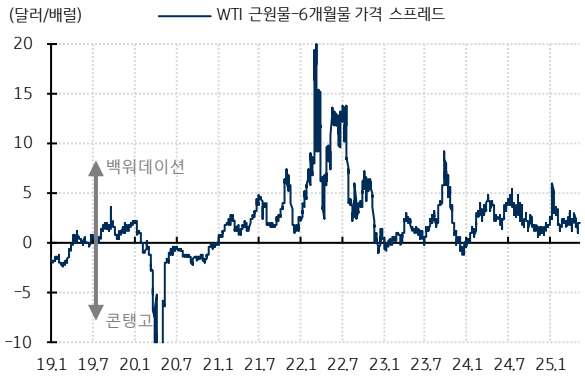
표 2. 원자재 주간 동향 (2025년 5월 9일 종가 기준)

에너지	단위	가격	1W %	1M %	3M %	YTD %
NYM WTI 원유	USD/bbl	61.0	4.7	-2.1	-14.1	-14.9
ICE 브렌트 원유	USD/bbl	63.9	4.3	-2.4	-14.4	-14.4
ICE ARA 경유	USD/MT	601.8	2.7	3.9	-14.8	-13.4
NYM 뉴욕항 휘발유	USD/gal.	210.8	4.4	3.4	0.2	5.3
NYM 뉴욕항 난방유	USD/gal.	206.6	3.7	-2.2	-15.0	-11.0
NYM HH 천연가스	USD/MM Btu	3.8	4.5	-0.6	14.7	4.5
ICE NBP 천연가스	GBP/therm	82.7	3.2	-0.6	-39.1	-32.2
석탄 CIF ARA	USD/MT	96.1	1.5	-5.4	-8.7	-15.7
석탄 리차즈베이	USD/MT	69.6	2.4	15.6	-13.7	-2.8
귀금속						
현물 금	USD/t oz.	3,344.0	3.1	9.4	16.6	26.6
현물 은	USD/t oz.	32.7	2.1	7.4	0.7	11.7
백금	USD/t oz.	18,097.0	-0.5	-0.5	-4.8	3.7
팔라듐	USD/t oz.	981.5	3.2	10.3	-0.1	7.9
비철금속						
LME 알루미늄	USD/MT	2,417.5	-0.6	4.4	-8.0	-5.3
LME 구리	USD/MT	9,445.5	0.9	9.7	0.4	7.7
DCE 철광석	CNY/MT	757.5	-0.5	0.1	-8.5	-2.8
LME 니켈	USD/MT	15,804.0	2.1	12.2	0.3	3.1
SHF 보강용철근	CNY/MT	2,987.0	-1.9	-1.5	-7.4	-9.4
리튬	USD/MT	157.8	0.0	-4.3	-7.4	-5.8
코발트	USD/MT	13.2	0.0	0.0	36.1	32.0
농산물						
CBT 밀 (소맥)	USD/lb.	505.5	-4.0	-6.8	-13.3	-8.3
CBT 옥수수	USD/bu.	441.5	-4.3	-6.9	-9.4	-3.7
CBT 대두	USD/bu.	1,044.0	-0.5	3.1	-0.5	4.6
CBT 쌀	USD/cwt	12.4	-1.7	-8.5	-9.6	-11.6
커피	USD/lb.	397.2	0.4	16.2	-1.8	24.2
ICE 원당 (설탕)	USD/lb.	17.8	3.4	-0.7	-8.2	-7.7
ICE 원면	USD/lb.	66.6	-5.1	0.0	1.5	-2.6
지수						
S&P 원자재지수	지수	531.5	2.2	1.9	-5.6	-3.3
S&P 에너지 지수	지수	214.9	4.2	-0.8	-11.6	-11.7
S&P 귀금속 지수	지수	4,299.4	3.5	9.0	15.2	26.1
S&P 농산물 지수	지수	40.2	-1.6	-1.0	-7.9	-3.3
S&P 산업용금속 지수	지수	443.8	0.6	7.8	-2.8	1.3

자료: Bloomberg, KB증권

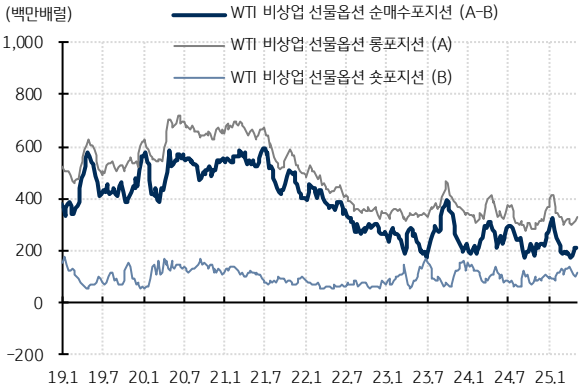
2. 원유 선물시장 및 실물 지표

그림 14. WTI 선물 1M-6M 스프레드는 확대 (백워데이션 강화)



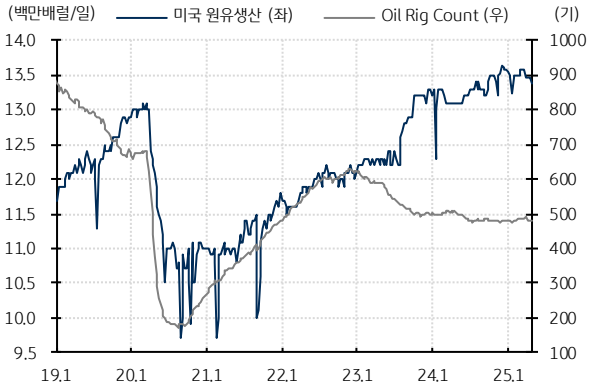
자료: Bloomberg, KB증권

그림 15. WTI 비상업 포지션 추이



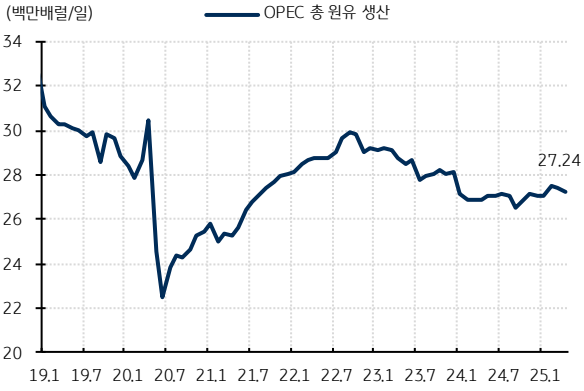
자료: CFTC, Bloomberg, KB증권

그림 16. 미국 원유 생산 및 리그카운트 추이



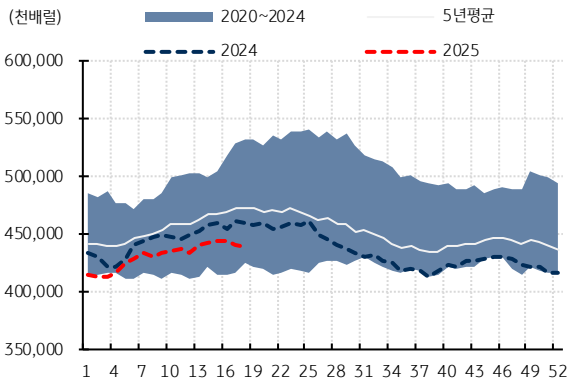
자료: EIA, Bloomberg, KB증권

그림 17. OPEC 원유 생산 추이



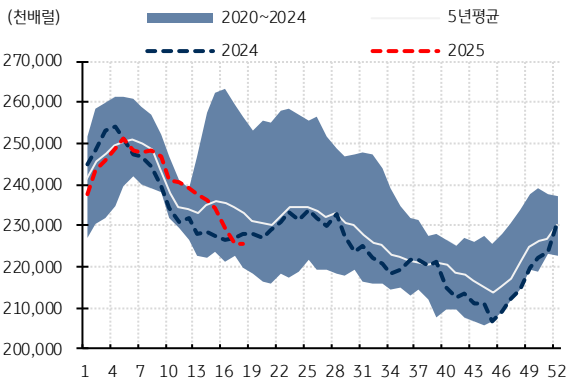
자료: Bloomberg, KB증권

그림 18. 미국 상업용 원유 재고: 전주 대비 -203.2만 배럴 감소



자료: Bloomberg, EIA, KB증권

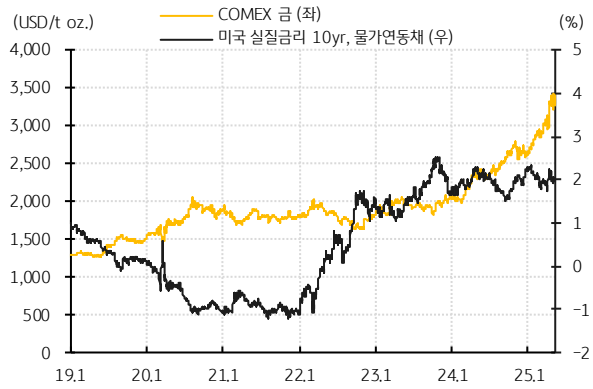
그림 19. 미국 휘발유 재고: 전주 대비 +18.8만 배럴 증가



자료: Bloomberg, EIA, KB증권

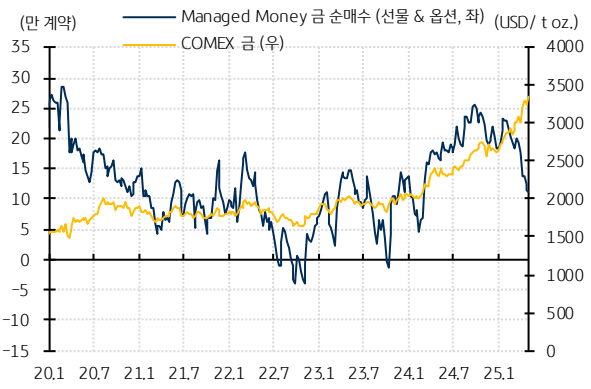
3. 귀금속 및 비철금속 ChartBook

그림 20. 미국 실질금리와 COMEX 금가격 추이



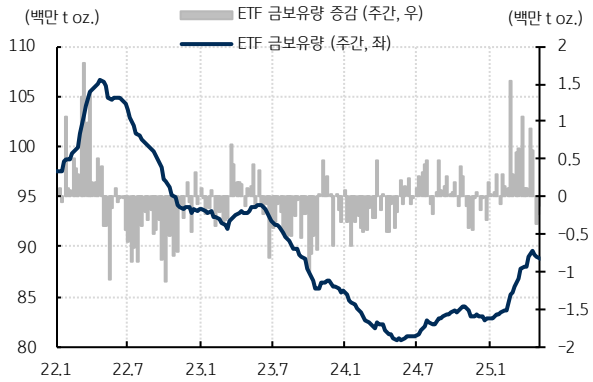
자료: Bloomberg, KB증권

그림 21. 금 투기적 순매수 포지션



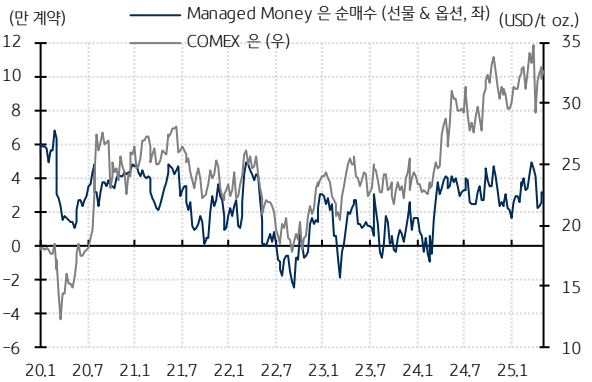
자료: CFTC, Bloomberg, KB증권

그림 22. 주요 ETF의 금 보유량은 감소



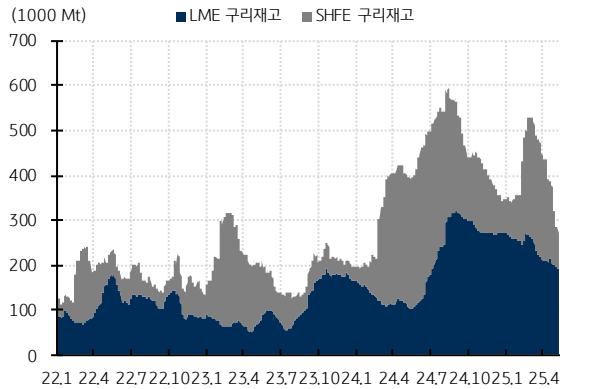
자료: Bloomberg, KB증권

그림 23. 은 투기적 순매수 포지션



자료: CFTC, Bloomberg, KB증권

그림 24. 주요 거래소 구리 재고 추이



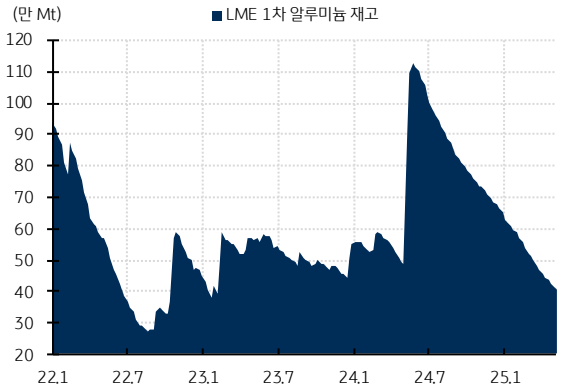
자료: Bloomberg, KB증권

그림 25. LME 구리 비상업적 순매수 포지션은 전주 대비 확대

자료: LME, Bloomberg, KB증권

주: 비상업적 포지션은 투지회사 및 신용기관 포지션, 투자펀드 포지션, 기타 금융기관 포지션의 합계

그림 26. LME 1차 알루미늄 (Primary Al) 재고



자료: Bloomberg, KB증권

그림 27. LME 알루미늄 비상업적 순매수 포지션 전주 대비 확대

자료: LME, Bloomberg, KB증권

주: 비상업적 포지션은 투지회사 및 신용기관 포지션, 투자펀드 포지션, 기타 금융기관 포지션의 합계

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.
이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.