



▶ Analyst 박세연 / RA 김예인

3772-7406 | shannon@hanwha.com

3772-8420 | yein.kim@hanwha.com

EU 탄소배출권

탄소배출권

마-우크라이나, 30일 휴전 합의, 이후 탄소가격

우크라이나의 30일 휴전 합의로 전쟁 종식에 대한 기대가 높아지고 있으나, 러시아군과 우크라이나군 쌍방 공격이 가해지면서 시장의 불확실성은 여전히 남아 있는 상황입니다. 유럽 탄소가격(EUA)의 단기적인 변동성은 확대될 것입니다. 러시아의 합의 수용 여부에 따라 시장 방향성은 좌우될 것입니다.

우크라이나와 러시아가 미국의 중재로 휴전에 합의했지만, 직후 러시아군이 키이우와 하르키를 공습(3/7)했고, 우크라이나는 모스크바에 드론 공격(3/11)을 하면서 지정학적 불확실성은 여전히 지속되고 있다. 특히 러시아가 우크라이나 주요 천연가스 기반시설을 집중 공격하면서 유럽 가스시장(TTF)과 탄소배출권시장(EUA)에 단기 변동성을 키웠다. EUA Dec-25 가격은 약 40일 동안(1/31~3/12) €54.31/t에서 최고 €82.19/t까지 천연가스 가격에 따라 크게 움직였다.(3/12 종가 €66.31/t) 러시아의 이번 공습(3/11)은 우크라이나 내 천연가스 시설에 대한 대규모 공격(미사일 67기, 드론 194대 규모)으로, 천연가스와 탄소가격 간 높은 상관관계(약 95%)를 감안할 때 탄소시장의 단기 변동성은 한층 확대될 전망이다.

러시아가 휴전 합의를 수용하면 가스와 탄소 시장의 안정화를 기대할 수 있으나, 합의 이행 여부는 여전히 불확실하다. 러시아는 현재까지 점령한 영토 통제를 지속하려 할 것이기 때문이다. 러시아의 대응에 따라 TTF 가격이 급등하면 탄소 시장 역시 즉각적인 영향을 받을 수밖에 없다.

한편, 미국의 GDP 성장률 전망이 2.4%에서 1.7%로 하향 조정되면서 글로벌 경기 둔화에 대한 우려가 확산되고 있다. 탄소가격은 S&P500지수와 60% 이상 동조화 현상을 보였다. 특히, 미국이 철강과 알루미늄에 25% 관세를 부과함에 따라 유럽의 산업 생산이 위축될 가능성이 커지고 있으며, 이에 따른 배출 감소 전망과 경기 침체 우려가 더욱 심화되고 있다.

2월 이후 지속된 천연가스 가격 하락세와 EU 경기둔화에 따른 탄소 수요 감소 압력이 장기적으로 더욱 크게 부각될 것으로 보인다. EU가 액션 플랜, 청정산업법을 발표하였지만, 탄소가격에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 보인다. 결국, 러시아의 휴전 합의 이행 여부가 시장 방향을 좌우할 것이다.

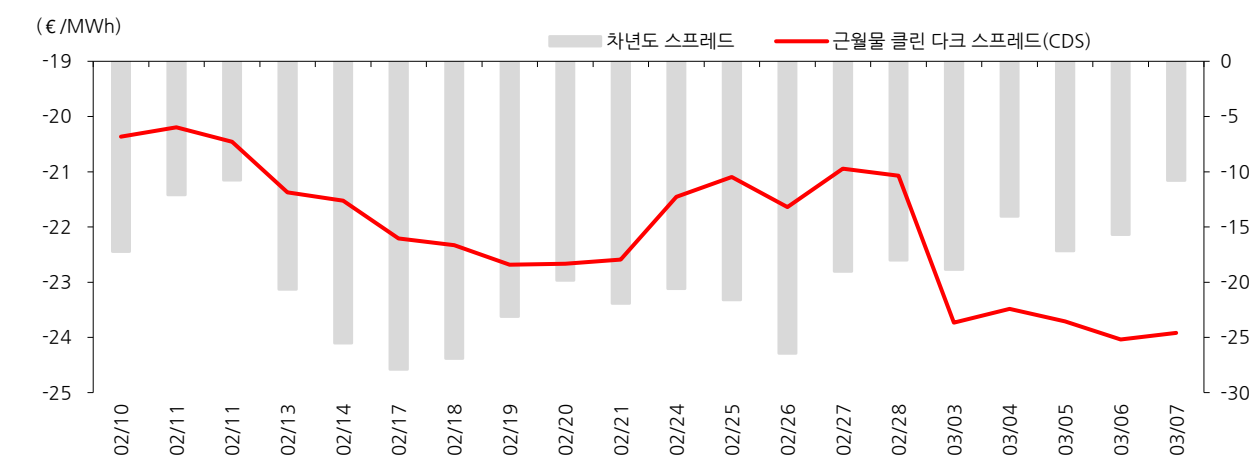
상승 요인

- ① 지정학적 긴장 지속
- ② 유럽 천연가스 가격과 연동
- ③ 기상 여건

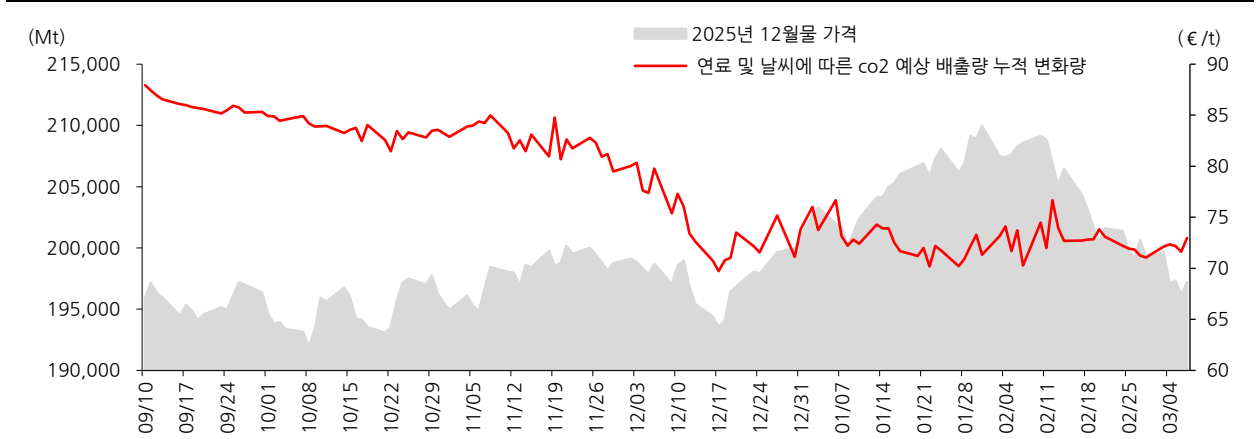
하락 요인

- ① 평화협상 진전 가능성
- ② 거시 경제적 요인
- ③ 천연가스 가격 하락 추세

[그림1] 유럽 탄소가격과 클린 다크 스프레드(CDS)

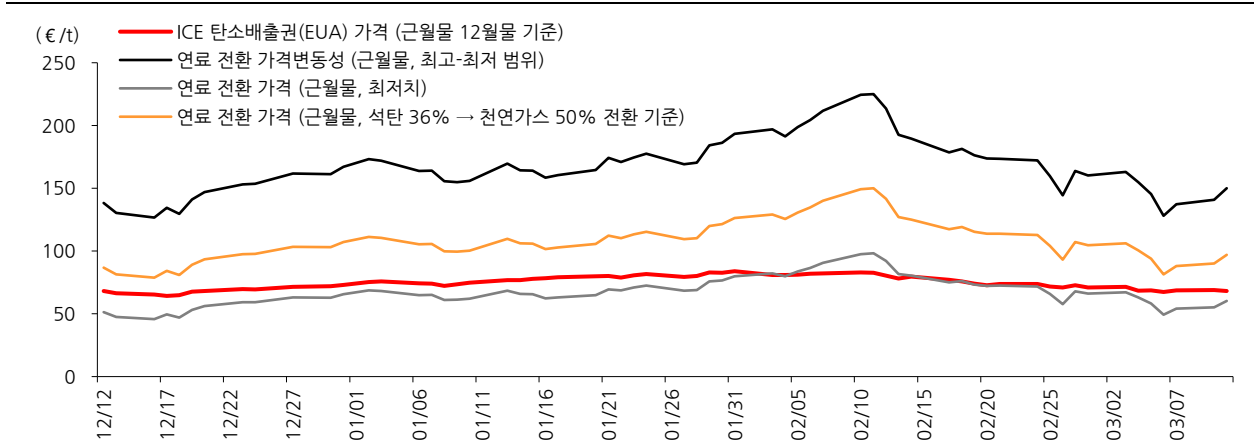


자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] EU 연료 및 날씨에 따른 CO₂ 예상 배출량 변화량

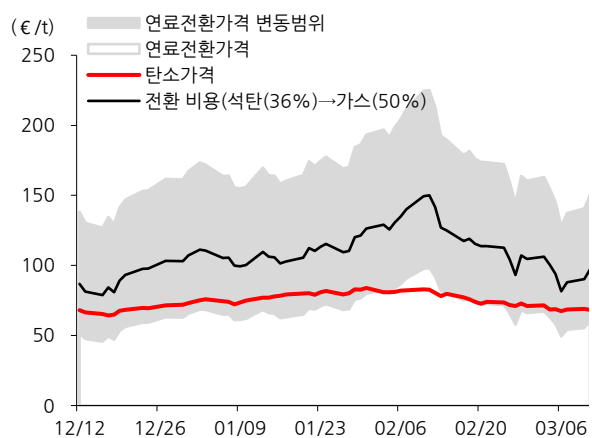
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] EU 배출권과 연료 전환 가격



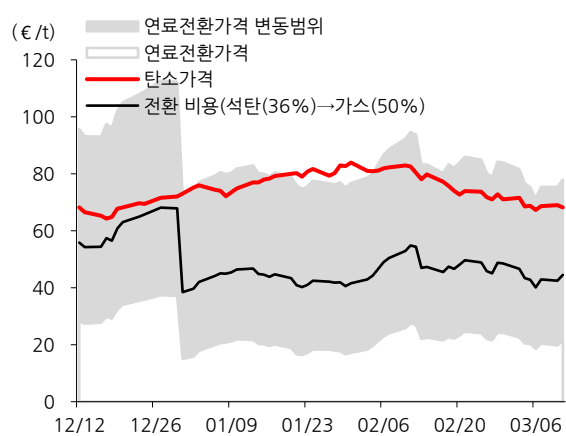
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] TTF 연료 전환 가격(Front Month)



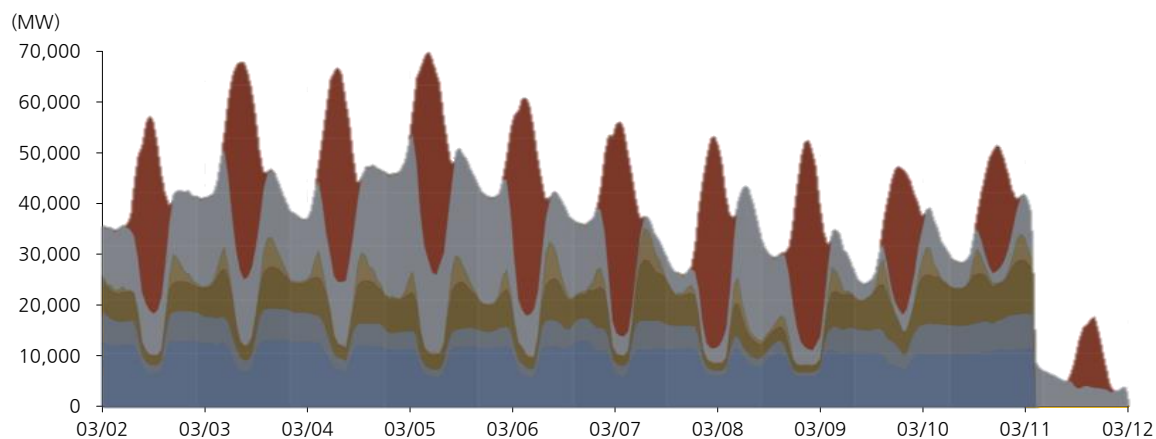
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] TTF 연료 전환 가격(Front Year)



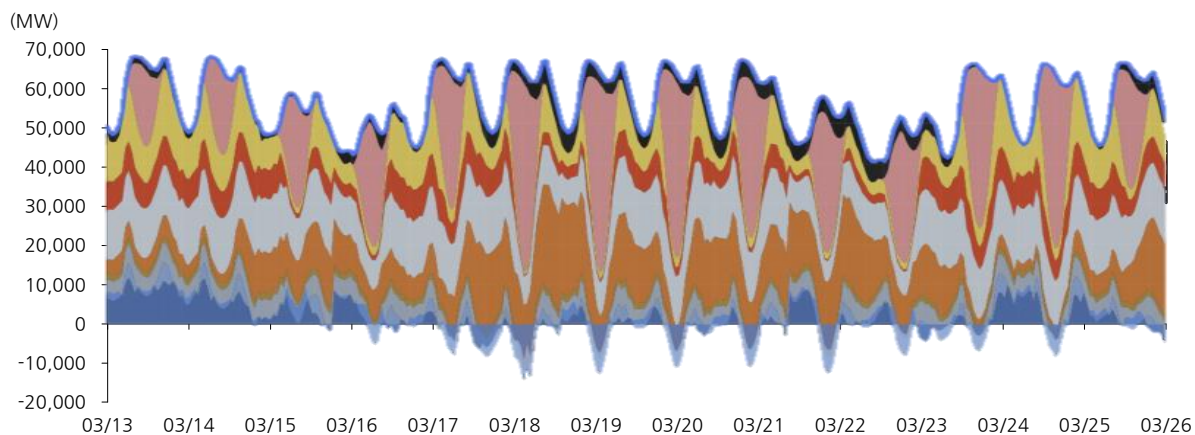
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 독일 실제 발전량



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 독일 예상 발전량



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.
