

경제환경 변화와 중국 철강산업



리서치본부 기업분석부장
김윤상 이사
yoonsang.kim@hi-ib.com



Table of Contents

1. 상품 가격의 결정 요인 / #4
2. Macro 불확실성과 철강 업황 / #9
3. 위기에 봉착한 중국 / #20

경제 환경 변화와 중국 철강산업

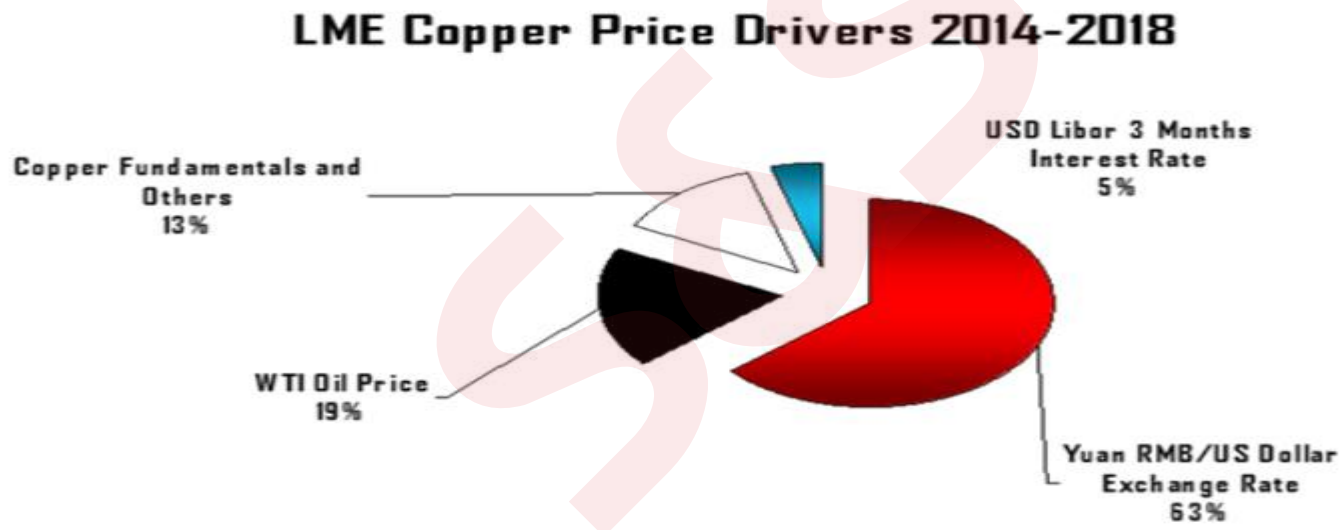
1. 상품 가격의 결정 요인 / #4

2. Macro 불확실성과 철강 업황 / #9

3. 위기에 봉착한 중국 / #20

무엇이 상품 가격을 결정하는가?

그림1. 과거 전기동 가격 방향성을 결정한 요인은 87%가 Macro 변수였다



Chinese devaluation, oil prices and US interest rates explained 87% of LME copper price variation 2014-2018.

자료: 하이투자증권 리서치

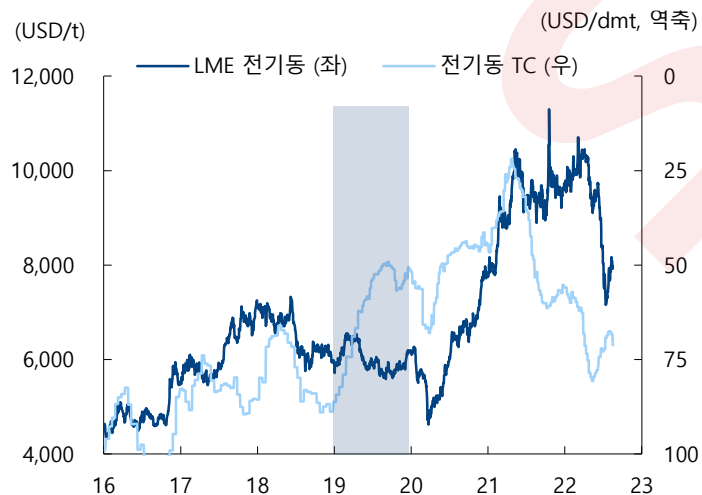
무엇이 상품 가격을 결정하는가?

구리의 사례

- 실물 정광 수급을 반영하는 TC [Treatment Charge: 제련 수수료], Macro 상황을 반영하는 위안/달러 환율

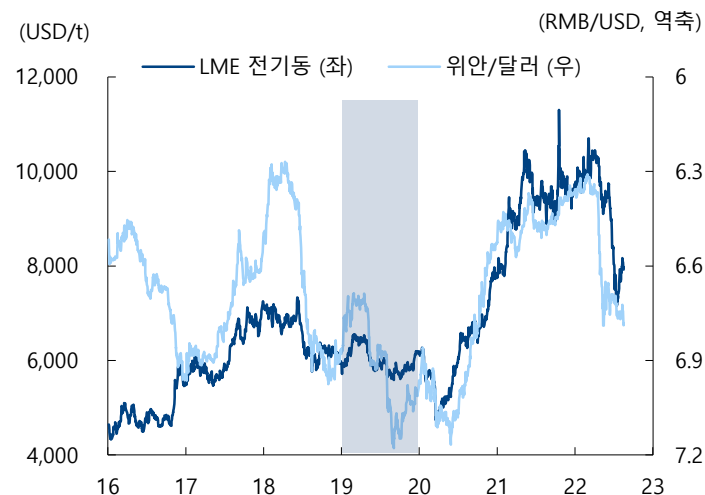
"Once again the physical world and the paper world barely intersect with each other".
Physical Refined Copper Hedge Fund Analyst, March 2019.

그림2. LME 구리 가격과 TC의 비교



자료: 하이투자증권 리서치

그림3. LME 구리 가격과 위안/달러 환율의 비교



자료: 하이투자증권 리서치

그림4. 중국 열연 가격 및 LME 구리 가격 추이



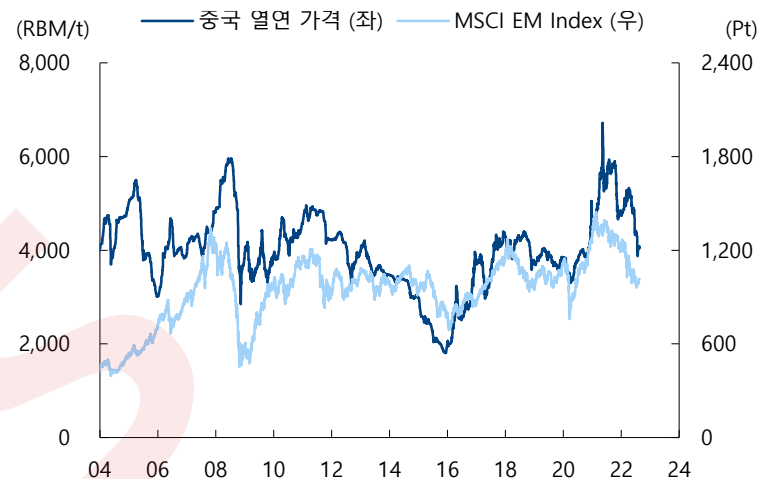
자료: 하이투자증권 리서치

그림5. 중국 열연 가격 및 LME Index 추이



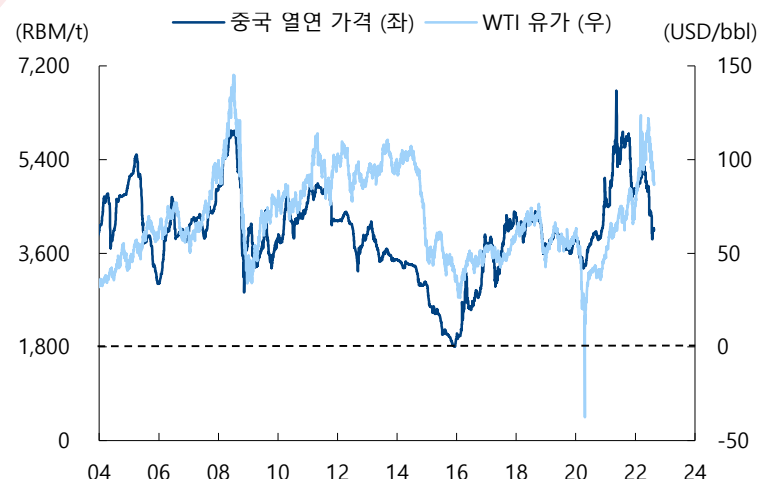
자료: 하이투자증권 리서치

그림6. 중국 열연 가격 및 MSCI EM Index 추이



자료: 하이투자증권 리서치

그림7. 중국 열연 가격 및 WTI 유가 추이

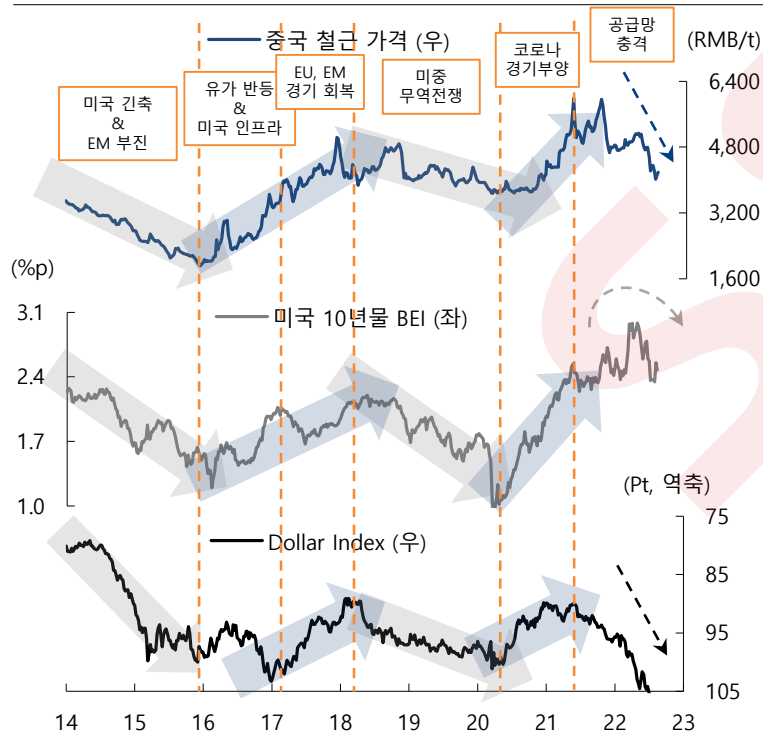


자료: 하이투자증권 리서치

상품 가격에 영향을 미치는 핵심 변수

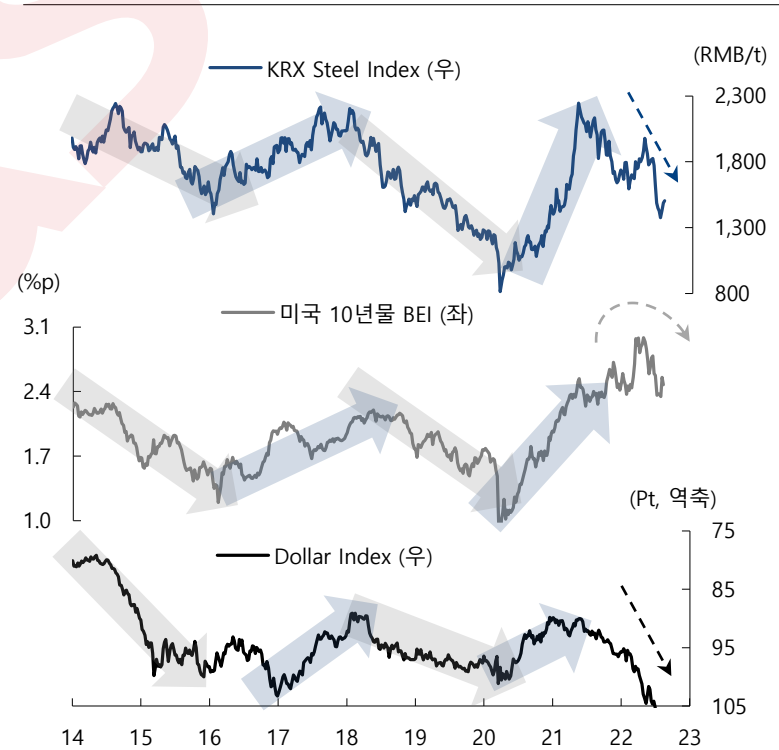
- **기대 인플레이션**: 향후 인플레이션 기대감이 높아질 수록 철강, 비철금속 등 상품 가격은 강세
- **달러 방향성**: 달러 약세 구간에서 상품 가격은 강세. 달러는 금과 더불어 대표적 안전 자산. 이에 달러 강세는 『안전 자산 선호 + 유가, 비철금속과 같은 위험 자산 약세』를 시사
- **경기**: OECD 경기 선행지수 등 경기 지표와 철강 가격은 동행

그림8. 중국 철근 가격과 미국 10년물 BEI, 달러 인덱스 추이



자료: 하이투자증권 리서치

그림9. 철강 업종 수익률과 미국 10년물 BEI, 달러 인덱스 추이



자료: 하이투자증권 리서치

경제 환경 변화와 중국 철강산업

1. 상품 가격의 결정 요인 / #4

2. Macro 불확실성과 철강 업황 / #9

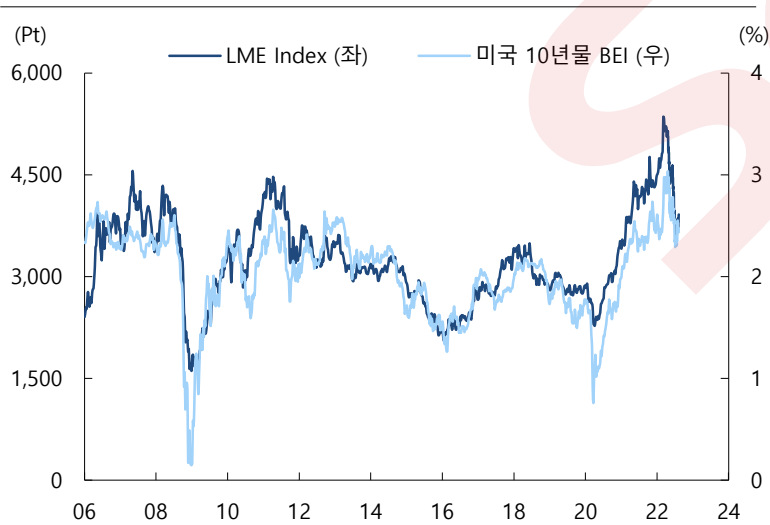
3. 위기에 봉착한 중국 / #20

1. 기대 인플레이션

인플레이션은 기본적으로 철강 가격에 우호적이거나...지금은 너무 높은 것이 문제

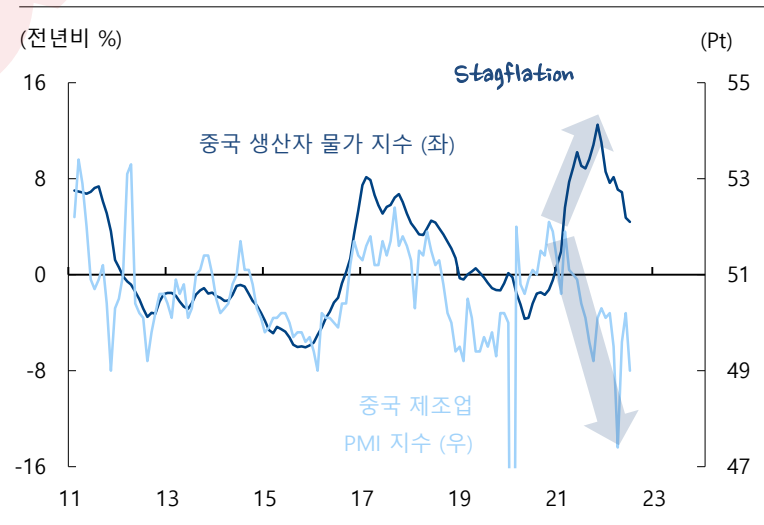
- 철강 등 상품 가격은 인플레이션 기대감이 높을 때 상승한다. 인플레이션 헤지라는 측면에서 당연한 논리이다.
- 그러나 현재 문제는 경기 상황은 좋지 않은데, 공급 충격으로 물가만 지나치게 높아졌다는 데 있다. 각 국 정부는 경기가 좋지 않음에도 긴축을 통해 물가를 억제해야 하는 상황에 직면한 것이다.

그림10. LME Index와 10년물 기대 인플레이션 추이



자료: 하이투자증권 리서치

그림11. 중국 PPI [생산자물가지수]와 PMI 추이



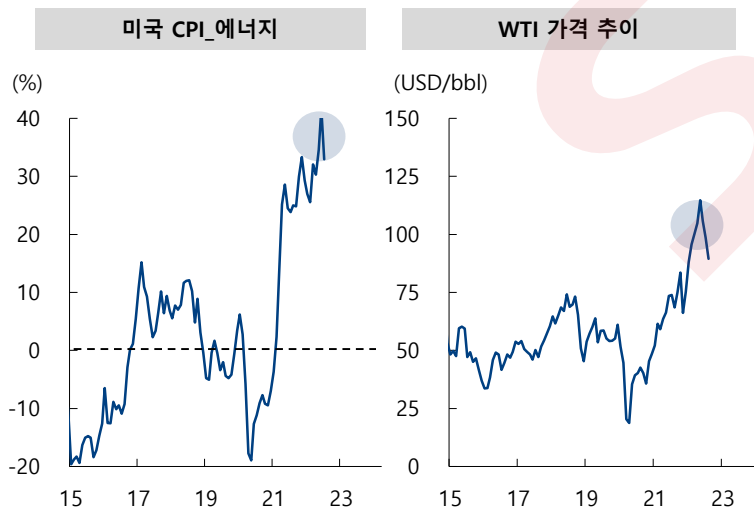
자료: 하이투자증권 리서치

1. 기대 인플레이션

물가 상승세는 둔화되겠으나 여전히 높은 수준일 것이다: 1) 에너지 물가

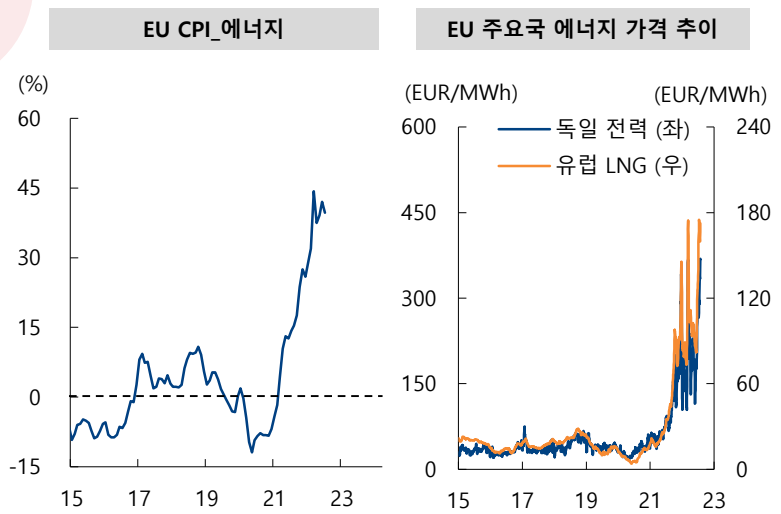
- 미국 에너지 물가 중 원유 비중은 절대적으로 높다. 최근 유가 상승률은 둔화되었지만 수준 자체가 높기 때문에 큰 의미가 없다.
- EU의 에너지 물가는 상황이 더 좋지 않다. 러시아 사태 이후 전체 에너지 수요의 약 70% 이상을 차지하는 천연가스, 전력비가 급등했기 때문이다. 시장이 향후 EU 경기에 대해 부정적인 시각을 가지는 이유가 여기에 있다.

그림12. WTI 상승률 둔화는 에너지 물가를 진정시키는 효과가 있으나..



자료: 하이투자증권 리서치

그림13. 최근 천연가스 급등으로 에너지 물가 압력은 지속될 것이다



주: EU 에너지 가격은 7일 이동평균 값

자료: 하이투자증권 리서치

1. 기대 인플레이션

물가 상승세는 둔화되겠으나 여전히 높은 수준일 것이다: 2) 서비스 물가

- 서비스 물가 역시 당분간 높은 수준을 유지할 것이다.
- 먼저 미국 물가에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 Shelter [주거비] 물가의 하락 가능성이 낮다. 선행성이 있는 주택 가격 지수가 여전히 높은 수준이기 때문이다.
- 임금 역시 서비스 물가를 강하게 지지하는 요인이다. 최근 “위드 코로나” 기조와 더불어 각국의 구인자 수 역시 시장 최고 수준에 이르고 있어 당분간 임금 상승은 불가피하다. 참고로 서비스 부문 물가는 상품과는 달리 인건비에 크게 좌우된다.

그림14. 미국 주택 가격 지수와 CPI Shelter [주거비] 물가 추이

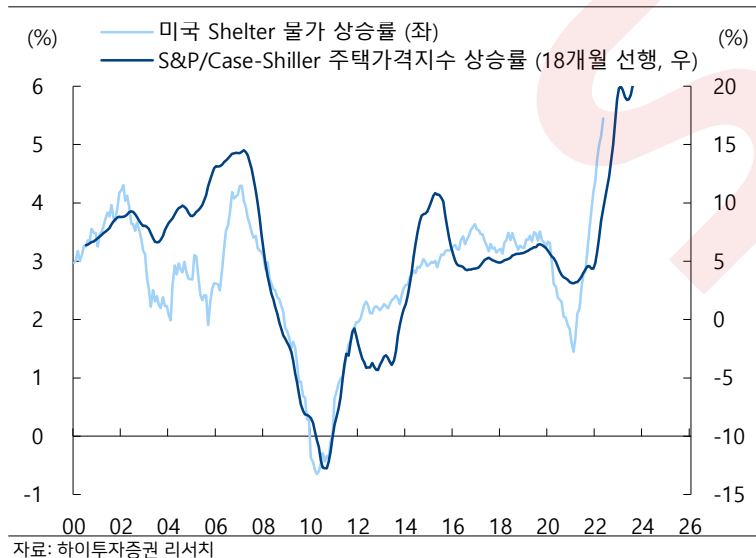
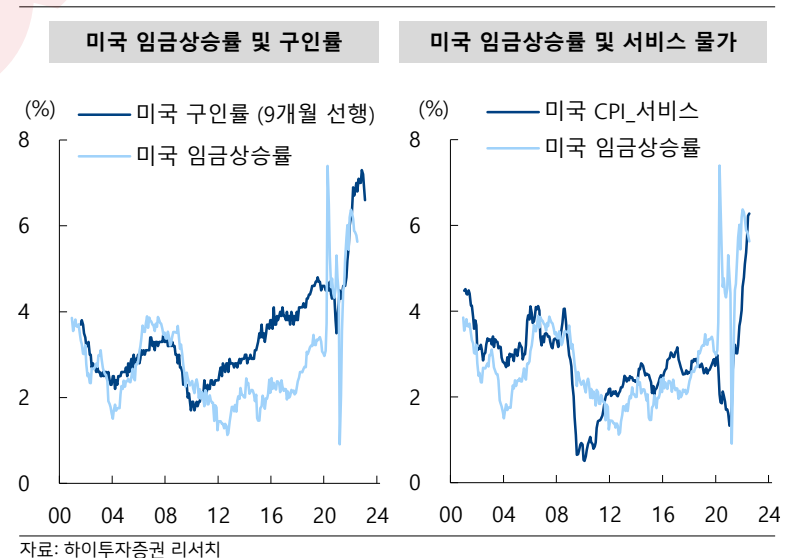


그림15. 미국 임금 상승률과 CPI 서비스 물가 추이



1. 기대 인플레이션

물가 상승세는 둔화되겠으나 여전히 높은 수준일 것이다: 3) 음식료 물가

- 7월 식량 가격 지수는 우크라이나 곡물 수출 재개로 큰 폭으로 하락하였으나 낙관할 수 없다. 이상 기후에 따른 공급 부족 우려가 여전하기 때문이다.
- 특히 유럽 및 아르헨티나 등의 극심한 가뭄에 따른 밀 공급 차질이 우려된다.

그림16. 미국 CPI_Food 추이



자료: 하이투자증권 리서치

그림17. 곡물 가격 지수 및 미국 소맥 가격 추이



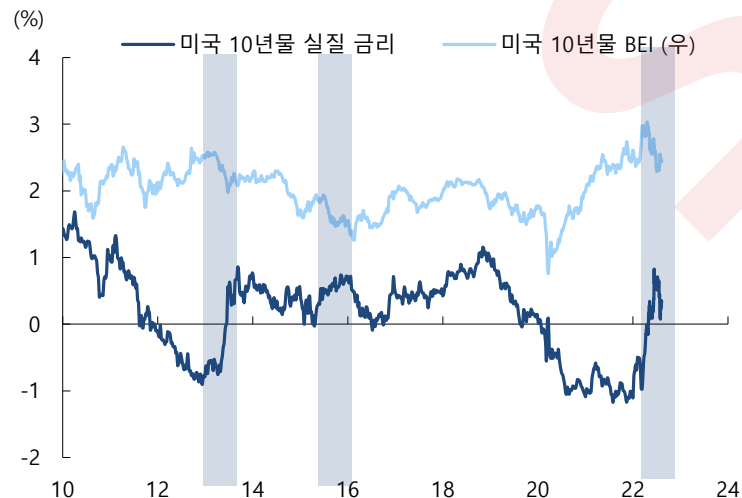
주: UN FAO: 유엔식량농업기구
자료: 하이투자증권 리서치

1. 기대 인플레이션

지금은 긴축 구간, 상품 가격에 우호적인 환경은 아님

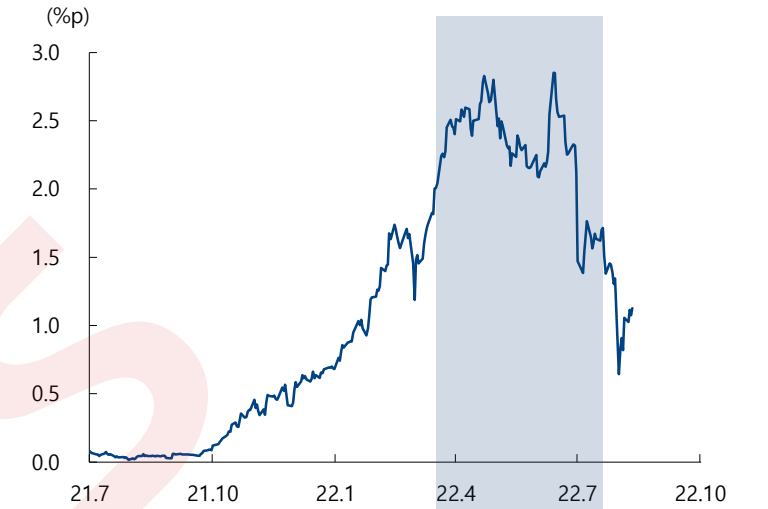
- 이처럼 고물가는 당분간 지속될 것이고, 결국 각국 중앙은행의 금리 인상, 가파른 긴축 기조는 지속될 수 밖에 없다.
이 시기 상품 가격 상승은 쉽지 않다.
- 13년 5월 유럽 사태 종료 후, 글로벌 긴축 기조가 이어지면 서 상품 가격이 약세를 보였던 시기를 참고할 필요가 있다.
- 최근의 “발작” 움직임은 다소 진정되었으나, 경기의 의미있는 개선이 수반되지 않는 한 긴축 구간에서 상품 가격은 강세를 보이기 어렵다.

그림18. 10년물 미국 실질 금리와 10년물 BEI [기대인플레이션율] 추이



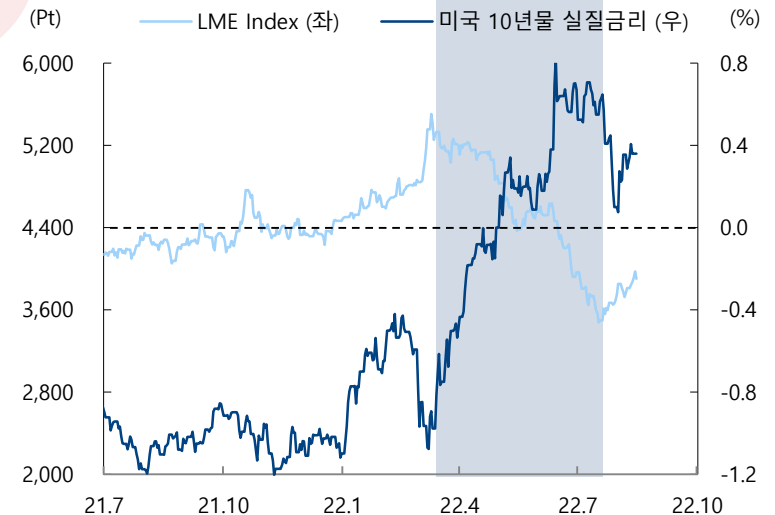
자료: 하이투자증권 리서치

그림19. 미국의 향후 1년간 예상 금리 인상 폭



자료: 하이투자증권 리서치

그림20. 10년물 미국 실질 금리와 LME Index 추이



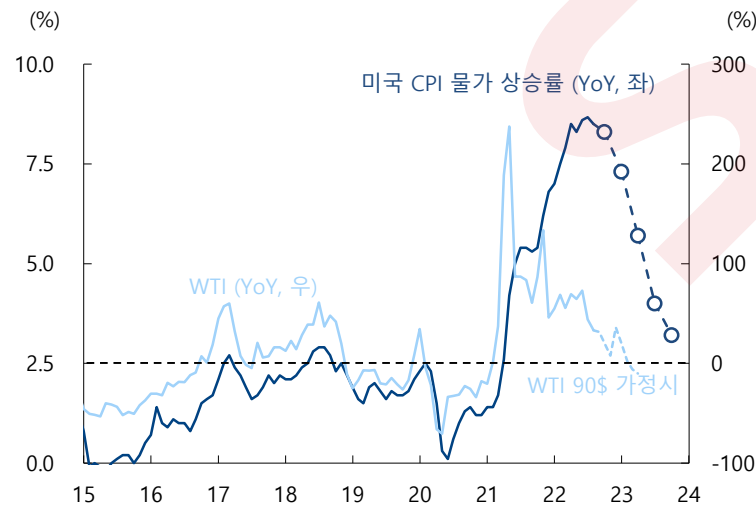
자료: 하이투자증권 리서치

1. 기대 인플레이션

물가의 점진적 둔화? 여전히 연준의 목표치를 큰 폭으로 상회한다.

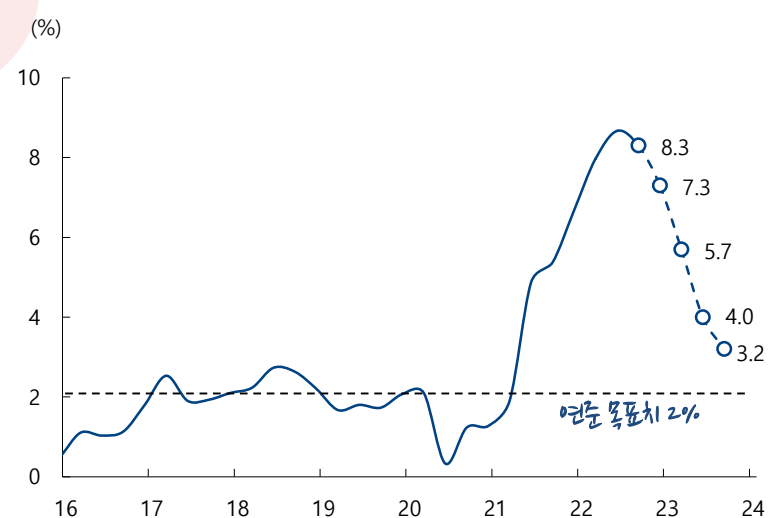
- 시장은 “물가 Peak out, 정점 도달”을 기대하고 있으나 고물가 우려는 당분간 지속될 것이다. 이 같은 둔화를 감안한 물가 예상치 역시 연준의 목표치 [2%]를 상회하기 때문이다.
- 결론적으로 물가 안정화를 위한 각 국 정부의 긴축 움직임은 당분간 지속될 전망이다.

그림21. WTI 상승률 둔화는 에너지 물가를 진정시키는 효과가 있으나..



자료: 하이투자증권 리서치

그림22. 미국 CPI 전망치 추이



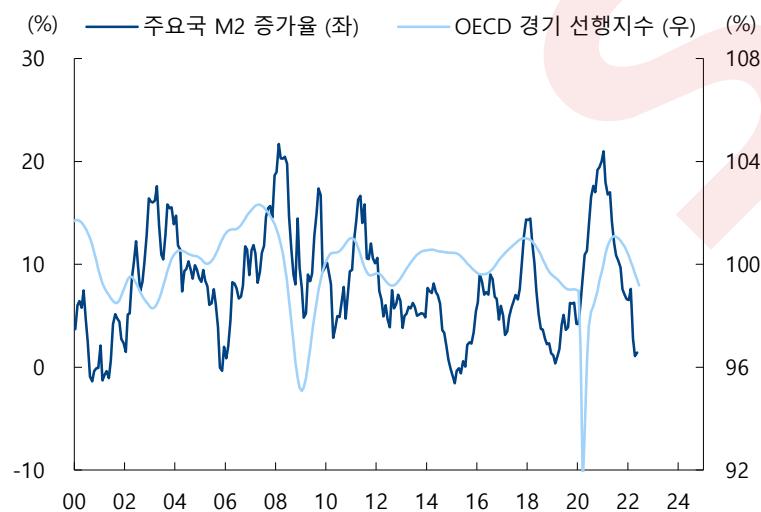
자료: 하이투자증권 리서치

2. 경기선행지수

경기 불확실성이 너무 크다

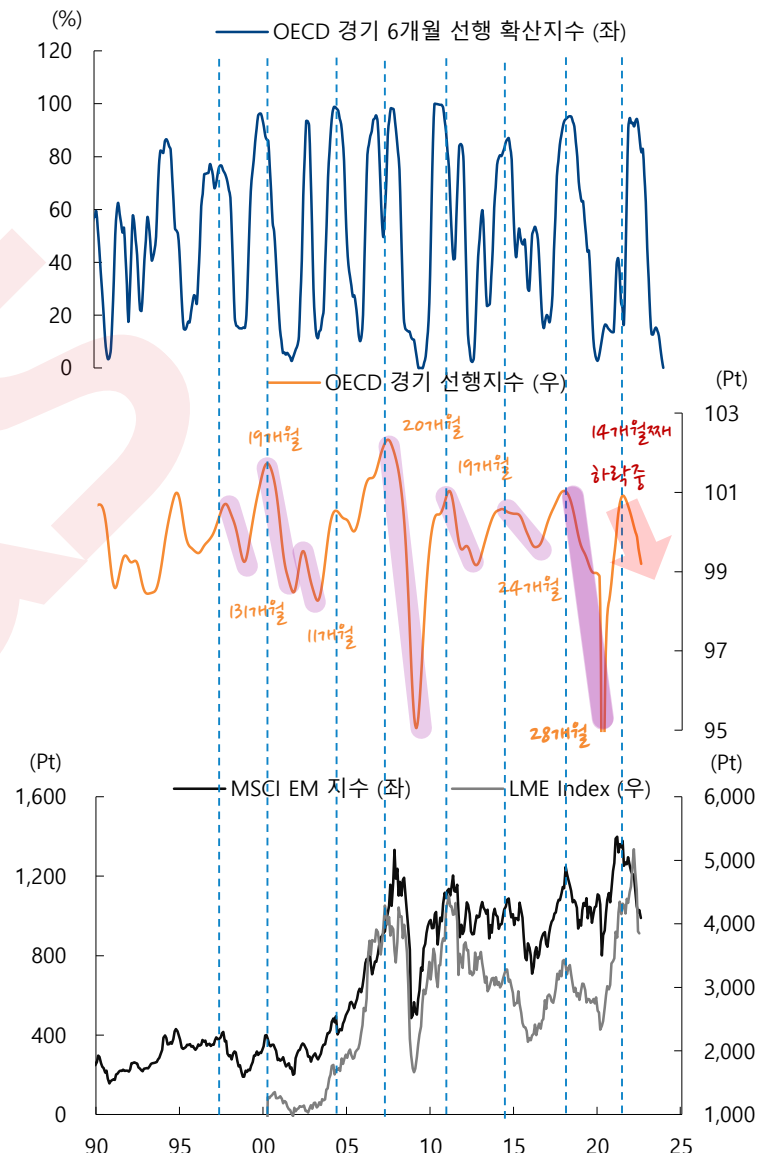
- 비철금속, 철강 등 글로벌 소재 가격은 OECD 경기선행지수와 동행한다. MSCI EM 지수와 같은 대표 위험 자산도 동일한 흐름이다.
- 당분간 OECD 경기선행지수 반등은 어려울 것으로 보인다. 긴축 여파로 경기선행지수에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 통화 증가율 감소가 예상되기 때문이다.
- 실제 OECD 경기선행지수를 약 6개월 선행하고 있는 경기확산지수 역시 최근 하락 중이다.

그림23. OECD 경기선행지수와 주요국의 M2 증가율 추이



주: 주요국 M2 증가율은 미국, 유럽, 중국, 일본의 가중 평균 수치
자료: 하이투자증권 리서치

그림24. 경기 반등 국면에서 상품 가격 및 관련 업종 주가는 강세를 보인다



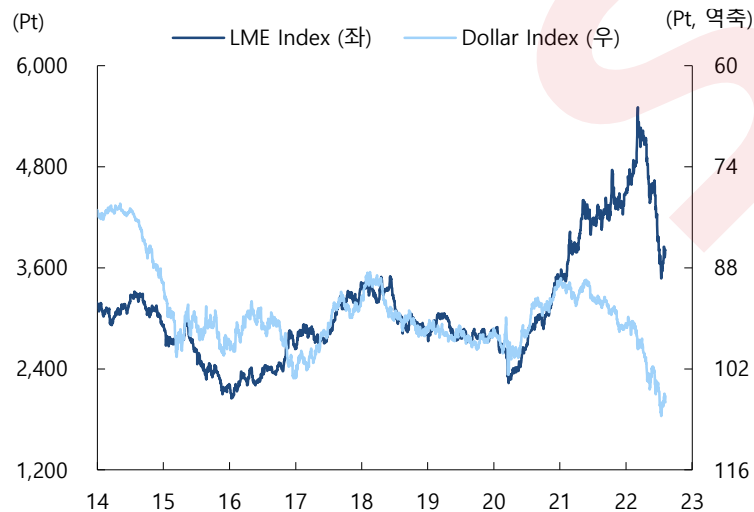
주: OECD 경기선행지수 구성 항목: 장단기 금리차, 제조업 구매관리자지수, 내구재 신규주문, 소비자신뢰지수, 주택착공건수 등
자료: 하이투자증권 리서치

3. 달러 인덱스

달러, 최근 급등 기조는 진정될 것이라고 생각되지만...

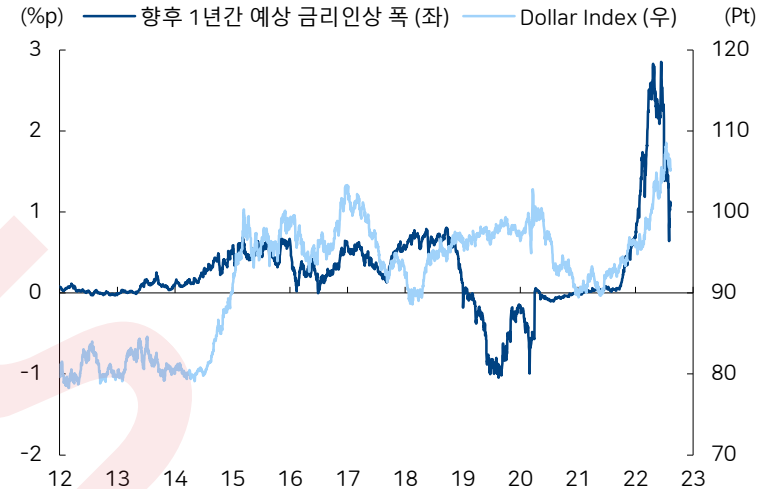
- 최근 달러 강세 역시 상품 가격 하락의 주된 배경이다. 이는 미국의 긴축, 즉 금리 인상 우려가 시장에 '공포스럽게' 반영되면서, 달러 가치가 급격하게 상승했기 때문이다.
- 최근 긴축 속도 조절론이 확산되면서 완화되고는 있지만, 달러 강세는 쉽게 꺾이지 않을 것이다. 일단 미국의 긴축 속도가 타 지역을 압도하면서 미국과 타 지역의 금리 차가 더 확대될 것이기 때문이다.

그림25. 달러 인덱스와 LME Index 추이



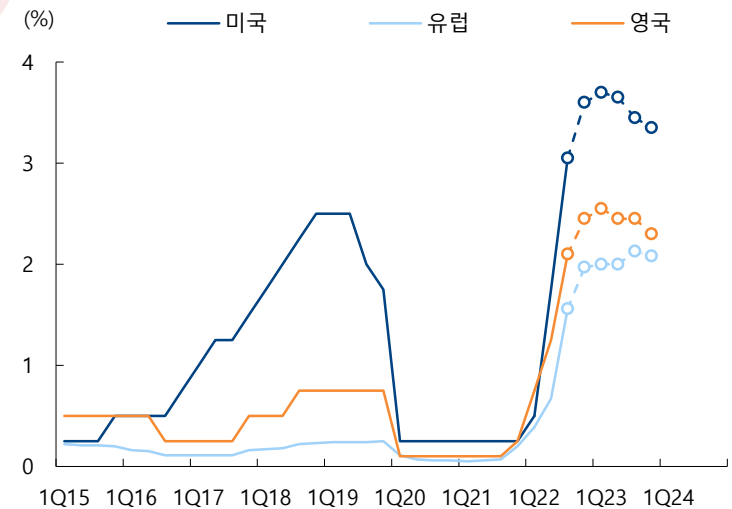
자료: 하이투자증권 리서치

그림26. 달러 인덱스와 1년간 예상 금리 인상 폭 추이



자료: 하이투자증권 리서치

그림27. 주요 지역 기준 금리 전망: 미국의 긴축 속도가 압도적으로 빠르다.



자료: 하이투자증권 리서치

3. 달러 인덱스

Risk On or Risk Off? : 어디로 튈 지 모르는 불확실성

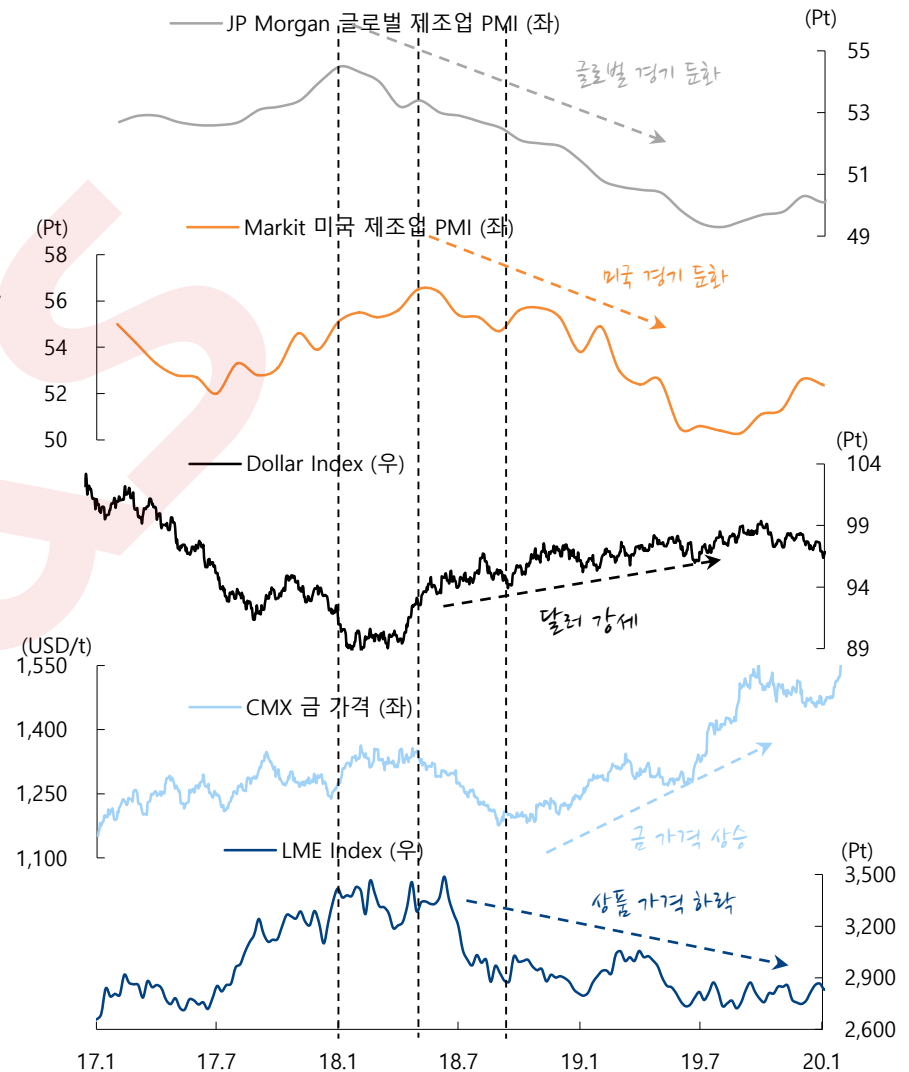
- 현재의 고물가, 고금리 등에는 지정학적 불확실성이 내재되어있다는 것이 가장 어려운 문제이다. 불확실성 하에서는 달러와 같은 안전 자산 선호가 일정 나타날 수 밖에 없다.
- 일례로 전쟁이 종식될 경우 가파른 위험자산 선호 현상이 나타날 것이다. 반면 나토 등 서방과 러시아와의 갈등이 확산될 경우 18년 미/중 무역 분쟁과 같은 『극도의 안전 자산 선호 = 금, 달러의 동반 강세』가 재현될 수 있다.

그림28. 현재 주요 지표 이면에는 지정학적 불확실성이 내재되어 있다



자료: 하이투자증권 리서치

그림29. 지정학적 불확실성은 극도의 안전자산 선호로 이어질 수 있다



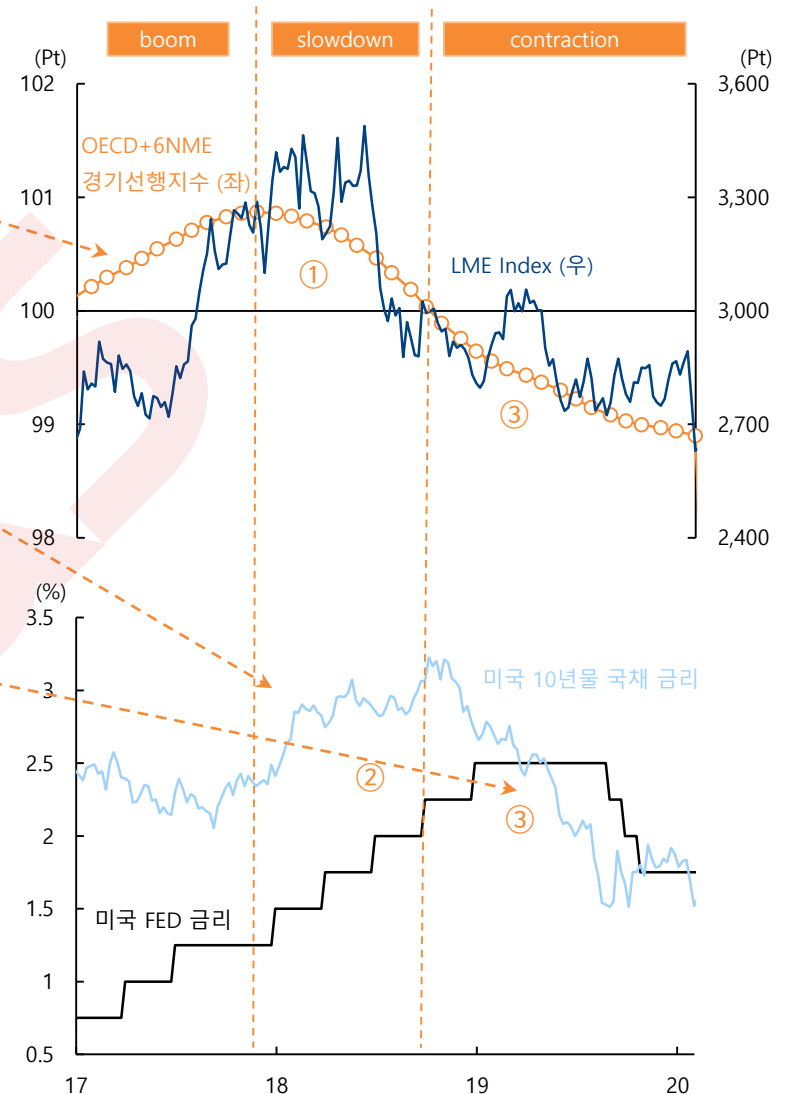
자료: 하이투자증권 리서치

소결론

당분간 둔화 전망: 다만 중국을 아예 무시할 수는 없다

- 통화 정책과 경기 측면에서 현 상황은 『① 경기 둔화: 경기 선행 지수 하락 반전, ② 미국 긴축』 측면에서 18년 중반~19년과 유사하다. 18~19년에는 超인플레이션이 없었다는 것이 다른 점이다.
- 18년 중반~19년에도 경기 둔화 및 글로벌 긴축 영향으로 LME Index, 철강 주가는 대체로 부진했다. 22년 하반기 이러한 흐름과 크게 다르지는 않을 것이다.
- 다만 ③의 시기는 글로벌 긴축 중임에도 경기 부진으로 시장 금리가 기준 금리를 하회[안전 자산 선호]하고, 이에 "부양" 목소리가 커지면서 일시적으로 LME 가격이 반등했었다.
- 현재 미국 기준 금리 [22년 8월 2.5%] 시장 금리 대비 소폭 낮은 수준이다. 이는 부양 움직임이 ③의 시기에 이르지 못하는 의미이다. 당사가 업황을 보수적으로 보는 이유도 여기에 있다.
- 다만 극도의 경기 부진으로 나홀로 부양을 시행하는 중국의 경우 ③의 시기와 일견 유사하다. 중국은 철강 산업에서 영향력이 가장 큰 국가이기에 단기 반등 정도는 기대해 볼 직하다.

그림30. 경기 변동 국면에 따른 상품 가격 변화



자료: 하이투자증권 리서치

경제 환경 변화와 중국 철강산업

1. 상품 가격의 결정 요인 / #4

2. Macro 불확실성과 철강 업황 / #9

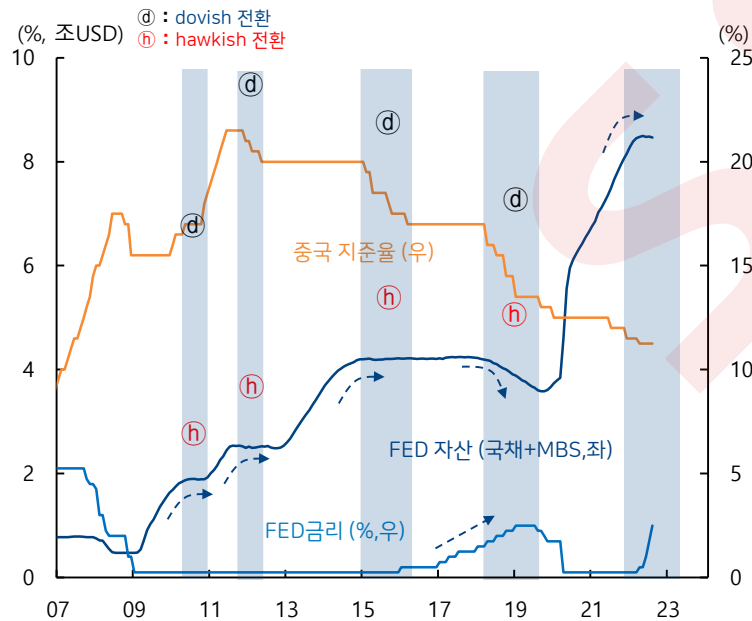
3. 위기에 봉착한 중국 / #20

1. 단기 "가속화" 될 중국 Dovish 정책

선진국의 긴축은 언제나 글로벌 경기 둔화로 이어졌다

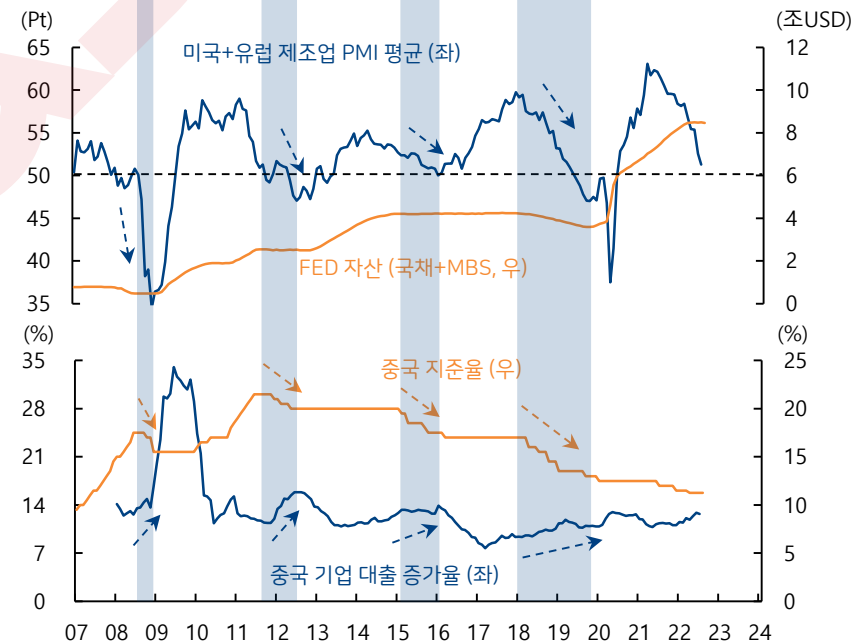
- 리먼 사태 이후 미국 통화정책의 Hawkish 전환은 언제나 중국의 Dovish 전환을 가져왔다. 이는 미국이 QE를 종료하거나 금리를 인상하면 중국이 기준율을 인하했다는 사실에서 알 수 있다.
- '08년 금융 위기 이후 크게 늘어난 기업 부채에 대한 중국의 기본 정책은 디레버리징이지만 중국은 글로벌 경기를 감안하면서 이를 조절해왔다. 다시 말해서 중국은 선진국 경기가 좋을 때만 디레버리징을 가속화하는 정책을 써 왔다고 봐야 한다.

그림31. 미국 Hawkish 전환은 언제나 중국의 dovish 전환을 가져왔다



자료: 하이투자증권 리서치

그림32. 중국은 선진국 경기가 좋지 않을 때 레버리징을 추구해왔다.



자료: 하이투자증권 리서치

1. 단기 “가속화” 될 중국 Dovish 정책

부동산 규제가 경기 둔화와 Credit Risk 확산으로 이어지고 있다

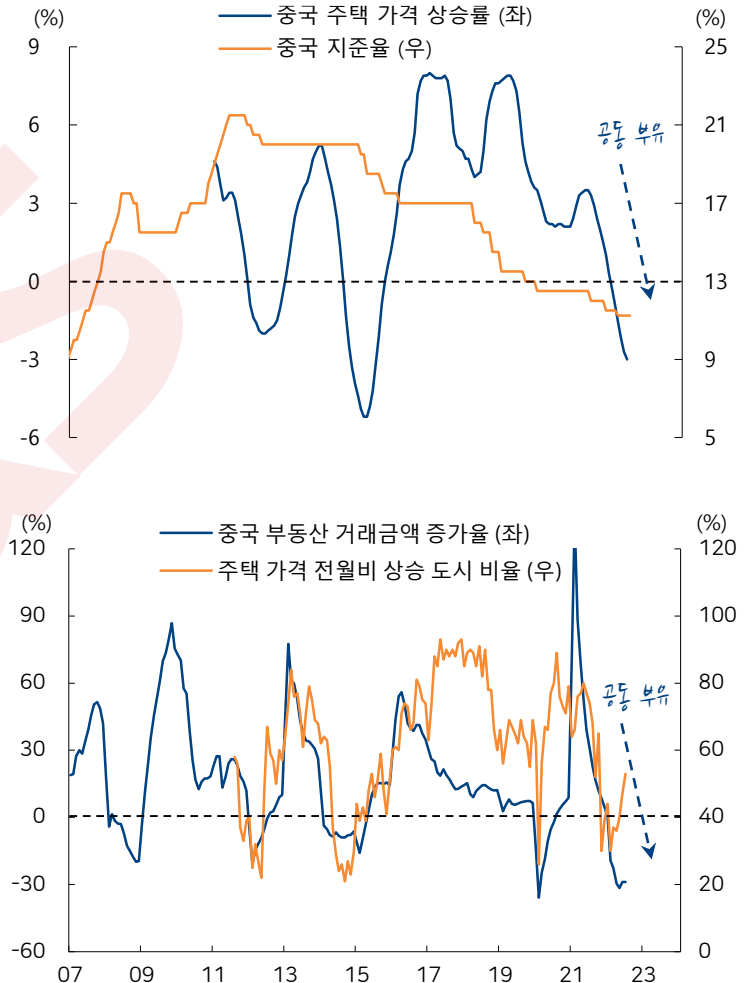
- 부동산은 중국 경제의 15% 이상을 차지할 정도로 중요하다.
- 그러나 시진핑 주석이 21년 8월 “공동 부유”를 표방했고, 이후 중국 정부가 레버리지 규제를 통해 부동산 경기를 억제하면서 거래가 위축되고 가격도 하락하기 시작했다.
- 문제는 그 정도가 심각하다는데 있다. 부동산 투자 금액은 [코로나 시기 제외] 97년 이후 최초로 마이너스로 전환했다.

그림33. 중국 부동산 투자 금액 y-y 증감률



자료: 하이투자증권 리서치

그림34. 21년 8월 공동 부유 이후 주택 가격은 급속도로 하락했다



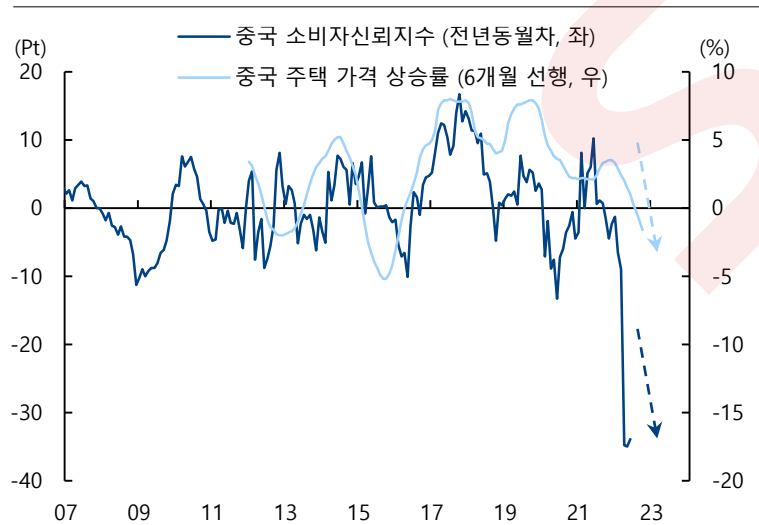
자료: 하이투자증권 리서치

1. 단기 “가속화” 될 중국 Dovish 정책

부동산은 내수 경기의 핵심이므로 부양이 필요하다

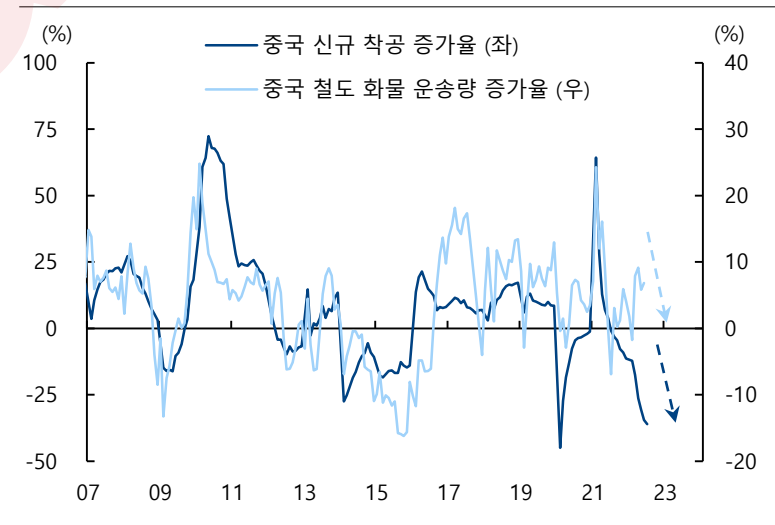
- 모든 나라가 그렇듯 주택 가격이 하락하면 소비 심리가 위축된다. 중국 소매 판매는 최근 소폭 개선되었으나 여전히 부진하다.
- 또한 부동산은 건설, 기계 등 내수 산업의 전방 산업이기도 하다. 이것이 위축되면 산업 전반의 모멘텀이 약화되면서 철도 운송량 증가율과 같은 산업 전반의 물동량도 위축된다.
- 최근 중국 정부가 물가 상승 및 위안화 하락에 따른 자본 유출 우려에도 LPR [대출우대금리]인하를 하고 있는 것도 현 상황이 간단치 않다고 생각하고 있기 때문이다.

그림35. 중국 소비자신뢰지수와 중국 주택 가격 상승률



자료: 하이투자증권 리서치

그림36. 중국 신규 착공 증가율과 철도 화물 운송량 증가율



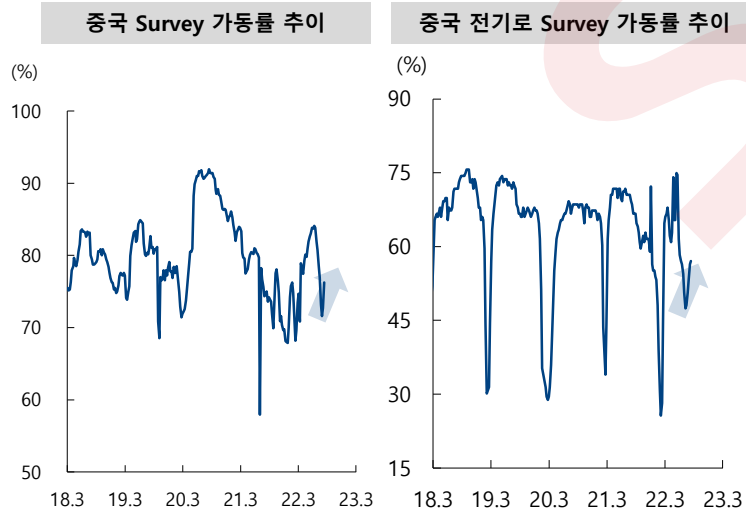
자료: 하이투자증권 리서치

2. 중국 단기 바닥 시그널, 모른 척 할 수는 없다

1) 주요 수익성 지표 최근 소폭 반등

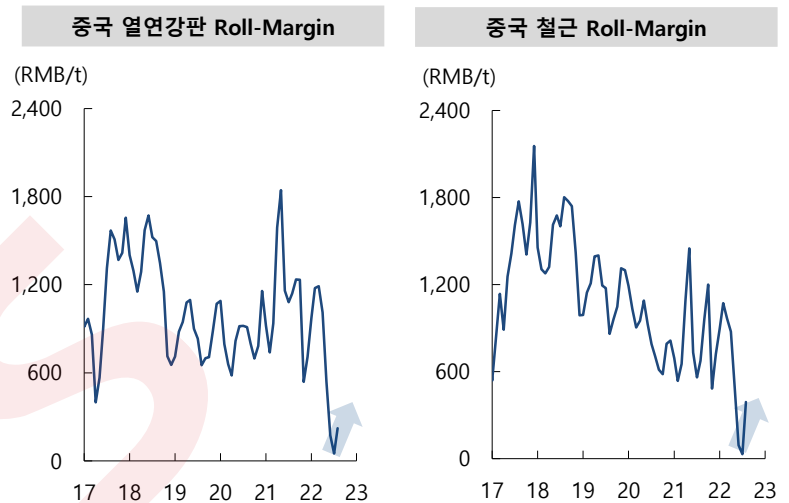
- 역사적 최저점 수준에 도달한 중국 주요 제품 Roll-Margin은 소폭 반등했다. 중국 흑자 철강사 비중 역시 큰 폭으로 상승했다. 석탄 등 원재료 가격 하락이 배경이다.
- 전술한 수익성 개선으로 여전히 낮은 수준이나 최근 Survey 가동률도 “미미”하게 상승하고 있다

그림37. 중국 Survey 가동률 추이



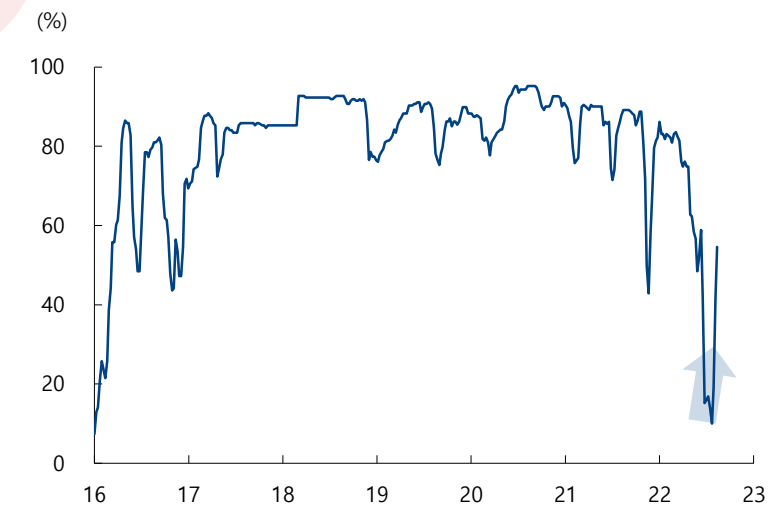
자료: 하이투자증권 리서치

그림38. 중국 주요 제품 Roll-Margin 추이



자료: 하이투자증권 리서치

그림39. 중국 흑자 철강사 비중 추이



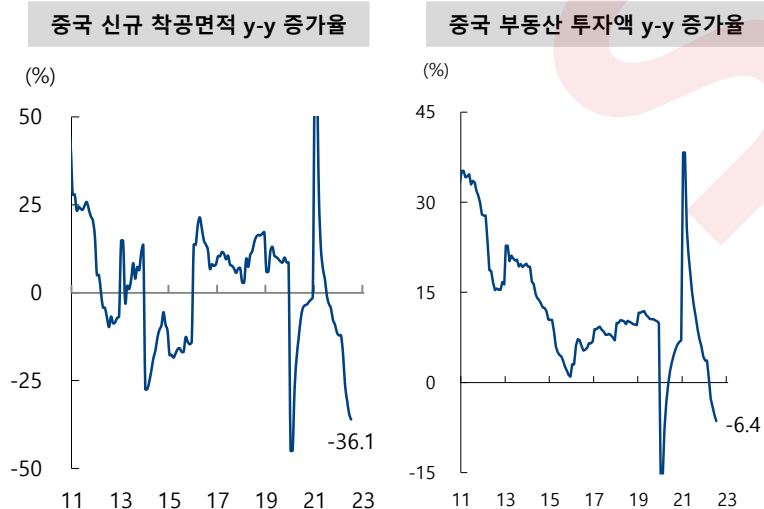
자료: 하이투자증권 리서치

2. 중국 단기 바닥 시그널, 모른 척 할 수는 없다

2) 수요 역시 진바닥 통과 중이다

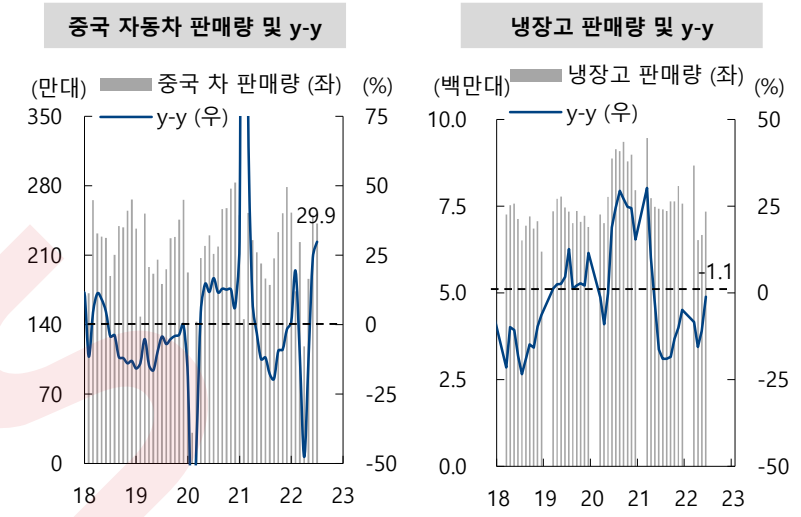
- **자동차, 가전, 인프라는 개선 중**: 소비 진작 및 특수 목적 채권 조기 발생 등 인프라 투자 조기 집행 등이 배경이다.
- **부동산**: 지표 지속 악화 중. 일부 기업의 유동성 문제가 재차 불거지는 등 추세적 반등의 최대 장애물. 다만 중국 정부도 좌시할 수 없는 수준이기에 **단기 진바닥 관점**에서 보는 것이 합리적이다

그림40. 중국 신규 착공면적 및 부동산 투자액 전년비 증감률



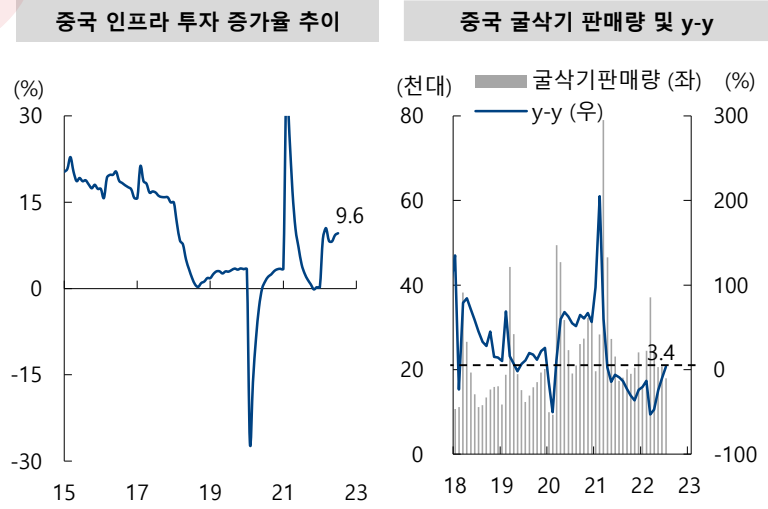
자료: 하이투자증권 리서치

그림41. 중국 자동차 판매 및 가전 판매 y-y 전년비 증감률 추이



자료: 하이투자증권 리서치

그림42. 중국 인프라 투자 전년비 증감률 & 굴삭기 판매량 및 증가율



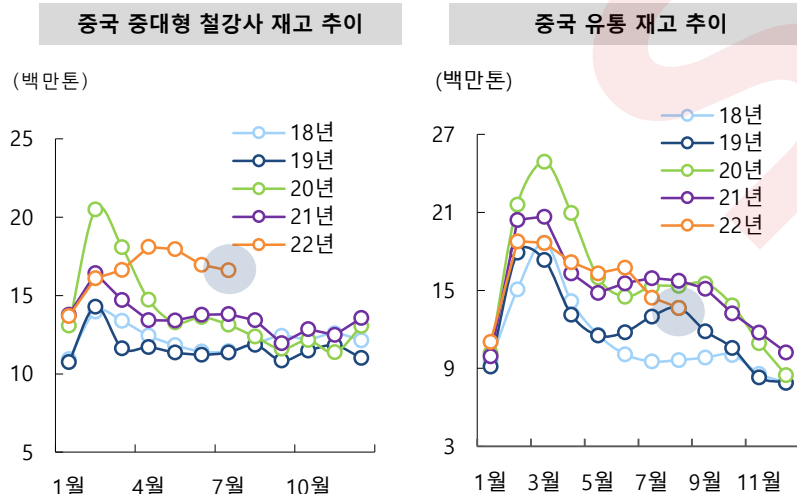
자료: 하이투자증권 리서치

2. 중국 단기 바닥 시그널, 모른 척 할 수는 없다

3) 재고 부담도 일정 완화 중

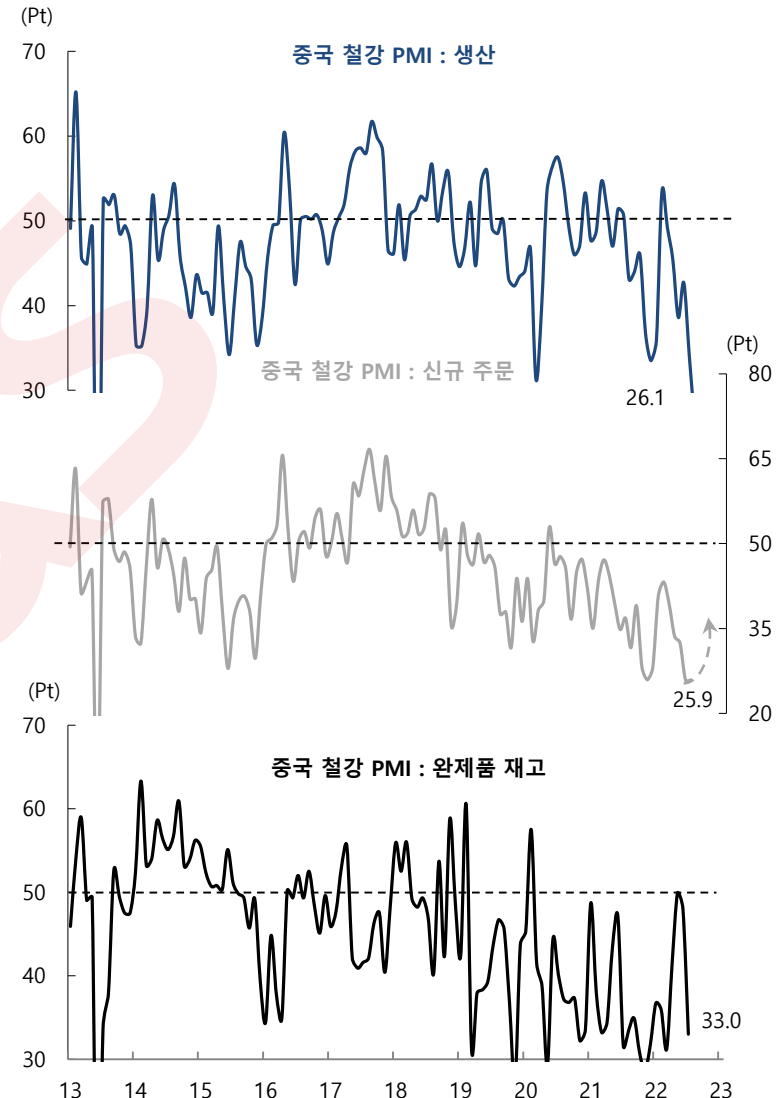
- 전술한 수요의 일부 회복을 통해 중국 유통 재고 역시 최근 감소 중이다. 감소하고 있는 단기적으로는 완화될 것이다. 수요 부진에 직면한 철강사의 가동률 하락으로 7월 중국 철강 PMI 재고 수치는 6월 대비 급감했다
- 또한 6월 철강 PMI 중 신규 주문 수치는 25.9로 역사적 최저치를 시현했다. 악화 보다는 이후 개선으로 보는 것이 합리적이다.

그림43. 중국 유통 재고 및 중대형 철강사 재고 추이



자료: 하이투자증권 리서치

그림44. 중국 부문별 철강 PMI 추이



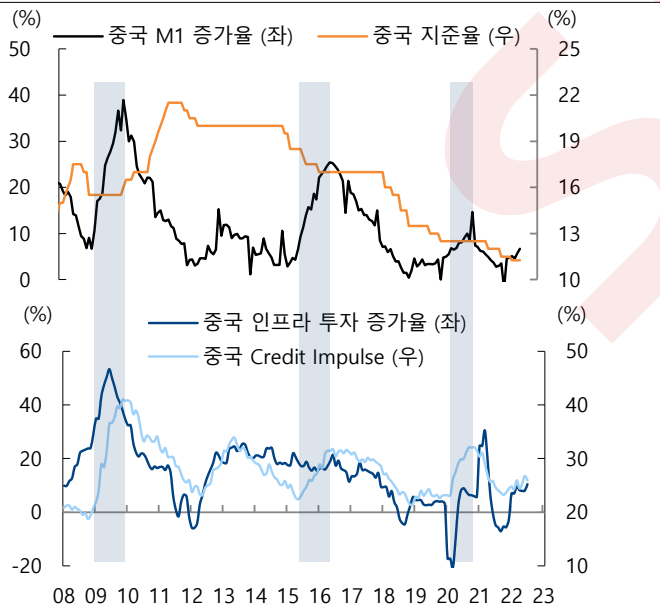
자료: 하이투자증권 리서치

2. 중국 단기 바닥 시그널, 모른 척 할 수는 없다

4) 조만간 Credit Impulse가 반등할 것이다

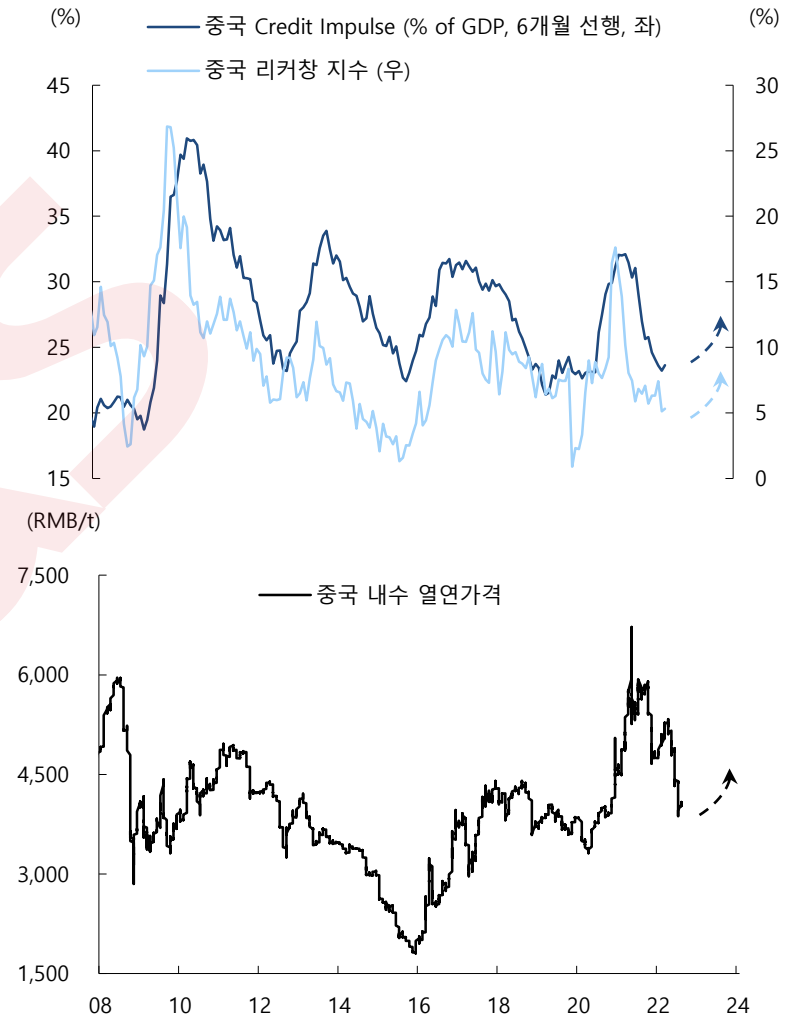
- 현 상황은 좋지 않지만, 중국의 완화적 통화 정책이 업황을 일정 지지할 것이다. **완화적 통화 정책 시행은 중국 Credit Impulse [사회 총융자 + 지방정부 채권발행] 반등을 시사하는데**, 이 지표는 리커창 지수, 기업 이익 등 주요 경기 지표를 6개월 정도 선행한다.
- 경기 지표 반등과 더불어 철강 가격 역시 지지될 전망이다.

그림45. 유동성 확대 등으로 중국 인프라 투자는 소폭이나마 반등할 전망



자료: 하이투자증권 리서치

그림46. 중국은 부양을 하지 않을 수 없는 상황이다.



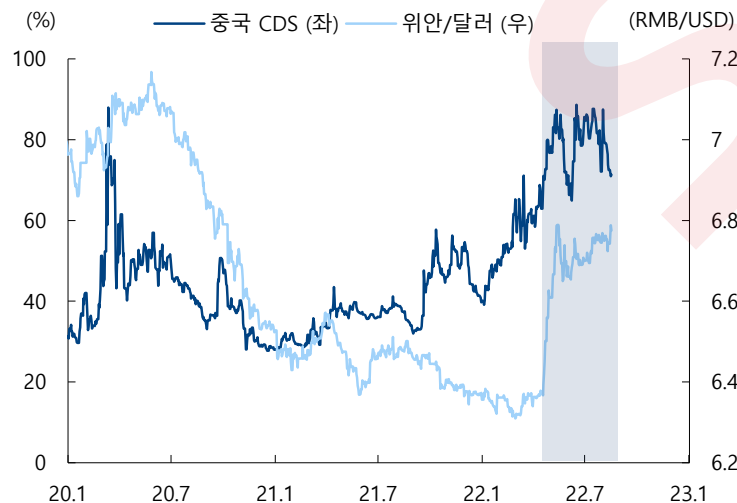
자료: 하이투자증권 리서치

3. 그러나 금번 부양은 한계가 있다

1) 위안화 급락과 경기 경착륙 우려

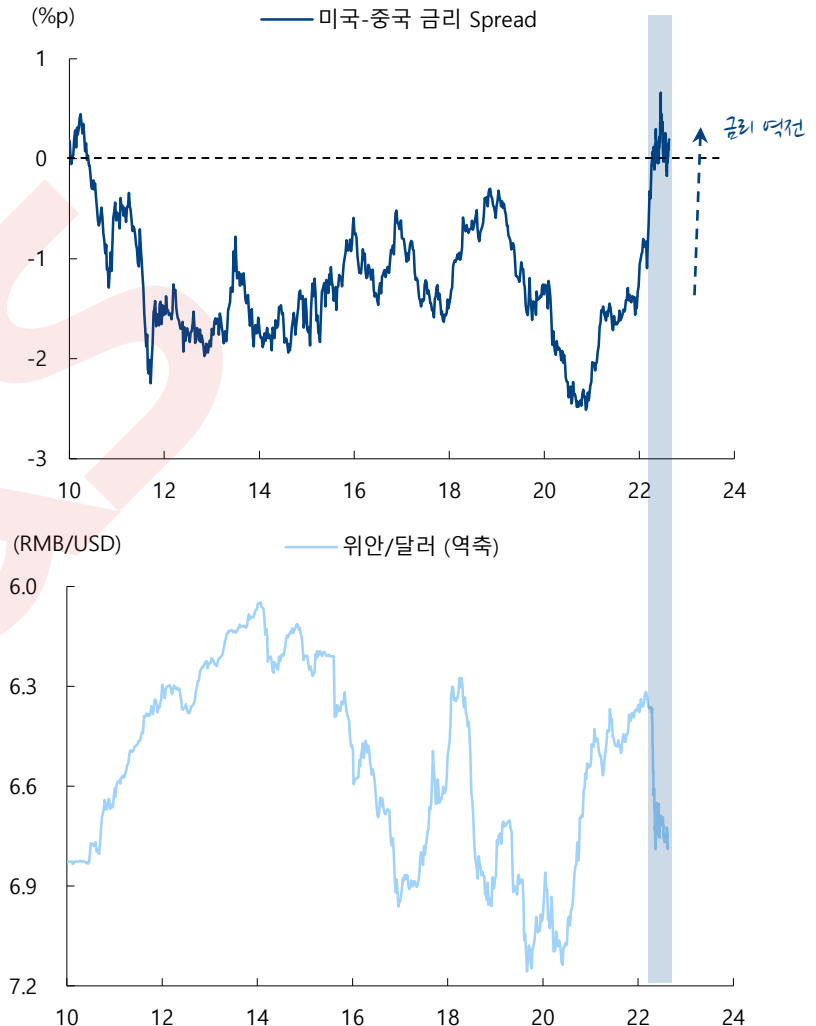
- 최근 미 연준의 공격적 금리 인상으로 미/중 10년 물 국채 금리는 10년 이후 최초로 역전되었다. 금리 역전에 따른 자금 이탈 우려 및 『위안화 하락 → 물가 상승』 가능성은 중국 인민은행 통화 정책의 운신 폭을 제한하고 있다. 즉 적극적인 완화책을 쓰기에 는 부담이 있다.
- 위안화 가치 불확실성과 더불어 CDS [신용부도스와프] 급등 역시 중국 경착륙 Risk를 반영하고 있다.

그림47. 위안화 환율 및 중국 CDS 추이



자료: 하이투자증권 리서치

그림48. 미,중간의 금리 역전은 위안화 급락의 한 배경이다



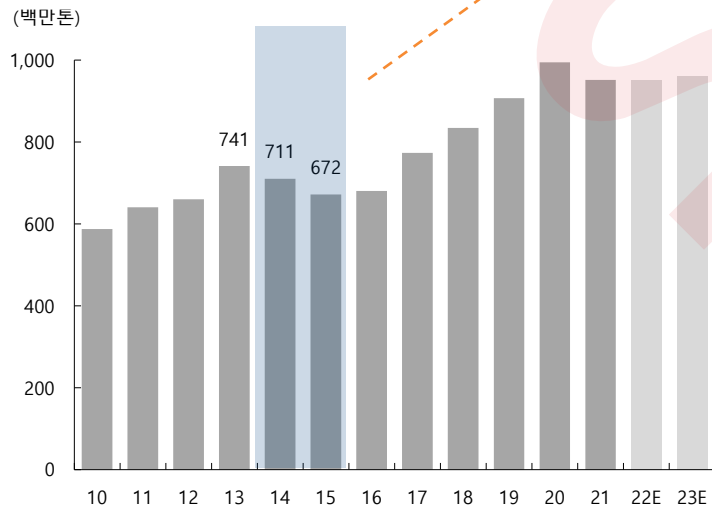
자료: 하이투자증권 리서치

3. 그러나 금번 부양은 한계가 있다

2) 중국 부동산, 여전히 불확실성이 높다

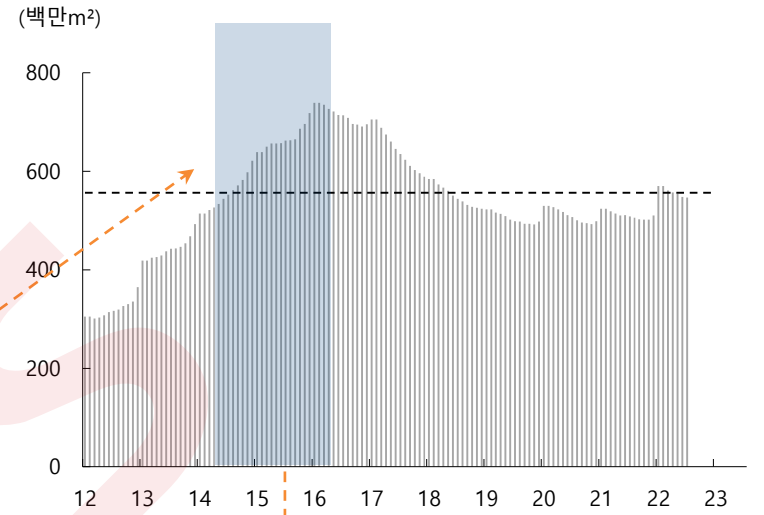
- 22년 중국 미분양 면적은 중국 철강 수요가 역성장했던 14년 초 수준까지 증가했다. 향후 추이를 관찰할 필요가 있다.
- 미분양 면적이 줄어들지 않는다면 부동산 부양이 신규 주택 착공 등 철강 수요의 의미 있는 증가로 이어지기 어려울 것임을 시사한다.
- 참고로 신규 착공 면적의 선행 지표인 '건물 판매 면적' 추이 역시 부진하다. 민간 건설 부진이 지속될 것임을 시사한다.

그림49. 중국 연간 철강 소비량 추이 : 14~15년 부동산 둔화로 역성장 시현



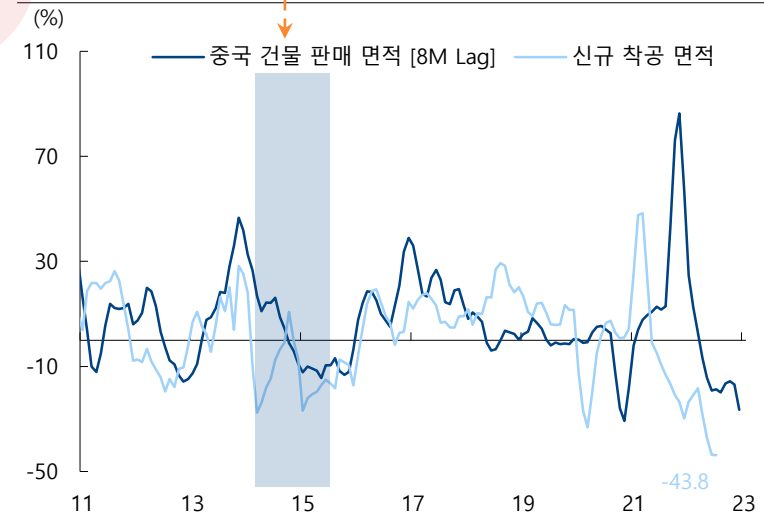
자료: 하이투자증권 리서치

그림50. 중국 미분양 면적 추이



자료: 하이투자증권 리서치

그림51. 중국 주거용 신규착공면적, 건물 판매 면적 증가율 추이



자료: 하이투자증권 리서치

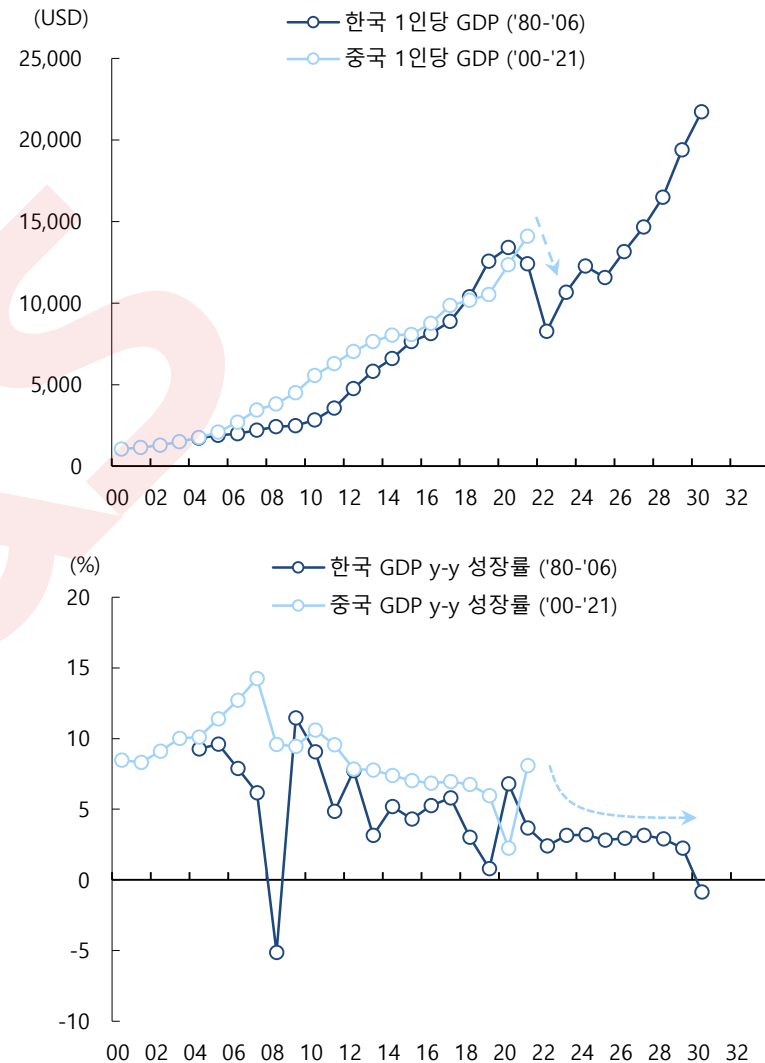
3. 그러나 금번 부양은 한계가 있다

3) 중국은 중진국 함정에 빠진 것인가?

- 첫째, 중진국 함정은 1인당 GDP 1만 달러 전후 성장이 장기간 정체되는 경우이다. 중국의 1인당 GDP가 현재 1만달러 수준이다. 참고로 2차 대전 이후 중진국 함정에 빠지지 않은 나라는 산유국, 도시국가를 제외하면 한국, 일본, 대만 뿐이다.
- 둘째, 중국의 고령층 인구가 빠르게 늘어나고 있다. 중국은 00년 "고령화 사회"를 넘어, 21년 "고령 사회"로 진입했다.

* 고령화 사회는 65세 인구 비중이 7~14%, 고령사회는 14~20%

그림52. 중국의 성장률은 중진국 함정 구간에 접어들었다



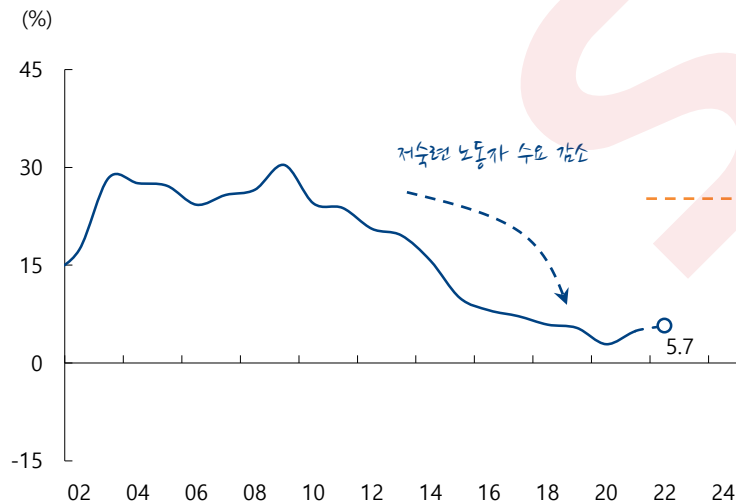
자료: 하이투자증권 리서치

3. 그러나 금번 부양은 한계가 있다

4) 『보이지 않는 중국』: 무엇이 중국의 지속적 성장을 가로막는가?

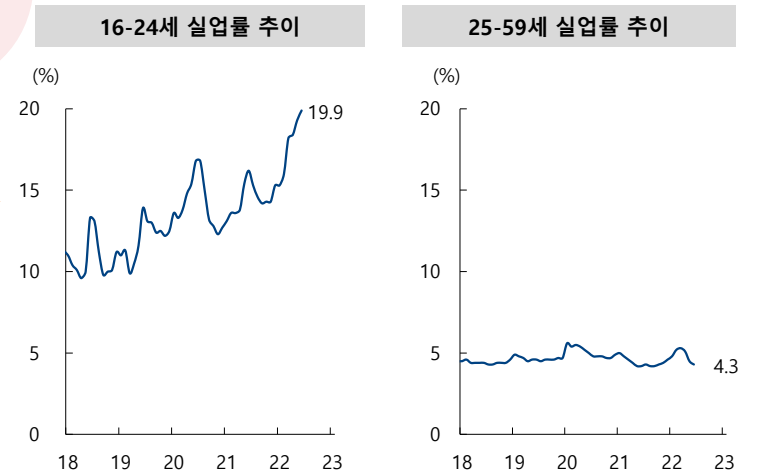
- 80년대 이후 30여 년간 중국은 엄청난 인구와 저임금으로 급속한 경제성장을 이루었다. 공장이 들어서고 노동자들이 몰려들었다. 임금이 상승하면서 소비력이 커졌고, 건설, 서비스, 공산품에 대한 수요가 급증했다.
- 중국 노동자들의 임금이 오르고 세계화가 진행되면서, 기업들은 더 싼 노동력을 찾아 다른 나라로 이전하거나, 자동화 시스템을 갖추기 시작했고, 더는 저숙련 노동자들을 찾지 않게 되었다. **이들 노동자들이 새로운 일자리를 얻지 못하고 기업의 외면을 받게 된 것은, 중국 정부가 인적 자원에 대한 투자를 소홀히 했기 때문이다.**
- 15년 기준, 중국 노동인구의 30% 정도만이 고등학교 이상 교육을 받았는데, 이는 한국, 대만, 아일랜드, 이스라엘이 고소득 국가로 전환 되기 이전의 72%보다 현저히 낮은 비율이다. 어떤 나라도 고등학교 취학률 50% 미만에서 중진국 함정을 피하지 못했다.

그림53. 중국 고정자산 투자액 y-y 증가율 추이



자료: 하이투자증권 리서치

그림54. 중국의 연령별 실업률 추이



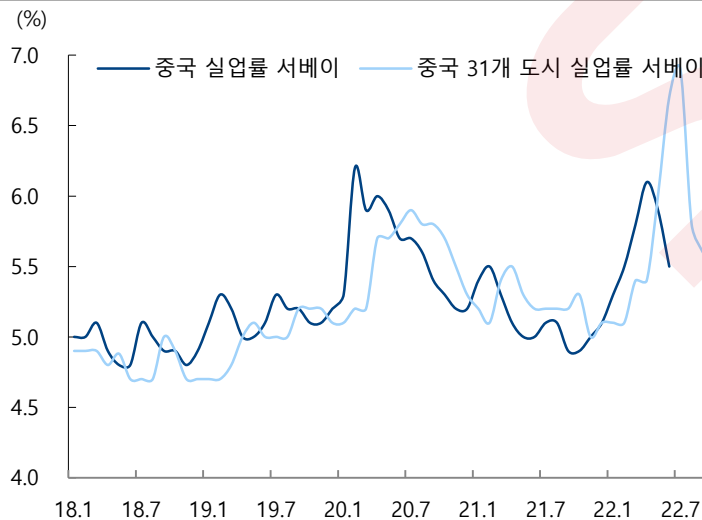
자료: 하이투자증권 리서치

3. 그러나 금번 부양은 한계가 있다

5) 탄소 중립 기조 완화는 불가피하다

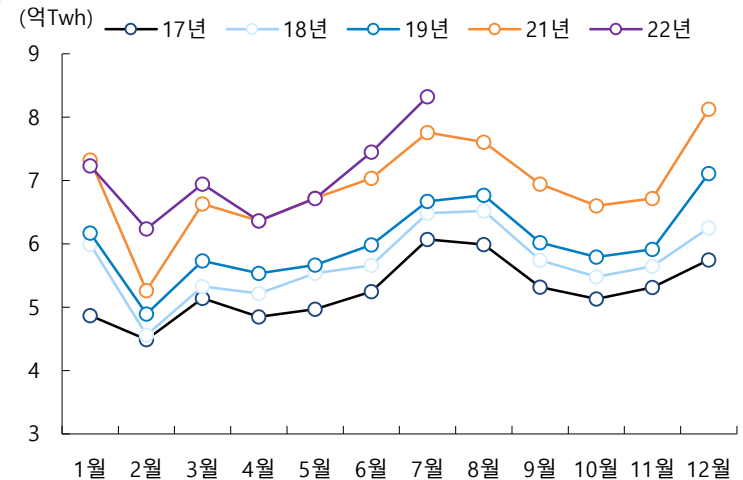
- 중국 정부는 경기 부양을 위해서는 전술한 부동산 규제 완화 및 탄소 중립 완화가 필요하다.
- 탄소 중립 완화가 필요한 1차적 이유는 고용 문제이다. 최근 실업률은 소폭 하락하고 있음에도 높은 청년 실업률은 중국의 주요 사회 문제 중 하나이다. 기존 산업을 위축시키는 효과가 있는 탄소 중립은 단기적으로 우선 순위에서 밀린다.
- 에너지 수급이 불안하다는 점도 탄소 중립 완화의 두 번째 이유이다. 무엇보다 중국은 21년 9월 전력비 대란을 겪은 전례가 있다.
- 또한 중국 정부는 경기 둔화의 핵심 이유 중 하나로 고물가를 지적하고 있다. 감산 등은 물가를 자극시킬 가능성이 높다.

그림55. 중국의 실업률 상황은 매우 심각하다



자료: 하이투자증권 리서치

그림56. 중국 연도별 전력 소비량 추이



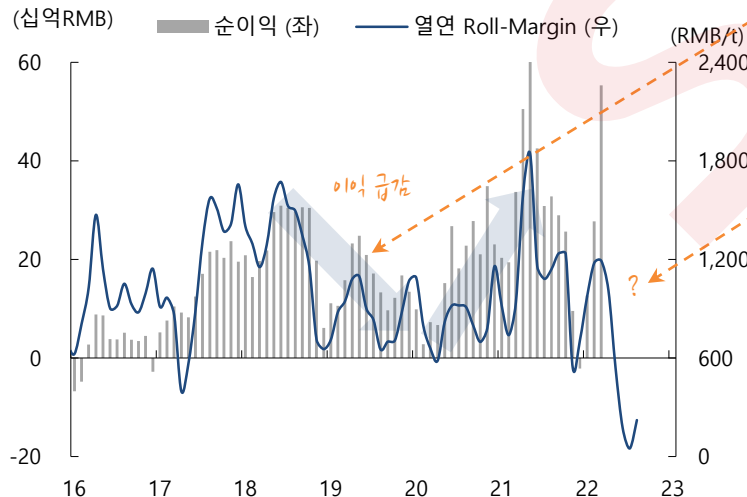
자료: 하이투자증권 리서치

3. 그러나 금번 부양은 한계가 있다

6) 탄소 중립 완화는 단기 공급 증가를 의미한다.

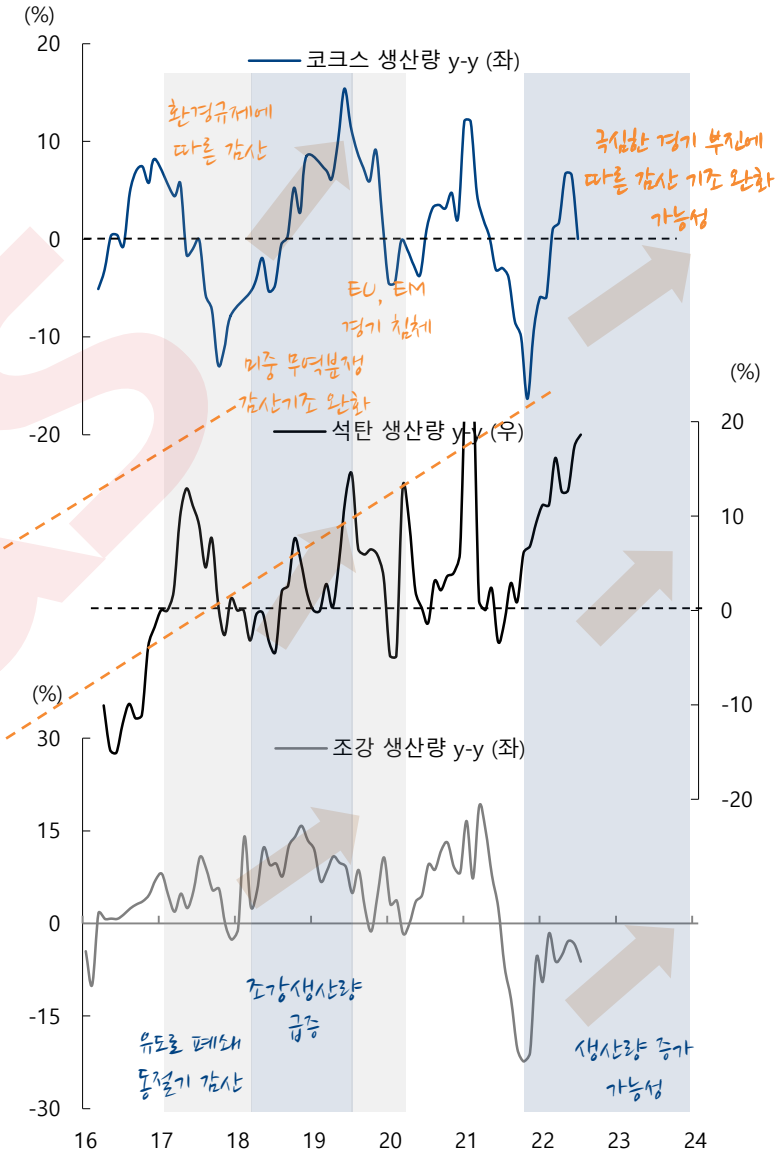
- 중국 철강 가격의 추세적 반등을 위해서는 산업 구조 조정 및 탄소 중립과 같은 공급 개혁이 전제되어야 한다. 다만 **중국 정부가 경기 둔화로 탄소 중립 등 공급 개혁보다 "부양" 및 "물가 안정"에 초점을 둔다면 감산 기조는 둔화될 가능성이 크다**
- 이 경우 18년 미중 무역분쟁 시 나타났던 『중국 가동률 상승 → 철강 수급 둔화 → 철강사 수익성 악화』 흐름이 재현될 수 있다는 점을 유념할 필요가 있다.

그림57. 중국 중대형 철강사 순이익 및 순이익률 추이



자료: 하이투자증권 리서치

그림58. 18년 미중 무역분쟁 발생 후 중국 정부의 공급 과잉 산업에 대한 통제 완화



자료: 하이투자증권 리서치

Conclusion

감사합니다