



산업분석 | 철강/비철

Analyst
정하늘

02 3779 8987

haneulj@ebestsec.co.kr

Overweight

철강/비철

깊어지는 중국의 고민, 그리고 동절기 감산

중국의 깊어지는 고민: 환경 vs. 경제

중국 환경보호부 기자회견(11 일)에서 대변인이 올해 동절기 감산 목표 중 하나인 PM 2.5 감축 가이드라인을 기존의 5%에서 3%로 하향 조정 언급을 했다는 보도가 있었다. 물론 중국정부는 이와 관련해 시장의 오독이라고 정리했으나, 시장에서는 이를 올해 동절기 감산 강도 약화에 대한 불안감으로 받아들였다.

물론 아직까지 올해 동절기 감산 정책 강도가 기존에 발표된 내용보다 어느 수준으로 약화되는지 여부를 공식적으로 확인할 수는 없다. 그러나 최근 美中 무역분쟁 우려가 다시 확산된 데 이어 철강재 선물가격의 하락한 상황과 맞물려 이 같은 뉴스는 올해 중국 동절기 감산 정책이 완화된 형태에서 진행될 가능성이 높다는 우려감으로 이어졌다. 그리고 POSCO 3.95%, 현대제철 4.27%, 중국 바오강(宝钢) 5.78% 하락하는 등 국내 철강업종은 물론 중국 철강기업들의 주가는 가파르게 하락했다.

앞서 언급한 바와 같이 아직까지 공식적으로 동절기 감산 정책강도의 변화를 판단하기는 어렵다. 그러나 만약 이 같은 분위기가 중국 내 실질적인 변화를 반영하고 있는 것이라면 이를 어떻게 받아들여야 할까? 우리는 '환경'과 '경제'라는 큰 고민에서 중국정부의 무게중심은 경제로 쏠릴 가능성이 높아지고 있는 것으로 판단한다.

만약 경제를 선택한 것이라면 수요 확대를 확인

그렇다면 이는 최근 중국 실물지표 부진에서 비롯된 경기 부진에 대한 우려감을 완화하는 요인으로 작용할 것으로 판단된다. 즉, 7월 23일 국무원 상무회의에서 리커창 총리가 언급한 경기 부양을 위한 지방정부 특별채권 발행 등 재정정책에 대한 강도가 강해지는 것으로 해석할 수 있다. 경제지표를 통한 확인은 이르면 오는 14일 발표되는 8월 실물지표 혹은 10월 19일에 발표되는 9월 지표에서 가능하다.

그러나 월간 경제지표를 통한 확인은 긴 호흡으로 접근해야 한다. 이에 따라 우리는 중국의 고로 가동률, 철강재 재고와 현물, 선물 가격 움직임을 통해 재정정책을 통한 수요 자극 여부를 판단해야 한다. 현재까지의 움직임은 가파른 재고 하락에 따른 고로 가동률 반등으로 판단된다. 한편 7월 말 재정정책 발표 이후 지방정부의 채권 발행량이 증가한 것은 중국 내 철강 수요를 자극하는 요인으로 우리는 선물가격의 반등을 기대한다. 실제로 11일, 중국 바오강은 10월 후판과 열연 가격 판가 인상을 결정했다.

지난 7월 4일부터 시행되고 있는 동절기 감산 지역 2+26 도시를 포함하는 82개 도시의 환경보호 정책을 고려할 때, 동절기 감산의 정책강도 약화가 고로의 가파른 가동률 재개를 의미하는 것은 아니다. 우리는 만약 동절기 감산의 강도가 약화되더라도 재정정책을 통한 수요 자극을 고려할 때, 중국 철강재 가격의 방향성은 우상향 움직임이 유지될 것으로 판단한다. 결론적으로 우리는 여전히 철강/비철 산업의 강세를 전망한다.

표1 2017 년과 2018 년의 동절기 감산 정책: 2018 년의 정책 변경 가능성 제고

시기	주요 내용
2017 년	징진지(京津冀/베이징, 티엔진, 허베이) 지역의 PM 2.5, 전년동기비 15% 이상 감축 동절기 난방기간 중 철강산업 생산능력(고로기준, 생산능력) 50% 감산
2018 년	징진지(京津冀/베이징, 티엔진, 허베이) 지역의 PM 2.5, 전년동기비 5% 이상 감축 ⇔ PM 2.5, 전년동기비 3% 이상 감축? 동절기 난방기간 중 철강산업 생산능력(고로기준, 생산능력) 핵심지역 50% 감산, 그 외 지역 30% 감산 핵심지역은 티엔진(天津), 스지자좡(石家庄), 탕산(唐山), 한단(邯郸), 싱타이(邢台), 안양(安阳) 등

자료: 중국생태환경부, 언론자료 종합, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 기존에 제시되었던 2018 년 동절기 감산 목표 세부 내용

해당 지역	동절기 감산 목표				동절기 감산 목표 중 PM 2.5 에 대한 규제사항						
	2017 년		2018 년		2015 년	2016 년	2017 년			2018 년	
	철강 생산감축	PM2.5 감축비율	철강 생산감축	PM2.5 감축비율	연평균 (%)	연평균 (%)	목표치 (%)	연평균 (%)	변동폭 (%p)	목표치 (%)	현재 (8/8,%)
1 베이징(北京)	50%	25%		25.0%	79.5	72.0	54.0	57.1	3.1	42.8	34.0
2 티엔진(天津)	50%	25%	50%	25.0%	71.4	70.5	52.9	63.8	10.9	47.9	39.0
1 스자좡(石家庄)	50%	25%	50%	6.0%	87.5	95.3	71.5	82.2	10.7	77.3	69.0
2 탕산(唐山)	50%	22%	50%	5.0%	84.6	74.1	57.8	67.1	9.3	63.7	40.0
3 랑팡(廊坊)	50%	18%		18.0%	85.1	66.5	54.5	60.5	6.0	49.6	32.0
4 바오딩(保定)	50%	22%		4.0%	106.7	92.7	72.3	84.8	12.5	81.4	77.0
5 창저우(沧州)	50%	18%		4.5%	70.2	68.7	56.3	66.6	10.3	63.6	46.0
6 형수이(衡水)	50%	18%		5.0%	98.6	87.3	71.6	77.2	5.6	73.3	42.0
7 싱타이(邢台)	50%	20%	50%	6.5%	101.0	87.1	69.7	81.0	11.3	75.7	81.0
8 한단(邯郸)	50%	20%	50%	7.0%	91.2	81.5	65.2	86.1	20.9	80.1	84.0
9 산 타이원(太原)	50%	25%		7.0%	59.7	63.9	47.9	64.9	17.0	60.4	56.0
10 양첸(阳泉)	50%	15%		7.0%	54.2	61.6	52.4	63.5	11.1	59.1	63.0
11 창즈(长治)	50%	10%		7.0%	64.7	68.9	62.0	62.3	0.3	57.9	71.0
12 진청(晋城)	50%	10%		7.0%	56.9	61.0	54.9	64.1	9.2	59.6	58.0
13 지난(济南)	50%	18%		2.5%	90.3	75.6	62.0	65.3	3.3	63.7	87.0
14 쑤보(淄博)	50%	15%		3.5%	88.0	75.2	63.9	66.1	2.2	63.8	109.0
15 지닝(济宁)	50%	10%		3.5%	81.6	69.7	62.7	57.7	-5.0	55.7	95.0
16 더저우(德州)	50%	15%		2.5%	100.7	82.1	69.8	69.7	-0.1	68.0	67.0
17 랴오청(聊城)	50%	15%		4.5%	99.2	87.3	74.2	73.4	-0.8	70.1	75.0
18 빈저우(滨州)	50%	18%		3.0%	79.3	74.0	60.7	67.9	7.2	65.9	80.0
19 허쩌(菏泽)	50%	15%		6.0%	94.4	81.3	69.1	71.3	2.2	67.0	53.0
20 정저우(郑州)	50%	20%		6.0%	95.7	78.7	63.0	72.0	9.0	67.7	62.0
21 카이펑(开封)	50%	10%		6.5%	74.7	71.4	64.3	68.6	4.3	64.1	66.0
22 안양(安阳)	50%	20%	50%	6.0%	91.4	85.5	68.4	82.6	14.2	77.6	57.0
23 허비(鹤壁)	50%	18%		4.5%	70.4	73.4	60.2	65.1	4.9	62.2	56.0
24 신샹(新乡)	50%	15%		4.0%	93.4	84.6	71.9	66.9	-5.0	64.2	101.0
25 자오주어(焦作)	50%	18%		5.5%	86.7	85.7	70.3	75.7	5.4	71.5	81.0
26 푸양(濮阳)	50%	15%		5.5%	81.8	68.5	58.2	70.7	12.5	66.8	49.0

자료: 중국생태환경부, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 2017년 기준, 중국의 조강생산량 상위 20개 도시

순위	도시명	조강생산량 (만톤)	비중 (%)	비고	
				2+26 도시 범위	82개 도시 범위
1	탕산(唐山)	9,120	10.97	O	O
2	한단(邯郸)	4,223	5.08	O	O
3	수저우(苏州)	3,178	3.82		O
4	안산(鞍山)	2,071	2.49		
5	마안산(马鞍山)	1,976	2.38		O
6	라이우(莱芜)	1,908	2.29		O
7	티엔진(天津)	1,812	2.18	O	O
8	안양(安阳)	1,755	2.11	O	O
9	난징(南京)	1,702	2.05		O
10	량팡(廊坊)	1,673	2.01	O	O
11	바오투우(包头)	1,643	1.98		O
12	상하이(上海)	1,607	1.93		O
13	번시(本溪)	1,576	1.89		
14	우한(武汉)	1,555	1.87		
15	르자오(日照)	1,498	1.80		O
16	스지자좡(石家庄)	1,396	1.68	O	O
17	청더(承德)	1,330	1.60		O
18	창저우(常州)	1,296	1.56		O
19	타이웬(太原)	1,183	1.42	O	O
20	리우저우(柳州)	1,105	1.33		
TOP 20		43,607	52.43		
전국		83,173	100.00		

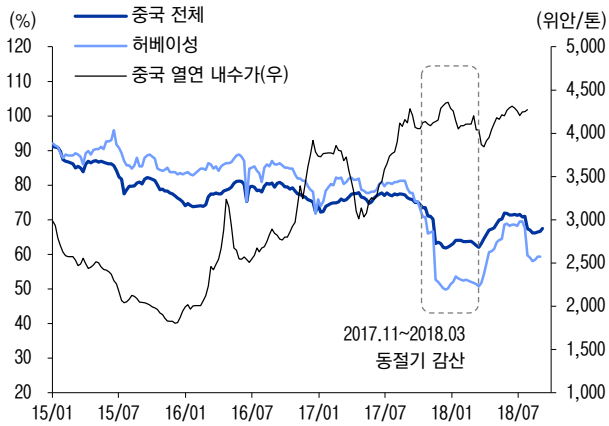
자료: 언론자료 종합, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 동절기 감산 시행 지역인 2+26 도시 중 조강생산량 상위 20위 안에 포함되는 도시

순위	도시명	조강생산량 (만톤)	비중 (%)	핵심지역
1	탕산(唐山)	9,120	10.97	O
2	한단(邯郸)	4,223	5.08	O
3	티엔진(天津)	1,812	2.18	O
4	안양(安阳)	1,755	2.11	O
5	량팡(廊坊)	1,673	2.01	미언급
6	스지자좡(石家庄)	1,396	1.68	O
7	타이웬(太原)	1,183	1.42	O
TOP 7		21,162	25.44	
전국		83,173		

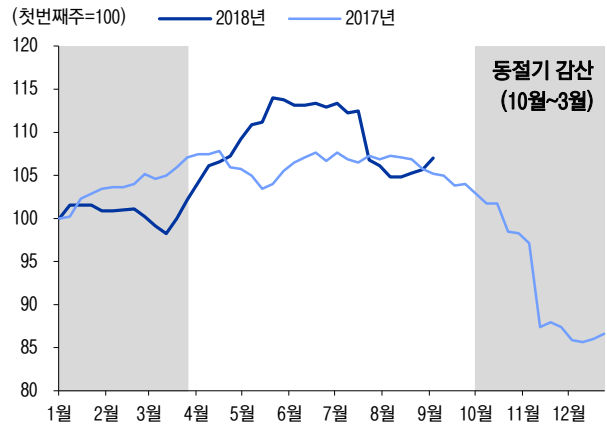
자료: 언론자료 종합, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 중국의 고로가동률, 7월 환경보호 정책의 효과를 발휘



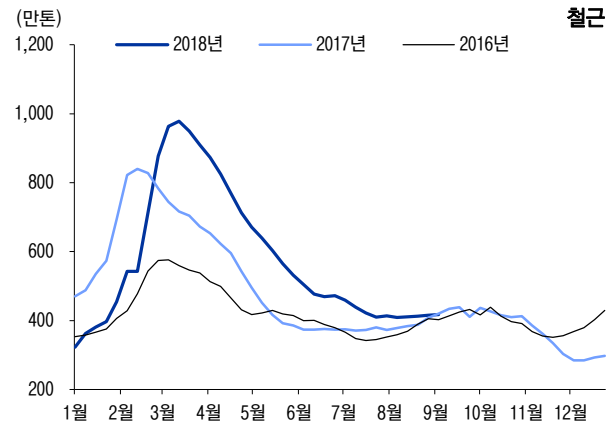
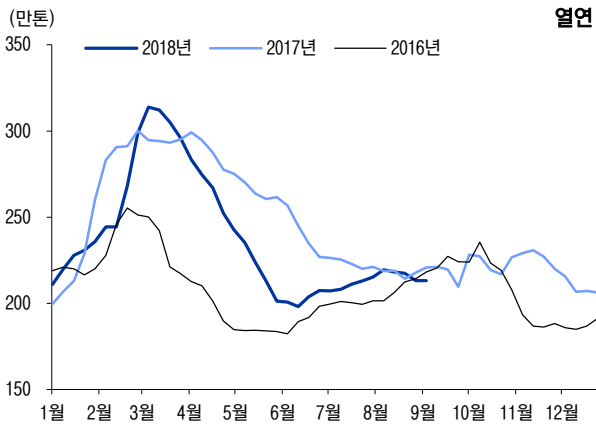
자료: WIND, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 8월 중순 이후 소폭 반등했으나, 낮은 수준을 유지



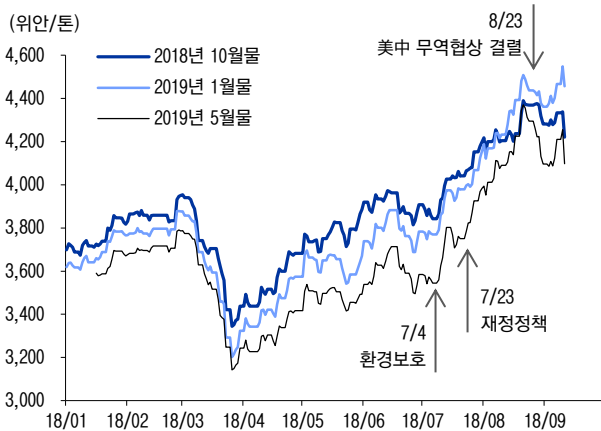
자료: WIND, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 7월 4일 발표된 2020년까지의 환경보호 정책 이후 올해 재고 수준은 2017년 혹은 2016년 수준으로 하락



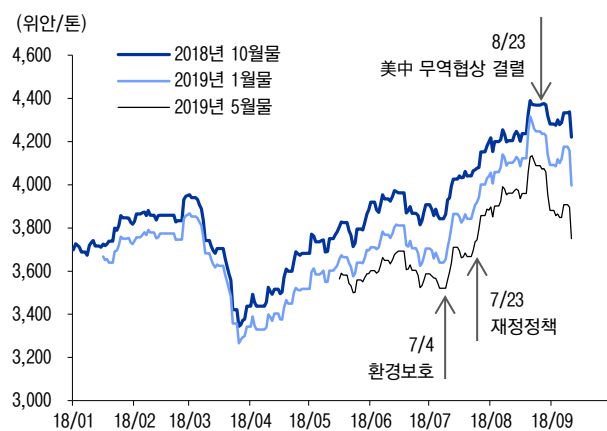
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 美中 무역갈등으로 열연 선물가격 하락 전환



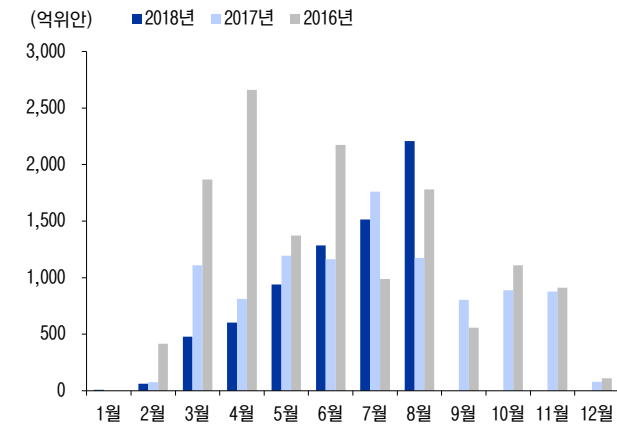
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 美中 무역갈등으로 철근 선물가격 하락 전환



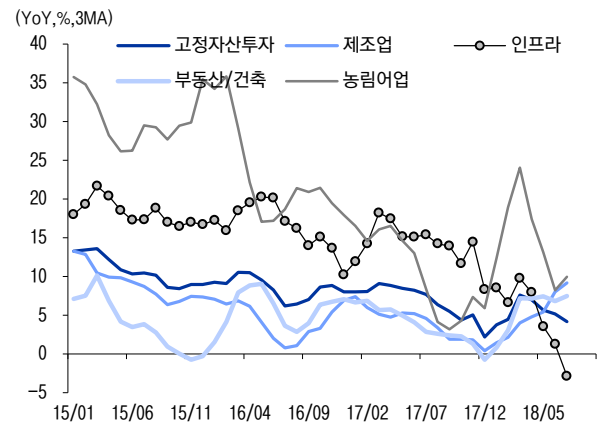
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 지방채 주간 평균 월 발행량: 2018 년 8 월 규모 급증



자료: WIND, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 인프라 증가율의 반등? 이르면 8 월, 늦어도 9 월 중



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정하늘)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+20% 이상 기대	93.0%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		Hold (보유)	-20% ~ +20% 기대	7.0 %	
		Sell (매도)	-20% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2017. 7. 1 ~ 2018. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)