

2019. 2. 21



▲ 철강

Analyst 민사영

02. 6098-6652

sayeong.min@meritz.co.kr

Overweight

철강

메갈로폴리스, 올해는 진전이 있을까?

- ✓ 중국, 대만구 프로젝트 청사진 발표
- ✓ 대만구, 징진지, 장강 등 세 가지 국가급 프로젝트 중심으로 인프라 투자 확대 전망
- ✓ 문제는 속도 → 정성적, 정량적 지표 모두 긍정적
- ✓ 적어도 3월까지 철강업체 주가는 강세, 4월부터 철강가 상승여부 주목
- ✓ 3월 경기부양책과 함께 철강가격이 의미 있게 반등해야 강세 지속 가능

중국, 대만구 프로젝트 청사진 발표

지난 18일, 중국은 웨강아오 대만구(大灣區: Greater Bay Area) 발전계획 요강을 발표했다. 중국에는 현재 대만구, 징진지, 장강의 세 가지 국가급 프로젝트가 있으며 이들을 중심으로 인프라 투자가 활발해질 전망이다.

중국의 국가급 프로젝트, 이제는 진행속도가 빨라질까?

이 프로젝트들 자체는 발표된 지 2년 이상이 흘렀지만 개발 속도가 문제였다. 작년 말 경제공작회의 이후 중국이 적극적인 재정정책을 펼치기로 결정한 만큼 올해에는 속도가 올라올 가능성이 높다. 실제로 1월 지방정부 특별채는 4,000억위안 이상이 발행되었다. 정성적인 측면에서 시진핑 주석이 신년사에서 위 3개 프로젝트를 직접적으로 언급하였고, 실제로 1월에는 2년만에 숭안신구를 직접 시찰하기도 하였다. 양회를 앞둔 현재 대만구 프로젝트의 청사진을 발표한 것도 의미심장하다.

적어도 3월까지 철강업체 주가는 강세, 4월부터 철강가 상승여부 주목

중국의 인프라 투자 회복은 철강 수요를 촉진한다는 점에서 철강업체 주가에 긍정적이다. 적어도 양회가 있는 3월까지 경기부양책에 대한 기대감이 쉽게 수그러들지 않을 것이다. 시장의 예상을 뛰어넘는 강한 부양책이 발표될 경우 주가의 상방 변동성이 커질 수도 있다. 때문에 상방 리스크를 해소하기 위해서라도 철강업체에 대한 투자가 필요하다.

다만, 4월부터 펀더멘털 측면에서 중국의 철강 내수가격을 지속적으로 모니터링해야 한다. Vale 광미덤 사고 이후 철광석 가격이 급등했음에도 철강가격은 이를 따라가지 않았다. 수요가 아직까지 강하지 않다는 의미다. 이러한 와중에 4월부터 동절기 감산이 종료되면 공급은 확대될 가능성이 높다. 경기부양책에도 불구하고 철강 가격의 강세를 낙관하기 어려운 이유다.

3월 경기부양책과 함께 철강가격이 의미 있게 반등해주어야 양회 모멘텀 이후에도 철강업체들 주가가 강세를 지속할 것으로 판단한다.

중국, 대만구 프로젝트 청사진 발표

지난 18일, 중국은 웨강아오 대만구(大灣區: Greater Bay Area) 발전계획 요강을 발표했다. 웨강아오(粵港澳)는 각각 광둥(粵), 홍콩(港), 마카오(澳)를 일컫는 말로 이 프로젝트는 광둥성 9개 도시와 홍콩, 마카오를 잇는 경제특구를 건설하는 것이 목적이다. 대만구 프로젝트는 2017년 전국인민대표대회에서 리커창 총리에 의해 처음 언급되었다.

중국에는 현재 크게 2개의 메갈로폴리스 프로젝트가 존재한다. 북쪽은 베이징·톈진·허베이성을 중심의 징진지 프로젝트, 남쪽은 광둥·홍콩·마카오 중심의 대만구 프로젝트가 있다. 그리고 대륙의 중간에는 장강 경제벨트가 형성되어 두 도시 사이를 이어주게 된다.

각 프로젝트를 시간 흐름대로 본다면 가장 먼저 발표된 것은 징진지 프로젝트다. 2015년 4월 시진핑 주석 주재로 열린 중앙정치국 회의에서 '징진지 협동발전규획 개요'가 발표되었다. 다음으로 2016년 9월에 '장강 경제벨트 발전 규획 개요'가 발표되었으며, 마지막으로 2019년 2월에 '대만구 발전계획 요강'이 발표되었다. 시진핑 주석이 추진하는 국가급 프로젝트에 대한 청사진은 마무리된 셈이다.

향후 인프라 투자는 경제특구를 중심으로 이뤄질 것으로 보인다. 이미 특구 내에서 도시 간 연결을 위한 도로, 철도, 교량 등이 준공, 건설, 계획되고 있다.

그림1 중국 국가급 프로젝트의 위치



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

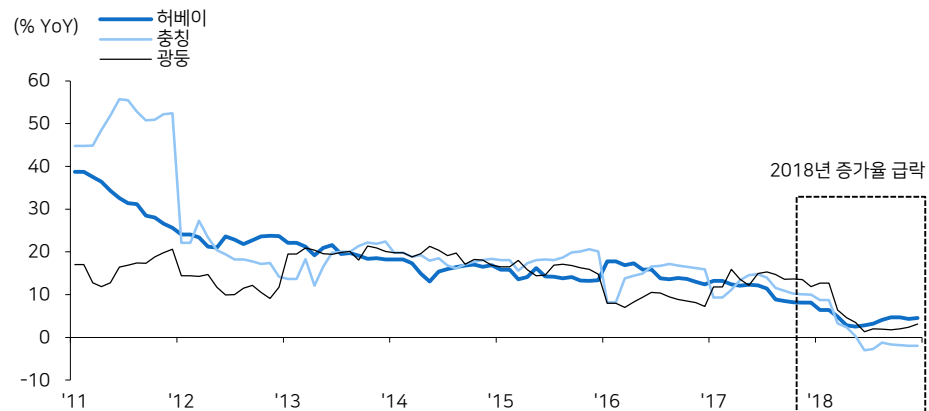
중국의 국가급 프로젝트, 이제는 진행속도가 빨라질까?

사실 위에 언급된 중국의 세 가지 국가급 프로젝트가 추진 중이라는 점은 알려질 대로 알려졌다. 문제는 속도다. 세 프로젝트 모두 대규모 인프라 투자를 동반함에도 불구하고 2018년 고정자산투자 중 건설부문은 크게 둔화되었다. 지역별로 살펴봐도 숭안신구가 포함된 허베이, 장강 경제벨트의 핵심 거점인 충칭, 대만구의 광둥 모두 건설투자가 축진된 모습이 나타나지 않는다.

올해 이러한 프로젝트들의 진행속도가 철강 수요에도 중요한 변수로 작용할 것이다. 3월 양회에서 구체적인 방안들이 발표되겠지만 현재까지 정성적인 지표들은 긍정적이다. 우선 작년 말 진행된 경제공작회의에서 '지역 간 지역 내 협력 발전 촉진' 방안으로 징진지, 웨강아오대만구, 장강삼각주 발전계획 추진에 대한 부분이 언급되었으며 적극적인 재정정책에 대한 의지를 보여주었다. 시진핑 주석 역시 신년사에서 이 세 가지 프로젝트를 직접적으로 언급하며 국가전략이 안정적으로 시행되고 있다고 밝혔으며 지난 1월 16일에는 2년 만에 숭안신구를 시찰하기도 했다. 전국인민대표대회가 코 앞인 지금 대만구 프로젝트의 청사진을 발표한 것도 의미심장하다.

정량적으로는 지방 정부 특별채 발행 규모에 대한 모니터링이 필요하다. 작년 발행 허가 규모는 1조 3,500억위안인데 올해는 이 규모가 대폭 증대될 개연성이 크다. 지난 1월에만 4,000억위안이 넘는 규모가 발행되었는데 이는 2019년 쿼터의 30% 수준에 달한다. 일반적으로 3월 전국인민대표대회 이후 발행 허가가 나지만 이례적으로 경기상황을 고려하여 상당한 금액이 발행되었다. 중국 정부의 경기 부양에 대한 의지를 확인할 수 있는 부분이다. 경기 개선세가 강하지 않을 경우 올해 발행 규모는 2조위안까지 확대될 것으로 기대된다. 지방 정부 특별채는 주로 토지 개발, 인프라 투자 등의 목적에 사용되는 만큼 국가 프로젝트의 진행속도가 빨라질 개연성은 크다.

그림2 지역별 고정자산투자 중 건설투자 증가율 추이



자료: NBS, CEIC, 메리츠증권 리서치센터

적어도 3월까지 철강업체 주가는 강세, 4월부터 철강가 상승여부 주목

중국의 인프라 투자 회복은 철강 수요를 촉진한다는 점에서 철강업체 주가에 긍정적이다. 적어도 양회가 있는 3월까지 경기부양책에 대한 기대감이 쉽게 수그러들지 않을 것이다. 시장의 예상을 뛰어넘는 강한 부양책이 발표될 경우 주가의 상방 변동성이 커질 수도 있다. 때문에 상방 리스크를 해소하기 위해서라도 철강업체에 대한 투자가 필요하다.

다만, 4월부터 펀더멘털 측면에서 중국의 철강 내수가격을 지속적으로 모니터링해야 한다. 높아진 원가가 수요가에 전가되는지 여부를 확인해야 하기 때문이다.

Vale 광미담 사고 이후 철광석 가격은 지속적으로 톤당 90불 내외를 유지하고 있다. 운송기간을 고려하면 3월부터 높아진 철광석 가격이 원가에 본격적으로 반영되기 때문에 1분기까지는 큰 부담이 되지 않을 전망이다.

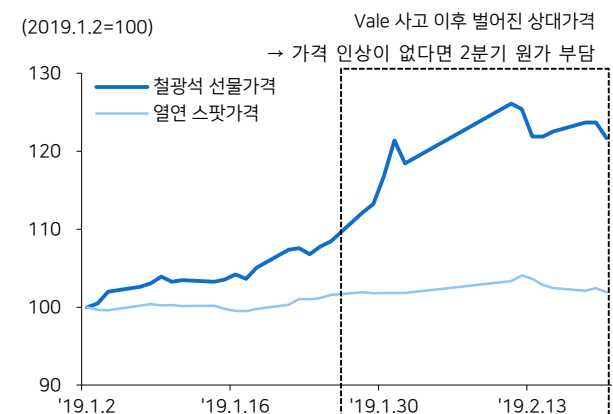
그러나 3월 이후 철강 가격이 추가적으로 상승하는 모습이 나타나지 않는다면 2분기에는 높아진 원가가 실적에 큰 영향을 줄 수 있다. 1월 이래로 중국 철강 가격이 반등한 것은 사실이나 이는 경기부양책에 대한 기대를 선제적으로 반영한 효과가 크다. Vale 광미담 사고 이후 철광석 가격이 급등했음에도 철강가격은 이를 따라가지 않았다. 수요가 아직까지 강하지 않다는 의미다. 이러한 와중에 4월부터 동절기 감산이 종료되면 공급은 확대될 가능성이 높다. 경기부양책에도 불구하고 철강 가격의 강세를 낙관하기 어려운 이유다.

결론적으로 3월 경기부양책과 함께 철강가격이 의미 있게 반등해주어야 양회 모멘텀 이후에도 철강업체들 주가가 강세를 지속할 것으로 판단한다.

그림3 철광석과 열연 가격 추이



그림4 철광석과 열연의 상대가격 비교



Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019 년 2 월 21 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6 개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019 년 2 월 21 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019 년 2 월 21 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:민사영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016 년 11 월 7 일부터 기준 변경 시행)

기법	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 4 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018 년 12 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율