

# Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2021. 9. 15 (수)

**meritz** Strategy Daily

## 전략공감 2.0

### Strategy Idea

탄소배출권 시장 메커니즘과 이슈 정리

### 오늘의 차트

치솟는 원자재 가격, 소비자물가 인플레이션 영향은 제한적일 것

### 칼럼의 재해석

건강기능식품 성장에 따른 의약품과의 갈등

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

## Strategy Idea



▲ Passive/ETF  
Analyst 이정연  
02. 6454-4895  
jungyeon.lee@meritz.co.kr

## 탄소배출권 시장 메커니즘과 이슈 정리

- ✓ 유럽 탄소배출권 가격 우상향 지속 및 탄소배출권 ETF 국내상장 예정으로 투자 관심 증가
- ✓ 탄소배출권은 할당량, 크레딧으로 구분. 할당배출권(allocation) 선물 12월물 중심으로 거래되며 롤오버 비용이 낮은 것이 특징
- ✓ 배출권 파생상품은 포지션 보유 한도 제한 없는 상황. 투기적 거래로 인한 변동성 확대 이슈

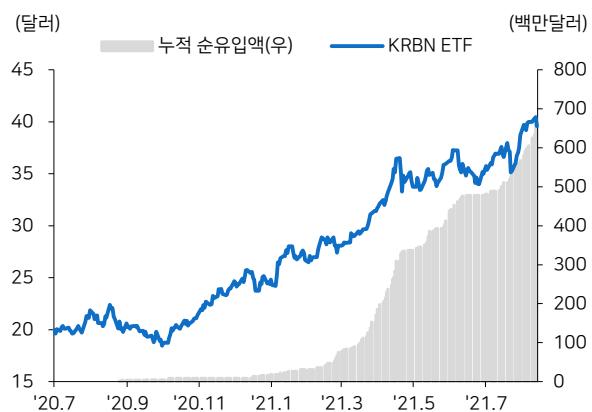
### 한국거래소 내 유럽 탄소배출권 ETF 출시 임박

지난 ‘Green Commodity(7/20)’ 자료를 통해 친환경 정책 모멘텀 투자전략 중 하나로 탄소배출권 ETF(KRBN, GRN)를 제시했다. 연초이후 탄소배출권 가격은 80% 이상 상승했으며, 시장참여자들의 탄소배출권에 대한 관심은 지속되고 있다. 대표적인 탄소배출권 ETF인 KRBN은 올해에만 6.5억달러 규모의 자금이 유입됐으며, GRN은 2019년 상장이후 자금 유출입액이 없었으나 올해 5,400만달러 자금 유입을 기록했다.

9월말 국내 거래소에  
유럽 탄소배출권에 투자하는 ETF  
상장 예정

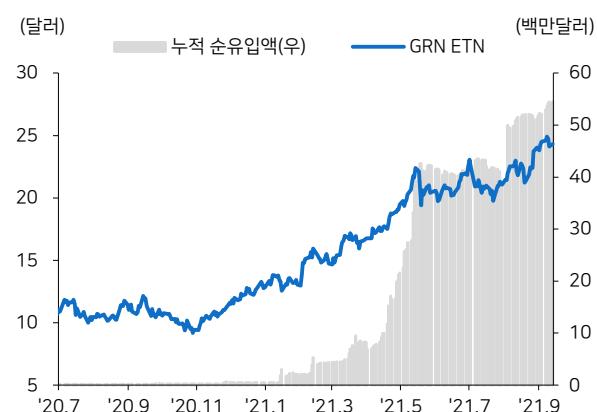
이러한 시장 트렌드에 발맞추어 국내 운용사들은 유럽 탄소배출권에 투자하는 ETF를 내놓았으며, 빠르면 9월에 상장할 예정이다. 이들 ETF가 담고있는 자산은 탄소배출권 선물(ICE ECX Emission 2021, 2022)로 아직까지는 생소하고 낯선 상품이다. 따라서 이번 자료는 유럽 탄소시장에 대한 이해와 선물 시장의 특징을 설명하고, 최근 이슈가 되고 있는 투기적 거래에 대한 논란도 살펴보자 한다.

그림1 KRBN ETF 상장이후 가격 vs 누적 순유입액



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림2 GRN ETF 상장이후 가격 vs 누적 순유입액



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

## 유럽 탄소배출권 거래 메커니즘: 할당배출권, 크레딧배출권

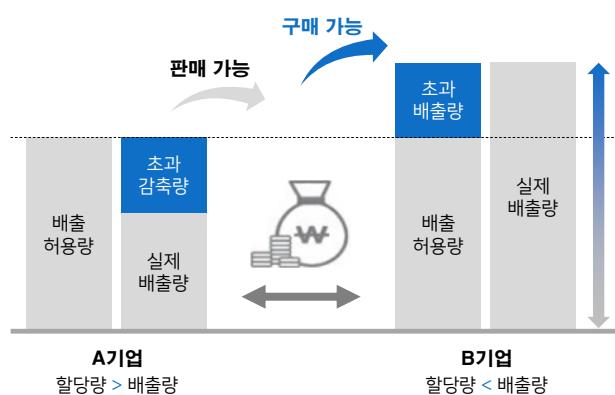
할당배출권: 배출허용량 대비  
실제 배출량 잉여, 부족분 거래

우선 탄소시장 내 배출권 거래 매커니즘을 알아보도록 하자. 탄소배출권은 '할당량(allowance)'과 '크레딧(credit)'을 포괄하는 개념이며, 할당량은 의무 감축 주체별로 배출할 수 있는 온실가스 배출 권리를 의미한다. 의무 감축 주체는 기간 말 실제 배출량만큼의 할당량을 국가에 제출하고 1) 제출한 할당량이 실제 배출량 보다 적을 시 부족분을 구매, 2) 제출한 할당량이 실제 배출량보다 많을 시 이를 시장에 판매할 수 있다.

크레딧배출권: 외부 프로젝트  
통해 감축한 배출량을 배출권으로  
전환

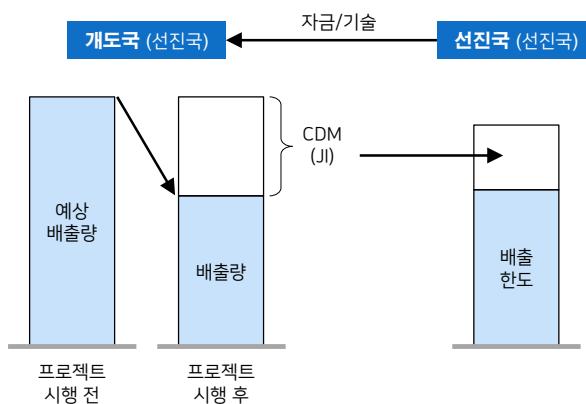
반면, 크레딧 시장은 보조적인 역할을 하는 시장으로, 할당량과 같이 배출권으로 활용할 수 있는 크레딧(CDM, JI)을 공급하는 역할을 한다. 온실가스 감축 프로젝트를 통해, 특별한 노력 없이 현재의 경제활동을 지속할 경우 예상되는 베이스라인보다 온실가스를 적게 배출할 때, 이 저감량에 해당하는 만큼의 크레딧을 발행해 주는 방식이다.

그림3 할당량(allowance)배출권 거래 메커니즘



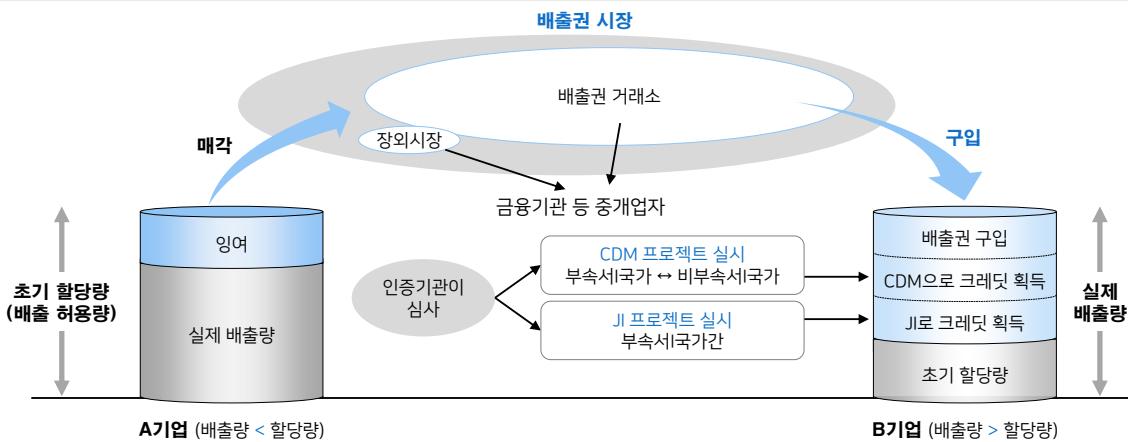
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 크레딧(CDM, JI)배출권 개념도



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 배출권 시장 운영 메커니즘



자료: 메리츠증권 리서치센터

## 할당배출권(EUA) 선물 거래 활발

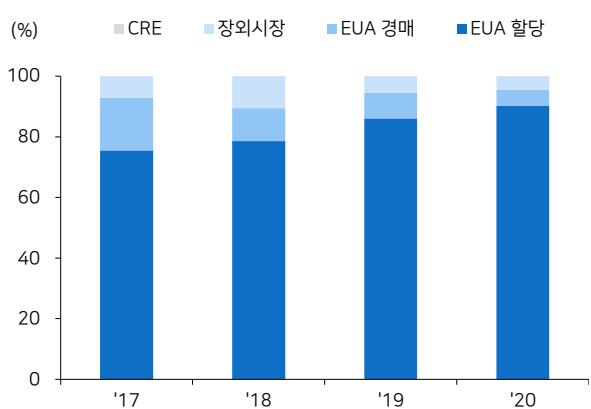
탄소배출권 시장은 할당배출권(allowance) 중심으로 거래

유럽 배출권 거래시장은 주로 할당배출권(EUA, European Union Allowance)으로 거래된다. 크레딧배출권의 경우 배출권으로 전환할 수 있는 물량이 제한적이며, UN이 인증한 기관으로 공식 인증을 받아야 하는 절차로 인해 실제 거래되는 물량이 적기 때문이다. 이에 따라 지난해 유럽 탄소배출권 거래소에서 거래된 배출권 중 할당배출권 거래가 차지하는 비중(거래대금 기준)은 90%를 넘어섰다.

### 탄소배출권 선물 거래 활발

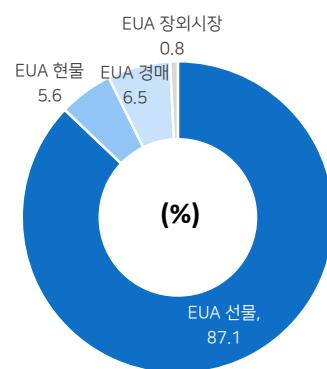
한편, 할당배출권은 주로 선물로 (2019년 기준 선물 거래 비중 87% 차지) 7개의 거래소에서 거래된다. 거래소 중 총거래량의 80% 이상이 ECX(European Climate Exchange)를 통해 거래되고 있다. 이에 따라 현재 국내에 출시 예정인 탄소배출권 ETF의 경우 ECX에서 거래되는 할당배출권 선물을 보유하여 탄소배출권 가격을 추종하는 상품이다.

그림6 유럽 탄소배출권 거래시장 내 EUA vs 크레딧 비중\_



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림7 탄소배출권 거래\_선물 vs 옵션 vs 현물



주: 2019년 거래대금 기준

자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

표1 유럽의 대표적인 탄소배출권 거래소 비교

	ECX(European Climate Exchange)	EEX(European Energy Exchange)
거래상품	<ul style="list-style-type: none"> <li>EUA&amp;CER 선물, 옵션</li> <li>세계 최대 규모의 탄소배출권 거래소</li> <li>ICE 유럽 선물거래소의 자회사</li> <li>EUA&amp;CER 일일선물 거래도 가능</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>EUA 현물, 선물, 옵션</li> <li>CER 현물, 선물</li> <li>EU ETS 내 유일한 현물거래소</li> <li>독일 라이프치히 전력거래소와 프랑크푸르트 전력거래소의 합병으로 설립된 기관</li> </ul>
특징		
계약월물	<ul style="list-style-type: none"> <li>7개 12월물, 6개 분기물, 2개 월물</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>9개 12월물, 11개 분기물, 3개 월물</li> </ul>
선물 계약단위	<ul style="list-style-type: none"> <li>1,000 EUA(1 lot)</li> </ul>	
호가단위	<ul style="list-style-type: none"> <li>€ 0.01 per EUA</li> </ul>	
최종거래일	<ul style="list-style-type: none"> <li>결제월 마지막 월요일(12월물은 3번째주 월요일)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>결제월 마지막 월요일</li> </ul>

자료: ECX, EEX, 메리츠증권 리서치센터

## 탄소배출권 선물의 특징

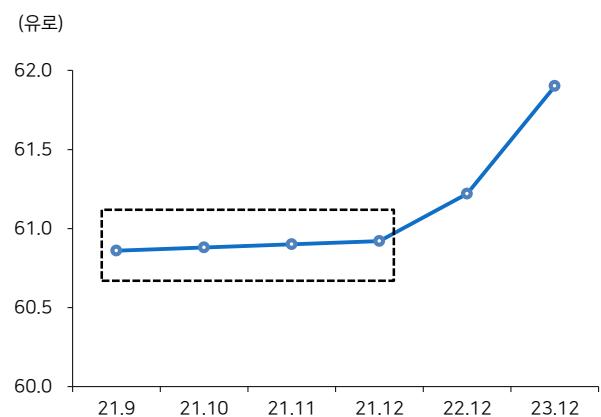
연말 배출실적 정산에 따라  
12월물 위주로 거래

탄소배출권 선물이 다른 원자재 선물과 다른 특징은 같은 년도 내에 만기가 도래하는 월물간의 가격차이가 크지 않고, 연말(12월) 선물 중심으로 거래가 활발하다는 점이다. 탄소배출 규제는 매년 이행 기간을 설정해 연말에 배출실적을 마감함에 따라 12월물의 배출권가격이 대표성을 가짐과 동시에 풍부한 시장유동성을 보이고 있는 것이다.

롤오버 비용 우려 없이 탄소배출권 선물로 가격 추종 가능

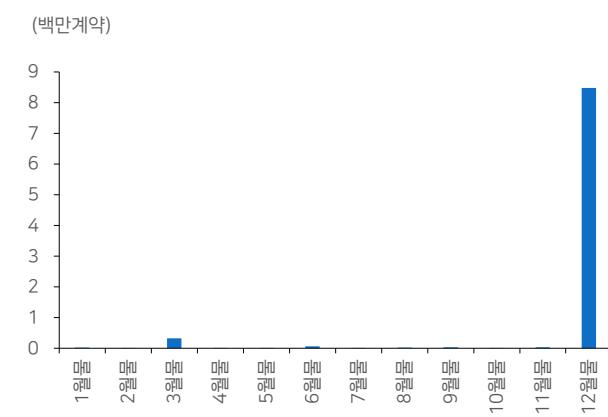
또한 탄소배출권은 보관 비용이 없기 때문에 롤오버 비용이 다른 원자재 선물에 비해 낮은 것이 특징이다. 일반적으로 원자재 ETF등이 롤오버 비용으로 실제 원자재 가격과 가격 차이를 보이는 것과 달리, 탄소배출권 선물의 경우 연말 만기가 도래해도 롤오버 비용에 따른 가격 차이가 크게 나타나지 않는다. 따라서 탄소배출권 선물 자산을 담고 있는 ETF는 장기적으로 탄소배출권 가격과 비슷한 흐름으로 추종할 수 있는 상품이 될 수 있다.

그림8 탄소배출권 선물 만기별 가격



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 2020년 탄소배출권 선물 만기별 거래계약



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 연도별 롤오버 비용

(단위:%)	탄소배출권	석유	천연가스	구리
2010년	2.0	-11.6	-27.7	-0.1
2011년	-2.0	-6.2	-19.0	-0.3
2012년	-2.0	-3.8	-42.4	0.4
2013년	-1.3	-3.2	-9.1	3.0
2014년	-1.4	5.7	0.3	2.5
2015년	-0.5	-25.5	-22.8	2.5
2016년	-0.2	-26.7	-40.5	0.3
2017년	-0.5	-7.6	-14.9	-0.3
2018년	-4.9	2.7	5.0	0.1
2019년	-0.4	-2.3	-2.2	2.7
2020년	-0.4	-18.5	-76.1	4.2
평균	-1.1	-8.8	-22.7	1.4

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 꼬리 위험(Fat-tail risk): 투기적 거래 증가에 따른 가격 왜곡 의심

탄소배출 규제대상 기업들의 배출권 가격 급등 불만

최근 탄소배출권 시장참여자들이 우려하는 부분은 투기적 거래가 증가함에 따라 탄소배출권 가격변동성이 확대되고 있다는 점이다. 편더멘탈 측면에서 보면 경기 회복과 천연가스 가격 상승, 친환경 규제 강화 등의 영향을 가격 상승요인으로 볼 수 있다. 다만, 탄소배출 규제대상 기업들은 단기간 내 가파른 가격 상승에 대하여 배출권 시장 내 투기적 거래자들이 가격을 왜곡시키고 있다는 의견이다.

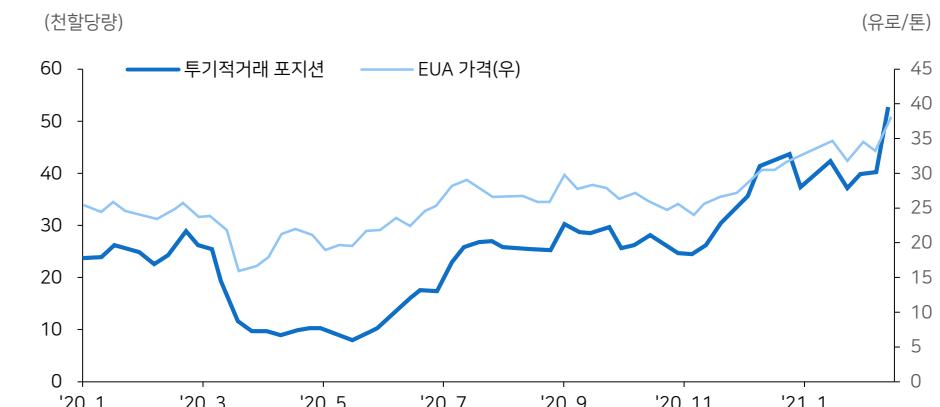
탄소배출권 파생상품의 경우  
포지션 보유 제약 조건없이 투기적 거래 가능

실제로 올해 들어 투기적 순포지션의 증가와 함께 탄소배출권 가격 상승흐름이 나타났다. 현재 금융상품시장지침(MiFID II)에는 파생상품에 대한 포지션 보유한도 제약 조건이 있으나, 탄소배출권 파생상품의 경우 예외적으로 제약조건이 적용되지 않는다. 따라서 탄소배출 규제 대상 기업들이 연말까지 부족한 할당량을 구매해야 하는 상황에서 투기적 거래자들은 가격 방향성에 대한 극단적인 베팅으로 가격 왜곡이 가능하다.

MiFID II 지침 수정 가능성에 유의 할 필요

블룸버그 통신에 따르면, 최근 이러한 문제로 유럽 전력회사들이 ESMA(유럽 증권 시장 감독청)에 연말 MiFID II 변경 여부 검토를 요청했다. 다만, 배출권 거래 제한이 EU 집행위원회 지침하에 운영됨으로 ESMA는 EU집행위원회 대표단과의 논해보겠다는 답변을 내놓았다. 아직까지 EU집행위원회는 탄소배출권 투기적 거래에 따른 가격 왜곡 의혹에 대한 공식적인 의견은 없으나, 해당 내용이 연말 MiFID II 검토에 반영될 경우 탄소배출권 가격 하락에 유의해야 한다.

그림10 유럽 탄소배출권 투기적 순포지션 VS EUA 가격

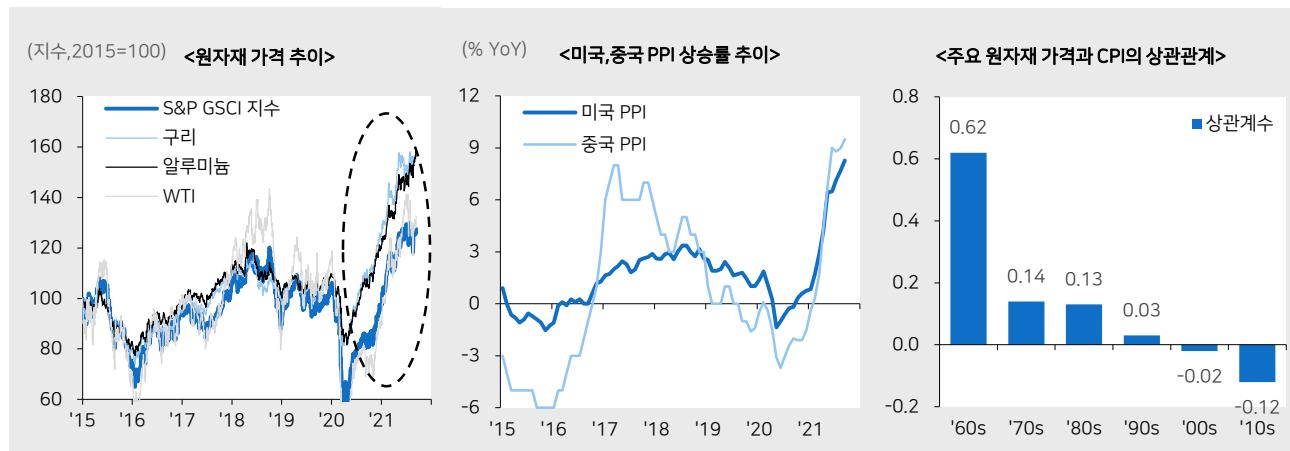


자료: ICE, 메리츠증권 리서치센터

## 오늘의 차트

이승훈 연구위원

## 치솟는 원자재 가격, 소비자물가 인플레이션 영향은 제한적일 것



주: 우측 그림의 주요 원자재는 철강, 목재, 원유, 구리를 의미

자료: Bloomberg, The Federal Reserve, Forbes, 메리츠증권 리서치센터

## 원자재 가격 상승이 생산자물가 상승으로 이어지는 중

전세계적으로 원자재 가격 상승세가 이어지고 있다. 지난해 COVID-19로 원자재 생산설비 투자가 부진하면서 공급이 축소되었지만, 올해 경기가 회복세로 돌아서며 원자재 수요가 크게 늘었기 때문이다. S&P와 골드만삭스가 집계하는 상품가격 지수(GSCI)는 올 들어 30.3%, 구리와 알루미늄은 각각 24.3%, 30.7% 상승했다. 높아진 원자재 가격 부담이 각국의 생산자물가 압력을 유발하면서 올해 8월 미국과 중국의 PPI는 각각 전년대비 8.3%와 9.5% 상승했다.

## 하지만 원자재 가격과 소비자물가 간 상관관계는 약화됨

- 1) 생산에서 원자재 비중 ↓
- 2) 이연 수요에 공급 증가로 대응

일각에서는, 높아진 생산자물가가 소비재 가격에 전가될 가능성은 우려하고 있다. 인플레이션율을 추가적으로 높일 수 있는 요인이기 때문이다. 그러나, '80년대 이후 원자재 가격과 CPI 간 상관관계는 약화되고 있다. 생산에 투입되는 자본이 원자재에서 지적재산, 데이터 등으로 다변화되었기 때문이다. 실제 주요 원자재 가격과 미국 CPI 간의 상관계수는 '60년대에 0.62였으나, '90년대에는 0.03으로 하락했고 2010년대에는 심지어 -0.12로, 부의 상관관계가 나타났다.

더욱이 COVID-19 충격이 일시적이라는 판단 하에, 기업들은 현재 회복되고 있는 재화 수요에 가격 상승이 아닌, 공급 증가로 대응하고 있는 것으로 보인다. 대표적인 지표가 구인이다. 미국 7월 구인건수는 1,093만 건(전월대비 +74.9만)으로, 2000년 12월 이래 최고치를 경신했으며, 설비가동률 또한 76.1%(전월대비 +0.7%pt)를 기록하며, 팬데믹 이전 수준을 넘어섰다.

## 원자재 가격은 하향 안정화될 것. 다만, 정책 여건 변화에 유의할 필요성

이상은 향후 원자재 공급이 늘어나면서 원자재 가격이 하향 안정화되고, PPI 상승률 또한 낮아질 것임을 시사한다. 다만 현재 중국은 비축유를 방출하는 반면, 러시아는 오히려 자국 비축을 위해 천연가스 공급을 줄이는 등 원자재를 둘러싼 각국 정책여건이 상반될 가능성이 있다. 이에 가격 변동성 확대가 예상되는 바, 유의할 필요가 있을 것으로 보인다.

## 칼럼의 재해석

김정욱 연구위원

### 건강기능식품 성장에 따른 의약품과의 갈등 (Natural Products Insider)

식품의약품, 화장품 법(FD&C)은 안전하고 합법적인 성분을 함유한 식이보충제가 시장에서 퇴출되는 것에 악용되고 있다. 제약사들이 FD&C법의 허점을 이용하여 식이보충제 시장을 지속적으로 위축시키고자 노력하고 있기 때문이다. 식이보충제는 이미 신약으로 승인된 성분 혹은 임상 결과가 상당히 진행된 성분에 대해서는 기초 원료로 사용할 수 없다. 반면에 식이보충제가 의약품보다 시장에 먼저 출시된 경우, 식이보충제와 의약품은 같이 시장에 공존하는 상황에 놓이게 된다. 이에 따라 제약사들이 식이보충제 성분이 의약품보다 먼저 사용되었다는 증거가 없다면, 적극적으로 FD&C법을 활용하여 해당 제품군과 원료를 시장에서 퇴출시켜 버리는 것이다.

피리독사민(Pyridoxamine)은 2009년 이후 식이보충제 성분으로써 사용이 금지되었는데, 해당 성분이 의약품 임상시험 결과 발표 전에 식이보충제로 판매되었다는 증거가 없었기 때문이다. 또한 CBD나 NAC와 같은 보충제에 널리 사용되던 성분들도 유사한 근거에 따라 식이보충제 원료로써 사용이 금지됐다. 결과적으로 이는 오랜 시간 동안 소비자들에 의해 선호되던 식이보충제를 시장에서 퇴출시킴으로써 소비자 효용을 축소시켰다. 제약회사들의 의약품 연구 및 개발에 대한 인센티브 제공도 중요하지만 소비자의 다양한 선택권을 보호를 위해 유익한 성분을 함유한 식이보충제의 시장에 대한 관심이 필요하다.

### 건강기능식품의 성장

#### 건강기능식품은 개별인정형 원료 및 고시형 원료로 구분되어 관리

코로나로 인해 건강에 대한 관심이 커짐에 따라 2020년 건강기능식품 산업 규모는 4조 9,805억원으로 전년대비 6.7% 성장했다. 또한 건강기능식품 구매 경험률은 78.9%로 대부분의 소비자들이 건강기능식품을 구매한 적이 있었다. 건강기능식품이란 인체에 유용한 기능성을 가진 원료나 성분을 사용하여 제조한 식품을 의미하는데, 생체조절기능 개선에 초점을 두고 있다는 점에서 일반식품과 차별성을 갖는다. 건강기능식품은 식품의약품안전처(이하 식약처)에서 인정받은 원료를 이용하여 제품을 생산하게 되고, 국내의 경우 개별인정형 원료와 고시형 원료로 구분하여 원료를 관리하고 있다. 고시형 원료 개발 시 6년간 독점 생산 및 판매권을 가질 수 있기 때문에 경쟁력 있는 대형업체들 중심으로 원료 개발 경쟁이 치열하다.

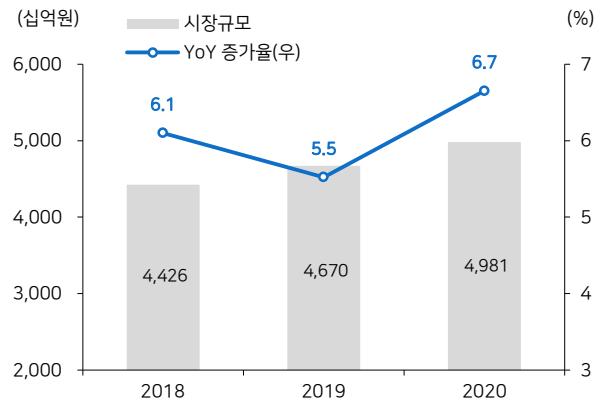
#### 의약품>건강기능식품>일반식품

관련 시장의 빠르게 성장함에 따라 의약품과 건강기능식품 차이를 인지하지 못하고 소비하는 경우가 많아지고 있다. 의약품은 질병을 치료, 예방하는 목적으로 사용되며 처방이 필요한 전문의약품과 처방 없이 구매 가능한 일반의약품으로 나뉜다. 의약품의 경우 안전성, 기능성 측면에서 건강기능식품 대비 더 엄격한 조건들이 충족되어야 출시가 가능하며, 약국에서만 판매할 수 있다. 반면에 건강기능식품은 식약처에서 인정된 원료만 사용한다면 간단한 절차 통과 후에 제품을 출시할 수 있고, 홈쇼핑, 온라인몰 등 다양한 채널에서 구입할 수 있어 접근성이 뛰어나다. 이렇다 보니 접근성이 좋은 건강기능식품은 기능성 면에서 의약품 대비 열위에 있음에도 불구하고 소비자들의 선택을 더 많이 받는 역선택 현상이 나타나고 있다.

#### 소규모 연구에 기반한 건강기능식품 원료

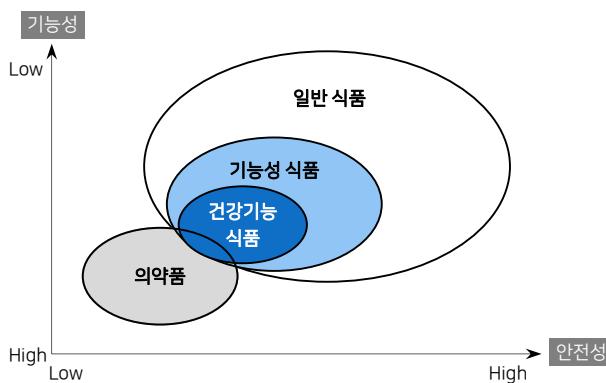
하지만 건강기능식품의 기능성이 과학적, 의학적 효능 갖는다고 말하기엔 어려운 측면이 있다. 왜냐하면 건강기능식품의 경우 1차적으로 식품으로 분류될 뿐만 아니라 기반 원료의 연구 크기가 작더라도 임상시험 결과를 제출할 수 있고, 이론적인 기전만 설명할 수 있다면 효과가 있다는 것을 인정해주기 때문이다. 그렇기 때문에 건강기능식품 라벨에 '～에 도움을 줄 수 있음'이라는 다소 모호한 문구가 적혀있는 것이다.

그림1 건기식 시장 전년대비 6.7% 성장한 4조 9,805억원



자료: 한국건강기능식품협회, 메리츠증권 리서치센터

그림2 의약품은 건강기능식품 대비 기능성이 뛰어남



자료: 중소기업청, 메리츠증권 리서치센터

표1 의약품 및 건강기능식품 구분

구분	전문의약품	일반의약품	의약외품	건강기능식품
강점	■ 매우 탁월한 기능성	■ 복용법 준수 시 안전성과 기능성 우수	■ 약국, 슈퍼마켓, 인터넷 등 다양한 채널에서 구매 가능	■ 탁월한 접근성, 온라인몰, 홈쇼핑 등 다양한 채널에서 구매 가능
약점	■ 오남용 시 정신적, 신체적 피해가 클 수 있음 ■ 약국에서만 구매 가능, TV광고 제한	■ 약국에서만 구매 가능	■ 의약품 대비 인체 작용 경미	■ 안전성과 기능성에 대한 데이터가 상대적으로 미흡함

자료: 의약품안전나라, 식품의약품안전처, 메리츠증권 리서치센터

## 비타민: 일반의약품 or 건강기능식품?

비타민은 일반의약품일수도  
건강기능식품일수도 있음

대표적으로 가장 많이 복용하는 비타민 경우, 식약처에서 인정한 고시형원료 중 하나로 건강기능식품으로 많이 출시되고 있지만, 의약품으로도 출시가 가능하다. 다만 해당 업체가 어떤 원료를 사용했는지, 어떤 절차를 밟았는지에 따라 차이가 발생하는 것이다. 비타민 B군의 경우 가시광선에 분해되는 특성을 가지고 있어 기능성을 유지할 수 있는 적절한 가공과정이 중요한데, 의약품의 경우 엄격한 조제 과정을 통해 제품으로 출시되기 때문에 건기식 대비 기능성이 우수하다. 특히 비타민의 흡수율과 생체이용률을 개선시킨 활성비타민의 경우 일반의약품 원료로만 사용이 가능하고 이에 따라 가격대도 높게 형성되어 있다. 하지만 일반의약품은 마케팅, 유통채널이 제한적이기 때문에 제약업체들 위주로 일부 원료를 교체하여 일반의약품을 건강기능식품으로 재출시하는 경우도 발생하고 있다.

표2 일반의약품 비타민 VS 건강기능식품 비타민

일반의약품 비타민 A 1정당 가격	270~300원	건기식 비타민 B 1정당 가격	130~140원
벤포티아민 (활성비타민B1)	50mg	일반비타민B1	24.4mg
리보플라빈 (활성비타민B2)	50mg	일반비타민B2	24mg
니코틴산아미드 (활성비타민B3)	50mg	일반비타민B3	20mg
판토텐산칼슘 (활성비타민B5)	50mg	일반비타민B6	20mg
피리독신염산염 (활성비타민B6)	50mg	일반비타민B12	0.03mg
시아노코발라만1000배산 (활성비타민B12)	50mg		

자료: 메리츠증권 리서치센터

## 기능성 표시 일반식품의 등장

작년 말부터 일반식품에도  
기능성 표시가 가능해짐

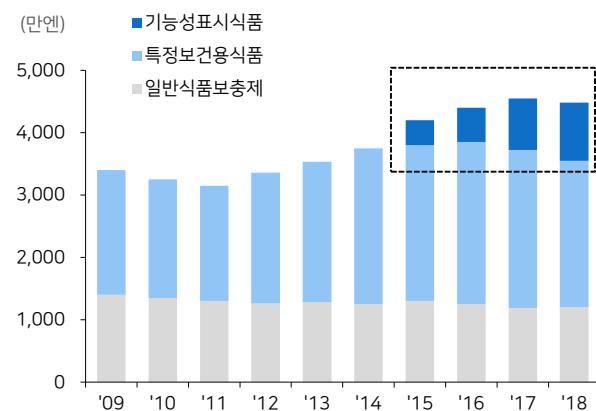
2020년 12월 29일 부로 과학적 근거가 갖춰진 경우, 일반 식품에도 건강 기능성 표시가 가능해졌다. 식품산업 활성화 위해 관련 업체들이 약 2년간 협상을 통해 합의안이 마련됐기 때문이다. 고시형 원료 29종 및 개별인정 원료를 사용한 식품들은 건강 기능성 성분이 들어가 있다는 문구를 표기할 수 있게 됐다. 다만 '건강 기능식품이 아님'이라는 문구를 반드시 넣어야 한다. 소비자들이 다양한 건강 보조 식품을 접할 수 있다는 장점에도 불구하고 적절한 정보 확산 부재 시 역선택 문제를 심화시키는 요인으로 작용할 가능성이 높다고 판단한다. 일본의 경우 2015년 '기능성 표시식품제도'(국내로 치면 일반식품에 기능성표시가 가능해짐을 의미)가 도입된 후 특정보건용식품(국내 개별인정형 원료를 사용한 건강기능식품과 유사) 규모는 역성장을 지속해왔다. 즉 진입 규제가 약한 방향으로 기업들이 제품을 지속적으로 출시하게 되고, 결과적으로 소비자 입장에선 기능성이 열위한 제품을 소비할 가능성이 높아지는 것이다.

그림3 국내 최초로 출시된 기능성 일반식품인 칼슘연두부



자료: 풀무원, 메리츠증권 리서치센터

그림4 일본 건강기능식품 전체 시장 매출 현황



자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

## 일반의약품 규제 완화 및 건강기능식품의 효능에 대한 이해 필요

건강기능식품은 식품이지  
치료제가 아님

따라서 일반의약품 유통채널 다변화 및 광고 규제 완화가 필수적이라는 판단이다. 2012년 이후 일반의약품 13종의 경우 약국과 병원이 문을 닫는 야간이나 공휴일에 한하여 편의점에서 구입이 가능해졌다. 하지만 감기약, 소화제, 진통제 등 여전히 품목이 한정적이고 비타민, 간 기능 개선 같은 일반 의약품은 약국에서만 구매 가능하다. 또한 건강기능식품의 기능성이 사람마다 편차가 클 수 있고, 효능 자체가 미미할 수도 있다는 점을 인지해야 한다. 왜냐하면 기능성을 입증하는 임상시험 데이터가 대부분의 소규모 실험에 기반하고 있고, 실험 별로도 편차가 크기 때문이다.

원문: *The dietary Supplement industry's drug preclusion predicament(Natural Products Insider)*