



[요약] 중국 전력난 우려 점검

1. 중국 전력난과 석탄 공급 차질

- 최근 중국 전력난 이슈에 대한 우려가 형성되고 있음. 해당 사안 판단에 있어 중요한 포인트는 통제불능 상황에 처한 것인지 여부
- 전력난의 이유 중 하나로 석탄의 수급 차질이 언급되고 있음. 만약 석탄 수급이 원활하지 못하다고 하면 문제는 상당히 심각할 수 있음
- 그러나 호주산 수입이 중단된 상태임에도 중국의 석탄 수입 총량 데이터를 보면, 극단적인 공급 부족 상황이라고 표현하기는 어려운 상황

2. 전력 수요의 계절성도 참고할 필요

- 전력수요는 수요처 별로 뚜렷한 계절성을 보이는 경향이 있으며 올해는 예년에 비해 여름 주거용 전기 수요가 많았다는 점이 특징적
- 산업용 전력 수요는 4분기에 연중 고점 수준으로 회복세를 보이고, 주거용 수요는 7~8월 최고치 기록 후 겨울이 오면서 감소
- 4분기로 가면 주거용 전력 수요가 경감되면서 이 수요 감소분을 산업용으로 전용할 수 있는 여력이 다소나마 발생할 것으로 기대

3. 이번 사태가 중국 경제 및 국내 증시에 미치는 영향

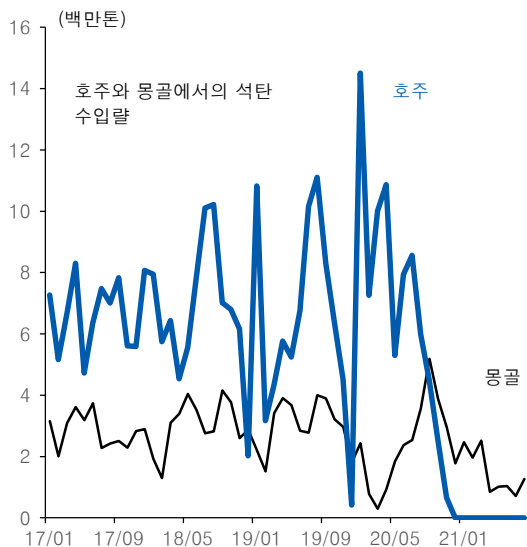
- 시나리오 분석을 진행해 본 결과 전력 공급의 위축은 산업 생산 사이클의 수평 이동을 유발할 수 있을 것으로 전망
- 다만 불가항력적인 상황에서 진행되는 것이 아니라 정부의 선택과 의지가 개입되어 있는 상황이라는 점에서 파국적인 경제 충격 우려는 기우
- 기존에 형성되어 있는 매크로 사이클 둔화에 대한 우려와 인플레이션에 대한 부담을 심화시킬 수 있다는 점에서는 경계가 필요

1. 중국 전력난과 석탄 공급 차질

최근 중국 전력난과 관련된 불확실성이 경계심을 형성되고 있다. 이번 사건이 야기할 수 있는 영향력과 지속성을 가늠하는 출발점은 현재 전력부족 사태가 정부의 의도 하에 있는 것인지 혹은 통제불능의 상황에 처해 있는지를 판단하는 것이라고 생각된다.

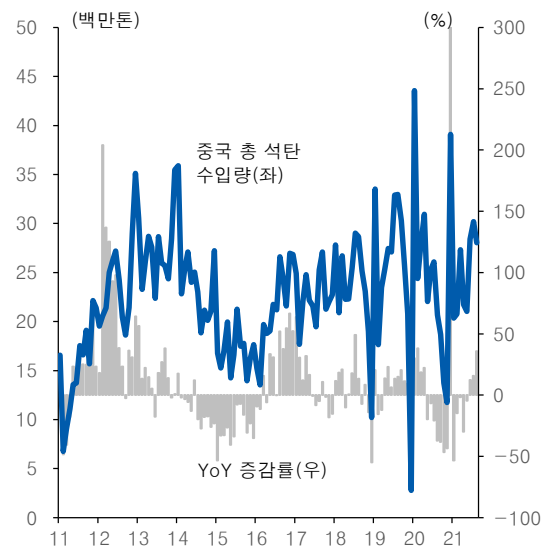
전력난의 이유 중 하나로 석탄의 수급 차질에 따른 불가피한 상황이라는 인식이 있다. 정부가 아무리 친환경 에너지원에 대한 비중 확대를 유도하고 있더라도, 석탄 발전은 현재 중국 에너지 공급에 있어 대체 불가능한 자원이다. 따라서 석탄 수급이 원활하지 못하다고 하면 문제는 상당히 심각할 수 있다. 그러나 중국의 석탄 수입 총량 데이터를 보면, 극단적인 공급 부족 상황이라고 표현하기는 어렵다. 외교 마찰의 결과로 연말부터 호주산 석탄의 수입이 전무하고, 대체 노선인 몽골산 석탄도 몽골의 코로나 확산이 심화되면서 수급이 꼬인 것은 사실이다. 그러나 중국의 석탄 수입 총량을 보면, 극단적인 공급 부족 상황이라고 표현하기는 어려워 보인다. 8월 총 석탄 수입량은 약 2,805만 톤으로 전년 비 +35.8% 증가했으며 최근 5년 간 전체 월간 수입량의 상위 20%이다. 이 같은 숫자들을 감안하면 외교 문제를 포함한 마찰적 상황으로 인해 발생한 석탄의 절대 수입량 부족이 전력 문제를 야기하고 있는 것으로 보기는 어렵다는 판단이다.

[차트1] 외교 마찰이 있는 호주와 코로나 상황이 악화된 몽골로 부터의 석탄 수입이 모두 부진한 모습인 것은 사실



자료: 유안타증권 리서치센터

[차트2] 중국의 석탄 수입 총량 데이터를 보면 절대적인 석탄 수급이 부족하다고 보기는 어려움



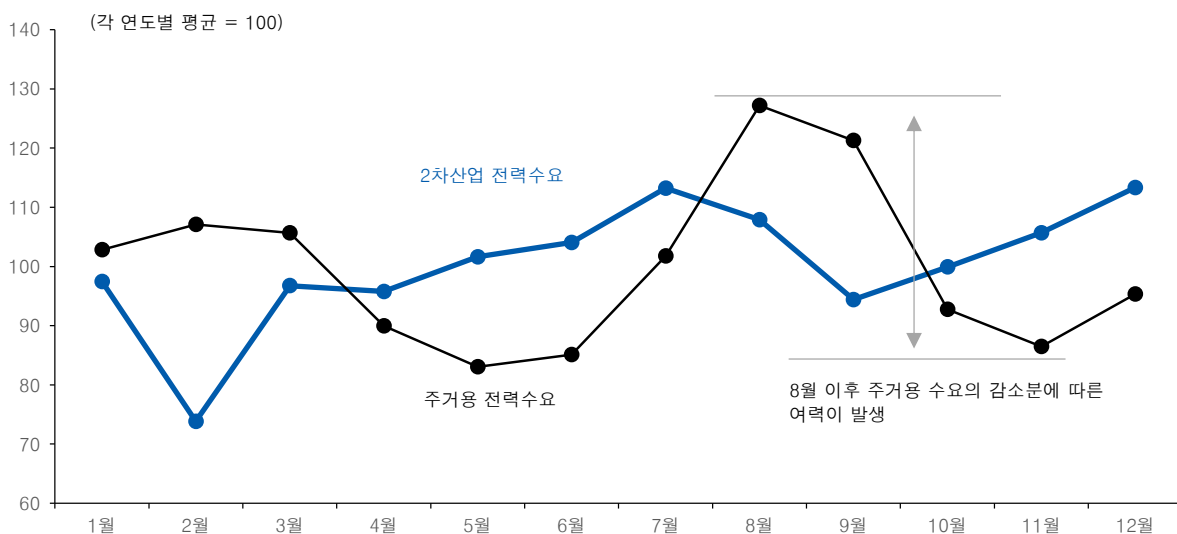
자료: 유안타증권 리서치센터

2. 전력 수요의 계절성도 참고할 필요

전력 수급 동향을 보면, 공급의 위축도 있지만 수요 측면도 영향을 미치고 있는 듯 하다. 전력수요는 산업용과 주거용으로 나누어 볼 수 있다. 중국은 산업용 전기 수요가 약 85%, 그리고 주거용 전기 수요가 약 15% 정도를 차지하는 것으로 나타난다. 수요 측면에서 두 가지 사실을 인지할 필요가 있는데, 한 가지는 전기 수요가 뚜렷한 계절성을 보인다는 점이고, 다른 한 가지는 올해 예년에 비해 여름 주거용 전기 수요가 많았다는 점이다.

한편 1분기 평균 +26.5% 수준의 전년 비 증가율을 보였던 산업용 전기 수요가 8월 정부 정책의 영향 등으로 +2.4%까지 급락했다. 하지만 주거용 수요는 7월 +18.7%에 이어 8월에도 +15.3%의 높은 증가율을 이어가고 있다. 계절성이라는 측면에서 보면 중국 산업용 전력 수요는 3분기 말 크게 낮아지고 4분기에 연중 고점 수준으로 회복세를 보인다. 주거용 수요는 7~8월 전력 소비가 최고조를 보이고 겨울이 오면서 연중 최저치 수준으로 떨어진다. 결국 4분기로 가면 주거용 전력 수요가 경감되는 계절성이 보이며 이 수요 감소분을 산업용으로 전용할 수 있는 여력이 다소나마 발생할 것으로 기대해 볼 수 있다. 결국 정부의 결정에 달려 있는 문제겠지만, 산업 부문의 타이트한 전력 수급을 개선시킬 수 있는 여력은 조금이나마 생성될 가능성이 있어 보인다.

[차트3] 중국 전력 수요의 계절성. 2차 산업의 전력 수요는 4분기 강한 회복세를 보이는 반면 주거용 전력 수요는 7~8월을 정점으로 감소하는 구간에 진입. 4분기 중 가정용 수요 감소에 따른 전력 여유가 다소나마 생길 가능성 존재



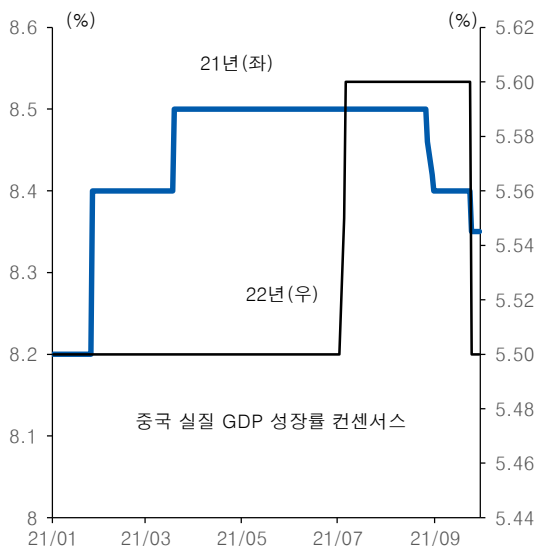
자료: 유안타증권 리서치센터

3. 이번 사태가 중국 경제 및 국내 증시에 미치는 영향

전력생산과 산업생산 간 높은 상관관계가 있다는 점에서 시나리오 분석을 실시했다. 시나리오는 두 가지를 상정했다. 베이스라인은 올해와 내년, 중국 정부가 17년 이후 평균 증가율 수준의 전력 생산은 용인해 주는 시나리오이다. 전년 비 +6.1% 수준의 전력 생산이 증가된다. 스트릭트 시나리오는 페트로차이나의 2030년까지 중국 에너지 믹스에서 석탄 비중 경로를 반영했다. 올해와 내년 발전량 증가율은 3~4% 수준으로 하향 조정된다. 상정한 시나리오 하에서 내년까지의 산업생산 경로를 계산해 보면, 베이스라인 시나리오에 비해 스트릭트 시나리오의 산업생산 경로가 약 -1.1~-1.4%p 가량 하향 이동하는 것으로 계산된다. 추정한 숫자 자체의 유의성이 그리 높다고 보기는 어렵지만 중국 정부가 즉각 특별한 대안을 제시하기 어려운 상황에서 전력과 생산 측면을 제약하는 움직임이 이어 갈 경우 주요 매크로 지표들의 전망 경로가 부정적인 방향으로 이동해 갈 수 있다는 방향성에 의미를 둘 수 있다. 더불어 상정한 가정들 정도를 반영했을 때 발생할 수 있는 충격의 정도가 아주 극단적인 수준까지는 아닐 수 있다는 점도 참고할 수 있을 듯 하다.

[본 자료는 금일 발간된 '중국 전력난 우려 점점'의 요약본입니다. 자세한 내용을 해당 자료를 참고하시기 바랍니다.]

[차트4] 이번 전력 공급 차질 사태의 영향으로 중국 성장률 전망치가 하향 조정되고 있는 상황



자료: 유안타증권 리서치센터

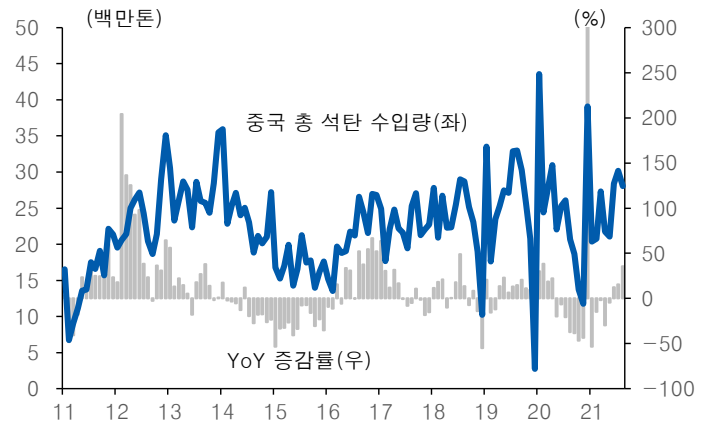
[차트5] 중국 정부가 석탄 감축 시나리오를 이행하면서 전력 공급이 위축될 경우 산업 생산에 부담이 발생



자료: 유안타증권 리서치센터

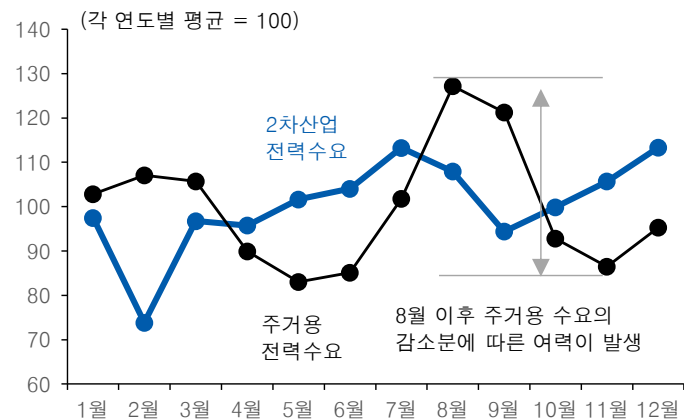
Key Chart

중국의 석탄 수입 총량 데이터를 보면 절대적인 석탄 수급이 부족하다고 보기는 어려움.



자료: 유안타증권 리서치센터

중국 전력 수요의 계절성. 2차 산업의 전력 수요는 4분기 강한 회복세를 보이는 반면 주거용 전력 수요는 7~8월을 정점으로 감소하는 구간에 진입. 4분기 중 가정용 수요 감소에 따른 전력 여유가 다 소나마 생길 가능성 존재.



자료: 유안타증권 리서치센터

중국 정부가 석탄 감축 시나리오를 이행하면서 전력 공급이 위축될 경우 산업 생산에 부담이 발생.



자료: 유안타증권 리서치센터