

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2022. 1. 6 (목)

meritz Strategy Daily

전략공감 2.0

Strategy Idea

22년 중국 경기부양: 기대와 현실 사이

오늘의 차트

글로벌 수요의 지속가능성

칼럼의 재해석

2차전지, 필수소재 흑연의 부각과 원자료 가격 상승의 의의

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



▲ 글로벌 투자전략–신흥국
Analyst 최설화
02. 6454-4883
xuehua.cui@meritz.co.kr

22년 중국 경기부양: 기대와 현실 사이

- ✓ 빨라지는 중국의 경기부양 움직임, 하지만 현재 부양 강도는 시장 기대를 하회
- ✓ 경기부양 강도가 낮은 이유: 상대적으로 견조한 실업률, 물가 부담 지속, 부동산 규제 지속
- ✓ 22년 중국 경기부양 강도는 경기 연착륙(5% 이상의 성장 달성) 실현 수준
- ✓ 신흥국 주식시장 할인율 축소에 긍정적, 작년 중국시장에서 얹눌렸던 블루칩 강세에 유리

빨라지는 중국의 경기부양 움직임, 하지만 강도는 시장 기대를 하회

중국의 경기부양 움직임 가속화

중국의 경기부양 움직임이 빨라지고 있다. 지난 12월 경제공작회의에서 올해 경제 정책 기조를 '안정화'로 결정하면서 부양 의지를 확인해준 데 이어, 15일부터 지급 준비율 50bp 전면 인하, 대출금리 기준인 1년물 최우대금리(LPR) 인하 등 실제 액션이 취해지고 있다.

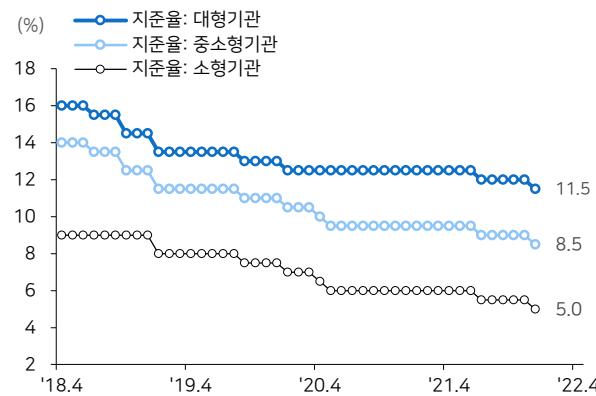
추가 부양책에 대한 기대 증가

글로벌 금융기관들은 중국이 경기둔화를 방어하기 위해 앞으로 1) 재정정책 조기 집행, 2) 민간 중심의 인프라투자 확대, 3) 지준율의 추가 인하, 4) 필요 시 정책금리(MLF) 인하를 동반한 LPR의 추가 인하 등 부양카드들을 꺼내들 것으로 전망하고 있다.

하지만 실제 부양 강도 기대 하회, 중국시장 조정으로 연결

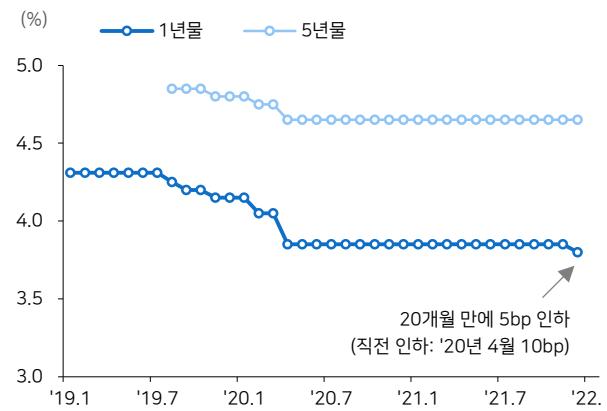
그러나 아이러니하게도 중국 주식시장은 이런 정책 기대감을 거의 반영하지 않고 있다. 본토시장은 12월 중순부터 약세 흐름을 이어갔고, 홍콩시장은 전일 미국시장 조정의 악영향까지 겹치면서 4일 최저치를 재차 경신했다. 여러 다양한 요인들이 있겠지만, 정책금리 인하 등 시장의 높은 기대에 비해 부양책의 강도 및 예상되는 효과가 낮기 때문으로 판단된다. 중국의 통화완화 의지에도 불구하고 본토의 단기 자금금리(3개월, 6개월)는 작년 10월부터 천천히 상승했고 10년물 국채금리도 새해에 들어 다시 소폭 반등했다.

그림1 중국 지급준비율: 7월에 이어 12월에 추가 50bp 인하



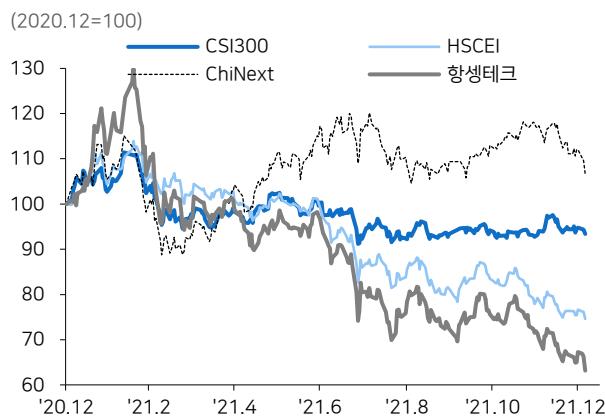
자료: 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림2 20개월 만에 1년물 LPR 5bp 인하, 5년물 동결



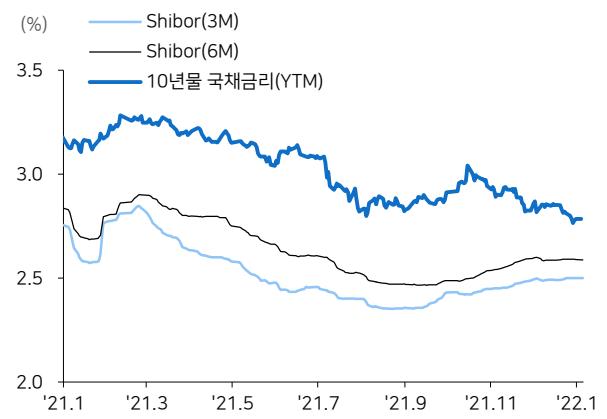
자료: 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림3 홍콩 항셍지수, 항셍테크지수는 재차 최저치 경신



자료: 본토 및 홍콩거래소, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국의 단기자금금리와 10년물 국채금리 추이



자료: 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

고강도 경기부양 부재의 3가지 이유

우리는 중국이 아직 강도 높은 경기부양을 하지 않는 이유에 대해 다음과 같은 3 가지 요인을 주목한다.

이유1: 아직 견조한 실업률

첫째, 중국 고용이 아직 크게 악화되지 않아 전면 완화의 필요성이 낮다. 2018년 이후부터 중국의 통화정책은 실업률과 높은 상관관계를 보이는데, 11월 도시조사 실업률은 5.0%로 정부의 관리 상한인 5.5%와 거리가 있다. 아직은 통제 가능한 범위에 있어 추후 악화 가능성은 대비해 정책 여력을 비축하는 것으로 보인다.

이유2: 물가 부담 지속

둘째, 생산자물가(PPI) 부담도 여전히 높다. 일반적으로 중국에서 강도 높은 통화 완화가 시행되었던 시기는 전년대비 PPI 상승률이 마이너스 구간에 진입했을 때이다(그림 6). 비록 최근 석탄 생산 재개 등 다양한 방법을 통해 중국의 생산자물가 압력이 완화되었지만 인도네시아의 석탄 수출 금지, 중국 내 코로나19 재확산, 중장기 탄소중립 실현 등 물가 압력은 여전히 높다.

이유3: 강력한 부동산 완화

시그널 월치 않아

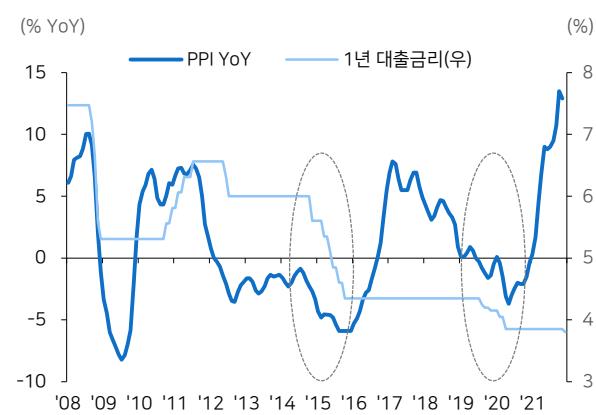
셋째, 공동부유 패러다임 속에서 부동산에 대한 중국정부의 장기 규제 스탠스는 명확하다. 그러나 다시 강도 높은 완화 정책을 사용한다면 지금까지 규제 효과가 수포로 돌아갈 가능성이 높고, 심지어 공급 대비 여전히 수요가 많은 1선 도시의 주택가격의 상승을 다시 자극할 수 있다. 작년 10월부터 시행된 실수요자(1주택) 중심의 모기지 완화 정책으로 최근 중국 내 주택 거래량이 다시 소폭 늘어나는 추세다. 따라서 정책당국의 입장에선 일부 규제 완화의 효과를 지켜보면서 정책을 조정할 가능성이 높아 보인다.

그림5 중국 7일물 콜금리와 실업률 상관관계 높음



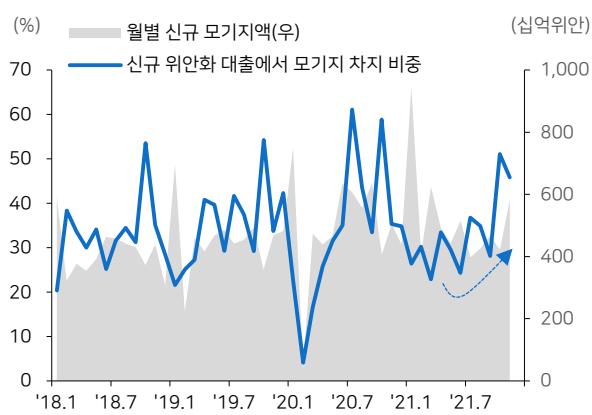
자료: 중국 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국의 통화완화는 PPI 마이너스일 때 강도 높게 진행



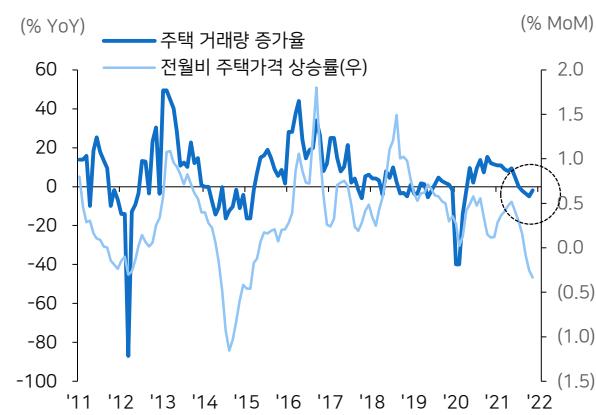
자료: 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림7 '21년 10월부터 실수요 중심의 신규 모기지 증가



자료: 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림8 부분 규제 완화와 함께 주택 거래량도 반등



주: '21년 이후는 2년 CAGR 기준

자료: 중국 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

22년 중국 경기부양에 대한 눈높이

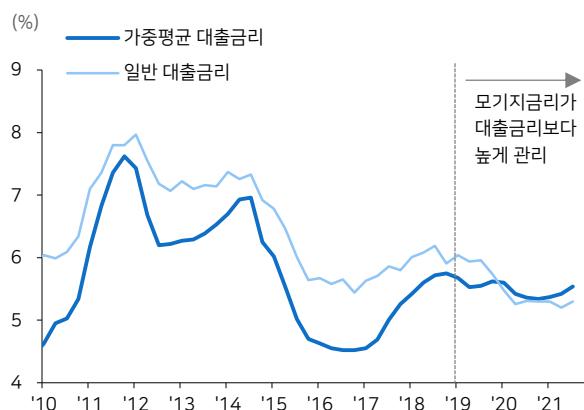
22년 중국의 경기부양 강도는
연착륙 실현 수준

결국 올해 중국의 경기부양책은 여전히 질적 성장, 구조개혁이라는 틀 안에서 이루어질 것이다. 즉 1) 사회용자총액은 GDP 성장률과 비슷한 수준을 유지하면서, 2) 시스템 리스크를 선제적으로 방어하고, 3) 중국의 경제성장률이 잠재 성장률을 크게 벗어나지 않을 것으로 판단한다. 정책 목표는 경기 연착륙(5% 이상의 성장 달성)을 위한 정책 fine tuning 정도라고 생각한다. 만약 대외환경 악화로 경기둔화 압력이 커진다면 25bp 전후의 금리 인하도 가능하다. 다만 아직까지 해당 카드를 사용할 확률은 높지 않아 보인다.

선별적 부양책은 시크리컬보다
성장산업(=육성산업)에 유리

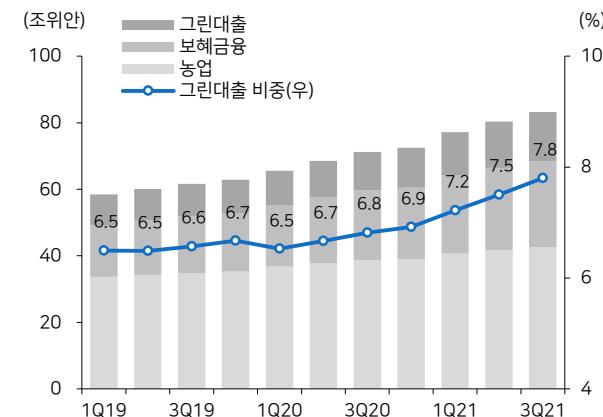
한편 질적 성장, 구조개혁이라는 틀에서 시행되는 선별적인 경기부양이기에 효과도 과거 양적 규모의 부양과 본질적으로 다르다. 즉 경기 회복에 따른 경기민감주(=소재)보다는 중국이 정책적으로 육성하는 산업(친환경, 반도체, 농업 등)에 대한 지원 효과가 더욱 크다. 2019년 이후 중국 주식시장에서 가치주 대비 성장주가 더욱 강세였던 점이 해당 효과를 설명한다.

그림9 2019년부터 중국 경기부양은 선별적으로 전환



자료: 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림10 상업은행 신용할당은 정책 지원산업에 투입



자료: 중국 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림11 '19년부터 중국의 선별적 부양책으로 전기차, 반도체 등 성장주 강세 뚜렷



자료: Wind, 메리츠증권 리서치센터

주식시장에 미치는 효과

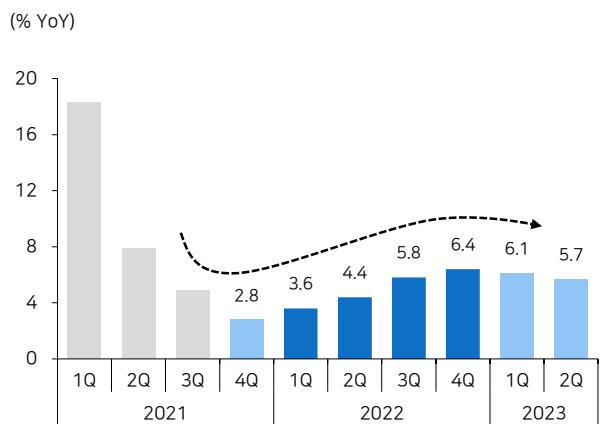
작년과 다른 경기 안정화 조치는
신흥국 할인율 축소에 긍정적

비록 중국의 경기부양 강도가 과거처럼 강할 것이라 기대하기는 어렵지만, 그렇다고 크게 비관할 필요도 없다. 중국의 경기 안정화 정책 대응은 이제 시작이며, 베이징 올림픽(2.4~2.20)이 끝나게 되면 코로나 통제나 감산 규제가 지금보다 더 완화되면서 경기 회복에 기여할 것이기 때문이다. 오는 3월 5일의 전인대에서 적극적인 재정정책까지 발표하면 시장의 기대감은 다시 개선될 수도 있다. 필자는 이러한 중국의 안정화 조치에 힘입어 중국 경기는 4Q21를 바탕으로 완만한 반등세를 보일 것이며, 작년과 달리 한국을 비롯한 이머징 주식시장의 할인율 축소에 긍정적으로 작용할 것으로 예상한다.

중국시장도 점차 반등,
저평가 블루칩의 상승에 유리

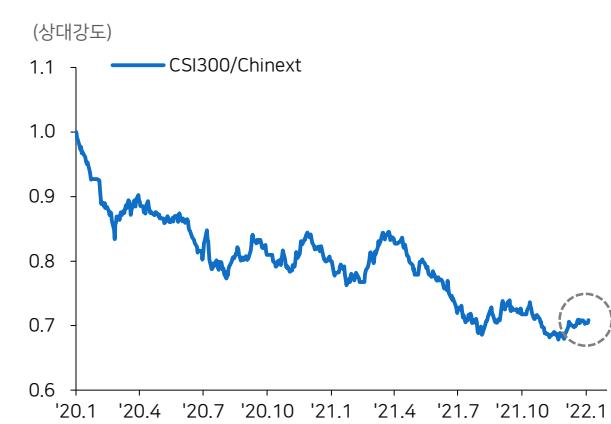
한편 중국시장도 점차 반등할 것이다. 다만 지수보다는 여전히 업종으로 대응하는 전략이 필요하다. 단기적으로는 규제 완화, 저가 매력을 바탕으로 미국 금리 상승의 악영향에서 상대적으로 자유로운 블루칩(우량 필수소비재 중심)의 강세가 지속될 전망이다(그림 13). 다만 장기적으로 여전히 첨단제조업(전기차, 친환경, 반도체) 육성을 목표로 하고 있기 때문에 벤류에이션 조정이 크게 될 경우 분할 매수할 것을 권고한다. 한편 홍콩시장은 기업실적, 수급, 규제 등 불안요인이 남아 있어 본격적인 반등에는 여전히 시간이 필요해 보인다.

그림12 '22년 중국의 경기회복 경로: 연간 5.1% 달성



자료: 메리츠증권 리서치센터 추정

그림13 '22년 규제 완화에 따른 저평가 블루칩 상대 강세

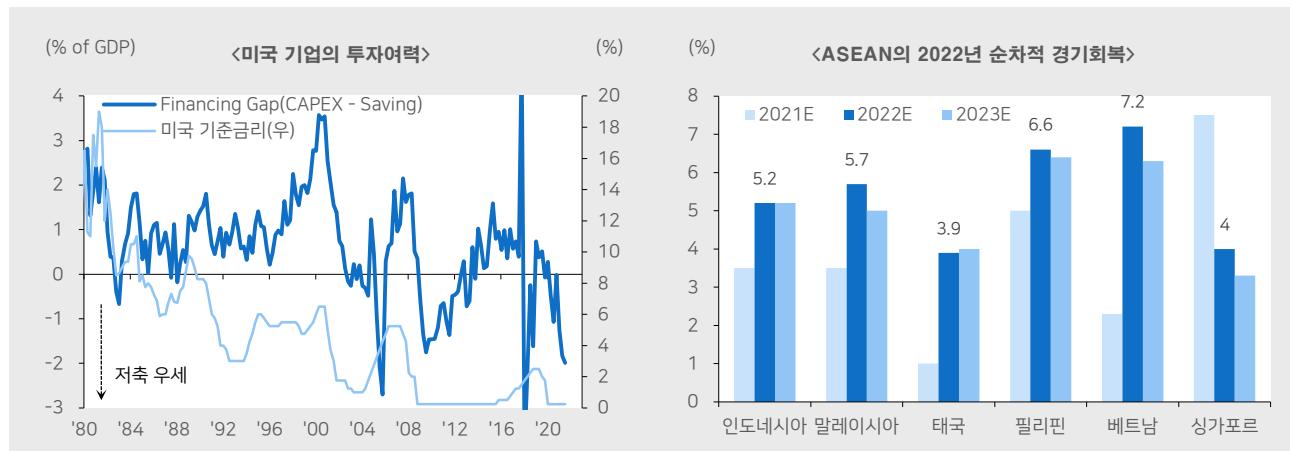


자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

이종빈 연구원

글로벌 수요의 지속가능성



자료: Bloomberg, Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

선진국 정책 되돌림의 우려가 높다. 정책 정상화가 곧 수요의 감소로 이어져 기업 실적이 훼손될 수 있다는 우려다. 그러나 정책의 되돌림이 정책실패로 이어질 수 있는 경우는 이른 정상화로 인해 금융환경이 악화될 때이다. 민간 내의 자금순환이 안정적이라면 개입 유무와 관계 없이 금융환경은 충분히 완화적일 수 있으며 금융은 투자를 매개로 실물의 영역으로 스며들기 시작한다.

**Financing Gap으로 살핀
미국 민간의 자금여력은 충분**

좌측 그림의 Financing Gap은 미국 기업들의 자금상황을 나타내는 지표다. 기업의 CAPEX에서 저축액을 제한 것인데, 숫자가 낮을수록 기업의 자금여력이 존재한다는 것을 의미한다. 그리고 이는 미국 기준금리와 동행하는 모습을 보인다. 불확실성으로 인한 소비와 투자의 이연을 중앙은행이 완화적 정책으로 대응했다면, 경기회복과 함께 기업은 투자를 늘리고 중앙은행은 동시에 정책을 되돌리는 것이다. 현재 미국의 Financing Gap은 GDP 대비 -2% 수준이다. 이는 민간의 자금여력이 존재함을 의미하며 중앙은행의 개입이 필요한 시점은 투자사이트의 변곡점일 것이다.

**ASEAN(한국 수출비중 18%)의
경기 모멘텀 정점은 올해**

순수출국으로서 글로벌 내 공급국가의 위치인 한국은 결국 전세계 총수요와 경기가 동행한다. 동 관점에서 2022년 선진국 민간의 수요가 여전히 견조하다는 점은 긍정적이다. 그리고 더불어 초점을 맞출 부분은 글로벌 경기회복은 코로나19 대응력에 따라 순차적으로 진행되고 있다는 점이다.

**선진국의 견조한 수요와 순차적인
글로벌 국가들의 경기회복은
긍정적 수요환경을 시사**

우측 그림은 우리나라의 주요 수출국 중 하나인 ASEAN(수출 비중 약 18%) 국가들의 경제성장을 시장 예상치인데, 이를 국가들의 경기모멘텀 정점은 올해다. 중국 또한 경제 안정화를 위한 정책 미세조정 국면에 돌입한 가운데, 기존 선진국 수요의 견조함과 순차적 회복을 맞는 국가들의 수입수요 성장을 고려하면 2022년 글로벌 수요 여건을 부정적으로 볼 필요는 없다는 생각이다.

칼럼의 재해석

양승수 연구원

2차전지, 필수소재 흑연의 부각과 원재료 가격 상승의 의의 (BatteriesNews)

전방시장의 급격한 성장으로 배터리에 사용되는 주요 원재료들의 가격이 크게 상승하고 있다. 특히 배터리 내 40%의 원가 비중을 차지하고 있는 양극재의 대표 원재료인 리튬, 코발트, 니켈 등의 가격은 꾸준한 상승세를 보여왔다. 반면 음극재에 사용되는 흑연은 많은 주목을 받지 못했는데 전기차 시장의 성장을 주도해 온 중국 시장 기준으로 흑연의 공급량이 충분했기 때문이다. 2020년 기준 중국은 흑연 매장량 기준으로는 글로벌 2위, 생산량 기준으로는 1위를 차지하고 있다.

다만 올해는 두 가지 이유로 시장의 이목이 흑연에 집중될 전망이다. 첫 번째로 중국 내 흑연 공급 부족이 심화되고 있다. 전기차 판매량 증가로 인한 수요 급증 대비 최근 중국 전력난으로 인한 전력 배급제 시행으로 공급이 급격히 부족해졌기 때문이다. 또한 중국 당국이 올림픽을 앞두고 맑은 대기 상태를 유지하기 위해 흑연처럼 대기 오염물질 배출량이 큰 업종의 생산량을 줄이도록 지시함에 따라 공급이 더욱 부족해진 상황이다. 횡보하던 흑연의 가격은 품귀현상으로 인해 작년 하반기부터 빠른 속도로 상승 중이다.

두 번째 이유는 전기차, 배터리 시장의 성장이 본격화된 미국 시장에서 흑연 부족이 심각하기 때문이다. 중국, 유럽 대비 성장이 더뎠던 미국 시장은 본격적인 성장에 앞서 자국 내 배터리 생산을 우대하는 정책을 발표하고 있다. 이로 인해 총 400GWh이 넘는 배터리가 2025년 이후 미국 내에서 생산될 전망이다. 그러나 현재 미국의 흑연 소비 현황을 살펴보면 미국 내 흑연 광산이 없기 때문에 전부 수입에 의존하고 있다. 미국 내 배터리 생산 확대로 수요가 급증할 흑연 대부분의 물량을 외부 조달해야 되는데 대외관계와 관세로 인해 생산량 1위 국가인 중국에서의 조달은 어려운 상황이다. 미국에서 배터리 생산을 계획 중인 업체들은 흑연 관세 면제를 촉구하는 탄원서를 제출하거나 북미업체가 미래 생산 예정인 물량에 대해 선제적인 계약을 체결하고 있다.

원재료 가격 상승으로 인한 원가 상승 압박으로 인해 배터리 산업 전반적으로 가격 인상 움직임이 발생하고 있다. 그러나 가격 상승은 전기차로의 전환이라는 시대적 흐름에 역행하는 결과물이다. 완성차 업체들의 배터리 단가 인하 압력이 커질 수밖에 없기 때문에 상황을 타개하기 위해 배터리업체들의 원가절감 노력 확대가 예상된다. 배터리의 원가를 낮추는 방식은 1) 생산속도 향상에 따른 단위당 Capex 감소, 2) 수율 개선, 3) 단위 셀/모듈 크기 확대로 모듈/팩에 들어가는 부품 수 최소화 4) 에너지 밀도 향상에 따른 단위당 원가 감소 4가지이다. 4가지 모두 배터리 제조 관련 기술과 경험의 영역이기 때문에 신생 업체 대비 기존 업체들의 강점이 부각될 것으로 판단된다. 결국 원재료 가격 상승으로 인해 국내 3사 포함 기존 업체들의 경쟁력이 더욱 강화될 전망이다

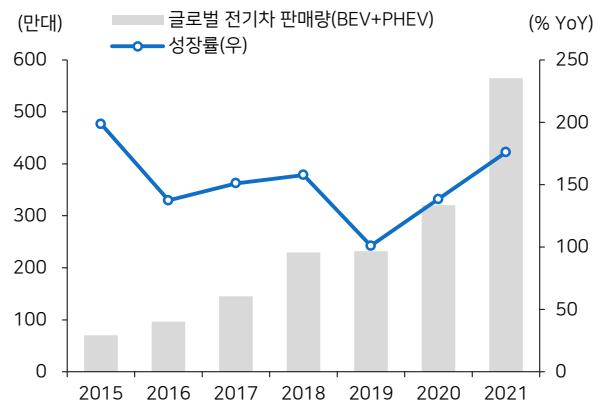
공급부족 우려로 인한 원재료에 대한 관심 집중, 그러나 소외된 흑연

전기차, 배터리 시장 급성장으로
업스트림 공급 부족 우려 심화

전기차와 배터리 시장의 급격한 성장과 함께 배터리에 사용되는 주요 원재료들이 주목 받고 있다. 급격한 성장으로 인해 공급부족 우려가 심화되고 있기 때문이다. 작년 글로벌 전기차 판매량(BEV+PHEV)은 11월 누적 기준 565만대(+176.0% YoY)가 판매되었다. 순수전기차(BEV) 기준으로는 398만대가 판매되었으며 보조금 등의 이슈로 연말에 판매량이 높게 나온다는 점을 감안하면 무난히 450만대를 달성할 전망이다. 전방시장 성장에 힘입어 배터리 출하량 또한 11월 누적 기준 250.8GWh(+112.5% YoY)를 기록하며 가파른 성장세를 기록 중이다.

배터리 출하량 증가와 함께 배터리에 사용되는 주요 원재료들의 가격이 크게 상승하고 있다. 특히 배터리 내 40%의 원가 비중을 차지하고 있는 양극재의 대표 원재료인 리튬, 니켈, 코발트 등의 가격은 꾸준한 상승세를 보여왔다. 이 중 리튬의 가격은 작년 연초 대비 266% 상승했는데 S&P Global Market Intelligence에 따르면 리튬 공급량은 2021년 497,000톤에서 2022년 636,000톤으로 증가하지만 수요 또한 504,000톤에서 641,000톤으로 증가할 전망이다. 공급 부족에 대한 우려가 실적 기대감으로 연결되면서 미국의 대표적인 리튬 생산업체인 Albemarle의 주가 또한 작년 한 해 동안 81.9% 상승하였다. 자동차 수요를 매년 약 8,000만대로 가정했을 때 전기차의 침투 여력이 충분히 남아 있기 때문에 원재료 공급 부족은 오히려 심화될 가능성이 높다.

그림1 연도별 글로벌 전기차(BEV+PHEV) 판매량 추이



주: 2021년은 11월 누적

자료: 산업자료, 메리츠증권 리서치센터

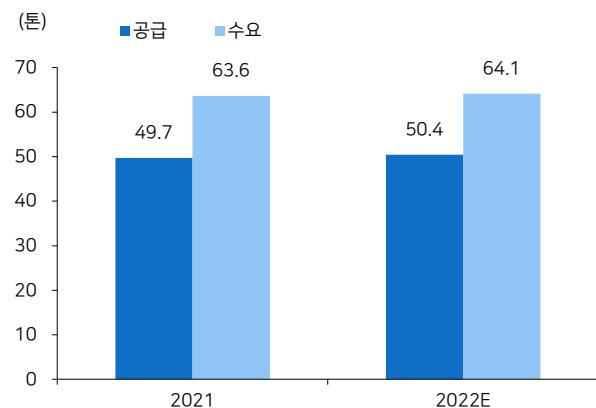
그림2 연도별 글로벌 순수전기차 판매량 추이



주: 2021년은 11월 누적

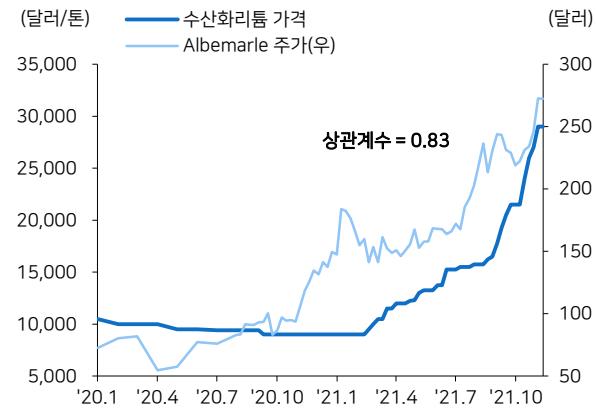
자료: 산업자료, 메리츠증권 리서치센터

그림3 리튬의 공급과 수요 전망



자료: S&P Global Market Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

그림4 수산화리튬 가격과 Albemarle 주가 추이



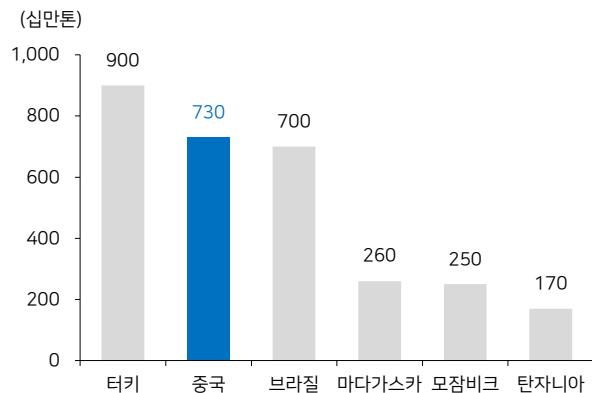
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

시장 관심에서 벗어나있던 흑연

반면 음극재에 사용되는 대표적인 물질인 흑연은 많은 주목을 받지 못하고 있다. 음극은 배터리에서 충전 시 리튬이온을 저장하는 역할을 하는데 흑연은 규칙적인 형태로 탄소가 결합된 하나의 층이 여러 겹 쌓인 층상구조로 이뤄져 있어 음극재의 원재료로 꾸준히 사용되어 왔다. 최근 높은 에너지밀도와 급속충전 구현으로 인해 실리콘이 주목 받고 있지만 첨가물로 사용되는 만큼 배터리 시장의 성장과 함께 다른 원자재들처럼 흑연의 수요 증가는 분명한 상황이다.

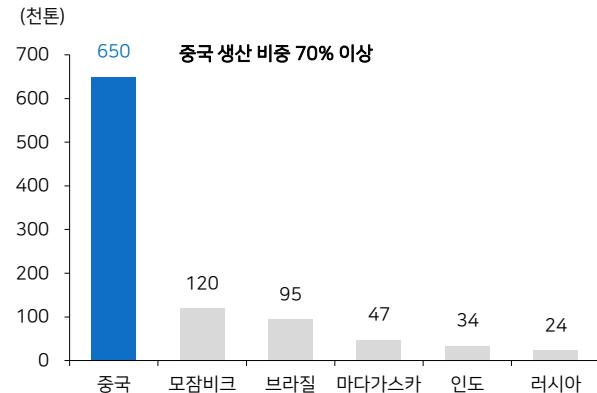
그러나 다른 원자재들 대비 흑연이 주목 받지 못한 이유는 현재까지 전기차 시장의 성장을 주도해 온 중국 시장 기준으로 흑연의 공급량이 충분했기 때문이다. 2020년 기준 중국은 흑연 매장량 기준으로는 글로벌 2위, 생산량 기준으로는 1위를 차지하고 있다. 다른 원자재 대비 흑연의 매장량은 풍부한 상황이고 중국 내 생산량이 매우 높았기 때문에 공급 부족에 대한 우려가 발생하지 않았다. 이로 인해 수요 증가 전망에도 불구하고 작년까지는 다른 원재료 대비 시장 관심에서 소외되는 상황이 발생하였다.

그림5 글로벌 흑연 매장량(2020년 기준)



자료: Statista, 메리츠증권 리서치센터

그림6 글로벌 흑연 생산량(2020년 기준)



자료: Statista, 메리츠증권 리서치센터

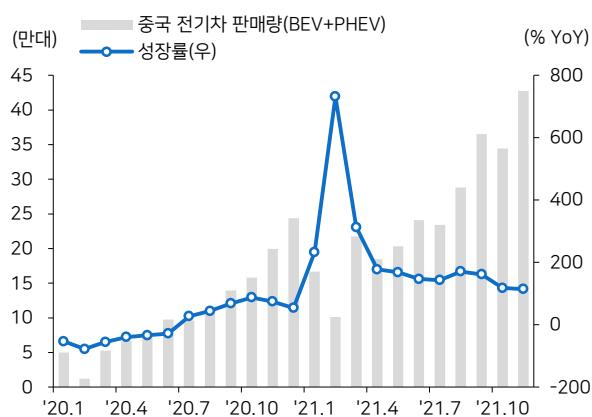
2022년, 흑연에 주목해야 되는 두 가지 이유

1. 중국 내 공급부족 심화

다만 올해는 시장의 이목이 흑연에 집중될 전망이다. 이유는 크게 두 가지이다. 첫 번째로 전세계 흑연의 약 70%가 중국에서 생산되고 있지만 중국 내 흑연 물량 부족이 심화되고 있다. 전기차 판매량 증가로 인한 수요 급증 대비 최근 중국 전력난으로 인한 전력 배급제 시행으로 흑연 공급이 급격히 부족해졌기 때문이다. 또한 중국 당국이 베이징동계올림픽을 앞두고 맑은 대기 상태를 유지하기 위해 흑연처럼 대기 오염물질 배출량이 큰 업종의 생산량을 줄이도록 지시함에 따라 공급이 더욱 부족해진 상황이다.

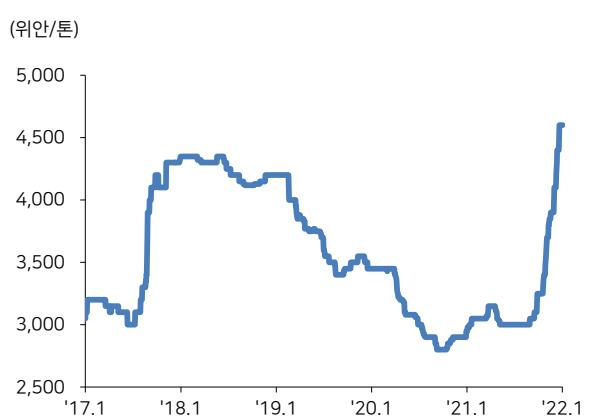
현지 고객사들은 흑연 가공업체들의 남은 재고에 의존하고 있는데 중국 동북부의 흑연 광산들은 극한의 기온으로 인해 겨울철에 문을 닫는 경향이 있기 때문에 한계가 있다. 중국 내에서도 공급의 정상화까지 오랜 시간이 걸릴 전망이기 때문에 흑연의 품귀현상은 당분간 지속될 전망이다. 한동안 횡보하던 중국 내 흑연의 가격은 품귀현상으로 인해 작년 하반기부터 빠른 속도로 상승 중이다.

그림7 중국 내 전기차(BEV+PHEV) 판매량 추이



자료: 산업자료, 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국 흑연 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

2. 미국 내 필요한 물량 대비 절대적으로 부족한 공급량

두 번째 이유는 전기차, 배터리 시장의 성장이 본격화된 미국 시장에서 흑연 부족이 심각하기 때문이다. 중국, 유럽 대비 성장이 더뎠던 미국 시장은 본격적인 성장에 앞서 자국 내 배터리 생산을 우대하는 정책을 발표하고 있다. 가장 대표적인 정책인 지난 7월 발표한 Buy American 강화책은 (1) 현행 55%인 완성품의 미국산 부품비율을 60%로 상향하고 2024년까지 65%, 2029년까지 75%로 조정, 2) 미국산 제품에 적용되는 가격 특혜를 핵심 물품(critical goods: 반도체, 핵심 광물 및 금속, 고용량 배터리 등이 후보로 검토되고 있음)에 대해서 확대 적용하는 내용이다. 전기차 내 40%의 원가를 차지하는 배터리의 경우 무조건 미국에서 생산되어야 하는 상황이다. 이외에도 민주당이 추진하고 있는 Build Back Better 정책에도 미국 내 생산된 배터리를 사용하는 전기차에 추가 \$500 보조금 지급이 포함되어 있다.

이로 인해 미국 에너지부에 따르면 Tesla를 제외하고도 배터리 업체들이 2025년 까지 미국 내 가동을 계획중인 배터리 공장은 13개이다. 최근 VW의 중국 자회사인 Gotion 또한 미국에 배터리 공장 건설 계획을 발표했고 Tesla의 자체 생산 물량도 같이 고려하면 총 400GWh이 넘는 배터리가 2025년 이후 미국 내에서 생산될 전망이다.

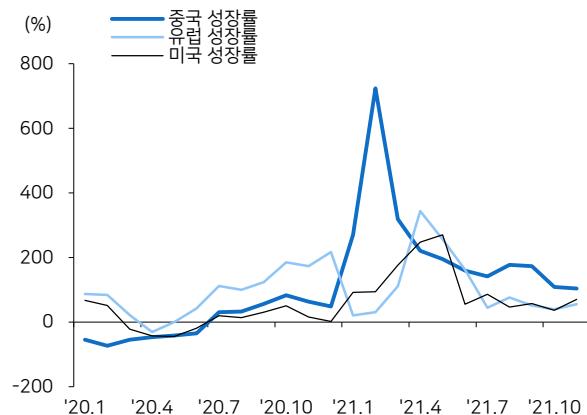
그러나 현재 미국의 흑연 소비 현황을 살펴보면 미국 내 생산중인 흑연 광산이 없기 때문에 전부 수입에 의존하고 있는 상황이다. 미국 내 배터리 생산 확대로 수요가 급증할 흑연 대부분의 물량을 외부 조달해야 되는데 생산량 1위 국가인 중국에서의 조달은 어렵다. 바이든 정부 체제에서 미국 위주의 배터리 공급망 개편을 진행하는 동시에 중국에 대한 대외의존도를 낮추고 있기 때문이다. 또한 미국 무역대표부(USTR)은 미 중 무역분쟁 영향으로 중국에서 미국으로 들어오는 흑연 등 2차전지 재료와 부품에 대하여 25%의 관세를 부여하고 있다. 흑연 공급 부족에 대한 우려로 작년 12월 Tesla와 SK온은 USTR에 흑연 관세 면제를 촉구하는 탄원서를 제출하였고 Tesla는 선제적 대응으로 호주 광산업체 시라 리소시스가 미국 루이지애나에서 생산 계획 중인 물량에 대한 공급 계약을 체결하였다.

그림9 미국 내 흑연 수입, 생산 추이



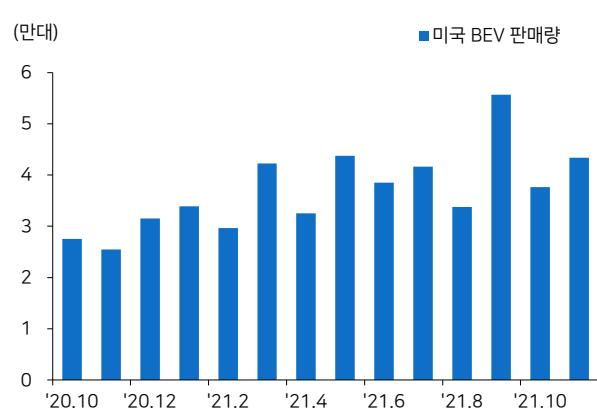
자료: USGS, 메리츠증권 리서치센터

그림10 유럽, 중국, 미국 순수전기차 시장 성장을 비교



자료: 산업자료, 메리츠증권 리서치센터

그림11 미국 BEV 판매 추이



자료: 산업자료, 메리츠증권 리서치센터

표1 미국 내 가동 예정인 배터리 공장 정리

| 제조사 | 위치 | 생산능력(GWh) | 가동 예정(년) |
|--------------------|--------------------|-----------|----------|
| Tesla | 텍사스 | 100 | 미정 |
| 폭스바겐 | 테네시주 채터누가 | 미정 | 미정 |
| Ford | 테네시주 멤피스 | 미정 | 2025 |
| Ford-SK온 | 켄터키주 | 43 | 2025 |
| Ford-SK온 | 켄터키주 | 86 | 2026 |
| GM-LGES | 오하이오주 로드스타운 | 35 | 2022 |
| GM-LGES | 스프링 힐, 테네시 | 35 | 2023 |
| GM-LGES | 미정 | 미정 | 미정 |
| GM-LGES | 미정 | 미정 | 미정 |
| SK온 | 조지아주 애틀랜타 북동부 | 9.8 | 2022 |
| SK온 | 조지아주 애틀랜타 북동부 | 12.8 | 2023 |
| Stellantis - LGES | 미정 | 미정 | 2024 |
| Stellantis - 삼성SDI | 미정 | 미정 | 2025 |
| Toyota | 노스캐롤라이나주 그린즈러버 남동부 | 15 | 2025 |
| Gotion High-Tech | 미정 | 미정 | 2025 |

자료: DOE, 메리츠증권 리서치센터

피할 수 없는 원재료값 상승의 직격탄, 그렇다면 2022년 핵심은?

배터리 가격 인상 움직임 발생

원재료 가격 상승으로 인한 원가 상승 압박으로 인해 배터리 산업 전반적으로 가격 인상 움직임이 발생하고 있다. 시작은 중국의 전기차, 배터리 업체인 BYD로 작년 11월 기준 자사의 배터리 가격을 20% 인상하였다. 또 다른 중국 업체인 Gotion과 Svolt 등도 가격 인상을 고려 중이다. 최근 국내에서도 LGES가 10%, 삼성SDI가 7~8% 원통형 배터리 가격을 인상하였다.

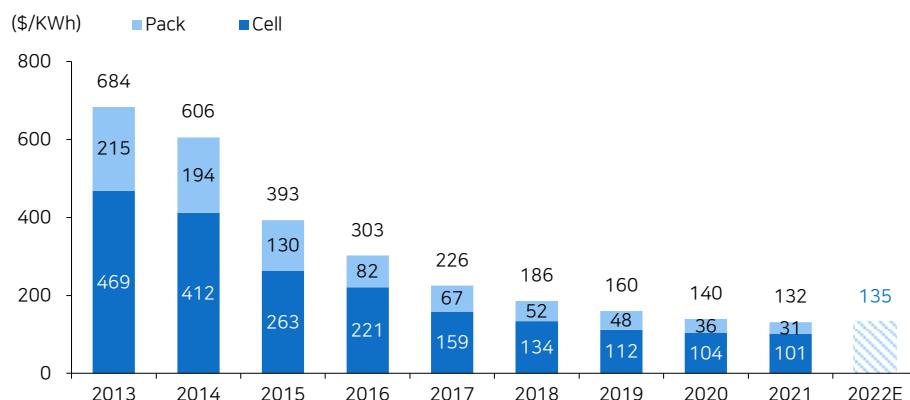
배터리 가격 인상은 10년만에 처음 발생하는 일이다. 또한 BloombergNEF는 최근 보고서를 통해 내년 배터리팩 가격을 올해보다 2.3% 높은 KWh당 \$135로 전망하였다. 블룸버그가 가격 조사를 시작한 2012년 이래 처음 있는 매우 이례적인 전망이다. 전기차 업계에서는 내연기관차와 전기차의 가격이 역전되는 Price parity 지점을 배터리 팩 기준 KWh당 \$100로 전망해왔는데 가격 상승 추세로 인해 달성 시점이 늦춰질 수 있다는 위기에 봉착했다.

그러나 가격 상승은 전기차로의 전환이라는 시대적 흐름에 역행하는 결과물이다. 결국 소비자들이 우선시하는 것은 가격이다. 배터리가 전기차 내 40% 원가 비중을 차지하기 때문에 배터리 가격 하락 없이 전기차의 가격을 낮추기 어렵다. 결국 완성차 업체들의 배터리 단가 인하 압력이 커질 수 밖에 없기 때문에 원재료 값 상승으로 인한 배터리 가격 상승은 배터리 업체 입장에서도 좋은 소식이 아니다.

가격을 낮출 수 있는 역량이 핵심 경쟁력이 될 전망

상황을 타개하기 위해 배터리 단가 인하를 위한 배터리업체들의 원가절감 노력 확대가 예상된다. 배터리의 원가를 낮추는 방식은 1) 생산속도 향상에 따른 단위당 Capex 감소, 2) 수율 개선, 3) 단위 셀/모듈 크기 확대로 모듈/팩에 들어가는 부품 수 최소화 4) 에너지 밀도 향상에 따른 단위당 원가 감소 4가지이다. 4가지 모두 배터리 제조 관련 기술과 경험의 영역이기 때문에 신생 업체 대비 기존 업체들의 강점이 부각될 것으로 판단된다. 결국 원재료 가격 상승으로 인해 국내 3사 포함 기존 업체들의 경쟁력이 더욱 강화될 전망이다.

그림12 BloombergNEF 배터리 가격 전망



자료: BloombergNEF, 메리츠증권 리서치센터

원문: *Why Graphite Could be The Hottest Commodity of 2022- sources: BatteriesNews*