



2022. 1. 26 (수)

**meritz** Strategy Daily

# 전략공감 2.0

## Strategy Idea

자원 무기화, 원자재 사이클의 역사와 시사점

## 오늘의 차트

금융시장의 경고등 점증: 연준의 해법은?

## 칼럼의 재해석

탈모 케어 시장에 주목하라

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 - 선진국  
Analyst 황수욱  
02. 6454-4896  
soowook.hwang@meritz.co.kr

## 자원 무기화, 원자재 사이클의 역사와 시사점

- ✓ 원자재 가격 상승 국면에서 자원 무기화는 과거에도 나타남. 산업 금속까지 무기화 범위 확대
- ✓ 원자재 슈퍼사이클 추세 전환 요인은 1) 공급과잉/대체제 등장, 2) 핵심 수요둔화. 두 가지 모두 산업 금속 시장에서 적어도 올해 안에 나타날 가능성 낮음
- ✓ 1) 올해에도 'Green Commodity' 투자 유효, 2) 편재성 높은 농산물 선별 투자, 3) 대체/보완 광물자원 탐구 과정에서 새로운 투자 기회 포착 가능

### 지역화: 희소성/편재성에 기댄 원자재 무기화 가속

최근 현상 중 원자재 가격 상승과 지역화 현상 심화되는 것에 주목

최근 원자재 가격 상승 흐름이 가파르다. 국제유가는 작년 10월 이후 다시 배럴당 85달러에 근접했고, 산업금속 가격도 움직임도 심상치 않다. 주요 산업금속은 작년 내내 우상향 흐름을 보인데 이어 올해 초에도 상승 추세를 이어가고 있다.

WTO 출범 이후 세계화 아래 글로벌 분업과 최적화로 세계가 동반 성장했던 2000년대 초반과 달리, 2010년대는 미국의 트럼프 행정부 이후로 지역화와 균열이 가속화되고 있는 양상이다. 2018년 이후 본격화된 미-중 분쟁은 현재 진행형이며, 최근에는 우크라이나를 둘러싸고 미국을 중심으로 하는 NATO와 러시아가 첨예하게 대립하고 있다. 우리나라가 2월 1일부로 발효되는 RCEP에 참여하기 위해 힘 써온 이유는 지역화 흐름에서 생존하기 위한 전략 중 하나일 수 있다.

그림1 주요 산업/희소 금속 가격 추이

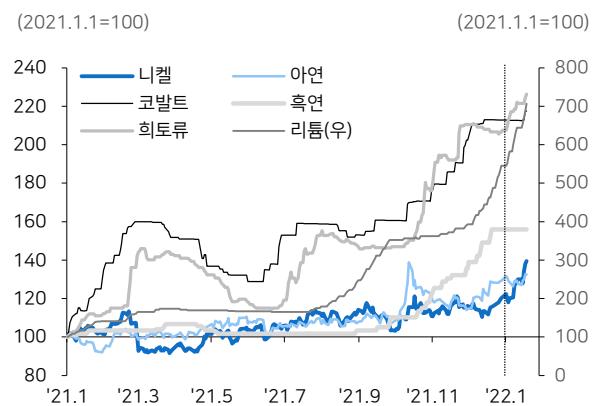
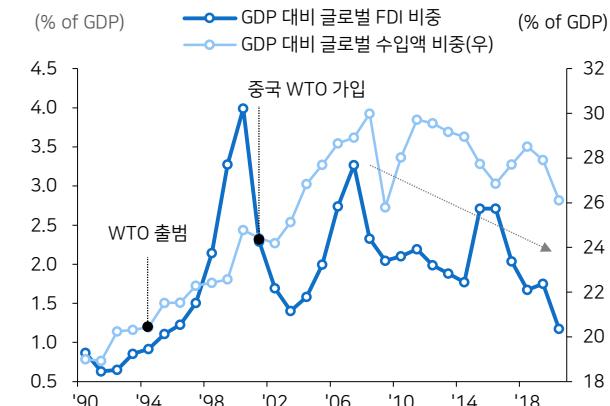


그림2 글로벌 GDP 대비 FDI, 수입액 비중



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

자료: IMF, World Bank, UNCTAD, 메리츠증권 리서치센터

원자재의 편재성은 원자재를 무기화할 수 있게 해줌

원자재와 지역화가 맞물리는 지점은 '원자재의 무기화'일 것이다. 원자재가 갖는 가장 큰 특성은 어느 지역이나 고르게 분포되어있지 않다는 '편재성'이다. 그러나 편재성만으로는 문제가 되기 어렵고, 재화나 서비스가 인간의 욕구나 필요성보다 상대적으로 적다는 '희소성'이 전제되어야 한다.

희소성이 커지면 편재성이 위력을 발휘한다. 1920년대에 나타난 운송 혁명과 두 차례의 세계 대전을 겪고, 서방 세계를 중심으로 이전까지 쓸모 없다고 여겨졌던 석유에 대한 욕구가 증폭되었다. 전쟁 이후 전승 국가들을 중심으로 중동 지역의 석유를 차지하기 위해 힘썼는데, 이 과정에서 중동국가들이 서구 열강의 군사력에 편승한 힘에 대항하기 위해 등장한 것이 바로 OPEC이다.

기술력/군사력이 열위에 있는 국가  
원자재를 무기화할 유인이 큼

원자재 가격이 계속 상승하면, 편재성을 기반으로 원자재를 무기화하여 국가의 이해관계를 다투는데 필요한 위력으로 활용하기 용이하다. 특히 세계화 이후 지역화가 다시 진행되면서 개별 국가들이 이해관계를 지켜내기 위한 기술력이나 군사력이 상대적으로 열위에 있는 국가들에게는 좋은 무기가 될 수 있다.

산업 금속 무기화될 수 있는 것은  
기후변화 대응/에너지 전환으로  
희소성이 커졌기 때문

희소성은 시장 가격이라는 지표를 통해 가장 잘 드러난다. 작년 한 해 동안 니켈, 리튬 등 산업 금속 가격은 적계는 30%, 많게는 7배까지 올랐다. 이 금속들의 가격이 급등하고 희소성이 커진 이유는 거스를 수 없는 에너지 전환과 기후변화 대응의 흐름 때문이다. 최근 천연가스의 가격 변동성이 커지게 된 것도 기후변화 대응, 에너지 전환, 에너지 독립이라는 어젠다가 밑바탕에 깔려 있기 때문이다.

**표1 글로벌 원자재 가격 최근 10주 주간 변동률 추이: 1월 첫째 주 이후 글로벌 주식시장은 하락 추세, 원자재 가격 상승 지속**

(%, 전주대비)		11/19	11/26	12/3	12/10	12/17	12/24	12/31	1/7	1/14	1/21
WTI	NYMEX	-5.8	-10.4	-2.8	8.2	-1.1	4.1	1.9	4.9	6.2	1.6
Brent		-4.0	-7.8	-3.9	7.5	-2.2	3.6	2.2	5.1	5.3	2.1
석탄	ICE	1.7	3.3	-1.4	5.5	2.6	0.5	0.4	15.5	10.6	3.6
천연가스	NYMEX	5.7	7.5	-24.1	-5.0	-6.0	1.1	0.0	5.0	8.8	-6.2
금	COMEX	-1.0	-2.3	-1.1	0.0	0.9	0.7	1.0	-1.8	1.2	1.0
은	COMEX	-2.8	-5.9	-2.7	-1.5	0.8	2.9	1.3	-4.0	2.7	5.8
구리	LME	-0.9	-1.9	-0.9	0.2	-0.4	1.3	1.5	-0.5	0.4	2.6
아연	LME	-0.7	-1.0	-1.4	5.5	2.0	4.0	0.7	-0.5	-0.7	3.8
니켈	LME	0.1	-0.4	0.5	-1.5	-0.7	2.1	3.7	-0.1	8.2	7.4
코발트	LME	3.6	2.6	6.1	4.1	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2
흑연	Asian Metal	2.6	0.0	5.1	2.4	4.8	4.5	0.0	0.0	0.0	0.0
희토류	Shanghai SteelHome E-Commerce	-1.3	9.3	0.3	-0.6	-0.6	-0.6	0.3	4.7	2.0	2.2
리튬	Asian Metal	1.1	2.8	2.7	6.3	6.4	9.7	11.8	6.8	10.6	9.6
탄소배출권	EDX	9.6	4.9	7.5	7.0	-12.5	3.6	5.7	6.1	-3.8	2.9

주: 희토류는 중국 프라세오디뮴-네오디뮴 가격 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 자원 무기화 징후가 계속해서 포착되는 중

중국, 러시아, 인도네시아 등  
신흥국 자원 무기화 움직임 활발

최근 자원 무기화 경향이 드러나는 국가는 미국과 대립하고 있는 중국과 러시아다. 중국의 경우 대표적으로 희토류를 무기화에 활용하고 있는데, 2019년 채굴량 기준 전세계 생산량의 60% 이상을 차지한다. 여기에 최근에는 전기차 배터리의 필수 소재인 흑연(중국 비중 64%)과 리튬(중국 비중 13%, 3위)의 시장 지배력을 활용한 무기화 움직임이 나타나고 있다. 러시아는 유럽에 대한 천연가스 지배력이 크고, 유가에서 비롯되는 인플레이션에 민감한 미국에게 세계 3위 산유국인 러시아의 원유 생산능력도 잠재적인 협상력을 지닌다.

미국 중심 국가 체계에 대한 견제,  
지역화 가운데 자국의 이익 수호

미국이 시스템과 기술로 견제하는 것에 대해, 이들은 자원을 무기로 대응 할 수 있다는 것이다. 자원 무기화 움직임은 다른 신흥국에서도 확인된다. 최근 부각된 사례는 인도네시아다. 니켈 생산 1위 국가인 인도네시아는 작년부터 니켈원광 수출을 제한하고 있다. 그런데 올해 초에는 니켈선철과 폐로니켈에 수출세를 부과를 검토한다는 소식이 전해지며 니켈 가격이 상승했다. 니켈을 무기로 주요 완성차/배터리사의 현지 공장 설립을 유도하여 자국 경제 성장을 도모하겠다는 의도다.

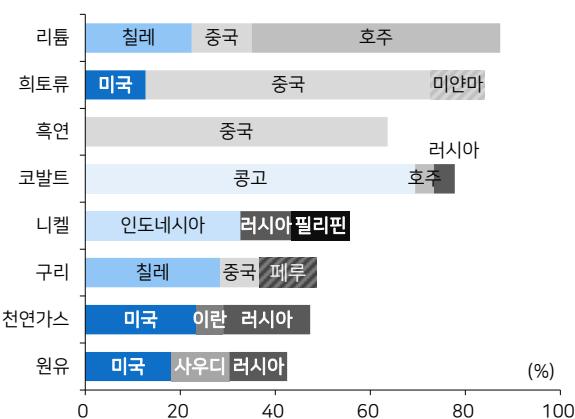
자원 무기화, 자원민족주의는 과거  
원자재 슈퍼사이클에서도 경험,  
그러나 상승 사이클도 결국 끝남

'자원민족주의'가 처음 본격화된 것은 1970년대 오일 쇼크이며, 2000년대 후반에는 '신자원민족주의'라는 표현으로 다시 등장했다. 지금과 유사한 것은 과거 두 번의 사례에서 모두 자원민족주의와 자원 무기화 움직임이 있었다는 점이다. 그런데 이러한 슈퍼사이클도 결국 끝난다. 글로벌 원자재 시장은 2011년 이후 2019년까지 하락 추세였다.

10년간 원자재 시장 하락 사이클  
이후 반등, 향후 추세 판단하려면  
과거 사례 분석 필요

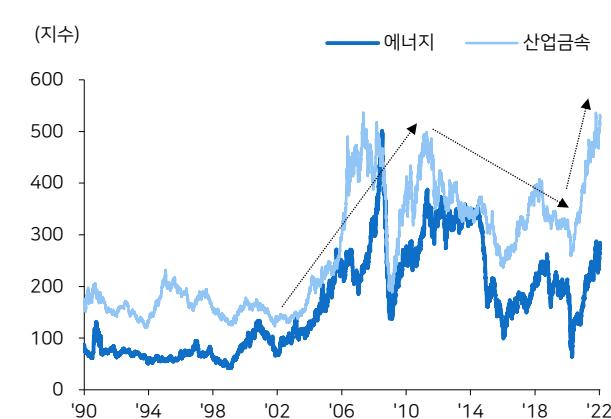
작년부터 주요 광물자원 가격 상승이 지속되는 가운데, 이 것이 지속될 수 있는지에 대한 판단은 추세를 바꿀 수 있는 조건이 중요할 것이다. 2000년대에 나타난 원자재 슈퍼사이클이 무엇 때문에 끝났는지 점검해 본다면, 최근 급등하는 원자재 가격의 방향성에 대한 힌트를 얻을 수 있을 것이다.

그림3 주요 원자재 상위 3개국 생산 비중(2019년 기준)



자료: USGS, World Bureau of Metal Statistics, IEA, 메리츠증권 리서치센터

그림4 90년대 이후 글로벌 원자재 가격 추이



주: S&P GSCI 에너지, 산업금속 지수

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 과거로부터의 교훈: 2000년대 원자재 슈퍼 사이클이 끝난 이유

### 첫번째 조건: 대체제의 등장과 과잉 공급

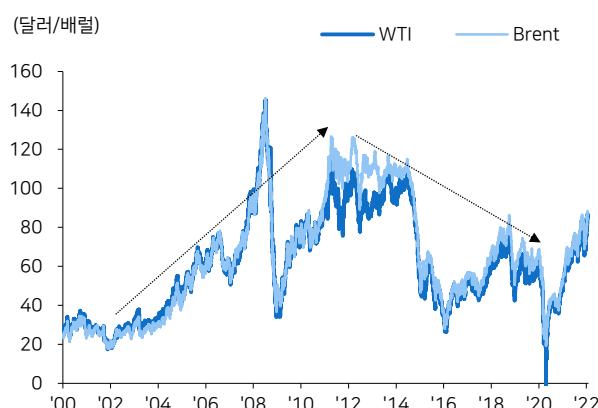
세일 오일은 기존 원유의 완전  
대체제이자 공급 과잉 요인

2011년 이후 원유시장 추세가 바뀐 가장 중요한 원인은 세일 혁명이다. 세일 오일은 기존 원유의 완전 대체제이며, 원유 시장의 과잉 공급을 유발했다. 특히 OPEC 중심의 질서에서 미국이 시장지배력을 갖추기 위해 생산량을 폭발적으로 늘렸다. 2011년과 2012년 미국의 세일오일 생산량은 전년대비 각각 55%, 66% 늘었으며, 2010년과 비교했을 때 2012년의 세일오일 생산량은 2.6배나 늘었다.

대체제의 등장은 카르텔을 깰  
힘이 있음

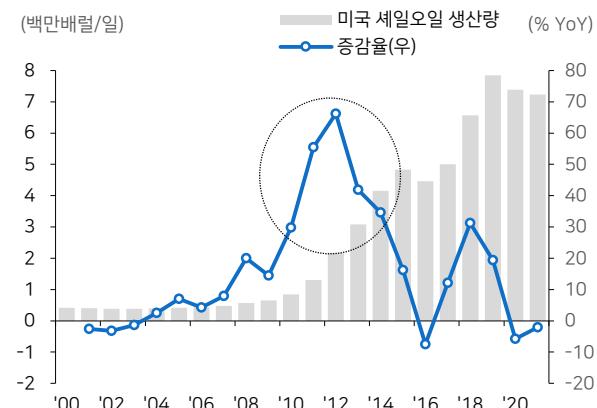
대체제의 등장은 자원 무기화의 핵심인 카르텔을 깰 수 있는 힘이 있다. 유가 하락이 절정에 달한 것은 2015년~16년인데, 미국의 산유량 증가에 OPEC이 감산으로 대응하지 않고 경쟁적으로 증산했기 때문이다. 2015년 OPEC의 산유량 규모는 3,300만배럴/일이며 미국의 산유량 증가에도 전년대비 8.7%나 증산했다. 세일 뿐만 아니라 미국이 전반적인 생산을 늘릴 수 있었던 배경에는 늘어나는 설비투자의 누적도 있었다.

그림5 2000년대 이후 WTI 가격 추이



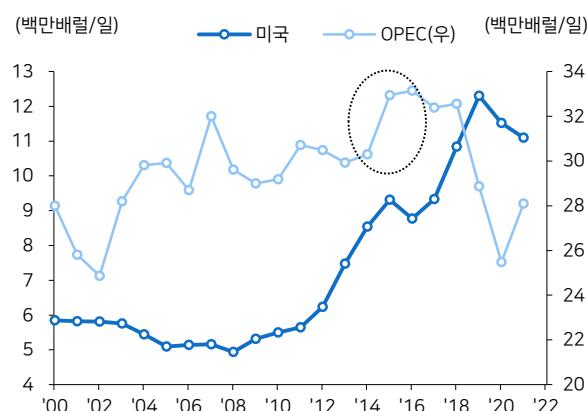
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 세일 오일 생산과 증감율



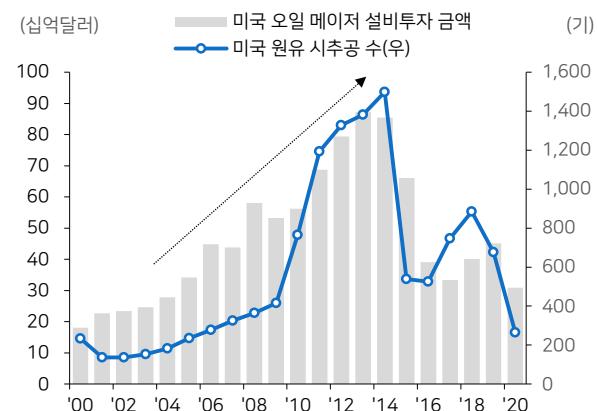
자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

그림7 미국과 OPEC 산유량 비교



자료: DOE, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국 오일 메이저 설비투자 금액과 원유 시추공 수



주: 엑손모빌, 셰브론, 코노필립스 설비투자금액

자료: Bloomberg, Baker Hughes, 메리츠증권 리서치센터

## 두번째 조건: 슈퍼 사이클을 이끌었던 핵심 수요의 둔화

2000년대 원자재 슈퍼사이클을  
이끈 것은 중국의 경제 성장

2000년대 원자재 슈퍼사이클의 원인은 '중국'이다. 중국은 2001년 WTO 가입 이후 산업화와 도시화를 기반으로 빠르게 성장했다. 90년대 말까지 성장률이 둔화되던 중국은 1995년 이후 8년만에 다시 두 자리 수 성장률(2003년 10.0%)에 진입했다. 이러한 추세는 2011년까지 이어졌는데, 글로벌 금융위기에도 중국은 9% 대의 성장률을 기록했다. 이 기간 동안 원자재 수요도 폭발적으로 증가했고, 원유, 철광석, 구리 등 주요 원자재 수입 물량도 빠르게 늘었다.

중국 성장 둔화와 함께 원자재  
수요도 약해지며 슈퍼사이클 종료

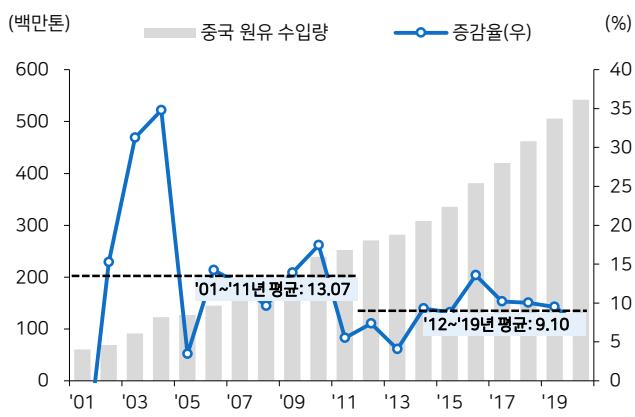
2011년 이후 중국의 성장이 둔화되기 시작하면서 원자재 수요 모멘텀도 약해졌다. 중국의 원자재 수입물량 증가 속도가 2011년 이전과 이후 차이가 명확히 드러난다. 원유의 경우 '01년부터 '11년까지 평균적인 연간 수입량 증가율은 13.1%였는데, '12년부터 '19년까지는 9.1%이었다. 같은 기간 철광석 수입량 증가율은 평균 23.7%에서 5.8%로, 구리는 11.2%에서 2.8%로 둔화되었다.

그림9 중국 경제성장률



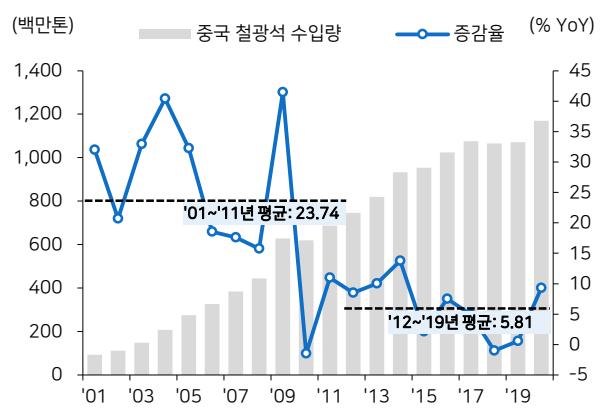
자료: 중국 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림10 중국 원유 수입물량, 전세계 생산량 중 비중



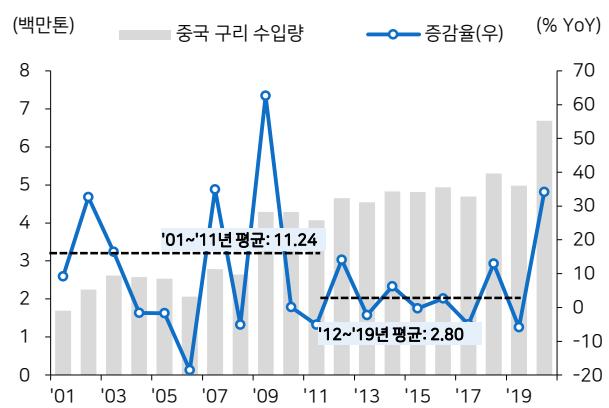
자료: 중국 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

그림11 중국 철광석 수입물량, 전세계 생산량 중 비중



자료: 중국 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

그림12 중국 구리 수입액, 전세계 생산량 중 비중



자료: 중국 해관총서, 메리츠증권 리서치센터

## 두 가지 조건이 가까운 시일 내에 현실화될 수 있는가?

광물시장에서 적어도 올해 안에  
가격 상승 추세 꺾을 조건이  
현실화되기 어렵다고 봄

가장 가까웠던 원자재 슈퍼 사이클의 추세를 바꾼 두 가지 요인으로 1) 대체제의 등장과 과잉 공급, 2) 핵심 수요의둔화를 꼽았다. 그런데 최근 가격 상승이 나타나는 광물시장에서 이러한 조건이 적어도 올해 안에는 현실화되기 어렵다고 본다.

설비투자와 생산 시차로 광산기업  
이 수요 증가에 유연하게  
대응하기 어려움

먼저 과잉 공급의 경우, 광물가격이 급등하면서 기업들이 설비투자를 늘리면서 경쟁적 증산에 돌입하게 되는 경우를 고려해 볼 수 있다. 글로벌 Top 5 광산기업의 설비투자 금액은 광물자원 가격이 상승하기 시작했던 2020년부터 본격적으로 증가하기 시작했다. 그렇지만 1) 2011년 이후 원자재 가격 하락세에서 기업들이 설비투자 축소로 대응해오면서 광물 수요 증가에 유연하게 대처하기 어려우며, 2) 신규 광산개발이 통상적으로 10년 이상 소요된다고 할 때, 광물 공급이 탄력적으로 증가하기는 어려울 것으로 보인다.

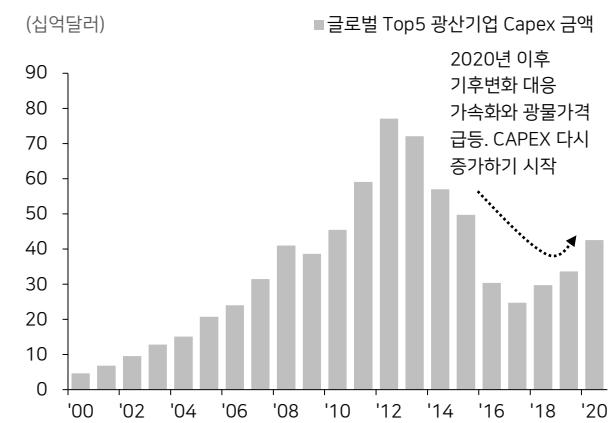
IMF(2021.10)가 향후 20년간 주요 광물자원의 공급 가격 탄력성이 1을 하회할 가능성이 높은 것으로 보는 것은 이러한 상황을 고려한 것으로 볼 수 있다. 공급 가격 탄력성이란, 가격이 상승할 때 공급이 얼마나 탄력적으로 늘어날 수 있는지를 측정하는 척도이며, 1보다 크면 탄력적, 1보다 작으면 비탄력적으로 본다.

현재 광물수요의 근간인 기후변화  
대응/에너지 전환은 장기 트렌드

그리고 핵심 수요의둔화가 단기에 나타날 가능성도 적다. 이전의 여러 자료에서 언급했지만, 지금 광물자원이 기후변화, 에너지전환 분야를 중심으로 수요가 계속해서 증가 추세에 있을 것이라는 데 공감하는 것은 어렵지 않다. IEA(2021.5)에서 이전까지 광산 개발 계획을 감안하더라도 에너지 전환 관련 주요 광물자원이 향후 10년간 초과수요 상태에 있을 수 있다는 전망도 참고할 수 있다.

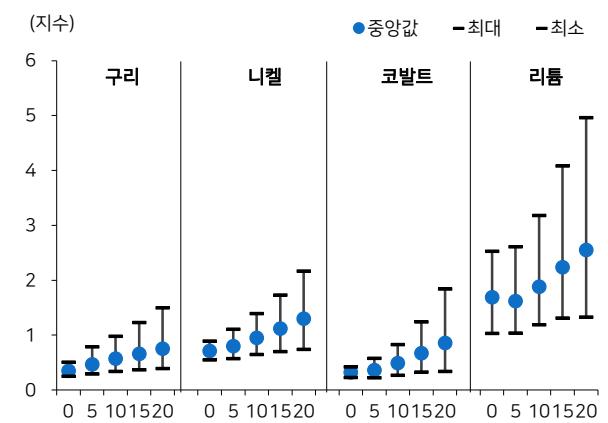
여기에서 중국과 러시아를 중심으로 자원 무기화 현상이 확산된다면, 작년부터 이어지는 주요 산업 금속 가격의 상승 추세는 쉽게 전환되기 어려울 가능성이 높다.

그림13 글로벌 Top 5 광산기업 설비투자 금액 추이



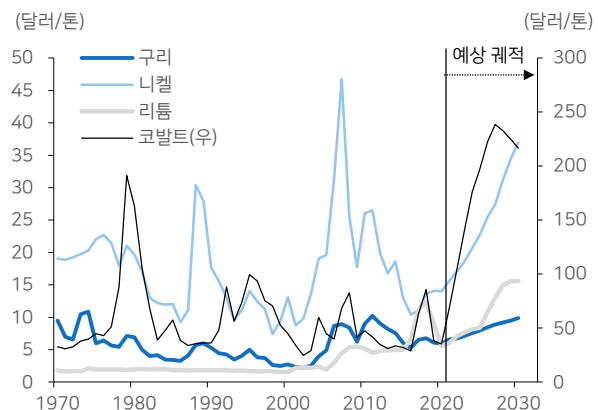
주: BHP, Rio Tinto, Vale, 앵글로 아메리칸, 뉴몬트 설비투자 금액 합  
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 주요 광물자원 공급가격 탄력성 예측(IMF)



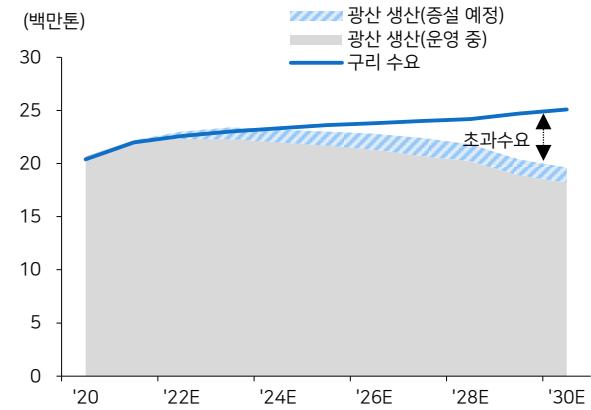
자료: IMF WEO(2021.10), 메리츠증권 리서치센터

그림15 IMF의 주요 광물자원 가격 전망



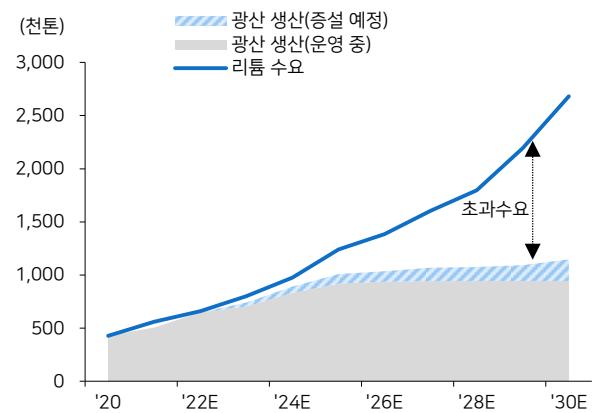
자료: IMF WEO(2021.5), 메리츠증권 리서치센터

그림16 IEA 구리 수요/공급 전망



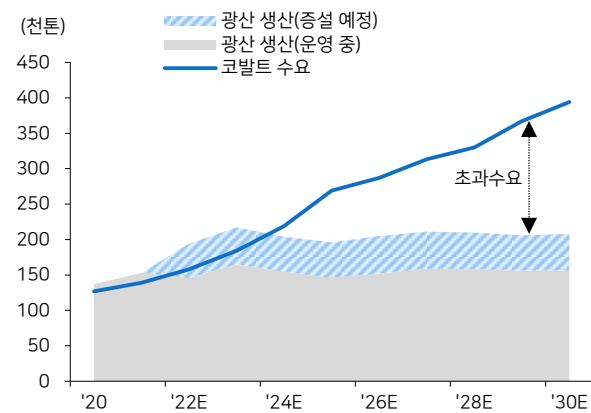
자료: IEA(2021.5), 메리츠증권 리서치센터

그림17 IEA 리튬 수요/공급 전망



자료: IEA(2021.5), 메리츠증권 리서치센터

그림18 IEA 코발트 수요/공급 전망



자료: IEA(2021.5), 메리츠증권 리서치센터

## 투자 아이디어는?

이러한 배경에서 세 가지 투자 아이디어를 제시한다.

### 1) Green Commodity 아이디어

올해에도 유효하다는 견해

첫째, 작년 7월 20일 발간한 'Green Commodity'에서 제시했던 기후변화 대응 관련 원자재 투자 전략은 올해에도 유효할 것으로 본다. 우리는 해당 자료에서 구리, 니켈, 코발트, 리튬과 같은 베터리, 전기차, 친환경 발전설비에 쓰일 원자재와 관련 기업에 투자 기회가 있을 것으로 보았다.

### 2) 지역 편재성 높은 농산물 가격

도 주목해볼 필요

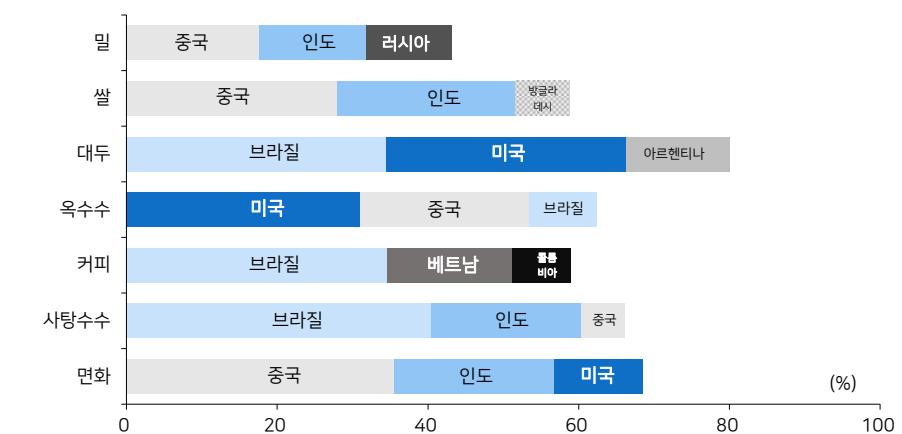
둘째, 자원민족주의와 편재성, 지역화에 따른 공급망 균열이 추세적으로 나타난다고 하면 편재성이 심한 농작물에서도 무기화 현상 및 가격 압력이 나타날 수 있다. 글로벌 교역 체계에서 비교우위에 따른 분업화가 활발하게 진행된 분야 중 하나가 농산물이다. 또한 농산물은 재배 면적 축소 등 기후변화에 가장 취약한 불확실성을 지녔다. 이미 글로벌 농산물 가격이 전반적으로 상승 추세에 있는데, 편재성이 높고 기후변화 불확실성에 민감한 농산물에 선별적으로 투자하는 아이디어를 고려해볼 수 있다.

### 3) 대체/보완 가능한 원자재 탐색

과정에서 투자 기회 포착 가능

셋째, 가격 압력이 커지면 나올 수 있는 움직임은 활발한 대체제/보완제 탐구다. 여기서 새로운 원자재 투자 기회를 포착할 수 있을 것으로 기대된다. 지난주 은 가격 움직임에서 힌트를 얻을 수 있을 것으로 본다. 은은 1월 21일 기준 전주대비 5.8% 상승하며 함께 귀금속으로 분류되는 금(+1.0%)과 차별화가 나타났다. 주요 원자재에 대한 은의 보완적인 수요 가능성 때문인데, 지난주 리튬에 은을 섞으면 베터리의 안정성, 효율성이 개선될 수 있다는 연구가 공개되며 가격 상승 요인으로 작용했다.

그림19 주요 농산물 상위 3개국 생산 점유율(2020년 기준)

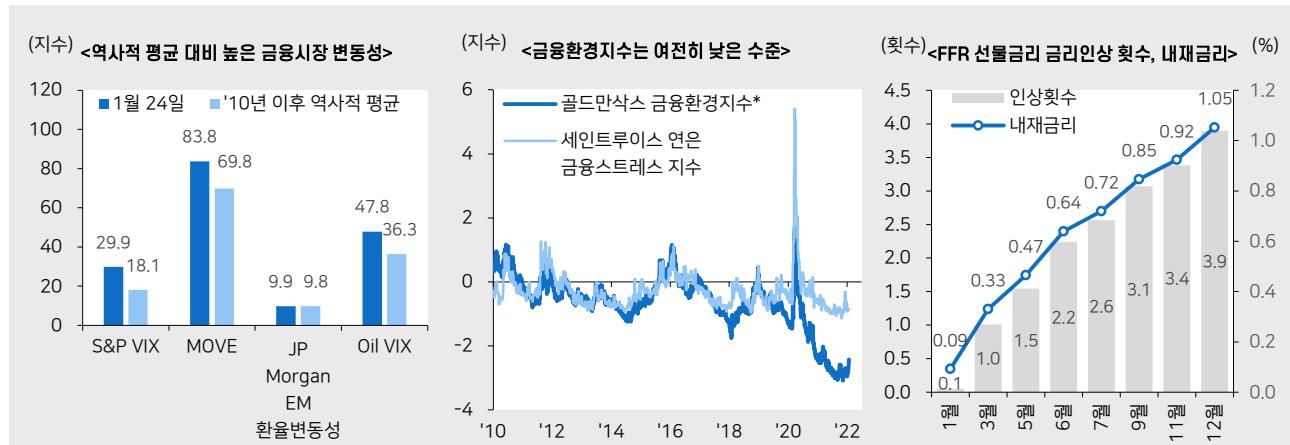


자료: Food and Agriculture Organization of the United Nations, 메리츠증권 리서치센터

## 오늘의 차트

이승훈 연구위원

### 금융시장의 경고등 점증: 연준의 해법은?



주: 골드만삭스 금융환경지수\*는 실제지수에서 100을 차감  
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

#### 금융자산 가격지표 변동성 확대

가격변동성 확대에도 불구하고  
금융환경은 완화적 수준 유지중.  
통화정책 정상화 속도 가속화  
우려가 확대되는 이유

글로벌 금융시장에 경고등이 하나 둘씩 켜지고 있다. 경고 시그널은 가격지표의 변동성 확대에서 두드러진다. S&P VIX지수(29.9), 채권시장옵션 변동성인 MOVE지수(83.8), JPMorgan의 EM환율 변동성 지수(9.9), WTI 변동성인 Oil VIX(47.8)는 일제히 2010년 이후 평균치를 넘어섰고, 이 중 VIX는 평균치+1표준편차 수준을 상회하고 있다.

가격변동성 확대 요인에는 여러 가지가 있을 것이다. 1) 최근 우크라이나-러시아 분쟁을 비롯한 지정학적 리스크가 유가 등 상품가격을 끌어올릴 가능성, 2) 그리고 빨라지는 연준의 정상화 행보 등을 지목할 수 있다. 특히 후자의 경우, 가격변동성이 확대되고 주가가 급락하면 연준이 시장을 달래준다는 통념이 있다. 그러나 최근 금융불안에도 골드만삭스의 미국 금융환경지수(달러화 및 금리 등으로 구성)와 세인트루이스 연준이 집계하는 금융스트레스 지수(금리와 금리차 등으로 구성)는 현재 금융환경이 극히 완화적인 수준에 머물러 있음을 보여주고 있다. 1월 24일 기준 이들 지수는 97.6과 -0.85로 2010년 이후 평균-1표준편차(98.5와 -0.86)를 밀돌거나 근접해 있다. 금융환경을 통상범위 내로 정상화시킨다는 명분 하에 연준이 고삐를 조일 수 있다는 우려가 확대되는 이유이다.

#### 1월 FOMC 이후 기자회견 내용이 시장 예상에 부합할 경우 금융시장 변동성 완화될 가능성

1월 FOMC에 세간의 이목이 집중되고 있다. 위험자산 투자자가 연준에게 바라는 것은, 그들의 정상화 일정과 속도를 명확히 해주어 불확실성을 완화시켜 주고, 연준이 원하는 방향으로 금융시장 참여자들의 기대를 수렴시키는 일일 것이다. 현재 연방기금금리 선물을 통해 추정되는 연내 금리인상 횟수는 3.9회, 연말 기준 선물 내재금리는 1.05%이다. 파월 의장의 기자회견 내용이 이러한 예상에 대체로 부합할 경우 위험자산 급락과 극심한 변동성 확대 흐름이 진정될 가능성에 주목할 필요가 있겠다.

## 칼럼의 재해석

하누리 수석연구원

### 탈모 케어 시장에 주목하라 (Vogue Business)

2030 탈모 인구가 증가하면서 탈모 샴푸 시장도 성장하고 있다. LG생활건강 '닥터그루트', 애경산업 '동의홍삼', 아모레퍼시픽 '라보 에이치', '려', 신세계인터내셔널 '로이비', HK이노엔 '스칼프메드' 등 화장품 업체들의 탈모 케어 브랜드가 쏟아지고 있다. 화장품 ODM 기업인 코스맥스는 MZ세대 탈모 케어 시장을 적극 공략하기 위해 천연 유래 탈모 완화 소재인 '소이액트 ®'를 개발하기도 했다.

탈모 샴푸 모델도 젊어졌다. 국내 탈모 샴푸 시장점유율 1위인 TS트릴리온은 축구선수 손흥민, 전 피겨스케이팅 선수 김연아에 이어 가수 지드래곤(GD)을 모델로 내세우며 젊은 층의 관심을 끌었다. 애경산업은 탈모 샴푸 브랜드 '동의홍삼'의 모델로 가수 수지, LG생활건강은 '엘라스틴' 탈모 케어 제품 모델로 배우 전지현을 기용했다. 향에도 변화가 있었다. 기존 기능성 샴푸 하면 떠올랐던 한방 향이나 남성 화장품 스킨 향에서 탈피하면서, 젊은 층들의 사랑을 받고 있다.

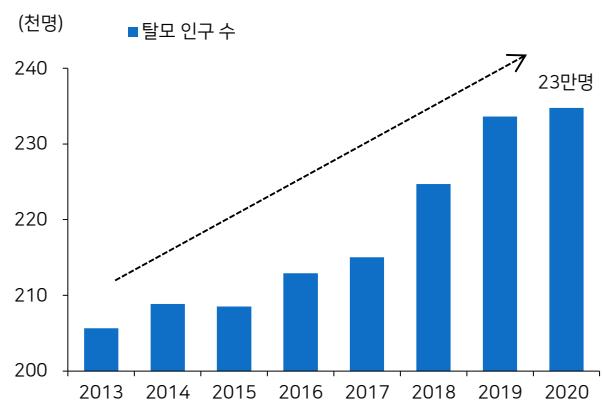
### 늘어나는 탈모 인구

#### 탈모 인구 1,000만명?

국내 탈모 인구가 증가하고 있다. 건강보험심사평가원 국민관심질병통계에 따르면 2020년 탈모 인구는 23만 4,780명에 달한다. 2017년에는 21만 5,025명, 2018년 22만 4,688명, 2019년 23만 3,628명으로 꾸준한 증가세이다. 탈모 치료를 위해 지출한 진료비도 크게 늘었다. 탈모 진료비는 2015년 247억원, 2020년 387억원으로, 5년 새 +57.1% 증가했다.

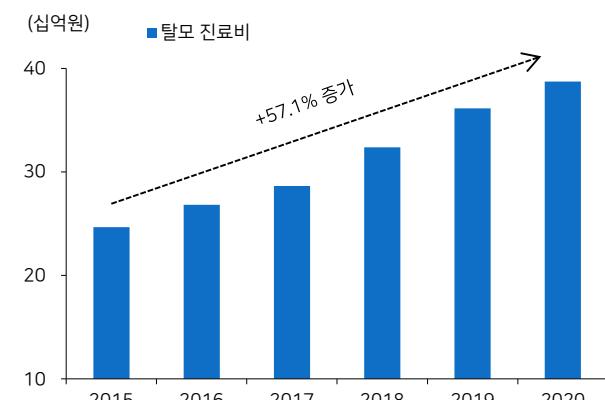
위 탈모 인구 통계는 건강보험을 적용받아 치료 받은 환자의 수를 집계한 것으로, 업계에서는 병원을 찾지 않거나 잠재적 환자까지 포함한 탈모 인구가 1,000만명에 이를 것으로 추정한다. 대부분의 탈모 환자는 현재 건강보험을 적용받지 않는 비급여로 진료를 받고 있는 상황임을 감안하여 추산한 수치이다. 즉, 국민 5명 중 1명이 탈모로 고민하고 있는 셈이다.

그림1 탈모 인구 증가 추이



자료: 국민건강보험, 메리츠증권 리서치센터

그림2 탈모 진료비 증가 추이

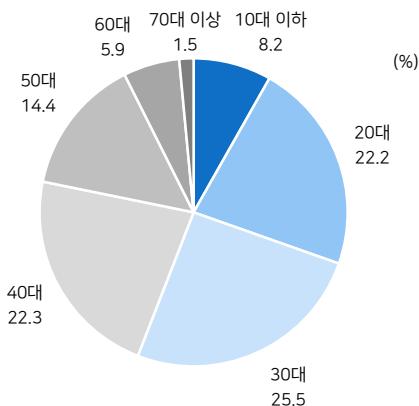


자료: 국민건강보험, 메리츠증권 리서치센터

### 외부 환경적 요인에 의한 탈모 증가

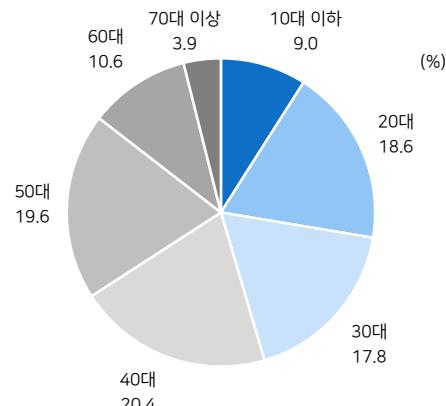
2030세대 탈모 인구도 증가하고 있다. 환경·식습관의 변화, 스트레스, 임신, 출산, 찾은 염색 등 외부적 요인으로 탈모 증상을 겪는 젊은 층이 늘고 있기 때문이다. 2020년 전체 탈모 인구 23만명 가운데 10~30대는 48.5%(12만 900명)를 차지했다. 성별을 나누어보면 남성 탈모 인구 중 20~30대는 47.7%, 여성 탈모 인구 중 20~30대는 36.4%에 달한다. 더 이상 탈모가 중장년층만의 고민이 아니라는 뜻이다.

그림3 남성 탈모 인구 연령 분포 (2020년)



자료: 국민건강보험, 메리츠증권 리서치센터

그림4 여성 탈모 인구 연령 분포 (2020년)



자료: 국민건강보험, 메리츠증권 리서치센터

### 탈모 케어 시장 성장세

#### 탈모 케어 시장 규모: 약 4조원

탈모 인구가 증가함에 따라 탈모 케어 시장도 성장하고 있다. 한국과학기술정보연구원에 따르면, 탈모 치료제, 탈모 샴푸, 의료기기 등을 모두 합산한 탈모 케어 관련 시장 규모는 연간 4조원대로 추산된다. 그 중 탈모 샴푸 시장 규모는 약 8,000 억원으로 20%의 비중을 차지하고 있다.

유로모니터 자료에 따르면, 2020년 국내 샴푸 시장 점유율은 아모레퍼시픽의 '려(12.4%)', TS트릴리온의 'TS샴푸(12.0%)', LG생활건강의 '엘라스틴(9.1%)', 와이어트의 '닥터포헤어(8.5%)', 애경산업의 '케라시스(8.2%)' 순이다. 탈모 샴푸 시장에서는 TS트릴리온의 'TS샴푸'가 시장 점유율 34.0%로 독보적인 1위를 차지했다(CMN-칸타 공동 조사). 국내 전체 샴푸 시장에서 탈모 케어가 차지하는 비중은 16%에 달한다(닐슨).

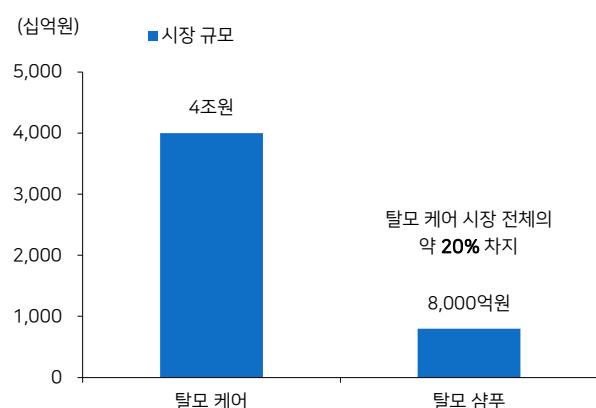
CJ올리브영 관계자는 2021년 1~11월 탈모 케어 헤어용품 매출이 전년대비 +76% 성장했다고 밝혔다. 탈모 고민을 호소하는 젊은 세대가 많아졌으며, 탈모 완화 샴푸를 넘어 모발을 보다 근본적으로 관리하는 수요에 두피 관리 상품들도 주목 받고 있는 추세라는 것이다. 2030세대를 중심으로 자기 관리에 투자를 아끼지 않는 트렌드가 확산하는 것도 탈모 및 안티에이징 관련 제품의 수요 증가를 견인하는 데 한 몫 했다.

국내 탈모 케어 브랜드,  
해외 시장에도 진출

국내 탈모 샴푸 브랜드들은 해외 시장도 두드리고 있다. 한국무역협회에 따르면 현재 중국의 탈모 인구 약 2억 5,000만명으로 추산되는데, 즉 중국인 6명 중 1명은 탈모 증상을 겪고 있는 셈이다. 중국의 탈모 인구 연령 분포 또한 한국과 비슷하게 20~30대의 비중이 최근 들어 계속 증가하고 있는 양상이다.

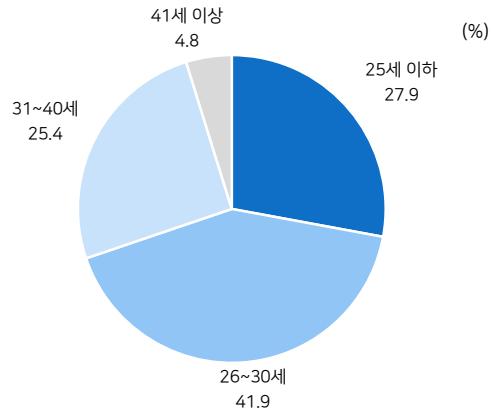
LG생활건강 '닥터그루트'는 2017년 론칭 이후 3년 만인 2020년 8월 1,000만개 누적 판매를 돌파하였으며, 같은 해 7월 중국 시장 진출을 통해 해외 사업의 발판을 마련했다. 아모레퍼시픽 '려'는 2021년 중국 광군제 예약 판매율이 전년대비 2배 증가하며 1위를 달성했고, '라보에이치'도 출시 1년 6개월 만인 2021년 7월 판매량 100만개를 돌파하며 탈모 샴푸 시장 안착에 성공했다.

그림5 탈모 케어 시장 규모 4조원 내외 추산



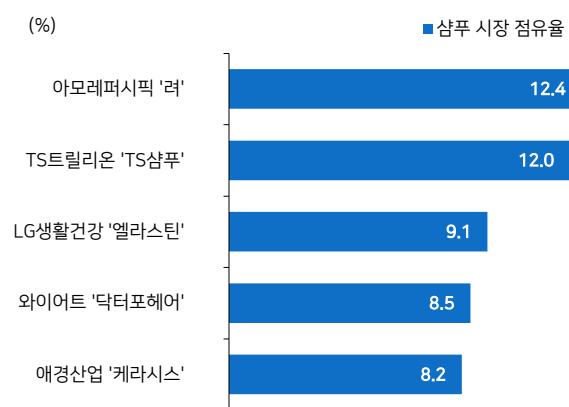
자료: 언론 보도, 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국 탈모 인구 연령 분포 (2017~2018년)



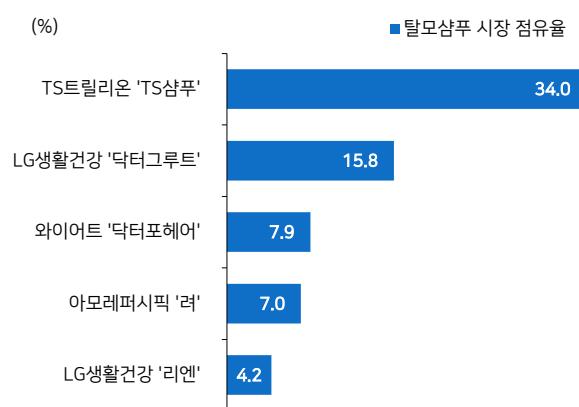
자료: 아이메이왕, 메리츠증권 리서치센터

그림7 샴푸 시장 점유율 (2020년)



자료: Euromonitor, 메리츠증권 리서치센터

그림8 탈모 샴푸 시장 점유율 (2020년)



자료: CMN-칸타, 메리츠증권 리서치센터

그림9 GD(지드래곤) TS샴푸 광고 사진



자료: TS트릴리온, 메리츠증권 리서치센터

그림10 HK이노엔의 탈모·두피케어 브랜드 '스칼프메드'



자료: 스칼프메드, 메리츠증권 리서치센터

**원문:** *Inside the key beauty themes for 2022 – Vogue Business*