

# Are You Ready for the 4<sup>th</sup> Industrial Revolution?

2022. 7. 28 (목)

**meritz** Strategy Daily

## 전략 공감 2.0

### Strategy Idea

중국 경기 회복이 한국기업에 줄 기회는?

### 오늘의 차트

미국 단기자금 시장 점검

### 칼럼의 재해석

다음은 탱커다

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

## 중국 경기 회복이 한국기업에 줄 기회는?

- ✓ 하반기 중국 경기의 바닥 탈출이 한국기업에 주는 투자기회 모색
- ✓ 철강 등 전통 경기민감주는 경기 회복에도 부동산투자 부진에 수혜가 제한적
- ✓ 오히려 소비재는 정책 모멘텀에 따른 트레이딩 관점으로 접근 가능

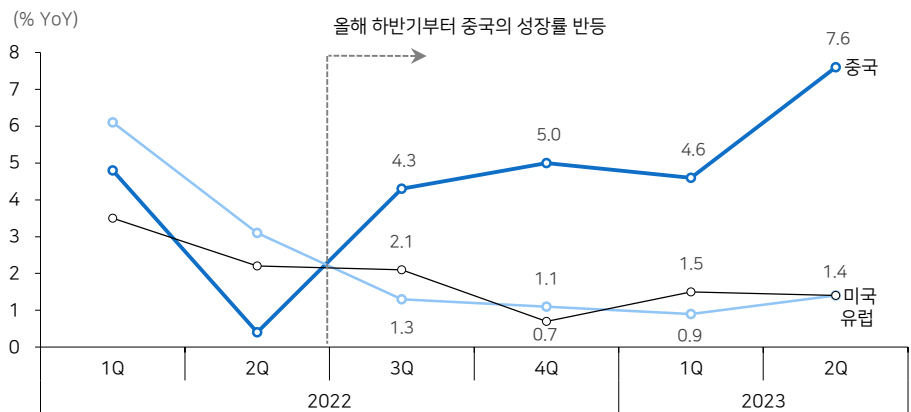
### 중국에 거는 기대

하반기 중국 경기가 가장 먼저  
바텀 아웃

최근 전 세계 경기 침체 우려가 커지다보니 하반기 중국에서 투자 기회를 찾으려는 한국 투자자들이 늘어나고 있다. 중국도 여러가지 문제들이 많지만, 가장 먼저 경기침체 국면에서 반등할 수 있고 물가 압력이 상대적으로 낮아 정부의 경기부양책도 기대해 볼 수 있기 때문이다.

<그림 1>에서 볼 수 있듯이 올해 하반기부터 내년 상반기까지 중국과 서방 국가 간의 디커플링은 뚜렷하다. 이번 중국의 경기 회복은 한국기업에게 어떤 기회를 제공할 수 있을까?

그림1 전 세계 주요 지역의 분기별 GDP 성장률 전망: 중국이 먼저 Bottoming out



주: 3Q22~2Q23 전망치는 Bloomberg 컨센서스 기준  
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

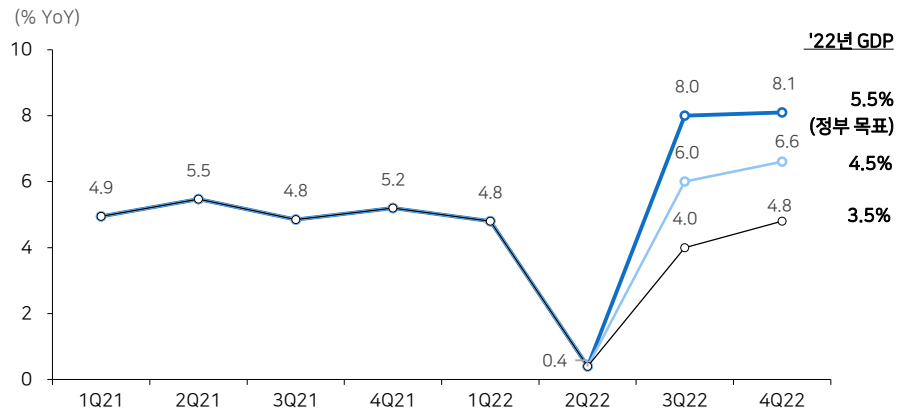
### 철강 등 전통 경기민감주의 수혜는 제한적

철강 등 전통 경기민감주는  
부동산 투자 부진에 수혜 제한적

철강은 과거 중국 경기부양의 대표적인 수혜 산업이었다. 중국 대부분의 경기 부양책이 정부 주도의 대규모 인프라투자거나 부동산 투자 회복이었기 때문이다.

올해도 예외는 아니다. 일각에서는 중국이 연간 5.5% 성장률 달성을 위해 하반기에 8.0% 이상 성장을 달성하고자 노력할 것이고, 이는 대규모 투자 확대 가능성을 암시하기에 철강 등 전통 소재 산업에게 유리할 것이다(그림 2).

**그림2** 연간 5.5% 성장을 달성하려면 하반기 8.0% 이상 성장이 필수, 현실 가능성 낮음



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터 추정

그러나 이에 대한 필자의 생각은 다르다.

우선, 하반기 중국은 8.0% 이상의 성장을 위한 대규모 경기부양책을 발표할 가능성이 낮다. 중국은 이미 상반기에 인프라투자의 주요 재원인 지방정부 특별채권의 연간 한도를 거의 발행 완료했다. 이는 예년에 비해 훨씬 빠른 속도였으며, 따라서 올해 상반기 인프라투자도 전년동기대비 9% 상승했다.

이런 상황에서 하반기 8%를 달성하려면 적어도 1) 1~2조 위안에 달하는 특별 국채를 발행하고, 2) 정치국회의에서 재정 적자율(올해 GDP 대비 2.8%)을 상향 조정해 정부지출을 크게 늘려야 한다.

그러나 아이러니하게도 지난 7월 하순의 국무원 상무회의에서 리커창 총리는 과도한 경기부양은 지양한다고 선을 그었다. 상반기의 대규모 감세 정책과 부동산 경기 냉각에 따른 토지양도수입의 감소로 정부의 재정수입이 감소하고 있어 추가적인 부채 확대가 부담스러웠을 것이다.

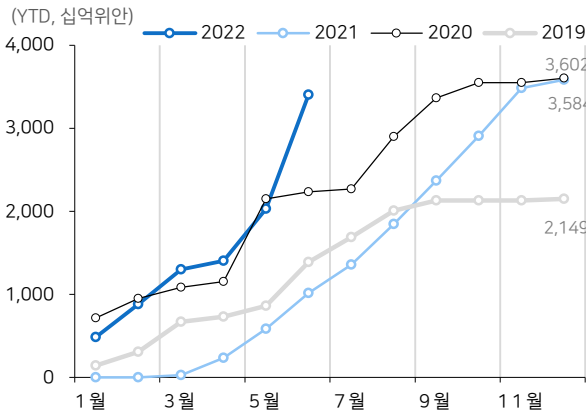
따라서 하반기에 중국은 지방정부 특별채권의 내년 발행한도 일부(약 1.5조 위안)를 당겨 발행할 수 있지만 8% 성장을 위한 무리한 경기부양은 어려울 것이다. 이는 전통 인프라투자가 3분기까지 추가 개선될 여력이 있지만 지속 가능성은 높지 않음을 의미한다.

더 중요한 것은, 철강 산업의 가장 중요한 수요처인 부동산 투자가 하반기에도 크게 개선되기는 어려울 것으로 예상되기 때문이다.

중국의 부동산 거래량은 연말로 갈수록 개선될 수 있다. 최근 디벨로퍼들의 디폴트 노이즈, 국민들의 모기지 보이콧 등 혼란스러운 사태들이 많지만, 결국 은행들의 자산 건전성과 연결되어 있어 정책당국의 개입이 불가피하기 때문이다. 이미 정저우 등 일부 도시에서 부동산 구제펀드를 조성하여 문제 있는 주택들의 건설 완공과 교부에 주력하고 있다.

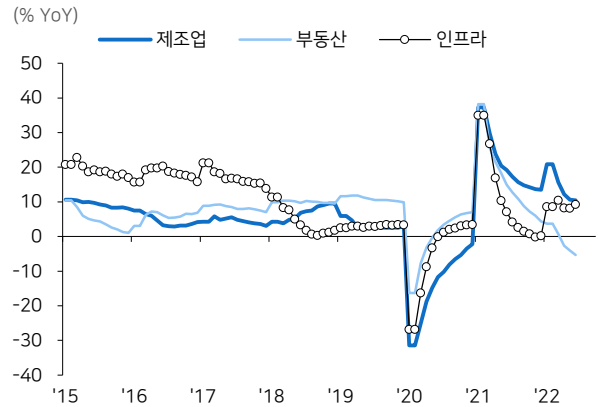
문제는 이번 정부의 구제가 시스템 리스크 방어 차원일 뿐, 산업 전면 완화가 아니라는 점이다. 때문에 많은 부동산 디벨로퍼들은 주택 판매를 통한 유동성 확보에 주력할 뿐 추가 투자는 자제할 것이다. 현재 중국의 부동산 투자는 전년동기대비 10% 하락하며 '15년 이후 최저수준이다. 중국 부동산 투자의 고속 성장 시대는 저물었기에 결국 철강 등 소재의 수요 회복에 걸림돌로 작용할 수 밖에 없다.

그림3 확장적 재정에서 올해 지방정부 특별채권 발행 완료



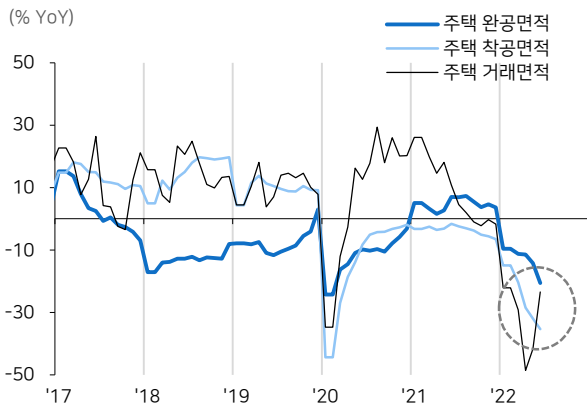
자료: 재정부, 메리츠증권 리서치센터

그림4 이에 인프라투자가 고정자산투자에서 유일하게 반등



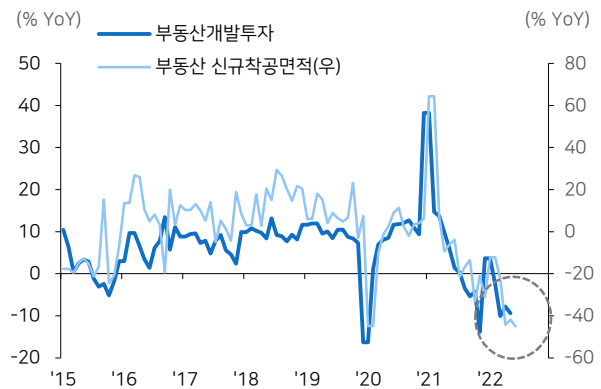
자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림5 부동산 거래량 낙폭 축소 vs. 완공 및 착공 부진은 지속



주: 21년은 2년 연평균 증가율 기준  
자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림6 부동산 신규착공면적과 개발투자 일제히 하락



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

### 소비재는 정책 모멘텀에 따른 트레이딩 관점에서 접근 가능

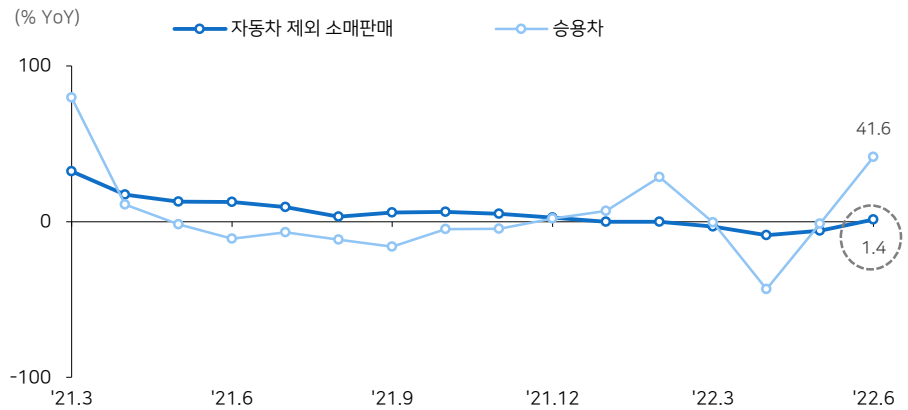
소비재는 아직 펀더멘털 개선이 미약

오히려 한국의 소비재 기업은 점진적인 리오프닝과 소비 부양책에 힘입어 트레이딩 관점에서의 접근이 가능해 보인다.

아직 중국 내 소비 상황은 녹록치 않다. 6월 소매판매가 전년동기대비 3.1% 증가하며 컨센서스(0.7%)를 상회했지만 모두 자동차 판매 개선 덕분이었다. 자동차를 제외한 기타 재화 소비의 증가율은 전년동기대비 1.4%에 그쳤다. 6월에는 '618 정동 온라인 쇼핑축제' 이벤트가 있었음을 고려하면 사실상 더 부진했다(그림 7).

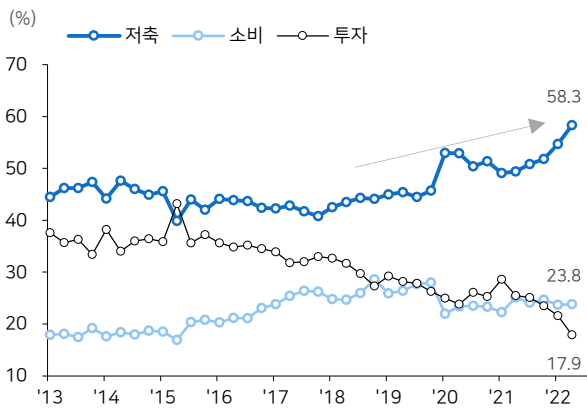
중국인의 소비 심리도 여전히 취약하다. 인민은행이 분기별로 진행하는 가계 설문 조사에서 중국인들의 예비적 저축성향은 2분기에 58%까지 추가 상승했고, 도시 주민들의 가처분소득 증가율도 3.6%까지 크게 둔화됐다. 7월에는 모기지 보이콧 등 부동산 시장 불안까지 더해지며 소비의 회복을 지연시키고 있다.

그림7 6월 자동차를 제외한 중국 소매판매 증가율은 1.4%에 그쳐



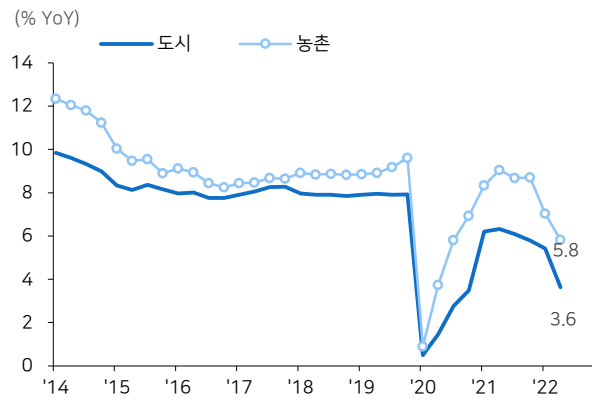
자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국인들의 예비적 저축성향은 58%까지 상승



주: 2Q22 기준  
자료: 인민은행, 메리츠증권 리서치센터

그림9 도시와 농촌 주민들의 가처분소득 증가율 크게 둔화



자료: 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

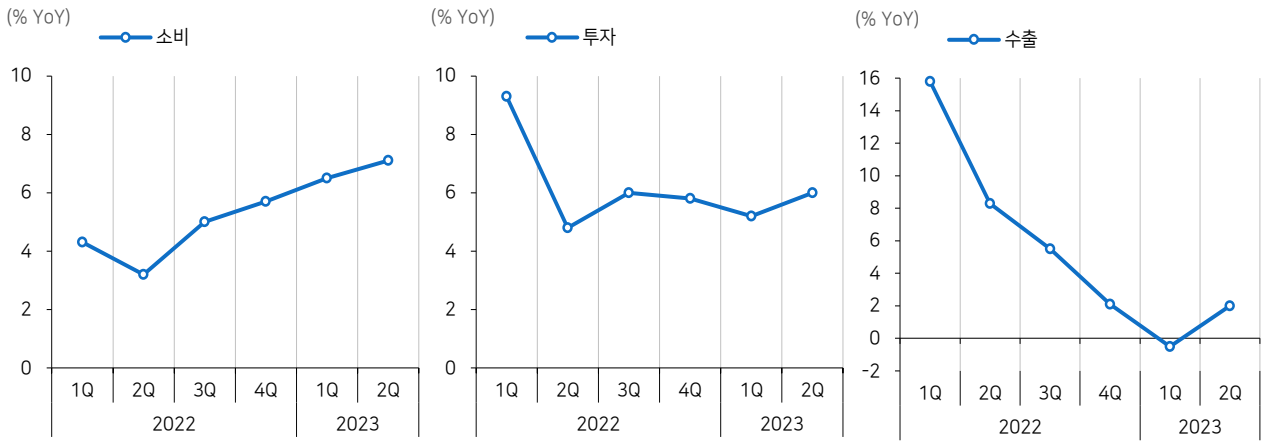
단 소비 부양책 강화될 것

그러나 3분기를 지나 4분기부터 소비는 점차 개선될 것으로 기대된다. 자생적인 회복력이 약해 정부의 부양책이 강화될 수 있기 때문이다. <그림 10>에서 볼 수 있듯이 앞으로 중국의 수출은 둔화되고 투자의 모멘텀도 떨어질 수 있다. 결국 지속 가능한 성장을 위해서는 소비 부양에 나서야 하고, 이 또한 기저효과 때문에 정책 효과가 가장 좋을 것으로 예상된다.

예상 가능한 하반기 소비 부양책에는 1) 전기차의 취득세 감면 연장, 2) 친환경 가전들의 농촌 하향 추진, 3) 지역별 소비쿠폰 발행, 4) 여행 산업에 대한 정책 지원 등이 있겠다.

또한 빠르면 내년에 중국의 '제로 코로나' 기조 변화도 기대해 볼 수 있다. 상반기와 달리 최근 변이 바이러스 확산에도 중국의 방역 통제 기간은 기존 14일에서 7일로 단축하고, 자국산 치료제와 노인들의 부스터샷 접종 강화 등 다양한 노력을 기울이고 있다<표 1>. 이러한 준비 과정들이 잘 이루어진다면 내년 3월 이후에 중국인들의 해외 출국도 기대가 가능할 것이다.

그림10 내년 상반기까지 기저효과 감안하면 소비의 회복 모멘텀이 가장 강할 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표1 7월 이후 중국의 방역 정책과 관련 변화들

발표 일자	주요 내용
07월 05일	9번째 방역 준칙을 발표하여 해외 입국 격리기간을 '14+7'에서 '7+3'으로 단축
07월 26일	자국산 먹는 코로나 치료제 승인
07월 26일	해외 출국 승인 소폭 완화. 해외 연수, 유학, 가족 행사 등 이유의 해외출국은 상황에 따라 승인
07월 27일	60세 이상의 노년층의 부스터샷 접종 강화
07월 27일	국산 mRNA 임상 실험 본격 시행

자료: 현지 언론, 메리츠증권 리서치센터



**임플란트, 필러 등  
의료미용 소비재 우선 수혜**

중국의 이런 소비 회복은 우선 임플란트, 필러, 보톡스, 미용기기 등 산업의 한국기업에 더 큰 수혜가 될 것이다. 인당 GDP의 상승과 더불어 개성과 자기 만족을 추구하는 중국인의 소비 업그레이드 추세가 코로나 19 이후에도 지속되기 때문이다.

최근 선전시 정부의 산업 유치 정책에서도 이런 트렌드를 확인할 수 있다. 27일 선전시는 '헬스케어 산업의 고속 발전에 관한 의견'을 통해 의료미용 산업의 합법적이고 건강한 발전을 격려했다.

해당 정책에서는 선전시에 1) 구강미용, 레저, 피부 미용 등 의료미용 전자제품 법인 설립하고 의료기기의 합법적인 승인을 받을 경우 최고 500만 위안(약 9.5억 원)의 인센티브를 지급하고, 2) 필러, 보톡스 등 바이오 의료미용 제품 기업을 설립할 경우 최고 100만 위안(약 1.9억원)의 인센티브를 지급한다는 내용이다. 또한 3) 국제 기준에 부합하는 의료미용 서비스 기업의 설립도 적극 지지한다는 입장이다. 이는 자국 기업뿐만 아니라 해외기업과의 협력도 포함되고 있어 해당 산업의 해외기업에도 유리하다.

**화장품은 단기 트레이딩 접근**

한편 한국 화장품도 방역 강도 완화와 정부의 소비 부양책에 따른 수혜가 가능하다. 로컬 기초 화장품 기업인 Proya의 주가는 봉쇄 해체에 따른 리오프닝과 예상보다 양호한 실적에 최근 신고가를 경신했다(그림 12). 당사 화장품/의류 담당인 하누리 위윈도 중국 소비 회복과 함께 F&F, 아모레, LG 생활건강을 바스켓 관점으로의 접근이 필요하다고 밝혔다. 다만 로컬 기업의 약진, 한국 화장품 기업들의 점유율 하락이라는 구조적인 변화는 지속되고 있어 트레이딩 관점에서의 접근을 추천한다.

**그림11 로컬 의료미용 대표기업인 IMEIK 주가 추이**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

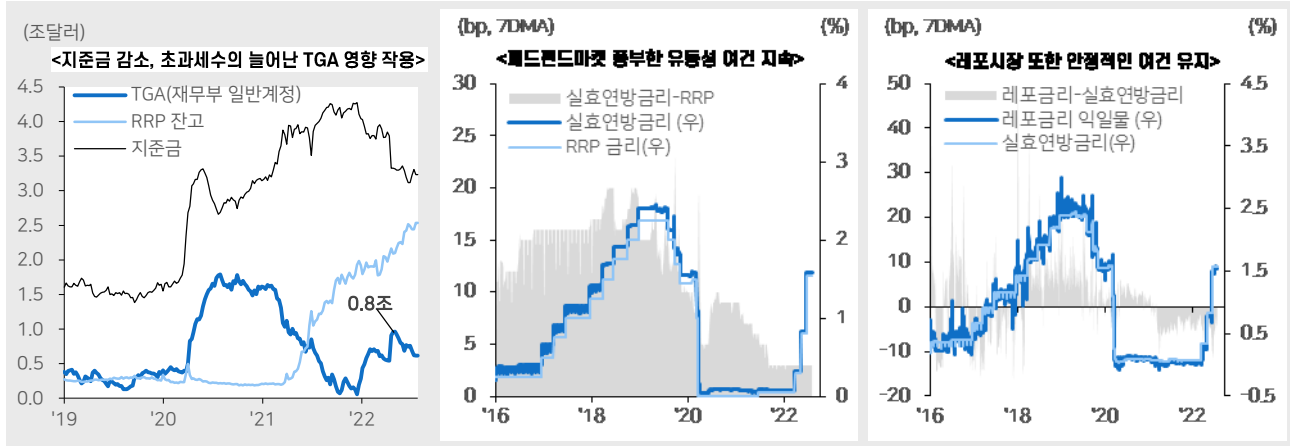
**그림12 로컬 기초 화장품 기업인 Proya의 주가는 신고가**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**오늘의 차트** 임제혁 연구원

**미국 단기자금 시장 점검**



자료: FED, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

미 연준이 6월 자산축소와 함께 7월에도 연속 75bp 인상을 단행했다. 이로 인해 최근 지준금이 빠르게 줄어드는 등 과거 2019년 연준의 긴축 중단에 기여했던 단기자금 시장에서의 교란 발생에 대한 우려가 존재하는 상황이다.

**지준금 감소, 초과 세수로 인한 TGA잔고 증가 기여**

다만 지준금 감소에는 이례적으로 많이 견힌 세수의 영향이 작용하고 있다. 재무부가 국채 발행을 통해 조달한 자금이나 세수를 운용하기 전에 연준에 예치해놓는 일반계정(TGA) 잔고가 늘어났는데, 이후 재무부가 재정지출을 통해 시중에유동성을 공급하는 과정에서 지준금은 다시 늘어나게 된다. 현재 지준금 감소는 TGA 잔고가 늘어나면서 자산축소의 영향력이 과대평가된 부분이 있는 것으로 보인다.

**페드럴 펀드마켓 풍부한 유동성 여건 지속**

또한 여전히 단기자금 시장은 풍부한 유동성 여건을 유지하고 있는 것으로 보인다. 미국 페드럴펀드시장(federal funds market, 연준에 지준금 예치의무가 있는 예금취급기관들이 초과지준을 활용해 무담보로 자금을 차입/매입하는 시장)에서 실효연방금리(EFFR)와 하단역할을 하는 RRP 금리와의 스프레드는 과거 금리인상기와 비교했을 때 매우 낮은 수준을 유지하고 있는 것을 확인할 수 있다.

**Repo 시장 또한 안정적으로 유지**

예치기관 외에 헤지펀드와 같은 금융기관들도 참여하는 레포 시장의 경우에도 익일물 레포금리는 EFFR보다 낮은 수준에서 안정적으로 유지되고 있다. 레포금리는 국채를 담보로 거래되어 EFFR보다 낮게 형성되지만, 스트레스 상황에서는 2019년 시기처럼 EFFR 대비 스프레드가 빠르게 확대된다.

다만 자산축소 과정에서 지준과 함께 RRP가 줄어들며 완충역할을 해줄 것으로 기대했으나, RRP의 증가세가 지속되며 지준금이 예상보다 빠르게 줄어들 리스크는 여전히 상존한다. 향후 연준의 긴축적인 스탠스에 제약할 수 있는 요인으로 단기자금 시장의 유동성 여건을 모니터링할 필요가 있어 보인다.



**칼럼의 재해석** 오정하 연구원

**다음은 탱커다 (Tradewinds)**

Simpson Spence Young(SSY)의 Toby Young은 상반기 전반적으로 긍정적이었던 해운 시장 뒤 하반기는 재화별로 변동성이 확대 될 것으로 전망했다. 벌크, 컨테이너 운임은 2022년에도 계속 상승했고, 탱커 운임도 우크라이나 전쟁과 제한된 발주 가능성에 힘입어 상승세를 보였다.

하반기에 진입하며 VLCC 시장이 개선될 것이라는 기대감이 만연하다. 최근 공급이 부족해지며 현대에 건조된 선박도 거래가 이루어 짐이 시장개선을 입증한다. 2022년만해도 누계 350척이 선주들간 거래되었다. 컨테이너 붐이 꺼져감에도 불구하고 한국·중국 조선 소 슬롯이 가득 찬 상황에서 탱커 수급은 타이트하게 유지될 것으로 전망한다.

**이제는 탱커 차례**

팬데믹 시기 해운호황을 이끈 컨테이너시장

최근 해상운임 시장과 조선업 호황을 이끈 건 컨테이너시장이었다. 팬데믹이 해소되며 컨테이너선 붐이 사그라드는 과정에서 조선업종의 본격적인 회복을 위해서는 탱커 발주가 재개되어야 한다. Clarksons는 2022년 수요 회복에 이어 2023년에도 톤마일이 7% 성장할 것으로 예상했다. 1) 원유 수요의 회복, 2) 전쟁에 따른 톤마일 증가에 기인한다.

선박중개회사 Simpson Spence Young(SSY)의 애널리스트 Toby English에 따르면 2022년은 컨테이너·벌크선은 물론이고 탱커시장까지 운임이 상승한 바 있다. 2022년 탱커는 우크라이나 전쟁 및 조선소 슬롯 부족으로 운임 상승을 겪었다. 특히 러시아 동부 Kozmino항구에 적합한 Aframax, LR2 운임이 상승했다. 수출, 은행, 선박 등 러시아 제재가 강화되며 Handysize부터 Suezmax에 이르는 소형 선박도 수요가 증가했다.

**2020~2021년 돌아보기**

VLCC 선박의 일 평균 운항 수익은 2020년 48,178달러, 2021년 2,605달러였다. VLCC 신조선의 금융비와 선박 관리비를 포함한 고정비가 일일 약 35,000달러정도임을 감안하면 신조선을 운항하는 선주는 매일 VLCC 한 척당 약 13,178달러의 수익이 발생했고, 금융비를 모두 상환한 10년 이상의 선박들은 관리비 (약 10,000달러)가 고정비의 대부분으로 일일 40,000달러 가까운 수익을 볼 수 있었다.

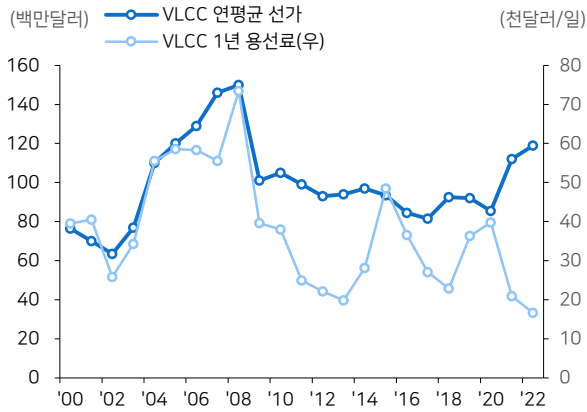
2020년의 유조선 시장은 사우디아라비아의 증산 결정이 빚어낸 연속반응의 결과물이라고 볼 수 있다. 사우디의 증산 발표는 국제유가의 하락 및 운임 폭등으로 이어졌다. VLCC 용선료가 하루 25만달러 가까이 폭등하기도 했다. 원유의 추가 생산분은 추가 수송 수요를 일으켰고, VLCC 시장에는 선박 부족 현상이 심화되었다. 이례적인 증산으로 큰 폭의 상승장이 3월부터 4월말까지 이어지다가 5월 이후 폭락하여 2020년 연말까지 약세장으로 이어졌다.

코로나로 인해 수요 감소가 예상되는 상황에서 사우디의 대규모 증산 결정은 유조선 시장에 이례적인 상황을 초래하게 되었다. 물동량이 갑자기 증가하며 일시적으로 VLCC 선복 수급이 타이트해졌고 운임시장이 폭등하게 되었다. 메이저 원유 트레이더들은 해상 storage로 사용하려 했던 선박도 스팟 운송시장으로 투입해 수익을 누렸다.

한편, 대규모 증산으로 국제유가는 폭락하게 되었다. 콘탱고 스프레드를 노린 시장 참여자들은 가장 먼저 육상 저장 시설을 빌리기 시작했고, 급기야 VLCC까지 빌리며 선복 부족 현상은 심화되며 운임시장은 몇 차례 상승과 하락을 반복한 후 5월부터 장기간 하락세를 이어갔다.

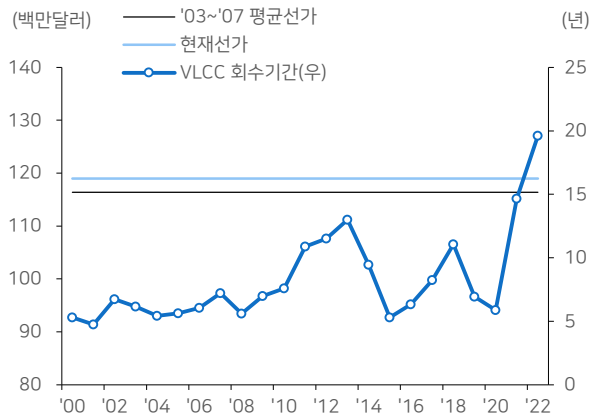
그러나 2021년 1월 초 사우디의 대규모 감산 결정으로 원유선 시장에 화물이 급격하게 줄어들었고, 운항 수익은 마이너스로 기록되게 되었다. 2020년 3월 OPEC+의 불화는 시장참여자들이 예상하지 못했던 대규모 원유증산으로 이어졌지만 2021년 1월에는 사우디가 원유 감산을 통해 OPEC+의 유대강화 및 유가 방어를 하는 결정을 택했다. 2021년은 코로나로 인한 화물 감소에 OPEC+의 추가 감산으로 인한 화물부족으로 선주가 선박의 고정비조차 상환할 수 없는 상황이 된 것이다.

그림1 VLCC 1년 용선료는 22년래 최저 수준



주: 2022년은 7월말 기준  
 자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2022년 VLCC 회수기간 19.6년



주: 2022년은 7월말 기준  
 자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

## 2023년이 다가온다

유조선 시장의 시황 판단에 있어 가장 중요한 것은 선박의 수요와 공급으로, 탱커는 4대 선종 중 수급지표 증감률과 가장 동행하는 모습을 보인다. 수급지표는 물동량을 선박량으로 나누어 산출하는데, 운임과의 상관계수는+0.56이다.

### 1) 공급

- 1) 선령 15년 이하 선박 비중 73%
- 2) 구조적인 선박 운항속도 감소
- 3) 지정학적 문제로 항로변경으로 인한 톤마일 증가

각종 규제로 실제로 시장에서 화물 운송에 투입될 수 있는 선박은 대부분 선령15년 이하의 선박이며, 현재 전세계 15년 이하의 선박은 전체 VLCC 선대의 73%에 해당한다. 2021년 대비 약 5% 감소했다. 그 외 노후선은 제재국가의 그림자 선대, Floating storage 등으로 사용되고 있다. 현재 2022년 7월 기준, 인도예정인 VLCC는 현재 선대의 3.8%에 불과하다.

선박의 운항속도도 선박 증감에 직접적인 영향을 미친다. 이론적으로 모든 선박이 운항속도를 5% 감소시키면 선박은 5%만큼 사라진다. 즉, VLCC시장은 선박의 속도만으로도 약 30%의 선박량을 조절할 수 있다. 일반적으로 시황이 좋아지면 선적 후 속도는 높아지는데, 환경규제에 따라 속도가 구조적으로 낮아지게 되면 선박 부족으로 바뀌게 될 가능성이 커진다.

하반기에 전쟁이 종료된다 하더라도, 서구의 러시아 경제제재는 당분간 지속될 가능성이 높다. 유럽은 러시아에 대한 원유수입 의존도는 약 30%에 달하는데, 대체 공급처는 크게 OPEC+ 산유국, 미국, 이란으로 볼 수 있다. 대체처로의 항로 변경으로 톤마일 증가효과가 발생할 것으로 판단한다.

### 2) 수요

- 2022년: 하반기 회복세 둔화
- 2023년: 중국과 비OECD 주도 수요 증가

팬데믹에서 벗어나며 원유 수요는 회복세를 보인 반면 원유 공급은 제한적으로 증가함에 따라 국제 원유시장은 타이트한 수급상황이 이어졌다. 2022년 초 리비아 내전, 러시아-우크라이나 간 지정학적 불안 확대 등이 공급 차질을 야기했다. 세계 2위 산유국인 러시아는 2020년 기준 세계 원유생산량과 수출량의 각각 12%에 달한다. 2022년 하반기에는 러-우 전쟁 장기화에 따른 세계 공급망 제약의 심화, 중국 대봉쇄에 따른 수요 위축 등으로 글로벌 석유 수요 회복세는 둔화될 전망이다.

미국에너지정보청(EIA)은 2022년 6월 리포트에서 2022년 원유 수요를 9,963만배럴/일, 2023년은 팬데믹 이전 수준을 넘어선 1.02억배럴/일로 전망했다. 고유가와 낮은 글로벌 경제성장률 속에서도 중국 수요가 2022년 180만배럴/일에서 2023년 220만배럴/일까지 증가하며 Key-driver가 된다는 논리이다. 미국의 드라이빙 시즌 도래, 글로벌 항공용 수요 회복 등이 지지할 전망이다. 2022년이 OECD위주의 수요 증가였다면, 2023년은 비OECD 국가들이 주도할 것으로 전망했다.

원유생산국들의 생산 확대도 기대해볼 만하다. OPEC+는 점진적인 증산을 지속하고 있는데, 유가 안정화 및 미국에 시장점유율을 빼앗기지 않기 위한 추가적인 증산 가능성이 있다. 현재 OPEC+는 매월 40만배럴/일의 점진적 증산을 유지하고

있으며, 사우디는 약 200만배럴/일의 잉여생산능력을 보유하고 있다. 수요 둔화의 움직임이 보인다면 추가적 증산조치를 실행할 가능성이 있다.

미국의 신규 시추리그 수는 6월말 기준 594기를 기록하며 지난 2020년 3월이후 최고 수준을 기록했다. 이에 향후 원유 생산량이 증가하며 러시아발 공급불안 해소에 기여할 전망이다. EIA는 6월 리포트에서 미국 원유 생산량이 2022년 1,192만배럴/일에서 2023년 1,297만배럴/일로 증가해 이전 최고치 수준에 근접할 것으로 전망했다.

미국의 대이란 제재 해제가 선행된다면 이란도 대체 공급이 가능한 지역이다. 바이든 대통령은 이란핵합의(JCPOA) 복원을 위한 협상을 진행 중에 있다. 이란의 원유 생산능력은 약 450만배럴/일인데, 현재 생산량은 250만배럴/일, 수출량은 60~70만배럴/일로 추정된다.

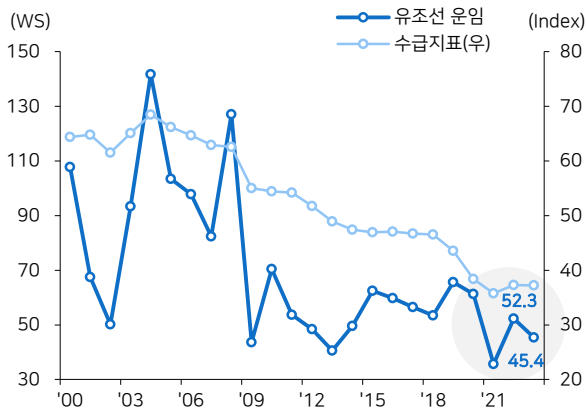
Clarksons는 2023년 교역량을 1.97억톤으로 전망한다. 위 수치를 대입하면 수급 지표는 37.2p, 2023년 운임은 2021년대비 27.3% 상승한 45.4WS가 산출된다.

표1 세계 석유 수요 추이 및 전망

(백만배럴/일)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2021	2022	2023
OECD	42.5	44.1	45.8	46.8	45.8	45.3	46.1	46.6	46.2	45.6	46.4	46.7	44.8	46.0	46.2
미국	18.7	20.2	20.4	20.6	20.4	20.6	20.8	21.1	20.6	20.9	21.1	21.2	20.0	20.7	20.9
캐나다	2.3	2.2	2.5	2.4	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5	2.4	2.5	2.5	2.4	2.4	2.5
유럽	11.9	12.6	13.8	13.9	13.1	13.3	13.6	13.3	13.2	13.2	13.6	13.4	13.1	13.3	13.3
일본	3.7	3.1	3.2	3.7	3.8	3.1	3.2	3.5	3.8	3.1	3.2	3.5	3.4	3.4	3.4
기타 OECD	5.9	5.9	5.9	6.2	6.2	6.0	6.0	6.2	6.2	6.0	6.0	6.2	6.0	6.1	6.1
비 OECD	51.8	52.2	52.5	53.6	53.0	53.4	54.0	54.1	55.1	55.5	55.1	54.8	52.5	53.7	55.1
전세계	94.2	96.3	98.4	100.4	98.9	98.8	100.1	100.7	101.3	101.1	101.5	101.5	97.4	99.6	101.3

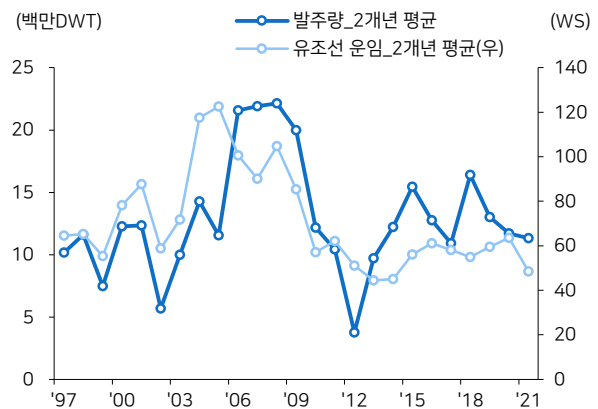
자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

그림3 수급지표의 반등 기조가 유지되면 운임 턴어라운드



주1: 유조선 운임은 VLCC 기준  
 2: 수급지표 원유 해상 물동량 / 연평균 기준 VLCC 선복량  
 자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림4 운임 상승 기대감이 발주량 증가 기대감으로 이어진다



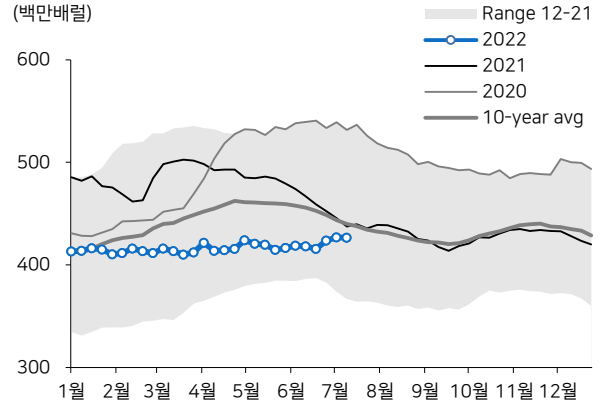
주: 유조선 발주량 및 운임은 VLCC 기준  
 자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림5 2023년 1분기 원유 생산량 추세 회귀 전망



자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 원유 재고 추이



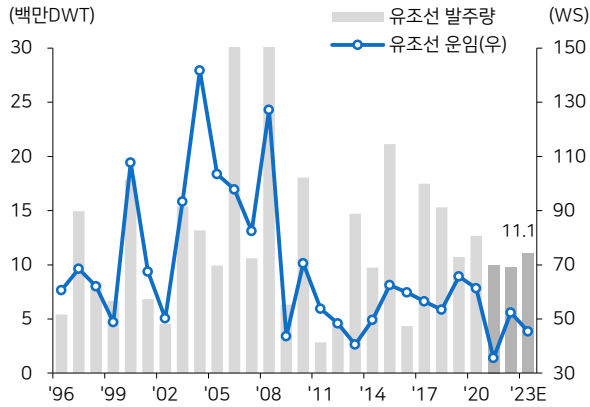
자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

### 누가 수혜를 볼까?

운임상승, 제한된 선박과 다가오는 환경규제 속에서 탱커 발주는 필연적이다. 현재 2022년 7월기준 선령 20년 이상의 노후선대 비중은 10.5%인 반면 폐선율은 0.2%에 불과하다. 노후선대 비중이 8.9%였던 2003년 폐선율은 7.8%에 달했다. 과거 한국 조선업의 주력 선박은 탱커였다. 한국이 조선업을 시작하던 1970년대는 탱커가 글로벌 해운업의 중심이던 시절이었다. 한국은 탱커 건조에 적합한 도크를 갖고 있다. 탱커의 회복은 곧 한국 조선업의 수혜이다. 상선가운데 탱커선은 가장 무거운 선체를 갖고 있으며 신는 화물 역시 액체 상태인 만큼 선박 추진에 따른 저항도 가장 크다. 게다가 탱커 중고선박은 높은 추진 속도에 맞게 건조되었는데, 리먼사태 이후 저속 운항이 고착화되며 선체가 받는 저항은 더욱 크게 올라간 것으로 볼 수 있다. 즉, 탱커선은 '연비' 문제가 가장 크게 고려될 수 밖에 없다. 연비를 고려하면 한국 조선업이 절대적으로 유리하다. VLCC 시장은 대우조선해양, 현대중공업, 삼성중공업이, Aframax급은 삼성중공업, MR탱커는 현대미포조선이 시장을 주도하고 있다.

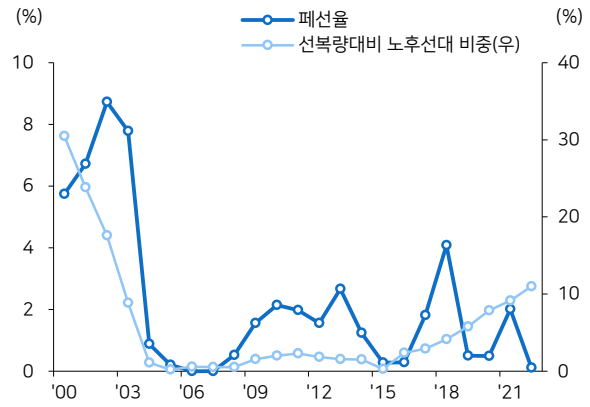
탱커 선사로는 해외기업 Teekay Tankers, Euronav, Frontline이 대표적인 상장사이다. 2022년 연초부터 주가가 우상향하는 양상이 전개되었는데, 2023년까지 수급이 타이트해지며 탱커 시장에 주목이 필요한 시점이다.

**그림7 최근 3년이상 발주량, 운임 모두 부진**



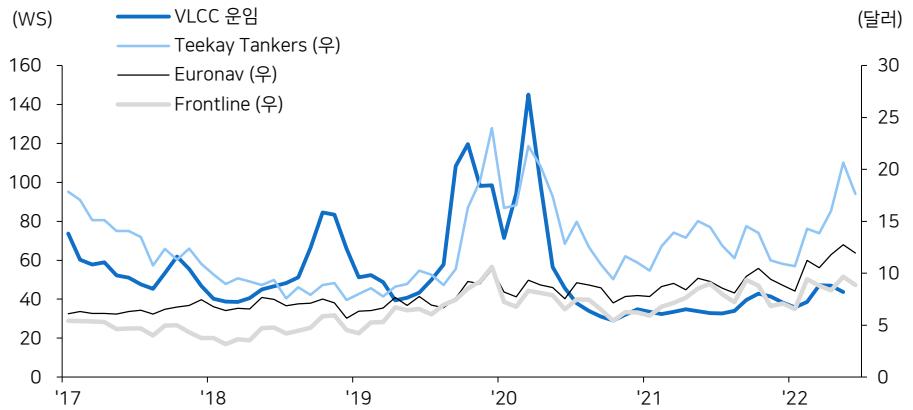
자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

**그림8 낮은 폐선율과 높은 노후선대 비중**



자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

**그림9 탱커 선사 주가 추이**



자료: Bloomberg, Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

원문: *SSY's English says corrections may be coming but S&P booming for now (Tradewinds)*