

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2022. 10. 4 (화)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

기준금리 3.25%, 예금금리 0.01% 국가

오늘의 차트

영국의 금융 혼란과 본격화된 미국의 자산축소

칼럼의 재해석

떠오르는 또 하나의 지정학적 리스크, 히토류

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



▲ 주식시황

Analyst **이종빈**

02. 6454-4893

jongbin.lee@meritz.co.kr

기준금리 3.25%, 예금금리 0.01% 국가

- ✓ 미국 금융환경 점검, 기준금리 인상 대비 예금금리 여전히 낮은 현상. 예금 이탈 많지 않고, 대형 은행들의 예금 수요 또한 낮기 때문
- ✓ 다만 개인 지출 내 부채 자금조달 비중 높아지고 있고, 저축 규모 감소, 예금 대체재 ↑. 이탈 가능성 높아져
- ✓ 연준의 양적긴축과 함께 은행 지준금 감소 빨라질 요인. 예금금리가 높아질 때가 본격적인 시중 유동성 감소 시그널

기준금리 3.25%, 시중 예금금리 0.01%

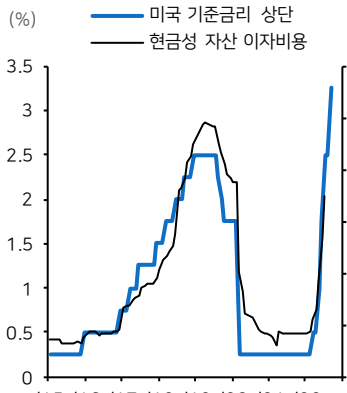
미국의 이야기다. 현재 기준금리는 3.25%지만 시중 5대 은행의 APY(Annual Percentage Yield), 1년 예금금리는 0.01%다. 비단 5대 은행 예금금리 만의 일도 아니다. Center for Financial Stability에서 추산한 M2(광의통화)에 대한 이자 수익률도 기준금리가 2.5%였던 시기에 비해 현저히 낮다. S&P Global 에서 시중 은행들의 예금 조달(Deposit Fund) 비용도 2019년 1% 중후반 이었지만, BPI(Bank Policy Institute)에 따르면 지금은 아직 0% 대다.

표1 미국 은행 별 예금금리

은행	예금 이율
Bank of America	0.01
Wells Fargo	0.01
U.S Bank	0.01
Chase	0.01
TD Bank	0.02
Discover	2.1
Ally	2.1
Capital 1	2.15
Synchrony	2.25
TAB Bank	2.66

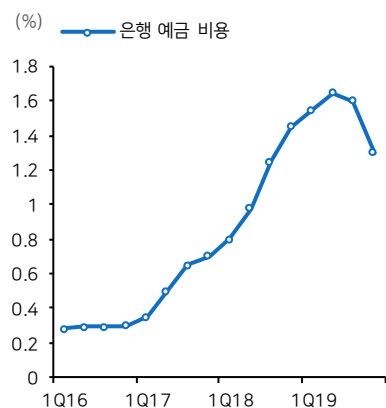
자료: Bankrate.com, 메리츠증권 리서치센터

그림1 미국 예금 Avg. (2021년 이후)



자료: Center for Financial Stability

그림2 2020년 이전 은행 예금조달 비용



자료: S&P Global, 메리츠증권 리서치센터

예금 잔액이 크게 늘었고(공급), 예금 늘리는 것도 부담스러운(수요)

예금 이율과 기준금리와의 괴리는 공급과 수요 측 요인이 모두 상존한다. 예금의 공급측 요인은 양적완화다. 양적완화를 통한 비 은행부문 보유 자산매입이 비 은행부문의 예금 잔액을 직접적으로 높인다(1차효과). 2020년 이후 시행된 양적완화로 시중 예금 잔액은 단기간 내 최대인 4.6조 달러 가량 늘어났고, 이렇게 늘어난 예금 잔액으로 은행의 대차대조표 또한 한층 더 확대되었다.

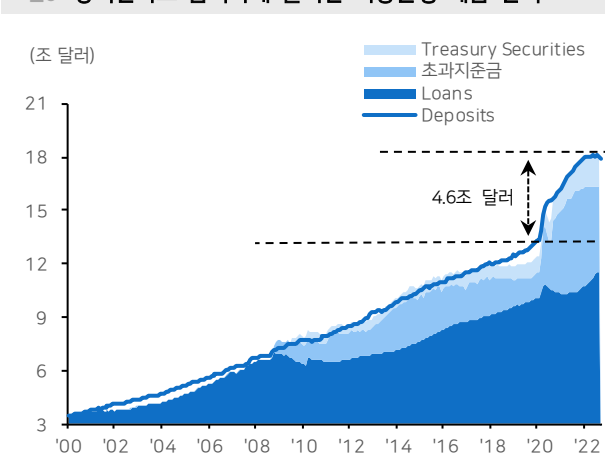
예금을 수요하는 은행 측에선 예금 증가로 인해 자산이 늘어날수록 자본 충당에 대한 부담을 안게 된다. SLR(Supplementary Leverage Ratio, 표3) 규제 때문이다. 예금이 늘어난 은행은 연준에 이를 지준금으로 예치하지만 SLR에서는 지급준비금도 총자산 추계에 포함시키기 때문에 무제한 양적완화에서 일정 수준 이상의 예금은 은행에게 부담으로 작용한다.

표2 Bank Policy Institute: 예금 이율과 기준금리 관계

변수	계수
예금금리 - 기준금리 장기균형(오차수정) *기준금리와 예금금리 차이 평균	-1.34
기준금리 변동 *기준금리 변동에 따른 금리 변화	0.46
예금금리 - 예금금리 균형치(AR)	-0.02

자료: BPI, 메리츠증권 리서치센터

그림3 양적완화로 급격하게 늘어난 시중은행 예금 잔액



자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

표3 SLR(Supplementary Leverage Ratio) 도출 예시

항목	(백만달러)
Tier 1 Capital	171,364
Average Total Assets	1,944,250
(-) Tier 1 Capital에 해당하지 않은 자본	29,309
Total adjusted average assets → 1	1,914,941
Supplement	
파생상품 익스포저	67,889
(+) 레포 거래	5,193
(+) 대차대조표 외 거래	257,363
Total adjustments → 2	330,445
Total leverage exposure (1+2)	2,245,386
Supplementary leverage ratio (%)	7.63

주: Tier 1 Capital은 보통주 자본, 이익잉여금, 비상환/비누적 우선주 등

자료: CLARUS, 메리츠증권 리서치센터

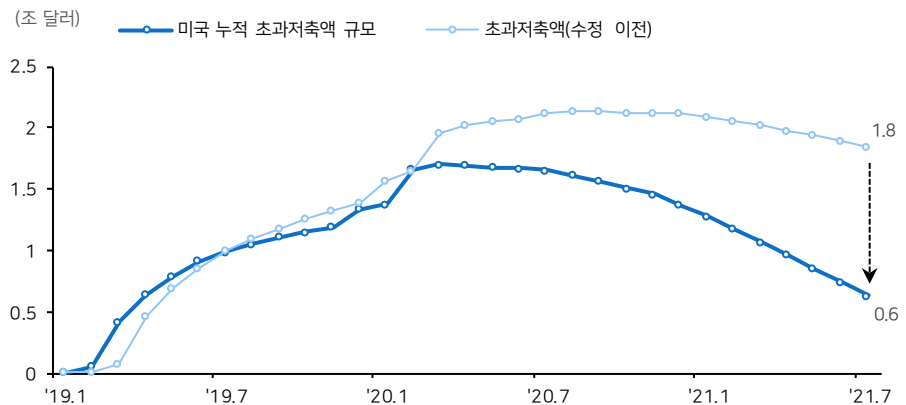
예금 잔액의 이탈 가능성이 높아질 수 있어

즉, 현재 예금금리가 낮은 것은 1) 양적완화로 인한 예금잔액이 늘어난 것과 2) 은행에 대한 자본비율 규제 상 현재의 지급준비금 수준이 여전히 높기 때문이라 볼 수 있다. 초과지준부리(IOER) 금리가 3.15%라는 것을 고려했을 때 현 예금금리보다 높은 수준으로 더 많은 현금을 예치하면서 수익을 최적화 할 수 있음에도 그렇지 않고 있기 때문이다.

다만, 금리의 대체재 관점에서 예금 이탈 가능성을 염두 해둘 필요는 있다. 쉽게 MMF가 이용하는 O/N Reverse Repo Facility(역레포기구)금리도 3.05%이고, 레포 시장 금리도 이에 준하는 수준이다.

9월 30일 US BEA의 국민계정 데이터 발표에서 2017년부터 지금까지의 데이터가 수정됨에 따라 Brookings Institute 방식으로 계산한 민간 초과저축의 잔액이 큰 폭으로 하향 되었다. 2017~2019년까지의 저축 트렌드가 레벨 업 하면서 2020년 이후의 초과 저축액 규모가 감소했다. 경기 연착륙 기대를 높였던 민간의 잉여저축 규모가 생각보다 낮을 수 있다는 것이며 저축 규모가 감소할수록 개인은 자금을 효율화 해 운영할 공산이 크다.

그림4 US BEA 2017년 이후 국가 계정 대규모 수정에서 개인 저축액 감소 관찰

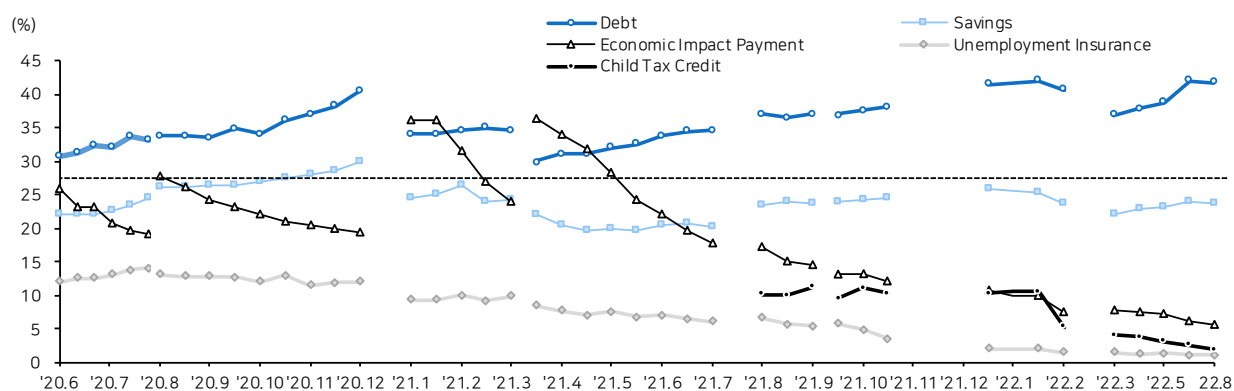


자료: US BEA, 메리츠증권 리서치센터

격주로 조사하는 미국 인구통계국의 소득원 조사에서도 팬데믹 이후 지출 자금원의 뚜렷한 변화가 관찰되고 있다. 지출액 내에서 부채 비중이 2022년 들어 30%에서 40%를 돌파했다. 지불 금리가 높은 상황에서 낮은 금리 보상은 큰 저항요소이기도 하다.

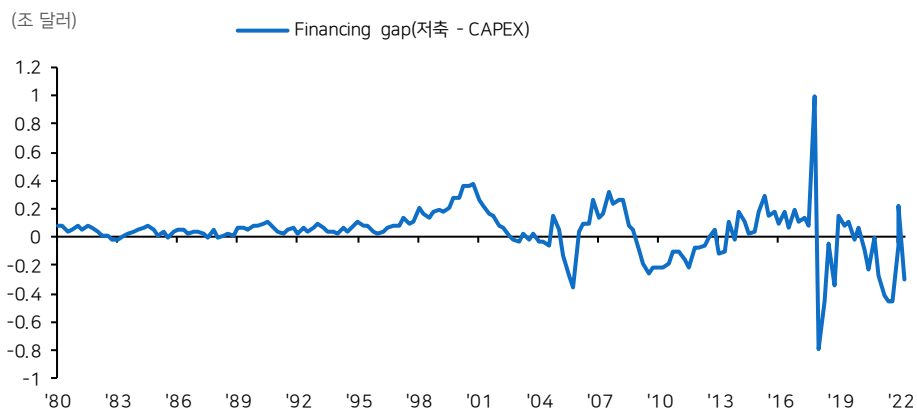
기업의 상황도 마찬가지다. 저축에서 투자를 뺀 Financing Gap은 기업이 계속 현금을 소진하고 있음을 나타내고 있다. 가계와 기업 모두에서 현금이 소진되고 있어 자금 효율화의 동기가 높아지고 있다.

그림5 미국 인구통계국 소득원 조사: 저축에서 부채로 바뀌는 지출 수단



자료: US Census Bureau Household Pulse Survey 2020-2022, 메리츠증권 리서치센터

그림6 기업 저축도 마찬가지: 투자 > 저축



자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

이는 영국 금융시장 소요의 나비효과, 레포발작 이슈와 연결됨

그리고 이를 QT(양적긴축)과 연결 지으면 금융시장 전반에도 부담이 될 수 있는 요소다. 영국의 연금펀드 마진콜 사태에 이은 BoE의 긴급자산매입을 시장에선 2019년 미국의 '레포 발작'에 빗대고 있다. 레포 발작도 긴축기조 중 벌어진 금융 불안으로 다시 개입을 시작해야 했던 이벤트였기 때문이다.

영국 이슈는 BoE의 긴축 기조와 함께 정부가 감세 및 재정적자를 확대할 것을 발표함에 따라 시작되었다. 최근 영국 내각의 Efficiency Savings 방안 강구 소식과 콰르텟 재무장관이 감세안에 대한 조정 의사를 피력하면서 소강된 분위기이나, 이로 인한 시장의 '위기 의식'은 Credit Suisse 등 다른 곳으로 옮겨가고 있다.

레포 발작도 같은 맥락이다. 레포 발작은 연준의 긴축기조(QT)가 이어지는 도중 미국 의회의 재정적자 한도 확대 및 재무부 국채 발행 확대로 단기자금 수요가 급격히 늘어나 단기자금시장 현금이 소진된 현상이다. 결국 시중 지준 규모가 낮아졌기 문인데 당시 지준금 수준은 1.5조 달러 수준이었다.

이 후 통화정책과 관련해 '필요 지준금'이란 개념에 대해 관심이 높아졌다. 단기자금시장의 급격한 쇼티지 없이 안정적인 운영이 가능한 지준 규모를 측정하는 것이 중요해졌다. 2019년 12월 FOMC에서 파월은 '필요 지준금 규모를 추정하는 것은 불확실성이 따르나, 대차대조표가 다시 자생적으로 성장하도록 조치를 취해야 할 수 있기에 다음 회의에서 논의를 할 것이다' 라고 언급하기도 했다.

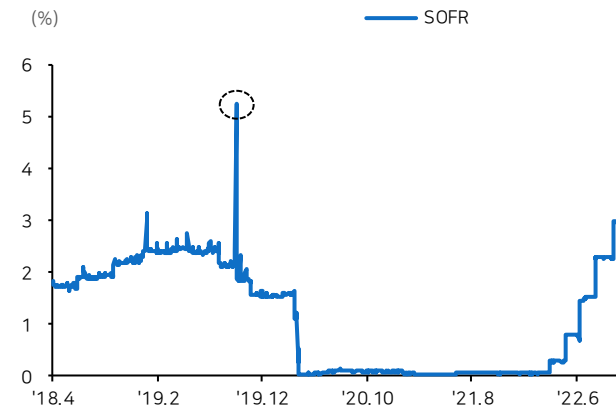
그로부터 3개월 뒤 코로나19가 발생했고 무제한 양적완화 후 대차대조표 축소도 진행되고 있다. 긴축상황에서 예금이 시중자금을 흡수하지 못하는 이상 현상은 역설적으로 RRP는 여전히 높은 수준을 유지하고 있음에도 지급준비금 감소폭을 확대시키고 있다. 이는 시중 예금의 이탈 현상까지 추가되면 더 빨라질 수 있다. 본격적인 유동성이 줄어드는 국면은 시중 예금금리가 오를 때라는 의미이기도 하다.

표4 영국 채권금리 급등 사태 타임라인

날짜	내용
9월 23일	- 영국, 정부 감세안 발표 후 파운드화 급락, 국채금리 급등
9월 26일	- "행정부, 10월~11월 초 공급증진 정책, GDP 부채비율 감소 조치 및 재정 준칙 제시할 것을 발표 - BoE 정책 평가 곧 내용을 예정이라 발표. OBR(Office for Budget Responsibility)의 적절한 평가 요청"
9월 28일	- BoE 10월 14일까지 650억 파운드의 일시적 자산매입 계획 발표
9월 29일	- "Sky news, 영국 내각의 Efficiency Savings 방안을 강구하고 있음을 보도 - 크리스 필브 재무부 지출한도 지키기 위한 공공지출 삭감 등 고려중이라 언급 "
9월 30일	- CDS 프리미엄 상승에 대한 크레딧 스위스 CEO 메모 'Strong Capital Base & Liquidity'

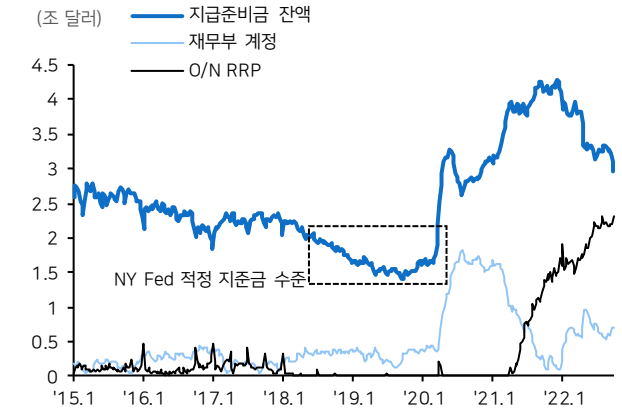
자료: 메리츠증권 리서치센터 정리

그림7 2019년 10월 레포발작으로 인한 레포금리 급등



자료: NY Fed, 메리츠증권 리서치센터

그림8 연준 총 자산, 지급준비금, RRP

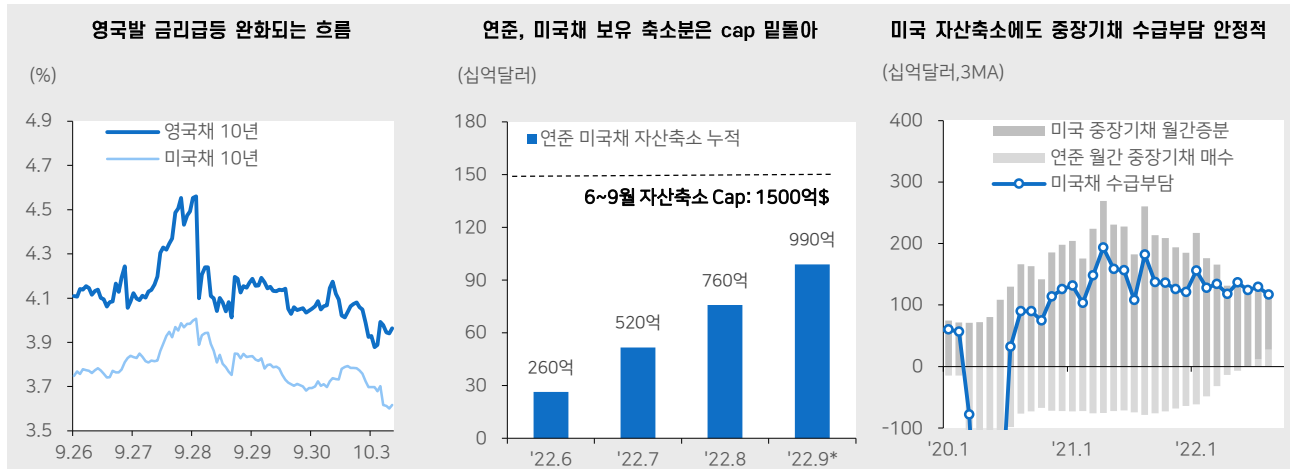


자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

임제혁 연구원

영국의 금융 혼란과 본격화된 미국의 자산 축소



주: *9월 28일 기준

자료: Fed, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

영국발 금리급등 정부/중앙은행 개입으로 완화되는 흐름

영국채 금리 급등이 영란은행의 단기적인 통화정책 완화와 영국 정부의 부자 감세안 철회로 완화되는 모습이다. 다만 부자감세가 전체 감세안에서 차지하는 비중이 4.4% 수준으로 gilt채의 공급물량 감소의 실질적인 영향력은 크지 않아 경계감은 여전히 높게 유지될 것으로 예상된다. 시장 안정에 크게 기여했던 무제한 국채매입 또한 14일에 종료 예정이고 10월말부터 보유자산 매각 또한 재개될 계획이다.

연준 자산 축소, 상한선 밀돌아

미국 또한 6월부터 시작된 연준의 미국채 자산 축소 한도가 9월부터 월 300억→600억 달러로 늘어나며 공급 물량 부담에 대한 우려가 높으나, 금융시장 혼란을 경계하는 연준의 미세조정이 있는 것으로 보인다. 기존의 자산 축소 추이를 살펴보면, 6~8월 중장기채 만기도래분은 3개월 간 1,140억 달러로 최대한도인 900억 달러를 상회했지만, 미국채 보유축소는 750억 달러 수준이었다. 9월에도 단기채(만기 1년 미만)와 중장기채를 포함해 줄어든 미국채 보유는 230억 달러에 그쳤다(28일 기준). 중장기채의 경우 만기가 15일과 말일에 도래한다는 점에서 이번 달에 줄인 미국채 보유분은 늘어나겠으나, 지난 15일 만기도래하는 중장기채는 195억 달러인 반면 연준이 줄인 중장기채는 98억 달러였다.

미국 통화정책발 수급부담으로 인한 금리 급등 가능성은 제한적

또한 향후 재정건전성 측면에서도 미국은 재정적자가 축소되며 수급부담(월간 미국채 장고 증가-연준 매수)이 상대적으로 안정적인 수준에서 유지되고 있다. 미국 의회 예산처는 '22년, '23년 GDP 대비 재정적자가 각각 -3.9%, -3.7% 수준으로 '19년 -4.2%를 하회할 것으로 예상하고 있다. 이와 더불어 2019년 자산 축소 과정에서 레포금리 발작으로 인한 긴축 속도 조절을 경험해본 연준 입장에서 예상보다 빠르게 줄어드는 기준금 또한 부담요인일 것으로 보인다. 인플레이 압력에 대응한 금리 인상 기대 불확실성은 지속되었으나, 통화정책발 수급부담으로 인한 금리 급등세가 미국에서 현실화될 가능성은 크지 않은 것으로 보인다.

칼럼의 재해석

문경원 수석연구원

떠오르는 또 하나의 지정학적 리스크, 희토류 (Financial Times)

IRA 법안을 통해 전기차 구매 관련 세액공제, 태양광 발전 및 풍력 발전 제품 생산에 세금 혜택과 더불어 핵심 광물과 희토류(REE, Rare Earth Elements) 생산에 대한 신규 설비 투자 관련 혜택이 늘었다.

희토류 중 네오디뮴(Neodymium)과 프라세오디뮴(Praseodymium)은 전기차 모터, 풍력 터빈, 정밀 제어가 필요한 로봇 등 차세대 산업에 필요한 영구자석을 생산하는데 사용된다. 미국을 비롯한 서방국가들은 98%에 달하는 중국 희토류 공급 의존도를 줄이기 위해 공급망 다각화에 힘써왔다. 하지만 5년이 지난 2022년에도 중국 희토류 공급 의존도는 아직도 90%에 머물러 있다.

심지어 미국 내 생산 희토류도 역시 대부분 중국으로 수출되어 정제 및 가공, 다시 미국으로 수입되고 있다. 미국 내 희토류 생산량은 2017년부터 꾸준히 증가하고 있으나 생산량이 증가하는 만큼 수출량도 증가하였으며, 50% 이상이 중국으로 수출되고 있다. 이와 같은 공급망 의존을 해결하기 위해 Biden-Harris 행정부는 미국 내 최초 희토류 광물 정제소 설비에 1억 5,600만 달러를 투자한다고 발표했다.

CoVID-19, 러-우 사태에 따른 에너지 및 자원 안보에 대한 경각심, 그리고 탈세계화에 따라 글로벌 공급망이 예전과 동일하게 유지되긴 힘들 것이다. 각국의 자금 투자 집행 상황과 이에 이어지는 각 기업의 설비 투자 계획을 살펴봐야 할 때이다.

미국 내 제조업 지원을 위한 자체 원자재 공급망 구축 의지

탈탄소 지원의 일환으로
친환경 발전 설비 투자 및
광물 생산 투자 세액 공제 혜택

IRA 법안을 통해 전기차 구매 관련 세액공제, 태양광 발전 및 풍력 발전 제품 생산에 세금 혜택이 주목 받고 있다. 그런데 이뿐만 아니라 핵심 광물과 희토류(REE, Rare Earth Elements) 생산에 대한 신규 설비 투자 관련 혜택도 포함하고 있어, 관련 업스트림 산업에 대한 투자 활성화가 기대되고 있다. 이와 더불어 9월 19일, 바이든 행정부는 공식적으로 미국 연방 보조금 조달 기회(FOA, Funding Opportunity Annoucemnet)를 통해 광물 정제소에 1억 5,600만 달러를 투자한다고 발표했다. 이는 핵심 광물과 희토류에 대한 자체 공급망을 확보하고 강화하기 위한 것으로 보인다.

표1 미국 IRA 관련 주요 내용

분야	목적 및 주요 내용
Lower Energy costs for Americans	미국 소비자의 에너지 비용 절감, 친환경 제품 사용 확대 지원 - 중고차 구매 관련, 저소득층에 4,000달러, 친환경 차량 구매 관련 최대 7,500달러 세액공제 제공 - 개별 소비자의 에너지 Rebate 프로그램 - 에너지 효율성 높은 제품 사용 지원 (90억 달러) - 10년간 소비자 세액공제 제공 - 히트펌프, Roof Top 태양광 설치 지원
American Energy Securities and Domestic Manufacturing	미국 내 친환경 발전 설치 확대 및 자국 내 제조 밸류체인 형성 - 친환경 제조 설비 구축 과정에서 100억 달러 규모의 투자세액공제 제공 - 태양광, 풍력 터빈 및 주요 광물 생산 관련 미국 내 생산을 위한 300억 달러의 생산세액공제 - 희토류를 포함한 핵심광물 생산 시, 생산 비용의 10% 세제 혜택
Decarbonize the Economy	경제 전 영역에 걸쳐, 탈탄소 지원 - 친환경발전, 에너지저장설비 관련 세액공제 제공 및 보조금 연장 (300억 달러) - 운송섹터 내 탈탄소를 위한 친환경 연료 및 친환경 차량 관련 세액공제 제공 - 제조업(화학, 시멘트, 철강 등)의 탈탄소 위한 친환경, 신규 설비 투자 관련 세액공제 (60억 달러)
Invest in communities and Environmental Justice	친환경으로 전환 과정에서 공동체 이익 공유 - 공공기관의 친환경 대형차 구매 지원 (10억 달러) - 항만 온실가스 감축을 위한 투자 지원 (30억 달러)
Farmers, Forestland Owners Resilient Rural communities	교외 지역, 산림 지역 등의 투자 지원을 통한 친환경 대응 역량 강화 - 기후-스마트 농업 지원 (200억 달러) - 지속가능한 바이오연료 및 항공연료 인프라 구축 및 세액공제 제공

자료: 메리츠증권 리서치센터

이름만큼 귀한 희토류

필요 비중은 높지 않으나
필수적인 원자재로
산업 “비타민” 으로 불리는 희토류

희토류는 주기율표상 총 17 종의 원소 그룹이며 매장 지역이 편중된 특징을 갖는다. 희토류 반응성이 매우 커 다른 원소와 반응할 때(ex. 산화) 많은 에너지를 분출한다. 이처럼 결합한 분자는 분출한 에너지만큼 매우 안정된 상태를 띄게 되며, 이러한 특성덕분에 산업재로 쓰이고 있다.

표2 지각 내 희토류 구성비 및 응용분야

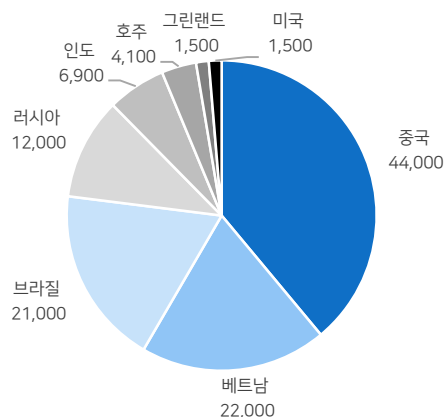
분류	원소명	기호	구성비(ppm)	응용분야
란타넘족	란타넘	La	39	촉매재, 전극, 수소저장, 광학유리, 레이저
	세륨	Ce	66.5	화학 산화제, 유리 및 세라믹 착색제
	프라세오디뮴	Pr	9.2	자석, 레이저, 유리 및 세라믹 착색제
	네오디뮴	Nd	41.5	자석, 레이저, 유리 및 세라믹 착색제
	프로메튬	Pm	-	항로조명, 원자력 전지, 발광도로
	사마륨	Sm	7.5	자석, 레이저, 중성자 제어봉
	유로퓸	Eu	2.0	형광체, 레이저, 수은램프, 핵자기공명 완화제
	가돌리늄	Gd	6.2	중성자 흡수제, 자기공명영상 조영물질, 철-크로뮴 합금
	터븀	Tb	1.2	녹색 형광체, 레이저, 초음파탐지시스템
	디스프로슘	Dy	5.2	자석, 레이저, 조명 광원
	홀뮴	Ho	1.3	자석, 광섬유 레이저 등 광통신기기
	어븀	Er	3.5	군용, 적외선 레이저, 바나듐강, 광섬유
	툴륨	Tm	0.52	휴대용 X-ray 장비, 레이저, 금속할로겐램프
	이터븀	Yb	3.2	적외선 레이저, 광통신광섬유 증폭제, 핵의학
非란타넘족	루테튬	Lu	0.5	배터리, 발광다이오드(LED)전구, 방사선 장비
	스칸듐	Sc	22	항공우주용 경량 알루미늄-스칸듐 합금
	이트륨	Y	33	형광체, 마이크로파 필터, 고온초전도체, 암치료

자료: 메리츠증권 리서치센터

매장량과 채광량 모두 압도적인
우위를 선점한 중국

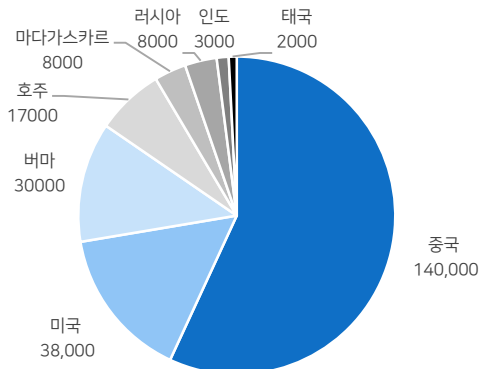
미국지질조사국(USGS)에 따르면 스칸듐과 이트륨을 제외한 세계 채굴가능 희토류 추정 매장량은 1억2000만톤이며, 이 중 중국의 추정 매장량은 전체의 36.7%인 4400만톤으로 추정된다. 그 다음으로 매장량이 많은 국가는 베트남과 브라질로 두 나라 모두 약 2200만톤으로 추정된다. 이와 더불어 러시아 1,200만톤, 인도 690만톤, 호주 410만톤으로 추정된다.

그림1 2020년 국가별 희토류 매장량 (천톤)



자료: Statista, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2020년 국가별 희토류 채광량 (톤)



자료: Statista, 메리츠증권 리서치센터

정밀 제어 필수적인 영구자석,
강도와 경제성을 모두 고려한
최고의 선택은 네오디뮴 자석

계속해서 수요가 늘어날 희토류

특히나 희토류 원소 중 프라세오디뮴과 네오디뮴은 차세대 산업에 필요한 영구자석을 생산하는데 사용된다. 전기차 모터, 풍력 터빈 그리고 파워 트레인에 같이 영구 자석을 필수 요소로 하는 기술의 발전을 주도한 건 미국이었으나, 지난 30년 동안 영구 자석 공급망을 장악해온 건 중국이었다. 미국을 비롯한 서방국가들은 98%에 달하는 중국 희토류 공급 의존도를 줄이기 위해 공급망 다각화에 힘써왔다. 하지만 5년이 지난 2022년에도 중국 희토류 공급 의존도는 아직도 90%에 머물러 있다.

표3 자석별 자력 강도

종류	구성	강도(가우스)
네오디뮴 자석	네오디뮴-붕소-철	5,000
사마륨-코발트 자석	사마륨-코발트-철	3,500
페라이트 자석	산화철-스트론튬	1,800
알니코 자석	알루미늄-니켈-코발트	800
고무 자석	고무	300

자료: 메리츠증권 리서치센터

수요 증가에 따른 가격 급증을
보이다 공급자 측 조정에 의한
안정화 국면에 이른 네오디뮴

희토류에 대한 수요는 공급의 희소성에 비해 점차 늘어왔으며, 2020년부터는 네오디뮴과 프라세오디뮴의 가격은 꾸준히 상승해왔다. 그러던 와중에 중국의 북부희토(Norther Rare Earth) 등 중국 희토류 업체들이 증산을 계획을 발표, 특히 중국 희토류 생산의 60%를 차지하는 북부희토는 3년 안에 생산량을 두 배로 늘릴 계획이라 발표하여 가격 안정화가 되어가고 있는 상황이다. 하지만 앞으로 더욱 증가할 것으로 보이는 정밀 제어 부품 생산에 따라 희토류의 불안정한 수급이 관측될 것으로 보인다.

그림3 산화 네오디뮴 및 산화 프라세오디뮴-네오디뮴 가격 추이

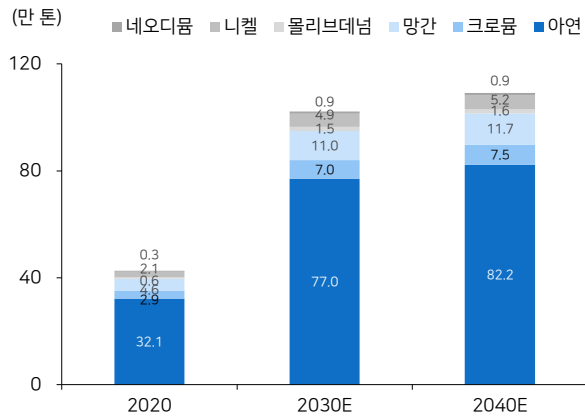


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

전기차와 재생에너지 생산 증가에 따라 늘고있는 네오디뮴 수요, 하지만 아직도 공급자 측면에서의 가격 결정권이 강함

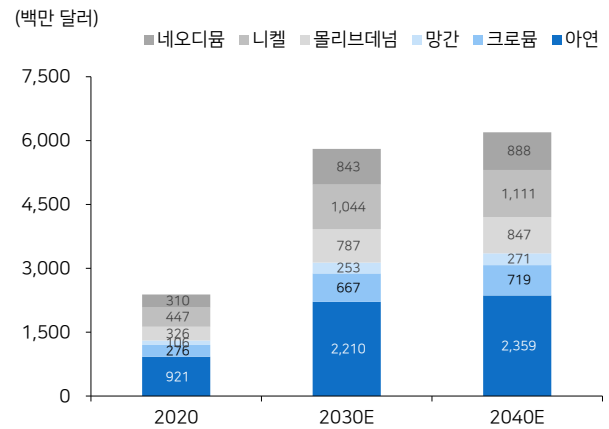
국제에너지기구(IEA)의 지속가능한 성장 시나리오에 따르면 전기차, 태양광, 풍력과 같은 분야의 성장이 예상되며, 이를 이루기 위해서는 생산에 필요한 광물의 확보가 필요하다. 실제로 전기차 생산량이 증가함에 따라 희토류를 비롯한 리튬, 니켈의 수요 증가를 확인했으며, 앞으로도 더욱 큰 폭으로 증가해나갈 것으로 보인다. 이런 과정에서 1)수요에 비해 공급이 부족하거나, 2)공급자 측에서 공급을 통제하는 원자재의 경우엔 가격 변동성에 의한 수급 불안정이 발생할 수 있으며, 희토류 원소를 포함한 원자재는 이러한 위험에 노출되어있는 것으로 보인다.

그림4 풍력 발전 필요 금속 수요량 전망



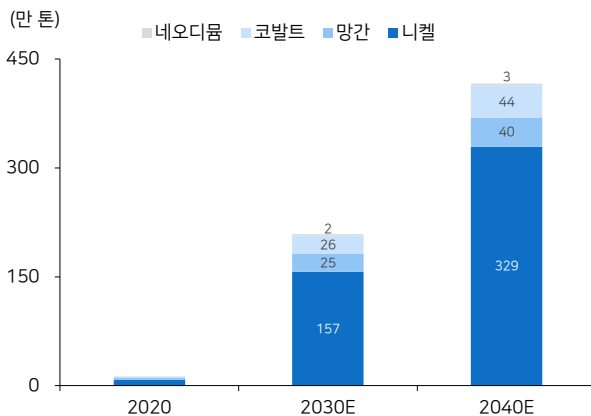
주: 금속 중 철, 구리, 알루미늄 제외한 금속, 22.09.29 기준
자료: IEA Sustainable Development Scenario, 메리츠증권 리서치센터

그림5 풍력 발전 필요 금속 수요량 전망 가격 가중 추이



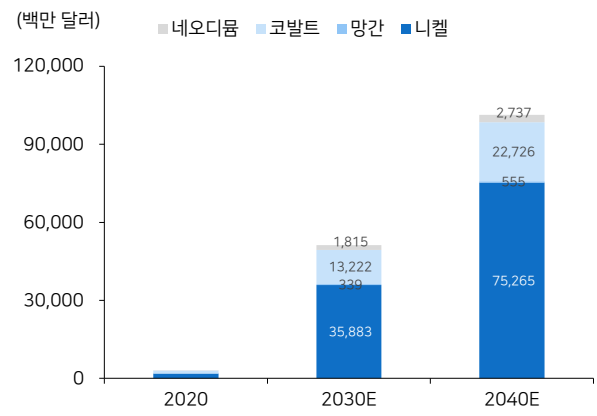
주: 금속 중 철, 구리, 알루미늄 제외한 금속, 22.09.29 기준
자료: IEA Sustainable Development Scenario, 메리츠증권 리서치센터

그림6 EV 필요 금속 수요량 전망



주: 금속 중 철, 구리, 알루미늄, 규소, 리튬 제외한 금속, 22.09.29 기준
자료: IEA Sustainable Development Scenario, 메리츠증권 리서치센터

그림7 EV 필요 금속 수요량 전망 가격 가중 추이



주: 금속 중 철, 구리, 알루미늄, 규소, 리튬 제외한 금속, 22.09.29 기준
자료: IEA Sustainable Development Scenario, 메리츠증권 리서치센터

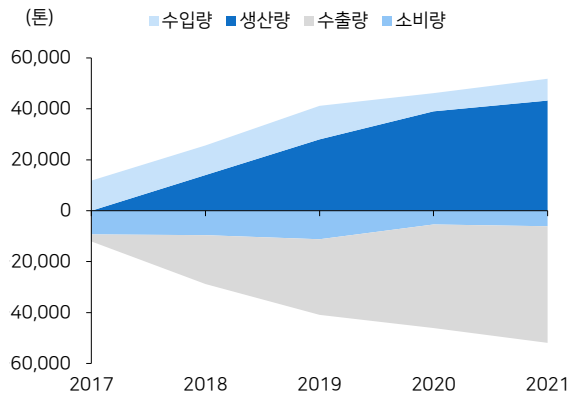
정제 및 가공 과정까지 얽혀있는 사슬

자체적인 채굴 생산량을 늘려도
정제 및 가공은 또 다시 중국에
맡기고 있는 상황

이에 미국 국방부는 DPA(Down Payment Assistance) 및 IBAS(Industrial Base Analysis and Sustainment) 프로그램을 통해 MP Materials, Lynas Rare Earth 및 Noveon Magnetics와 같은 주요 희토류 회사에 2억 달러에 달하는 투자를 통해서 미국 내 희토류 원소 분리 정제 및 NdFeB 자석 생산을 늘리기 위해 힘써오고 있다.

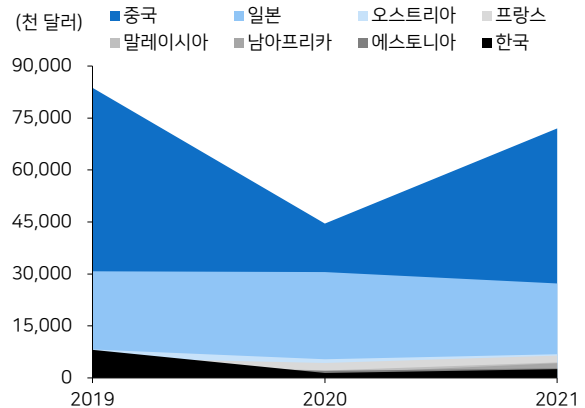
하지만 아직도 미국 내 생산 희토류의 대부분은 중국으로 수출되어 정제 및 가공, 다시 미국으로 수입되고 있다. 미국 내 희토류 생산량은 2017년부터 꾸준히 증가하고 있으나 생산량이 증가하는 만큼 수출량도 증가하였으며, 50% 이상이 중국으로 수출되고 있다. 이는 미국의 환경 정책과 관련이 있다. 희토류 개발 과정에서 필수적인 선광공정(불순물 제거)과 정제과정(분해 침출)에서의 환경오염이 발생한다. 이 때문에 미국 내 기업은 희토류 정제 및 가공 사업 영위를 꺼려하고 있으며, 중국 정제 및 가공 기업에게 맡길 수 밖에 없는 것이다.

그림8 미국 희토류 생산, 소비, 수출입 추이



자료: USGS, 메리츠증권 리서치센터

그림9 미국 희토류 수출 추이



자료: IHS Markit, 메리츠증권 리서치센터

이에 Biden-Harris 행정부는 미국 내 최초 희토류 광물 정제소 설비에 1억 5,600만 달러를 투자한다고 발표했다. 골자는 전국적으로 분포되어있는 여러 광산의 수십억 톤의 석탄 폐기물과 광산 배수 및 방류수에서 희토류 원소 및 주요 광물을 추출 및 정제할 수 있는 시설 설비를 구축하는 것이다. 이러한 업스트림 설비 투자로 즉각적인 효과를 보기는 어렵겠지만, 미국 내에서의 자체적인 희토류 공급망을 구축하기 위해 투자를 시작했다는 것만으로도 의미가 있다고 보여진다.

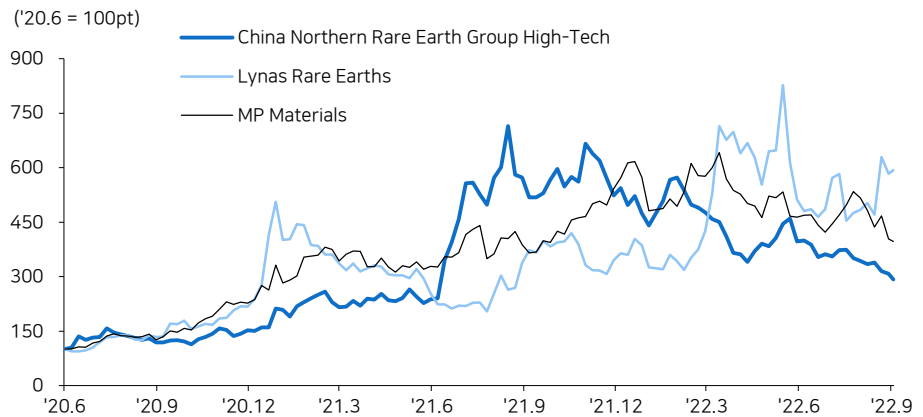
유럽연합(EU)의 경우에도 대부분 소재·부품 등 완제품 형식으로 희토류를 수입하는데, 수입품의 98%가 중국 생산 제품이거나 중국산 희토류 기반으로 하여 중국에 대한 공급 의존도가 특히나 높다. 이런 문제를 해결하기 위해 유럽 원자재 동맹(ERMA)을 발족, 2030년까지 희토류 영구자석 수요의 20%를 EU 국가 내에서 생산하기 위해 유럽원자재기금(ERMF)을 통해 자금을 지원 중이다.

각국 희토류 기업

희토류 가격 상승과 동반하여
일제히 상승한 주가, 이후 공급망
독립성에 대한 중요성이 대두되며
다음 국면이 기대되는 중

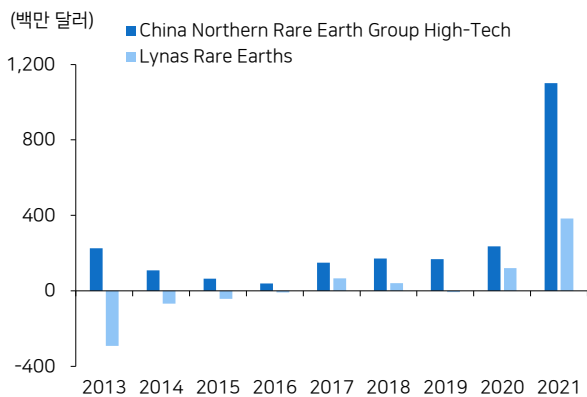
전기차 및 재생에너지 공급의 확대에 따른 희토류 수요 증가, CoVID-19에 따른 공급망 차질 등에 의해 희토류 금속의 가격은 상승해왔다. 이와 함께 중국 최대 희토 기업인 북방희토(China Northern Rare Earth Group High-Tech)와 중국 기업 외 최대 기업이라 나란히 꼽히는 호주의 라이나스(Lynas Rare Earths), 미국의 MP머티리얼스(MP Materials)의 주가는 일제히 상승해왔다. 평가 상승과 정제 마진 상승에 대한 기대에 의한 상승으로 보였으며, 세 기업의 영업이익 역시 기대만큼 상승해왔다.

그림10 각국 희토류 기업 상대주가 추이



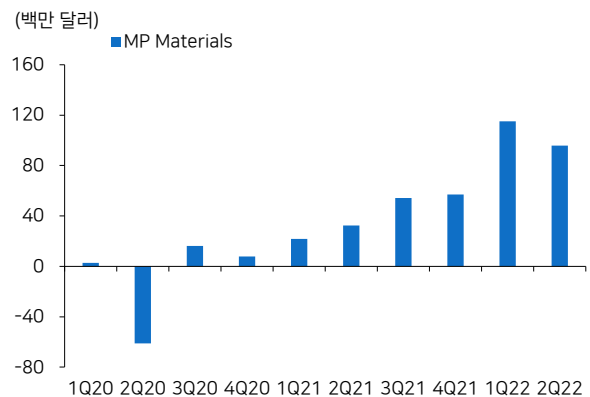
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 중국 최대, 호주 최대 희토 기업 연별 영업이익 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 미국 최대 희토 기업 분기별 영업이익 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

하지만 앞으로의 양상은 다를 수 있다. CoVID-19, 러-우 사태에 따른 에너지 및 자원 안보에 대한 경각심, 그리고 탈세계화에 따라 글로벌 공급망이 예전과 동일하게 유지되긴 힘들 것이기 때문이다. 각국의 자금 투자 집행 상황과 이에 이어지는 각 기업의 설비 투자 계획을 살펴보면 다음 국면을 기대할 수 것이다.

원문: *The scramble for rare earths carries big geopolitical risks (Financial Times)*

