

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2023. 2. 28 (화)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

—喜—悲, 어긋난 유동성 기대

오늘의 차트

유럽 매크로 우려: 에너지 다음은 임금?

칼럼의 재해석

BEV 판매 점유율 전망 상향 조정의 의미

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



▲ 채권/자산 전략

Analyst 윤여삼

02. 6454-4894

yeosam.yoon@meritz.co.kr

—喜—悲, 어긋난 유동성 기대

- ✓ 1분기만에 다시 상승세로 돌아선 시장금리. 양호한 미국 경기와 인플레이션 하락 속도 제한으로 연준 통화정책 압력 높아진 가운데 6월까지 5.50% 인상 기대 반영
- ✓ 우리가 기존 전망했던 펀더멘탈 둔화 과정이 아닌 유동성 기대 악화로 인한 위험자산 조정. 미국 매크로 'time lag'으로 해석 논란 남아있는 상황에서 3월 FOMC까지 투자 유의 구간
- ✓ 1월 중 인하 기대도 과도했지만, 2월 긴축 우려도 과도. 쏠리지 않고 중심 잡아가기 중요

불과 1개월만에 약세로 돌아선 위험자산, 끝날 때까지 끝이 아냐

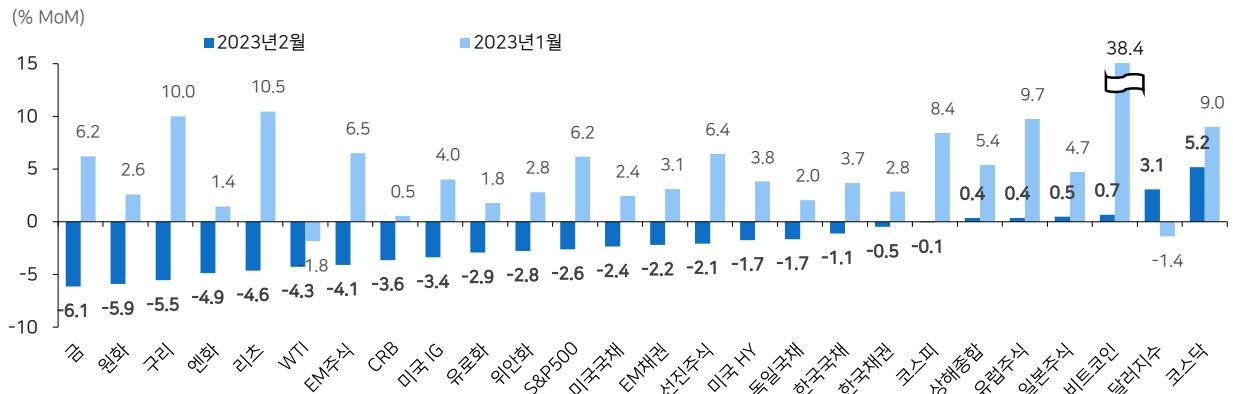
작년이 참 힘들었고, 올해는 변동성을 줄여가면서 대응할 여유 정도는 있을 보았다. 미국을 필두로 글로벌 경기는 심각한 침체는 벗어나되 물가 하향안정 경로를 확인하면서 통화정책의 긴축 압박은 수위가 누그러질 것이라고 본 것이다.

1월은 그 기대가 과도하게 앞서나가면서 위험선호 강세가 과도하다는 정도는 필자도 자료에서 언급했다. 그럼에도 그 기조 자체는 인정했고, 금리 또한 등락 과정은 있어도 미국채10년 기준 작년 12월 고점인 3.9%는 넘지 않는다고 했다.

인플레 경로 불확실성으로
위험선호 심리 위축

불과 1개월만인 2월 시장흐름은 다시 반대로 흐르고 있다. 1분기부터 미국 경제지표 둔화를 쫓아 물가의 추가안정을 기대했지만 예상보다 미국 경제는 양호, 아니 호조를 나타내고 있다. 덕분에 인플레 하향경로마저 의심이 늘었다.

그림1 반짝했던 1월 위험선호는 2월 양호한 미국경제 지표 확인 이후 통화정책 부담으로 약세 전환



자료: Refinitiv, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터(2월 성과는 24일까지 성과)

CPI 확인 이후 물가 리스크 확산을 염려했지만 1월 PCE는 그 염려를 보다 현실화시켰다. 시장의 민감도는 이제 금리안정 → 달러약세 → 위험선호 과정을 그대로 뒤집어서 금리상승 → 달러강세 → 위험기피로 돌아서고 있다. 2월 자산시장 성과만 봐도 1월과는 극명하게 차이를 나타내고 있다<그림 1>.

Non-US 경기개선도 만만치 않아 미국 경기모멘텀 대비 달러강세가 지난해보다 강하지는 않다고 하나 분명 신경쓰이는 부분이다<그림 2>. 달러약세만큼 금리가 하락하지 않았지만 달러보다는 저점이 막힌 형국에서 달러지수 상승은 시장금리가 다시 전고점을 트라이할 수 있다는 긴장을 높이고 있다<그림 3>.

위험선호 심리, 안전자산 채권의 지위 회복이 우선되어야

그렇다면 현재 자산배분상 다시 대부분 금융자산에서 리스크 관리모드로 들어가야 하는 것일까? 펀더멘탈에 민감도가 높은 금리가 먼저 약세가 두드러졌으니 주식시장을 중심으로 한 위험자산의 주의가 필요한 것은 분명해졌다. 나스닥 중심 성장주뿐만 아니라 실질금리 상승은 주식시장 전반에 불편한 환경이다<그림 4, 5>. 상반기 아직은 안전자산인 채권의 지위 회복이 우선이라고 생각한다.

그림2 미국 경기모멘텀 강세, 달러 작년만큼 아니어도 절상



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 통화정책에 동시에 민감한 달러와 미국채 금리



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 나스닥 중심 성장주, 금리상승 취약성 여전히 높아



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 실질금리 텐션은 주식시장 전반에 부정적 여파



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

好事多魔: 좋은 미국경제 = 연준 긴축압박의 부담

현재 글로벌 경기 기대감 과도해

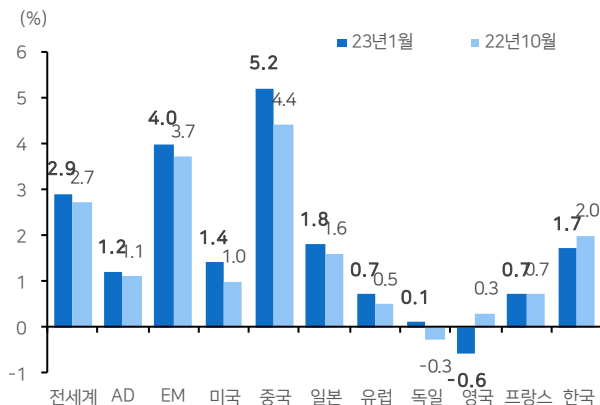
핵심은 현재 양호한 미국경제가 둔화 기조 속 '일시적 반동'이나 정말 일각에서 이야기하는 'no-landing'까지 인정할 정도이냐에 달렸다. 3월 월간보고서: Seesaw Game, 다시 떨어진 중립'에서 밝혔듯이 우리는 현재 미국을 중심으로 글로벌 경기대감이 과도하다고 보고 있다.

표면적으로 경제지표가 좋은 것은 부인할 수 없다. IMF는 지난해 10월에 제시했던 전망보다 1월 수정 숫자가 영국과 한국정도 제외하고는 주요국 대부분 상향조정했다<그림 6>. 블룸버그 컨센서스 기준 미국은 0.3% → 0.7%, 유럽은 -0.1% → 0.4%, 중국은 4.8% → 5.2%로 상향되었다<그림 7>.

양호한 고용을 바탕으로 한
소비확대 연결고리 아직 견고해

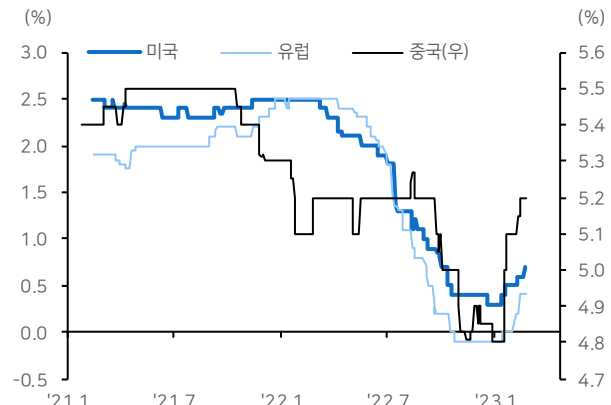
주간 단위로 확인되는 미국 신용카드매출은 2월에도 높아진 수준이 유지 중이라는 점에서 '양호한 고용 → 임금소득 확보 → 소비확대 → 서비스업 지지'의 연결고리가 단단해 보인다<그림 8>. 아직 예단해서는 안되겠으나 미국의 경기침체 우려도 덩달아 낮아질 조짐을 나타내고 있다<그림 9>.

그림6 IMF 1월 수정경제전망, 주요국 중심 10월보다 상향



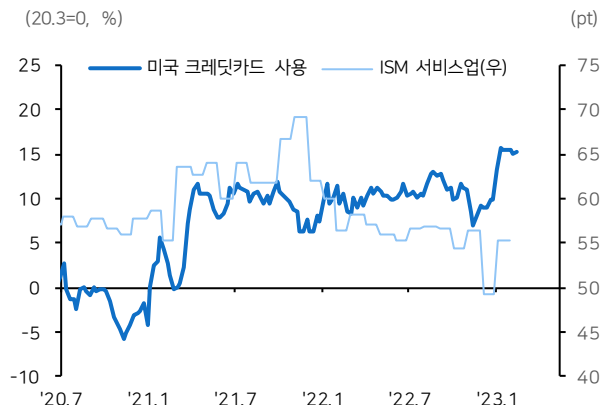
자료: IMF, 메리츠증권 리서치센터

그림7 시장 컨센서스도 미국과 유럽, 중국 성장률 전망 상향



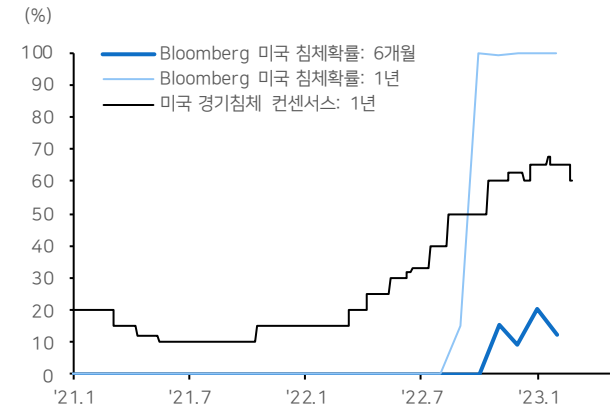
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 2월에도 미국 신용카드 사용액 높은 수준 유지 중



자료: US BEA, ISM, 메리츠증권 리서치센터

그림9 줄어드는 경기침체 우려, 유동성의 기대도 같이 줄어



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

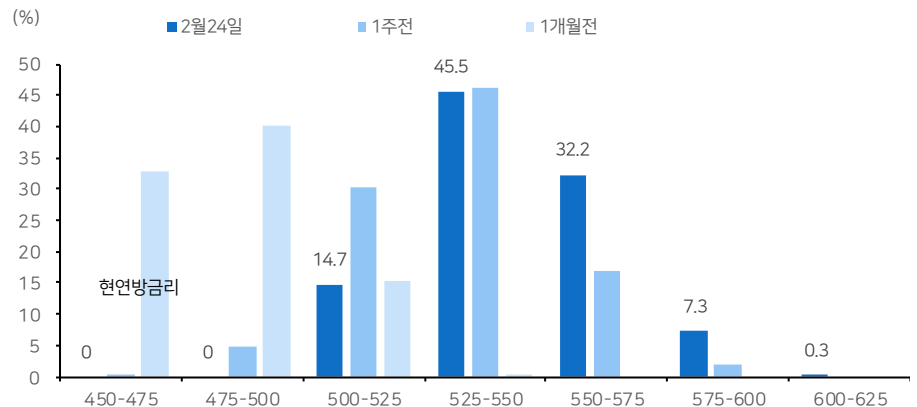
미국 경제지표가 양호하고 침체 우려가 줄어드는 것 자체는 좋은 일이다. 그러나 현재 금융시장 두려워하는 것은 이를 기반으로 연준의 긴축 강도가 더 가혹해지는 것이다. 당장 지난 주말 CME에서 추정하는 미국 금리인상 확률은 올해 9월까지 상단 5.50%는 45.5%, 5.75% 가능성도 32.2%로 높아졌다<그림 10>.

연준 금리 인상 기대도 상향조정

이번 금리인상의 끝단인 터미널 레이트(레인지 중간값)가 지난해 4분기 초 5.3% 정도까지 반영했던 수준을 뛰어넘고 있다. 2월 FOMC 이후 연준 정책기대가 가장 완화적이었던 수준인 4.8% → 5.4%까지 60bp 가량 정책기대가 높아졌다<그림 11>. 2분기중 금리정점을 기록한 이후 완화기대 기울기도 완만해져 그 기대치로는 무려 100bp 이상 차이가 날 정도로 유동성 정책기대는 후퇴했다.

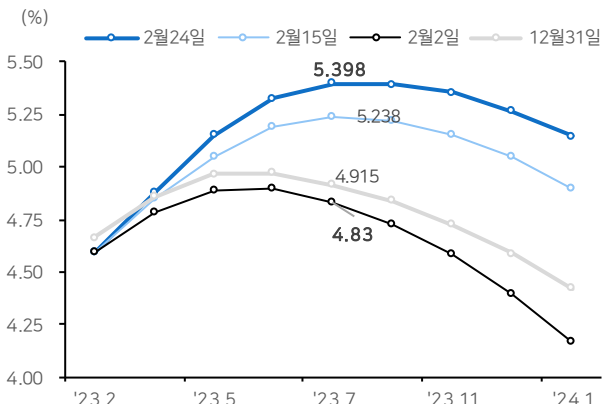
파월의장이 재화 중심의 디스인플레이션 가능성을 언급한지 1개월도 채 안되어서 양호한 경기가 서비스중심의 물가상승을 견인할 수 있는 두려움이 높다. 블룸버그 인텔리전스가 제시하는 파월의장의 발언의 완화수위 기준으로 사실 아직 높은 물가수준에 빗대어 크게 낮춰지지 않았다는 것이 새삼스럽다<그림 12>.

그림10 9월까지 연방금리 5.5%를 전제로 5.75%까지 가능하다는 확률 높아져



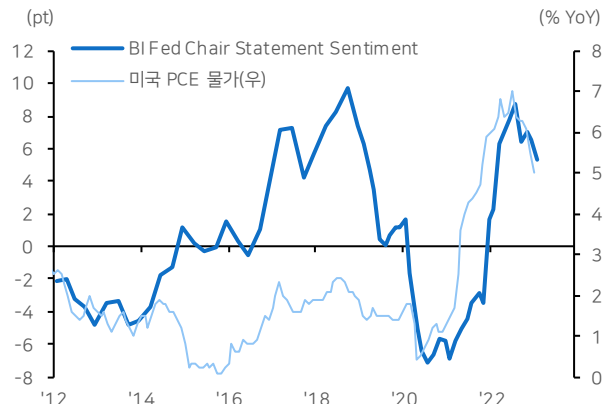
자료: CME Fed Watch Tool, 메리츠증권 리서치센터

그림11 연방금리 기대치 2월 FOMC 이후 급격하게 상향



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 미국 물가수준에 맞춰서 움직일 파월의장 발언 수위



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

연준이 압박한다고 채권시장이 다 반영할 상황인지 점검

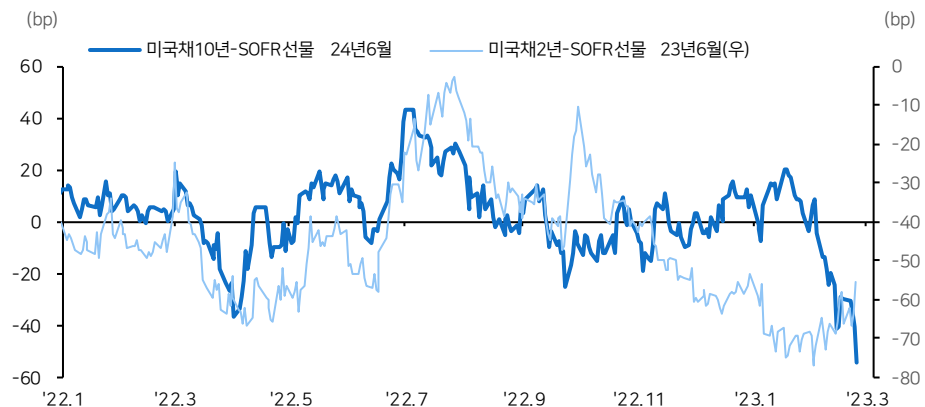
미국 정책기대 압력이 높아진 만큼 가장 먼저 타격을 받는 자산은 채권이다. 실제로 미국채10년 금리는 2월 FOMC 당일 3.3%대까지 하락했다가 PCE 확인 이후 같은 2월 중에 3.9% 중반까지 무려 60bp의 충격이 유입되었다. 터미널 레이트 기대의 후퇴만큼의 충격이라고 이해하면 이상할 것도 없다.

미국채 금리, 터미널 레이트의 상향조정 대비 약세폭 제한적

그렇지만 지난해 4분기 중반만 해도 시점 상 2023년 6월 정도로 여겨지는 터미널 레이트 기대가 5.1%일 때 통화정책에 민감한 단기물인 2년 금리는 고점이 장중 4.8%를 기록했다<그림 14>. 지난 주말 미국채 2년금리가 4.8%대로 치솟으면서 통화정책 우려가 유입되었으나 선도금리 반영 정책기대와 비교할 때 절대 수준은 지난해 11월과 비교할 때 상대적으로 낮은 편이다.

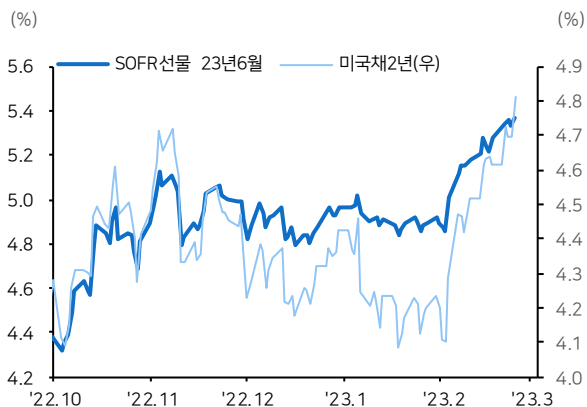
이는 장기물인 10년의 경우 더욱 심한 편인데, 1년반 정도 중기적 정책기대를 추종하며 움직이던 미국채10년 금리가 최근 완화 기대의 큰 폭 후퇴에도 상대적으로 버티면서 추가적인 정보를 대기하는 듯 보인다<그림 15>.

그림13 미국 선도금리에 반영된 정책금리대비 시장금리 낮은 수준에서 버티고 있어



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 터미널레이트 상승에 미국채2년 전고점 돌파



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 내년까지 완화기대 후퇴해도 10년은 일단 지켜보자



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

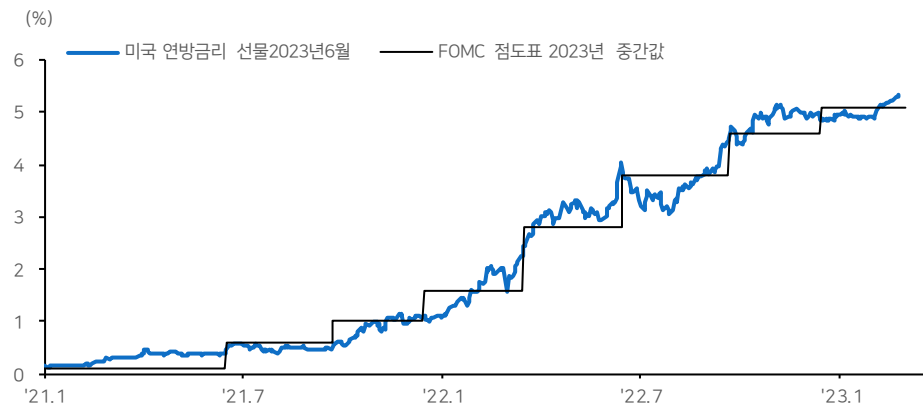
시장금리 레벨, 향후 금리부담이
유발할 금융&실물경제 부담 반영

<그림 13>에서 선도금리대비 미국채2년과 10년 금리가 낮은 금리를 기록하는 것은 채권시장이 정책기대를 덜 반영한 고평가, 즉 위험도로 해석할 수도 있다. 그렇지만 우리는 정책기대대비 낮은 시장금리는 다시 높아진 금리부담이 유발할 금융과 실물경제 우려의 '시소게임' 가능성을 염두에 둔 행보로 보고 있다.

역사에 '새로운 채권시장 대학살의 해'로 기억될 작년 약세장은 매 분기말 연준 통화정책의 포워드가이드라인인 점도표 조정의 충격이 그대로 반영된 결과였다<그림 16>. 물가상승이 일시적(temporary)이라는 오판을 인정함과 동시에 2023년 점도표 중간값을 단번에 3월 회의에서 120bp나 상향했다. 이후 6월에는 100bp, 9월에는 80bp, 12월에는 50bp로 추가 상향을 단행했다.

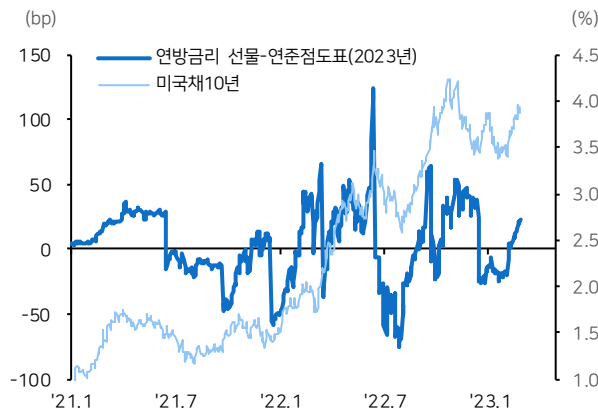
<그림 17>에 보듯 연방금리선물에 반영된 시장기대가 점도표 충격을 인정하는 과정에서 미국채 10년은 1분기 1% 중반에서 2분기 3% 중반까지 급등 충격을 겪었다. 이후 7~8월 피벗기대를 가졌던 댕가로 다시 9월 80bp의 점도표 상향 충격이 들어오자 10년물이 2%중반까지 후퇴했다가 4.3%까지 고점을 높였다.

그림16 3월 FOMC 점도표 중간값 상향위험 있으나 이제 25bp 정도의 싸움



자료: Bloomberg, FRB, 메리츠증권 리서치센터

그림17 작년 점도표대비 시장기대 무너진 타이밍 금리급등



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림18 시장기대 어긋나는 충격은 금리변동성과 직결



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

통화정책 기대 상향조정으로 인한
충격 이전보다 제한적일 것

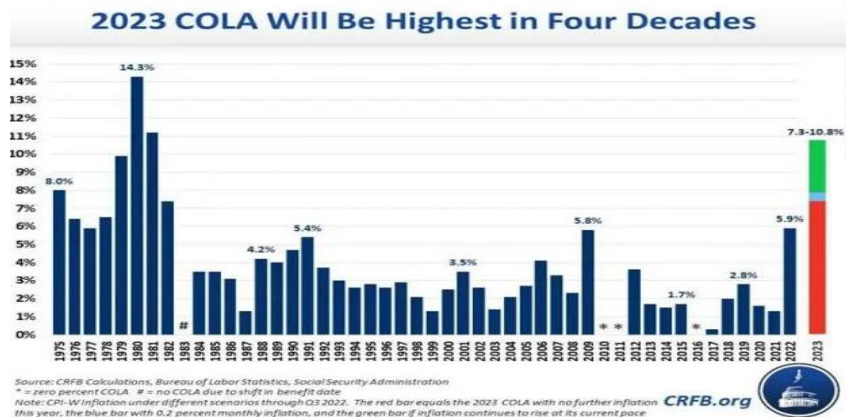
일각에서는 작년 11월 이후 4.3%에서 3.3%까지 반락했던 금리가 다시 그런 과정을 반복하지 않을지 걱정하고 있다. 그렇지만 분명한 점은 아직 금리변동성 부담이 당시보다는 높지 않은데다 이번 3월 FOMC에서 점도표 상향은 25bp 정도에 그칠 것이라는 전망이 다수이다<그림 18>. 현재 선물(선도)금리에 3월 점도표 상향기대는 녹였고, 그 충격의 강도가 이전보다는 적을 가능성이 높다.

미국의 양호한 경기지표 또한 단기적으로 물가하락 및 금리안정 등에 기인할 것인 것 이는 다시금 부메랑이 되고 있다. 양호한 고용을 기반으로 임금소득 증가는 기업들의 실적 및 원가부담(macro cost)으로 '이보다 더 좋을 수 없다'는 구간을 지나고 있다는 생각이다. 노동공급 증대와 임금상승 탄력은 둔화되고 있다.

소비 여력 증가에 기여한 재정지원
일시적일 가능성 높아

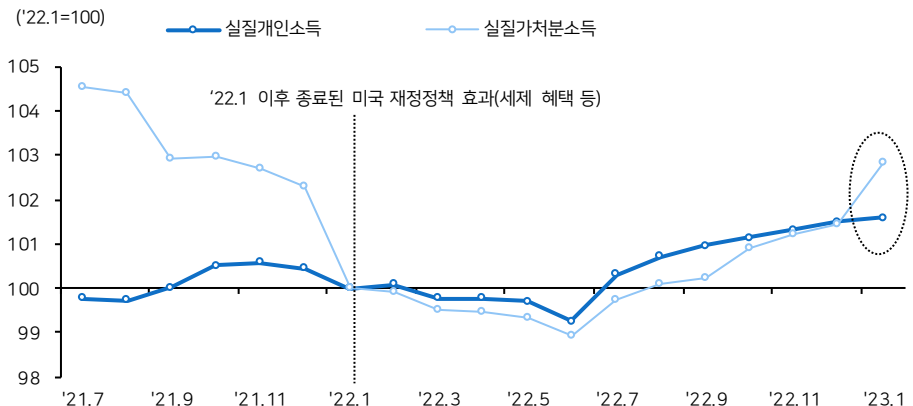
여기에 1월에 실시된 미국 정부의 소득세 감면 및 생활비지원같은 재정지원은 소비 여력 증가에 일시적일 공산이 크다. 미국의 사회보장 및 생활보조금인 COLA (cost-of living adjustment)는 올해 8.7% 증가할 예정<그림 19>으로 IRA 실시에 따른 지방정부 소득세 감면과 함께 긍정적 재정효과를 유발했다.

그림19 미국 저소득층 지원 위한 사회보장제도(COLA) 2023년 큰 폭 증가



자료: US SSA, 메리츠증권 리서치센터

그림20 1월 미국 가계소득 정부보조 영향으로 증대된 부분 존재



자료: US BEA, 메리츠증권 리서치센터

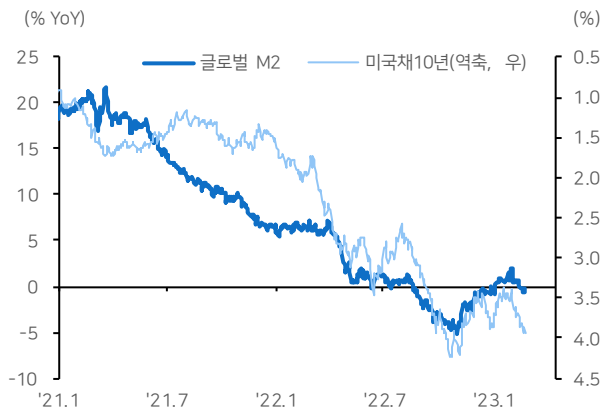
이렇게 늘어난 가계의 재정지원의 소득효과<그림 20>는 1월뿐만 아니라 2월까지 카드매출액에 반영되고 있으나 절대 금액의 강도는 소폭이나마 1월보다 둔화되고 있다. 게다가 부채한도 협상이 마무리되지 않은 가운데 공화당은 해당 지원책들에 대한 반대입장이 분명해 연준정책 못지 않게 불확실성이 높다.

금리 상승, 글로벌 중앙은행들의 유동성 여건 위축으로 이어질 것

그리고 금리가 오르면 글로벌 중앙은행들의 유동성 공급여건은 재차 위축될 공산이 크다<그림 21>. 미국보다도 유럽 등의 금리상승 압력이 높아 글로벌금리 전반에 부담이 높다. 금융환경이 완화적이어서 연준인사들이 불편하다는 의견이 있지만 기존 긴축 시차를 고려할 때 최근 추가 압박은 부담이다<그림 22>.

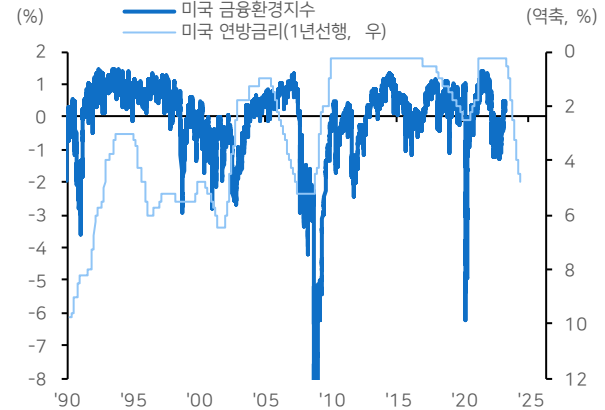
물가안정 및 금리하락으로 살아날 듯 보였던 미국 주택경기 심리 또한 불안하다<그림 23>. 이에 소비심리 또한 유사한 패턴을 보일 것으로 추정된다. 중국의 리오프닝으로 글로벌 경기개선과 함께 오를 것으로 기대했던 원자재 가격은 미국 통화정책 부담보다 미국금리에 미치는 영향이 크지 않다<그림 24>.

그림21 글로벌 유동성 확장기대, 금리상승으로 다시 위축



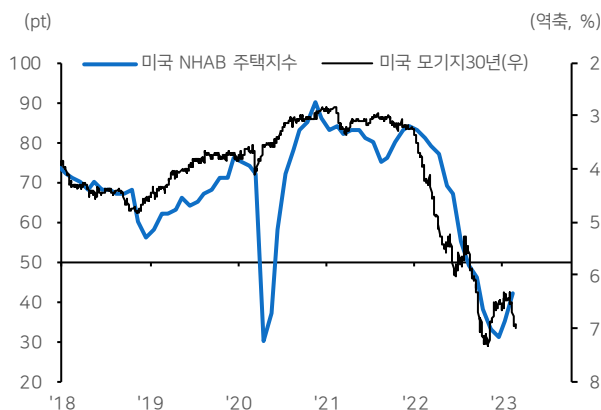
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림22 금융환경 현재 완화적이나 금리긴축 부담 유입될 것



자료: Bloomberg, FRB, 메리츠증권 리서치센터

그림23 미국 부동산 심리, 금리상승으로 다시 가라앉을 것



자료: NAHB, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림24 원자재 가격, 금리를 더 푸쉬할 정도 아냐



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

금융시장의 흐름이 이제 분기단위도 아니고 1개월 단위로 왔다갔다 할 정도로 높은 불확실성과 투자의 어려움이 극대화되고 있다. 경기둔화가 부담이어도 물가가 안정되고 금리가 낮아지면 달러도 약세를 기록하면서 유동성 확산에 대한 기대를 가져갈 수 있을지가 관건이다.

선도금리 상 장단기 금리차는 벌어지고 있어

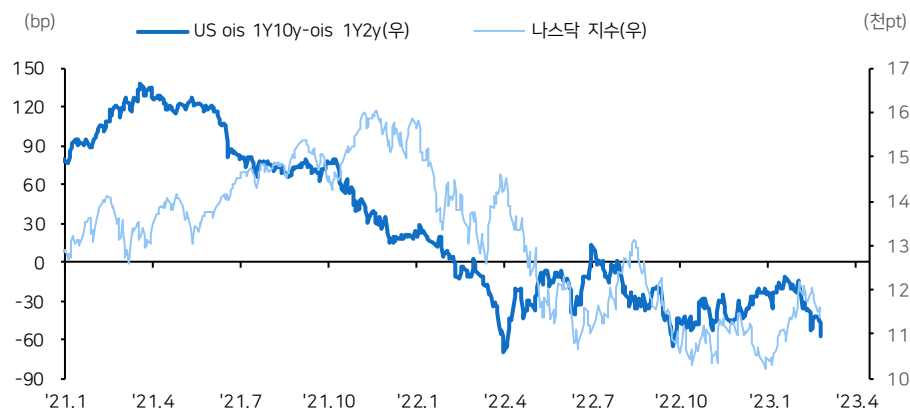
1월은 분명 그 기대가 과도하게 앞서간 부분이 있었다면 미래 유동성 여건에 민감도가 높은 OIS 선도금리에 반영된 미래의 장단기금리차 움직임 또한 참고할 부분이 있다<그림 25>. 연준 정책기대가 일부 틀어지기 시작하면서 향후 선도금리 상 장단기금리차 위축이 심화되었고 이는 위험자산에 긍정적이지 못한 징후이다.

연방금리 임계치는 5.25%로 추정

우리가 추정하는 중립금리 대비 연방금리 임계치는 5.25%로 추정하는 바 시장이 반영중인 5.50%는 25bp 인상이라고 해도 체감하는 무게감은 이전과 다를 수 있다. 일부 매파적 투자자들은 다시 6~7%대 연방금리를 이야기하지만 연준내 매파위원들조차 5.5% 정도를 이야기하는 이유가 여기에 있겠다.

3월 FOMC 결과 확인까지 다시 불안 속에서 투자를 이어가야 할 것이다. 작년 4분기 과도했던 침체 우려가 과했다면 올해 1분기 'no landing' 기대도 과한 부분이 있다. 올해 투자는 유동성 공급기대를 기반으로 한 '시소게임' 혹은 '일희일비(一喜一悲)' 시장이라고 할 수 있겠다.

그림25 미래에 유동성 확장 기대가 살아나기 전까지 위험투자 주의구간

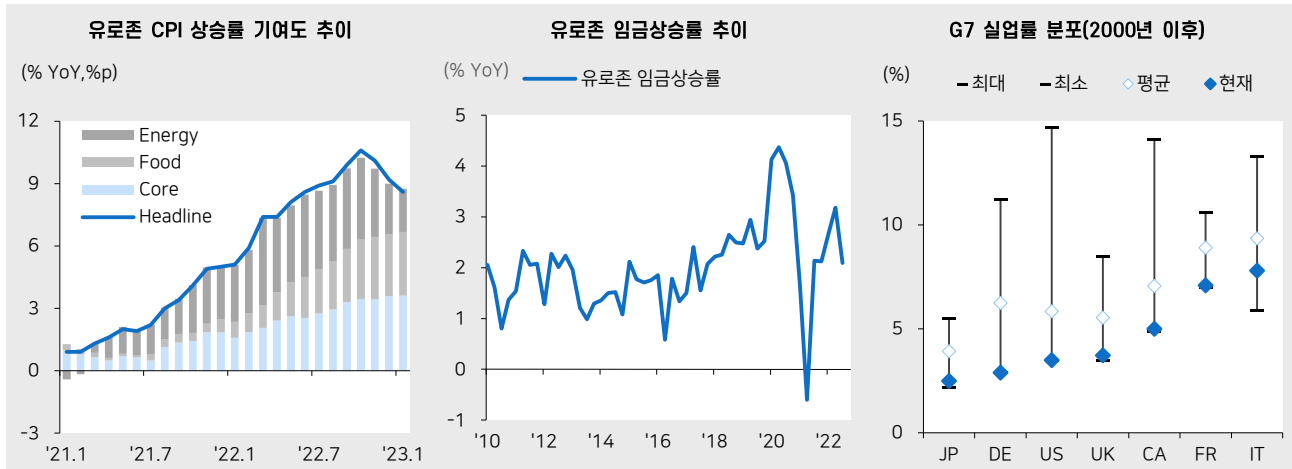


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

박수연 연구원

유럽 매크로 우려: 에너지 다음은 임금?



자료: Eurostat, Statistics Canada, 일본 통계청, US BLS, UK ONS, 메리츠증권 리서치센터

유럽 에너지 가격은 안정화됨

러시아-우크라이나 전쟁 이후, 유럽 경기회복의 가장 큰 걸림돌은 에너지였다. 유럽의 러시아산 원유, 천연가스 의존도가 높기 때문이다. 공급 차질로 인해 네덜란드 TTF 천연가스 1개월 선물은 2022년 8월 25일 311.0유로/MWh까지 상승했다. 다행히 최근 이례적으로 겨울이 따뜻한 덕에 전쟁 직전보다 낮은 수준까지 안정되었다. (2022년 2월 21일 71.85유로 vs. 2023년 2월 24일 50.80유로)

이에 유럽 경기둔화 우려↓, 물가상승률↓. 그러나 Core CPI는 상승세 지속

이에 당초 예상보다 유럽의 경기둔화 우려가 줄어들고, 물가상승률은 낮아졌다. 에너지 기여도가 하락하면서 유로존 Headline CPI는 10월 10.6% YoY를 정점으로, 1월 8.6%까지 하락했다. 그러나 에너지, 음식료를 제외한 Core CPI의 경우, 상승률도(10월 5.0% → 1월 5.3%), 기여도도(3.4%pt → 3.6%pt) 지속해서 높아지고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

앞으로 임금상승률이 높아지면서 Core CPI 상승세 지속 전망

문제는 Core CPI 상승세가 지속될 것으로 전망되는 점이다. 노동시장이 견조한 데 반해, 그간 임금상승률은 높지 않았기 때문이다. 3Q22 유로존의 임금상승률은 2.1% YoY를 기록했다. 같은 기간 미국의 시간당 임금상승률이 5.0%를 넘어선 데 비해 완만하다. 그러나 다른 G7 국가들과 마찬가지로, 유럽의 실업률은 2000년 이후 역사적으로 낮다. 강한 노동시장이 뒷받침되기에 최근 파업과 맞물리며 임금상승률이 크게 오를 수 있는 환경인 것이다.

ECB는 지나친 우려 일축. 그러나 파업/임금협상 진행 중임에 유의

라가르드 ECB 총재 또한 임금상승발 인플레이션 가능성에 유의하고 있다고 언급했다. 하지만 아직까지는 높은 물가상승률로 인해 실질임금은 감소 중이라며 지나친 우려를 일축했다. 그러나 파업과 임금협상은 진행중이며, 지난 2월 PMI 코멘트에서도 기업들이 임금 상승압력을 우려했다는 점이 언급되었기에, 유의할 필요는 있을 것이다.

칼럼의 재해석

장재혁 연구원

BEV 판매 점유율 전망 상향 조정의 의미 (KPMG)

2021·2022년 주요 기관에서 전망했던 글로벌 BEV 신차 판매 점유율은 2022년 평균 5.5%, 2030년 평균 30%였으나, 2022년 해당 수치는 10%를 상회했고, 최근 시장 전망 자료에서는 2030년의 BEV 판매 점유율을 47~48% 수준으로 예측한다. 1년 전만 해도 CAGR 30% 이상이 요구되는 2030년 '30%'라는 수치는 지나치게 낙관적이라는 의견이 있었지만, 유럽·중국의 보조금과 Tesla·BYD를 필두로 한 전기차 업체들의 제조능력이 전기차 시장의 개화를 가속화시켰다. 올해부터는 전기차 산업 밸류 체인의 제조업을 자국에서 육성하고자 하는 미국의 IRA 법안으로 인해 미국이 견인하는 전기차 시장 성장이 예상된다.

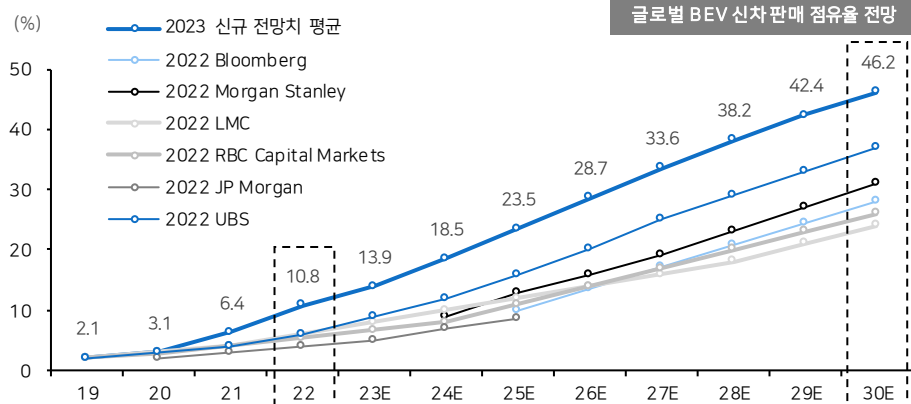
예상보다 빠른 전기차 시장 성장은 ICE(내연기관) 차량 시장 축소의 가속화로 해석할 수 있다. 산업의 성숙, 평균 차량 증가로 인한 교체주기 장기화는 전체 완성차 규모의 정체를 의미하며, 정체된 시장 내 전기차의 시장 잠식 속도가 빨라지기 때문이다. 이러한 환경에서 개별 업체가 성장하기 위해서는, 줄어드는 ICE 차량 MS보다 전기차 MS가 커야 한다. 그러나 2022년 기준, 중국 업체를 제외하면 BEV 시장 점유율이 ICE/HEV/PHEV 시장 점유율을 상회하는 업체는 없으며, 2021년 대비 2022년 글로벌 BEV 시장 점유율 성장을 기록한 업체 대부분 또한 중국 OEM들이다. BYD·NIO·Geely 등 중국 업체의 해외 진출이 본격화되는 2023년 올해, 이들의 해외 시장 성패에 기존 완성차 업체의 입지가 좌우될 가능성이 있다.

BEV 신차 판매 점유율 상향 조정 = 내연기관 시장의 축소 가속화

2030년 글로벌 BEV 신차판매 점유율 전망, '22년초 30%에서 '23년초 47%로 상향

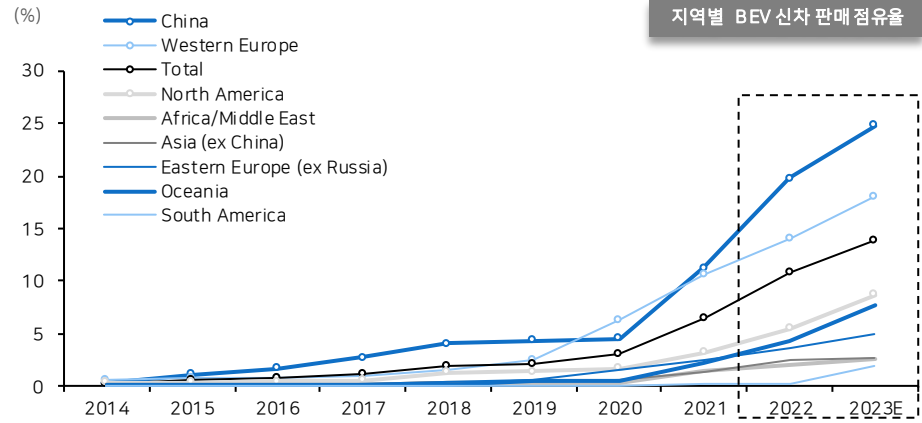
2022년 주요 연구기관들이 전망했던 글로벌 BEV(Battery Electric Vehicle) 신차 판매 점유율은 2022년 평균 5.5%, 2030년 평균 30% 수준에 불과했다. 그러나 2022년 글로벌 BEV 신차 판매 점유율은 10%를 상회했고, McKinsey·Barclays 등 2030년 글로벌 자동차·2차전지 시장을 신규 전망하는 자료에서는 글로벌 BEV 신차 판매 점유율을 47~48% 수준으로 예측한다. 불과 1년 전(2022년), 2030년 30%의 침투율을 달성하기 위해서는 2021년의 시장 규모에서 향후 8년간 연평균 성장률 30%라는 급격한 성장을 기록해야 했기에 지나치게 높게 평가되었다는 의견이 있었다. 그러나 Tesla를 중심으로 성장했었던 BEV 시장은, 중국의 BYD·Geely·SAIC·GAC 등의 전통 완성차 업체들을 중심으로 2022년 판매대수 yoy +68%라는 성과를 이루었고, 앞으로는 BEV 밸류 체인의 제조업 육성을 도모하는 미국의 IRA 법안으로 또 한 번의 급성장이 예상된다.

그림1 '22년 글로벌 BEV 신차판매 점유율 10.8%로 컨센서스 상회, '30년 46% 상회 전망



주: 2023 신규 전망치는 McKinsey와 Barclays 추정치 반영
자료: 각 사, KPMG, 메리츠증권 리서치센터

그림2 중국·유럽에 이어 미국을 중심으로 BEV 신차판매 점유율 상승 전망

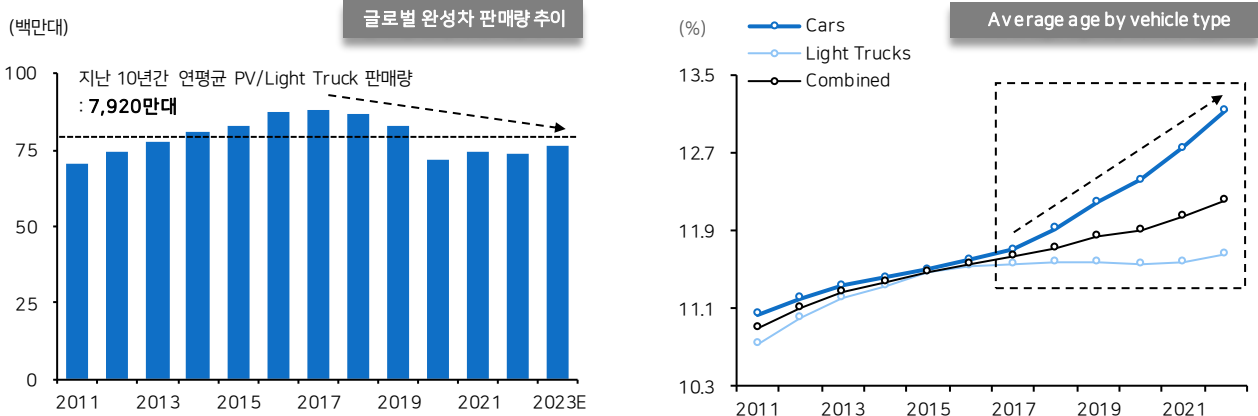


자료: Marklines, SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

급상승 중인 BEV 신차 판매 점유율과 정체된 글로벌 시장 규모 고려, ICE 차량 시장 감소 불가피

단순히 판매대수를 늘리기만 하면 됐었던 기존의 완성차 업체들은 줄어드는 ICE (Internal Combustion Engine, 내연기관) 관 차량 시장에서의 판매대수도 유지하면서, 확대되는 전기차 시장에서의 점유율도 유지해야 하는 복잡한 전략이 필요하게 되었다. 글로벌 완성차 판매량은 2010년을 기점으로 지속적으로 상승해 약 2018년 약 9,200만 대로 역사적 고점을 기록한 이후, 2019년 8,900만 대를 기록하며 소폭 감소세를 보이고 2020년·2021년 COVID19와 반도체 공급부족 현상으로 인해 7,700만·7,900만 대 수준으로 떨어졌다. 공급부족도, 2017~2019년은 평균 차량 증가가 가파르게 이어지기 시작했던 시점이다. ICE 차량의 내구성 향상과 xEV 차량 판매비중 상승으로 인한 차량 수명 증가는 교체주기의 장기화를 의미하며, 이는 전체 수요 규모가 정체된 시장에서 판매 대수 저감으로 이어진다.

그림3 ICE 차량 내구성 향상과 BEV 차량 판매비중 증가로 인한 차량 수명 증가, 교체주기 장기화로 인한 판매 감소에 영향



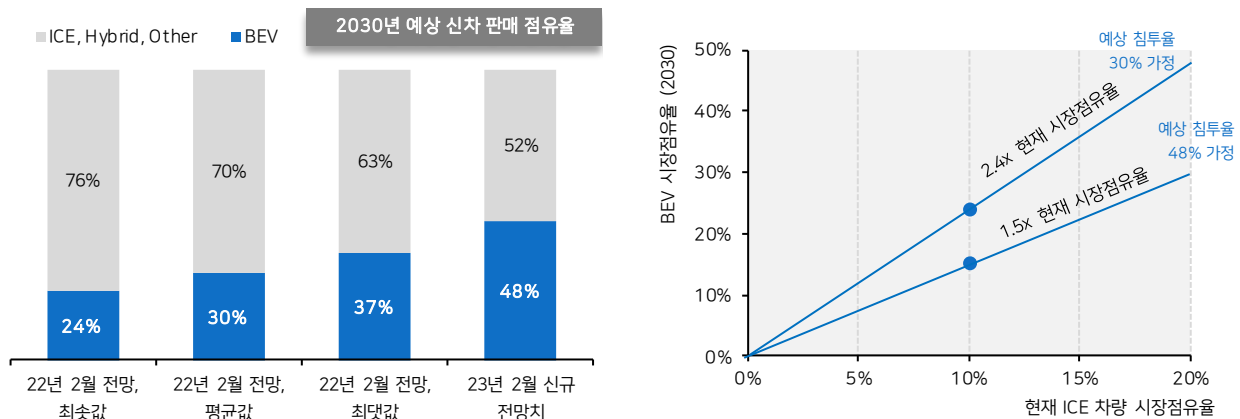
자료: Marklines, S&P Global Mobility, 메리츠증권 리서치센터

신규 진입자들로 더욱 치열해진 BEV 시장, 중국이 앞서가는 중

BEV All-in 전략 선언 업체,
현재 MS의 1.5~2.4배 달성해야
판매량 유지 가능

기존의 완성차 업체들은 ICE차량 시장 축소로 인판 판매대수 감소를 충당할 만큼 전기차를 판매해서는 향후 시장 지위를 유지할 수 없다. 2030년 글로벌 자동차 시장 규모가 약 8천만대, BEV 신차 판매 점유율은 약 30% ~ 48%으로 가정한다면, ICE 차량 판매가 대부분을 차지하는 완성차 업체들은 2030년 기준 전기차 시장에서 현재 판매점유율의 1.5배~2.4배를 기록해야만 총 판매대수를 유지할 수 있다. 즉, 현재 ICE/PHEV/HEV 차량 판매가 대부분인 업체는 향후 이 시장의 선발 주자인 Tesla · BYD · NIO · Xpeng · Geely 등과 경쟁하여 더욱 강력한 제품 경쟁력과 효율적인 양산 능력으로 높은 판매점유율을 달성해야만 현상 유지가 가능하다.

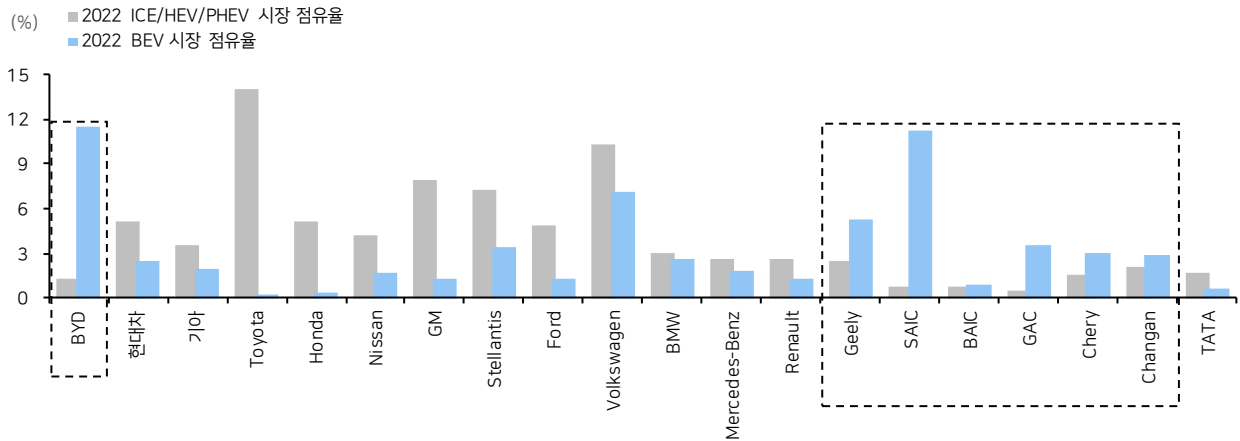
그림4 2030년 평균 BEV 침투율 48% 가정 시, 기존 M/S 10% 업체는 동일 판매량을 위해 BEV M/S 15% 달성이 요구됨



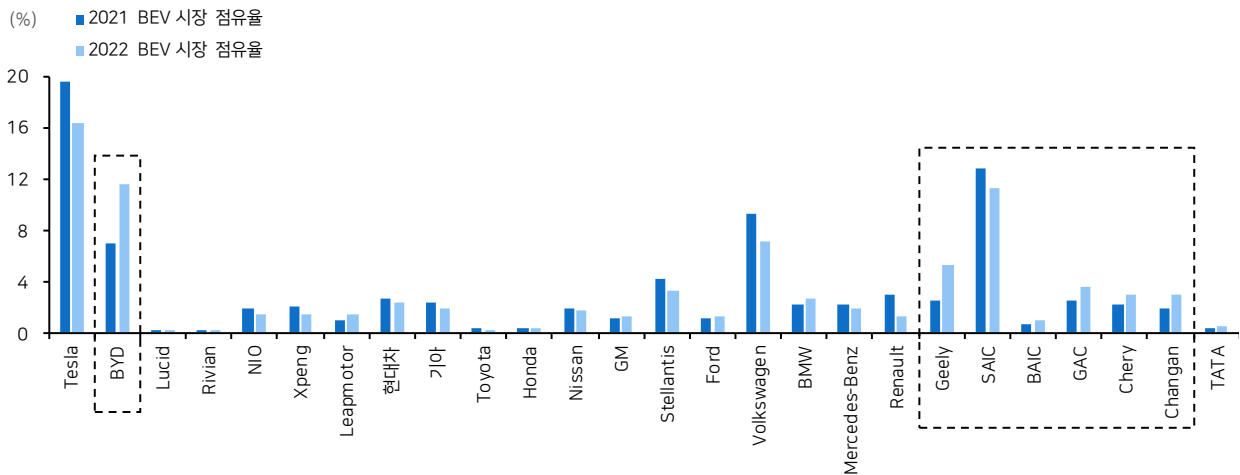
자료: KPMG, 메리츠증권 리서치센터

중국 업체의 품질 향상 및
해외 진출 가속화 중

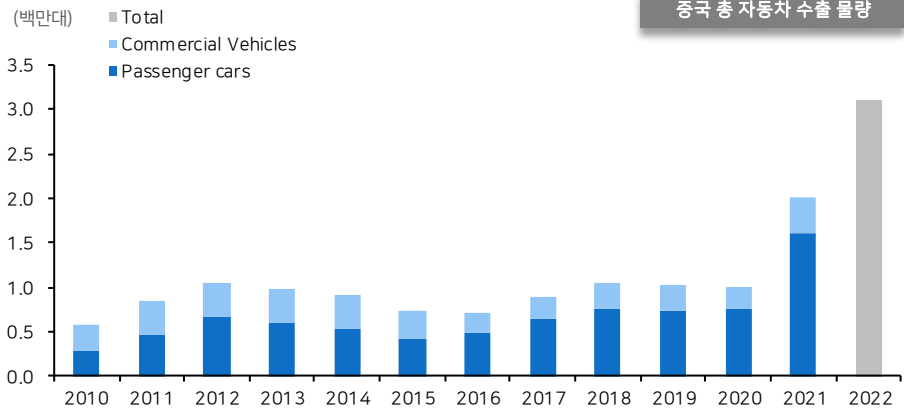
그러나 2022년 기준, 일반 소비자들에게 익숙한 기존의 완성차 업체들 중 BEV 판매점유율이 ICE/HEV/PHEV 합산 판매점유율을 초과한 업체는 없다. 반대로, BYD · Geely · SAIC · BAIC · GAC · Chery · Changan 등 중국 내수 시장을 기반으로 한 업체들은 모두 BEV 시장 점유율이 ICE 시장 점유율을 상회하였으며, SAIC을 제외하면 모두 BEV 시장에서 전년 대비 점유율 성장을 기록했다. 현재까지 이들의 성장 동력은 중국 내수 시장에 한정되어 있었으며 완성차의 품질도 저조하다는 평가를 받아 왔지만, 중국 자동차의 품질 역시 산업이 성숙함에 따라 지속적으로 개선되어 수출 물량이 증가하고 있다. 또한, 일부 중국 업체의 BEV 모델은 기존 OEM 모델보다 고사양이지만 더 저렴한 가격에 판매될 만큼 제품 경쟁력이 향상되었다. BYD · NIO · Geely 등 중국 업체의 해외 진출이 본격화되는 2023년 올해, 이들의 해외 시장 성패에 기존 완성차 업체의 입지가 좌우될 수 있다.

그림5 2022년, 중국 업체를 제외하면 BEV 시장 점유율이 ICE/HEV/PHEV 시장 점유율을 상회하는 업체는 없음

자료: Marklines, SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

그림6 2021년 대비 2022년 글로벌 BEV 시장 점유율 성장을 기록한 업체 대부분은 중국 OEM

자료: SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

그림7 2021년부터 급상승한 중국 자동차 수출 물량

자료: CAAM, 메리츠증권 리서치센터

표1 BYD의 플래그십 수출 모델 'Han EV', 기타 Legacy OEM 모델과 비교 시 Spec 상회

Model	BYD Han(漢) EV	Genesis G80 EV	Audi Q8 e-tron Sportback 55 quattro	Mercedes EQE 350+
				
가격 (MSRP)	70,805 €~	69,200 €~	80,300 €~	70,626 €~
1회 충전 주행거리 (WLTP)	521 km	520 km	487 km	545 km
배터리 용량	85.4 kWh	87.2 kWh	114.0 kWh	100.0 kWh
Drive type	AWD	AWD	AWD	AWD
Accel. 0-100 km/h	3.9초	4.9초	5.6초	6.4초
Top speed	180 km/h	225 km/h	200 km/h	210 km/h
Engine power	380 kW (517 PS)	272 kW (370 PS)	300 kW (408 PS)	215 kW (292 PS)
Engine torque	700 Nm	700 Nm	664 Nm	565 Nm
Efficiency	159 Wh/km	159 Wh/km	218 Wh/km	166 Wh/km
Wheelbase	2,920 mm	3,010 mm	2,928 mm	3,120 mm
Length	4,995 mm	5,005 mm	4,915 mm	4,946 mm
공차 중량	2,325 kg	2,325 kg	2,610 kg	2,355 kg

자료: EV Database, 메리츠증권 리서치센터

원문: Place your billion-dollar bets wisely (KPMG)