

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2024년 11월 5일 발간된
[2025년 전망 시리즈 11 - 철강/금속: Recovery] 입



철강/금속
Analyst 장재혁
02. 6454-4882
jaehyeok.jang@meritz.co.kr

2025년 전망 시리즈 11 (해설판) [철강/금속] Recovery

[철강]

- ✓ 2025년 철강 업종, 중국 부양책 효과는 제한적일 것으로 예상하기에 정책모멘텀에 기반한 트레이딩의 기회로 활용해야 한다고 판단
- ✓ 강도 높은 철강 감산정책 또한 시행될 것으로 예상되기에, 추가적인 모멘텀으로 활용 가능
- ✓ 2Q25 국내 철근 수요 회복 예상되며, 반덤핑 관세 여부 또한 결정되는 시기, 주목 필요

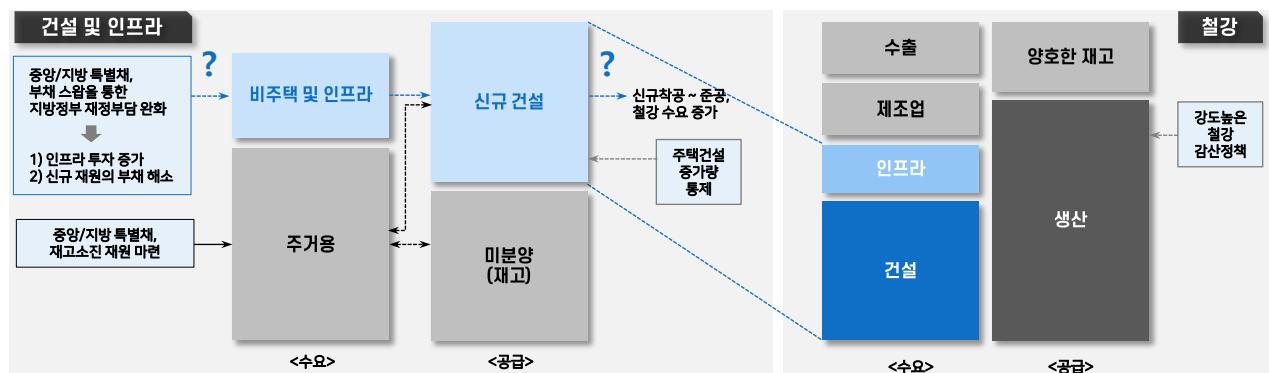
[비철금속]

- ✓ Benchmark TC 하락은 강력한 가격 상승의 근거. 트럼프 당선, 대중 관세 부과로 인한 수요 둔화 우려는 존재하나, 비전통 수요의 증분이 상쇄 가능할 것으로 예상

중국 부양책 효과는 제한적, 정책모멘텀 기반 트레이딩 기회로 활용

중국의 확장재정 정책이 11월 8일 폐막된 전인대 상무회의에서 승인, 발표되었다. 핵심은 '지방정부의 음성부채 해소'였으며, 즉각적인 수요 견인을 유발하는 부동산과 소비 부양을 위한 재정지출 규모는 공재되지 않았다. 향후 기대에 부합하는 신규 부양책이 나오더라도, 부동산 부문의 재고 소진과 신규 수요 유발로 재원이 분산되어 정책효과는 과거 대비 제한적으로 나타날 것이다. 따라서, 중단기 내 신규 착공면적 등 중국 철강의 실수요 지표가 반등하기는 힘들 것으로 예상한다. 관련 정책모멘텀은 2023, 2024년과 같이 트레이딩의 기회로 활용해야 한다.

그림1 중국 부동산, 이번 부양책으로 인한 신규 수요 창출은 점진적/제한적일 가능성 높음



자료: 메리츠증권 리서치센터

중국 부동산 시장의 수급 불균형 정상화 방안, 재고소진과 공급제한

재화의 공급이 과잉인 시장에서 수급 불균형을 정상화하는 방법은 1) 수요촉진 2) 재고소진 3) 공급제한 세 가지이다. 역사적으로 '수요촉진'에 방점을 두었던 중국의 부동산 정책은 2024년 들어 '재고소진'과 '공급제한'으로 무게중심을 옮겼다. 건물의 수요(판매면적)는 공급(준공, 미분양) 대비 한참 모자라는 가운데, 미분양은 '19년부터 가파르게 증가하고 있어 수요촉진만으로는 시장 정상화가 힘들기 때문이다. '24년 9월 기준 준공후미분양 주택·비주택 면적은 7.4억m²이며, 최근 주택가격 약 10,000위안/m² 기준 7.4조 위안(약 1,423조원)에 달한다.

그림2 중국부동산 수요(판매면적)

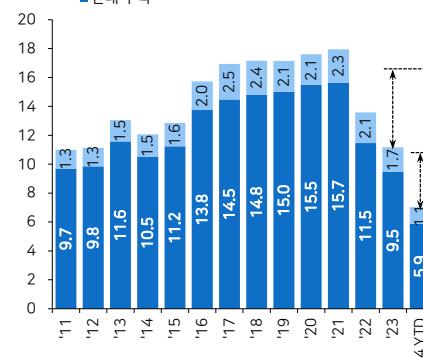
(억m²) ■ 판매 비주택
■ 판매 주택

그림3 중국부동산 공급(준공 및 미분양)

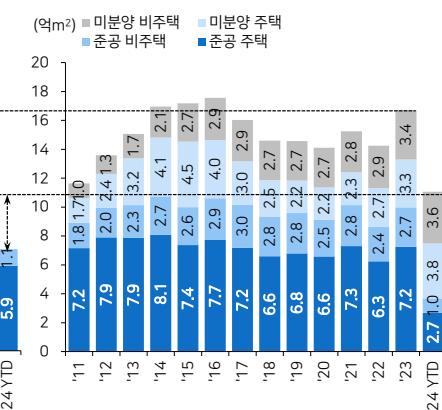
(억m²) ■ 미분양 비주택
■ 미분양 주택
■ 준공 비주택
■ 준공 주택

표1 수급 불균형은 지속

(억m²) 2023 2024 YTD

	전체	2023	2024 YTD
수요	주택	9.5	5.9
	비주택	1.7	1.1
	전체	11.2	7.0
공급 (준공+미분양)	주택	10.5	6.5
	비주택	6.1	4.6
	전체	16.7	11.1
준공	주택	7.2	2.7
	비주택	2.7	1.0
	전체	10.0	3.7
미분양	주택	3.3	3.8
	비주택	3.4	3.6

자료: 중국 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

자료: 중국 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

자료: 중국 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국 미분양면적 급상승

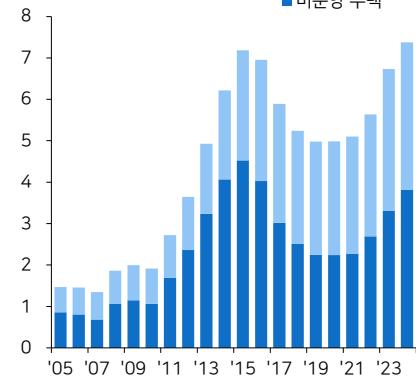
(억m²) ■ 미분양 비주택
■ 미분양 주택

그림5 신규주택 건설증가량 통제

住建部: 要对商品房建设严控增量、优化存量、提高质量

汇通财经 2024-09-29 22:37

【住建部】要对商品房建设严控增量、优化存量、提高质量】9月29日讯，9月29日，住建城乡建设部党组书记、部长倪虹主持召开党组会议，传达学习9月26日中央政治局会议精神，研究部署贯彻落实工作。会议强调，要对商品房建设严控增量、优化存量、提高质量，发挥城市房地产融资协调机制作用，加大项目“白名单”贷款非按放款力度，满足房地产项目合理融资需求，打好商品房住房项目融资攻坚战。

주택도시농촌개발부 장관 '니훙'은 9월 26일 중앙정부 회의에서 1) 주택건설 증가량 통제 2) 재고회적화 3) 품질개선 4) 디벨로퍼 자금조달 원활화 5) 화이트리스트 대출승인 확대 6) 상업용 주택 인도 공략전의 원활한 수행(이미 분양된 주택의 완공 및 인도 보정)을 강조

자료: 중국 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

자료: Huitung Finance, 메리츠증권 리서치센터

그림6 주택재고 해소 위한 정부 정책

내용 규모 세부 내용

24년 5월	중앙은행 대출	3,000억 위안	지방정부가 시중 주택재고를 매입하여 보장성 주택으로 사용
24년 10월	지방정부 특수채	?	특수채로 토지매입 허용 또는 주택재고를 매입하여 보장성주택으로 전환 허용
	100만채 성종합 개조	?	성종촌 개조 대상 주민들은 신규주택을 기다리거나 또는 이미 지어진 주택에 입주 가능

자료: 메리츠증권 리서치센터

또 하나의 정책모멘텀, 강도 높은 감산정책

'25년, 15차 5개년규획을 앞두고 강도 높은 감산정책 발표 개연성이 높다.

현재까지의 중국의 철강 감산정책은 1) 가이드라인 2) 실행조치 3) 중단조치 3가지 유형으로 구분된다. '가이드라인'은 중장기 방향성을 제시하는 정책이며, 2~5년 내 달성하고자 하는 목표(ex. '00년까지 제강 및 제철 생산능력 1,500만톤 폐쇄)를 제시한다. '실행조치'는 이 목표를 달성하기 위한 구체적인 사항으로, 개별 기업 차원에서의 실행방안(ex. 노후설비폐쇄 : 신규설비증설=1.5 : 1.0 으로 제한)을 강제한다. 마지막으로, '중단조치'는 신규 정책 이전까지 어떠한 증설도 허용하지 않는 것으로, 기존의 실행조치를 수정하여 신규 정책을 내놓기 전 발표한다.

'20년 1월, 14차 5개년규획(2021~2025)을 앞두고 중단조치가 발표된 이후, '21년 5월 대폭 강화된 실행조치가 발표되었다. 현재는 '25년 10월 15차 5개년규획(2026~2030) 발표 전, '24년 8월 중단조치를 발표한 이후로, 한층 강도가 높아진 철강 감산정책이 등장할 수 있는 시기라고 판단한다.

그림7 점차 강도를 높여와 '21년부터 실효성이 발현된 철강 감산정책. 2025년 또 한 번의 실행조치 시행 예상



그림8 중국 철강 가격 및 업황의 선행지표인 Credit Impulse 참고 시, 적어도 1Q25가 지난 이후 업황 회복을 예상



표2 2013~2024년의 주요 철강 감산정책 및 5개년규획 발표 시점 고려, 2025년 강도 높은 실행조치 가능성 높음

발표일	유형	지침	상세
2013.10.15	가이드라인	심각한 과잉생산능력 문제 해결을 위한 국무원 지침	<ul style="list-style-type: none"> 신규 용량추가를 엄격히 금지. 노후설비 폐기 규모보다 신규설비 증설 규모가 적거나 같아야 함 베이징-톈진-허베이, 양쯔강 삼각주, 진주강 삼각주와 같은 환경민감지역에서는 감소된 능력 대체를 시행 정량적 목표 : 2015년 말까지 추가로 제철 생산능력 1,500만 톤, 제강 생산능력 1,500만톤 폐쇄
2015.04.28	실행조치	공업정보화부, 심각한 과잉생산능력 대체를 위한 실행방안	<ul style="list-style-type: none"> 핵심 원칙: 신규생산능력 추가 시 기존 낙후 및 과잉생산능력을 동일하거나 더 큰 규모로 퇴출시키는 "등량 혹은 감량 대체" 원칙 최초 적용 정량적 대체 비율 제시: 베이징-톈진-허베이, 양쯔 삼각주, 진주강 삼각주 등 환경민감지역의 대체비율을 1.25:1로 제한, 그 외 지역의 대체비율은 1:1로 제시
2015.10.29	13차 5개년(2021~2025)규획 청사진		<ul style="list-style-type: none"> 중국공산당 제18기 제5차 중앙위원회 전체회의(18기 5중전회)에서 13차 5개년 규획의 기본 방향과 주요 목표를 담은 견의안이 통과
2016.02.04	가이드라인	철강산업 과잉생산능력 해소 및 전환발전 달성을 위한 국무원 지침	<ul style="list-style-type: none"> 정량적 목표 : 2016년부터 5년간 조강 생산량을 1억~1.5억톤 감축 규제 및 감독 강화: 환경 보호, 에너지 소비, 품질, 안전, 기술 측면에서 법적으로 철강생산능력의 단계적 폐쇄 종용 지원책: 보조금/세금/금융지원
2016.03.16	13차 5개년 (2021~2025) 규획 발표		<ul style="list-style-type: none"> 전국인민대표대회에서 "중국 국민경제 및 사회발전 제13차 5개년 규획 강요"가 최종 통과
2017.12.31	실행조치	2017년판 철강산업 생산능력 교체 이행방안	<ul style="list-style-type: none"> 정량적 대체 비율 제시: 베이징-톈진-허베이, 양쯔 삼각주, 진주강 삼각주 등 환경민감지역의 대체비율을 1.25:1로 제한 그 외 지역의 대체비율은 1:1 미만, 즉 감소된 대체로 제한 BOF에서 EAF로의 전환과 관련된 프로젝트에 대해 동등한 대체 가능 기존(2015년)보다 정교화된 강종별 교체비율 및 철수 과정
2020.01.23	중단 조치	철강 생산능력 대체 및 프로젝트 신고 작업 개선 관한 통지	<ul style="list-style-type: none"> 강철 용량 교체 및 프로젝트 신청을 종단. 즉, 신규 정책 이전까지 어떠한 증설도 허용되지 않음 기존의 감산정책 점검
2020.09.22	시진핑, UN총회에서 이중 탄소 목표 제시 (2030년 탄소피크, 2060년 탄소중립)		<ul style="list-style-type: none"> 14차 5개년 규획의 중장기 목표를 기초로 2030년 탄소피크, 2060년까지 '탄소중립'을 위해 3단계 시기로 구분하여 정책을 시행할 계획 '탄소중립'을 달성하기 위해 에너지 소비구조를 석탄 위주에서 친환경 신재생 에너지 위주로 전환하는 것이 핵심 요소
2020.10.29	14차 5개년(2021~2025)규획 청사진		<ul style="list-style-type: none"> 중국공산당 제19기 중앙위원회 제5차 전체회의(19기 5중전회)에서 14차 5개년 규획의 기본 방향과 주요 목표를 담은 견의안이 통과
2020.12.31	가이드라인	철강산업의 고품질 발전 촉진을 위한 지침(의견수렴안)	<ul style="list-style-type: none"> 산업 구조 : 상위 5대 철강기업의 산업 집중도를 40%로, 상위 10대 철강기업의 산업 집중도를 60%로 높인다. 전기로강 생산 비중을 조강 총 생산량의 15% 이상으로 높이고, 20%를 목표로 한다. 폐기물 발생률을 30%로 한다. 자원 확보 : 국내 철광석 자급률 45% 이상을 달성하고, 연간 국내 폐철 자원량을 3억 톤으로 늘리며, 세계적 영향력과 시장 경쟁력을 갖춘 해외 자본 철광석 광산 1~2곳을 설립하여, 해외 자본 철광석 광산이 수입 광석의 20% 이상을 차지하도록 한다.
2021.03.11	14차 5개년 (2021~2025) 규획 발표		<ul style="list-style-type: none"> 제13기 전국인민대표대회 제4차 회의에서 14차 5개년규획 승인
2021.05.06	실행조치	2021년판 철강산업 생산능력 교체 이행방안	<ul style="list-style-type: none"> 2017년 대비 대폭 강화된 실행조치 대기오염 방지 및 통제 핵심 지역의 대체비율은 1.5:1 이상, 그 외 지역은 1.25:1 이상 EAF와 수소제철 및 기타 고로 이외 제철 용량의 대체비율은 1:1
2024.05.29		2024~2025 에너지절약 및 탄소감축행동계획 발표	<ul style="list-style-type: none"> 14차 5개년규획에서 제시한 탄소 감축 목표 충족 위한 노력 극대화 철강 생산능력 및 생산량 통제 강화, 2025년 철강산업 탄소배출량 5,300만톤 감축 목표 설정
2024.06월 초		철강산업의 에너지절약 및 탄소 감축을 위한 특별행동계획	<ul style="list-style-type: none"> 철강 생산량 통제 강화: 생산능력 교체 엄격 시행, 저급 철강재 생산능력 재가동 엄격 금지, 14/5 계획 달성을 위한 생산량 통제 지속 철강제품 구조조정 심층 실시: 2025년말 전기로 생산비증 15%, 철스크랩 이용량 3억톤 달성 철강 업종 에너지 절약 및 탄소 감축 개조 가속화:
2024.08.02		<탄소배출 이중통제 제도 시스템 구축 가속화 사업방안> 발표	<ul style="list-style-type: none"> (목표) 2025년까지 즉, '15차 5개년 계획'기간, 탄소피크 이후 까지 3단계 사업목표 제시 2025년까지 탄소배출량에 대한 회계, 모니터링 및 측정 능력을 개선하여 배출량 이중 통제 기반 마련 이중통제를 통해 탄소피크와 탄소중립에 대한 종합적인 평가 체계 구축 및 목표 달성 실현 ③ 탄소배출량 피크 이후에는 총량조절을 주축으로 탄소배출량의 안정적이고 원만한 감소 추진
2024.08.23	중단 조치	철강 생산능력 교체 중단에 관한 공업정보화부 통지문	<ul style="list-style-type: none"> 2024.08.23 부터 철강 용량 교체 시행을 중단. 즉, 신규 정책 발표 이전까진 어떠한 증설도 허용되지 않음 '2021년판 철강산업 생산능력 교체 이행방안'을 통해 산업 구조조정/합병을 촉진하였으나, 실효성 미흡 이에 따라, 공급 측면의 구조적 개혁 심화, 생산능력 대체 정책 개선을 위해 정책을 수정할 것.
2025.10	15차 5개년 (2026~2030) 규획 청사진 공개 예상		
2026.03	15차 5개년 (2026~2030) 규획 발표 예상		

자료: 메리츠증권 리서치센터

2Q25, 국내 철근수요 회복 가능성 및 반덤핑 관세를 확인하는 시기

2025 국내 철근 수요 회복 예상

철강 업계는 현재 이중고를 겪는 중이다. 1) 중국 업황 부진, 그리고 2) 국내 건설 시황 부진으로 인한 수요 부진이다. '21년을 정점으로, 철근 및 봉형강 수요는 지속 감소하여 '24년 역사적으로 낮은 수준을 기록할 것이다. 이에 따라 '25년 수요 또한 감소할 것이라는 우려가 있으나, 회복의 희망이 아예 없는 것은 아니다.

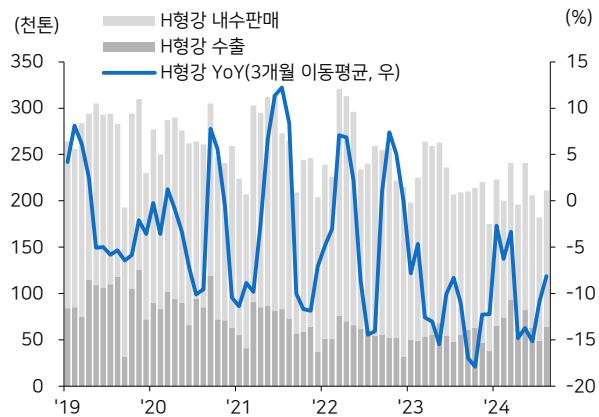
철근 수요와 신규착공의 수요는 통상적으로 동행한다. '23년부터 본격적인 YoY 감소세로 들어간 신규착공면적과 함께, 철근 수요 또한 매월 전년 대비 감소한 수준을 기록해왔다. 다만, '24년 5월부터는 기저효과로 인해 전년 대비 10% 이상 늘어난 신규착공면적을 기록 중이다. 통상적으로 착공 이후 6개월 이내 프로젝트 철근 수요의 60% 이상이 발생하기 때문에, 철근 수요가 최근 신규착공면적과 동행하지 않는 점은 의아하다.

이는 높아진 공사비로 인해 건설사들이 착공신고 후 실질적인 착공을 미루고 있기 때문으로 분석한다. 건축법에 따르면, 건축공사 인허가 이후 2년 이내, 착공신고 이후 1년 이내 착공의 의무가 있다. 그렇지 않을 경우 건축허가 취소, 과태료 부과 등 패널티가 적용되나, 1년의 기간동안 착공시점은 자유롭다. 따라서 높아진 공사비로 착공신고 후 착공을 미루고 있는 건설사들이 실질적으로 착공에 들어가게 된다면, 늦어도 2Q25에는 철근 수요의 회복을 가늠할 수 있다.

후판 관련 모멘텀 또한 2Q25

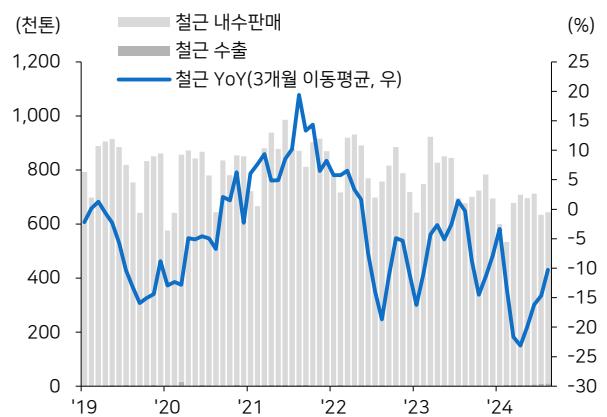
후판 관련 모멘텀 또한 2Q25 예정되어 있다. 산업통상자원부는 지난 10월 4일 '중국산 탄소강 및 합금강 열간압연 후판 제품에 대한 반덤핑(AD) 조사'를 개시하였으며, 예비조사 3개월, 본조사 3개월(각각 2개월 연장 가능)의 기간을 거쳐 내년 4~8월 반덤핑 관세 부과 여부 및 관세율(0~25%)을 발표할 예정이다. 3월 중국 양회가 끝난 이후 철강 감산정책 또한 기대되는 시기인 만큼, 모멘텀 기반 접근이 가능한 시기라고 판단한다.

그림9 H형강 내수 및 수출 판매 추이



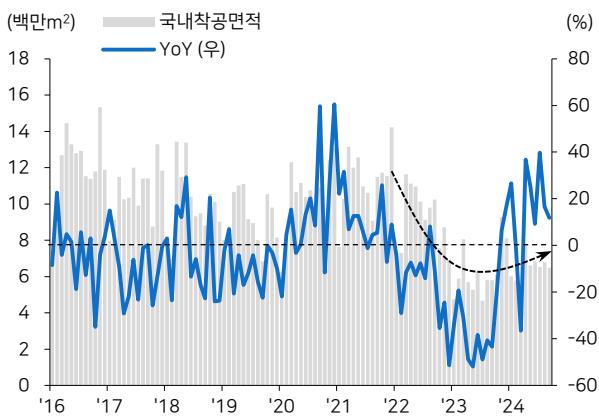
자료: 한국철강협회, 메리츠증권 리서치센터

그림10 철근 내수 및 수출 판매 추이



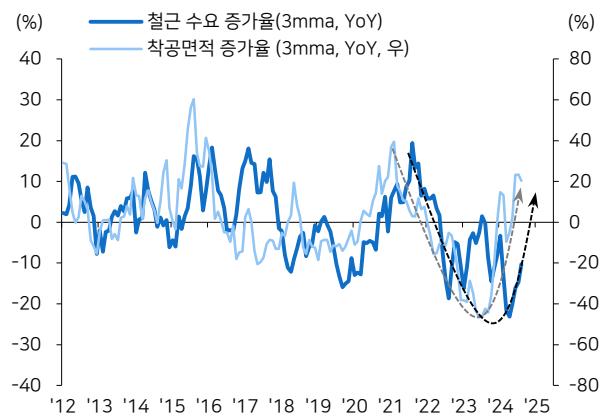
자료: 한국철강협회, 메리츠증권 리서치센터

그림11 국내 신규착공면적, 소폭 반등 지속



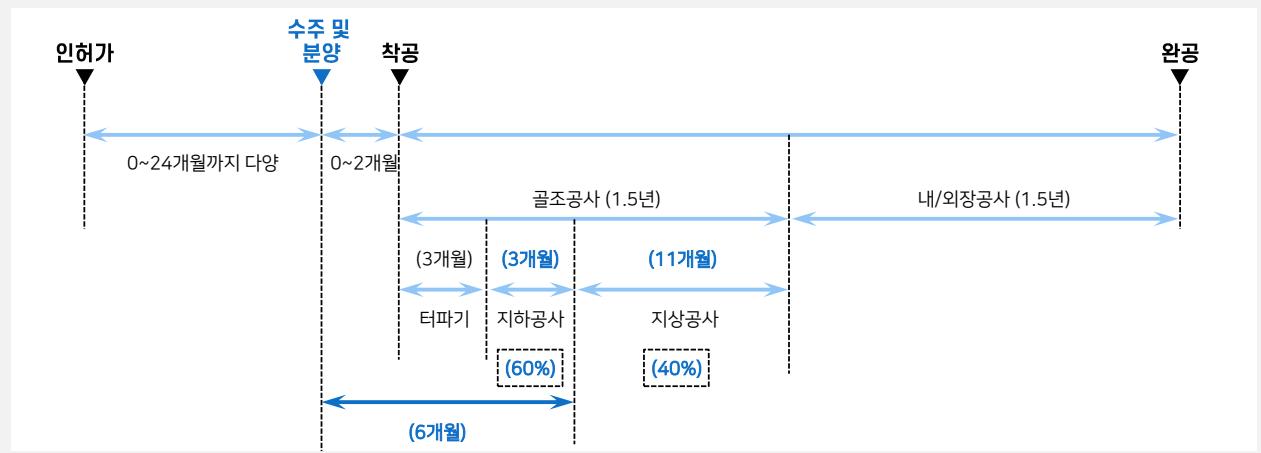
자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림12 착공면적과 철근 수요, 약간의 시차 존재



자료: 통계청, 한국철강협회, 메리츠증권 리서치센터

그림13 수주 이후 6개월 내 철근 수요의 60% 집중. 착공신고 이후 1년간 착공 보류 가능



자료: 철강금속신문, 메리츠증권 리서치센터

구리 가격, TC 하락 vs 트럼프 당선

2025년, Benchmark TC 하락을 근거로 구리 가격은 상승할 것으로 예상한다. 트럼프 당선 및 미중 무역전쟁에 따른 중국 수요 둔화 우려가 있는 것은 사실이다. 다만, 중국 제조업 및 부동산 관련 지표와 구리 가격은 '21년부터 디커플링되었기 때문에(그림 15) 비전통적인 구리 수요가 총 수요의 하방을 지지하는 가운데 정광 공급부족이 심화되며 가격이 상승할 것으로 전망한다.

제련수수료(TC, Treatment Charge)는 광산업체가 제련업체에게 원재료인 정광을 판매할 때 지급하는 금액이다. TC가 낮게 유지되고 있다는 것은, 심각한 정광 공급부족이 유지되고 있으며 광산업체가 제련업체 대비 협상력 우위를 점하고 있는 것으로 해석 가능하다. 이로 인해 글로벌 제련 생산능력의 가동률과 중국 구리 제련소 가동률이 하락하였음을 확인 가능하다(그림 17, 18). 신규제련소 증설이 중국, 인도, 동남아 지역 중심으로 예정되어 있으나, 부족한 정광 공급은 1)신규제련소 가동 지연 2) 기존 제련소 가동률 감소 3) 일부 경쟁력 없는 제련소의 퇴출로 이어져 결과적으로 구리 공급 증가 속도를 늦출 것이다.

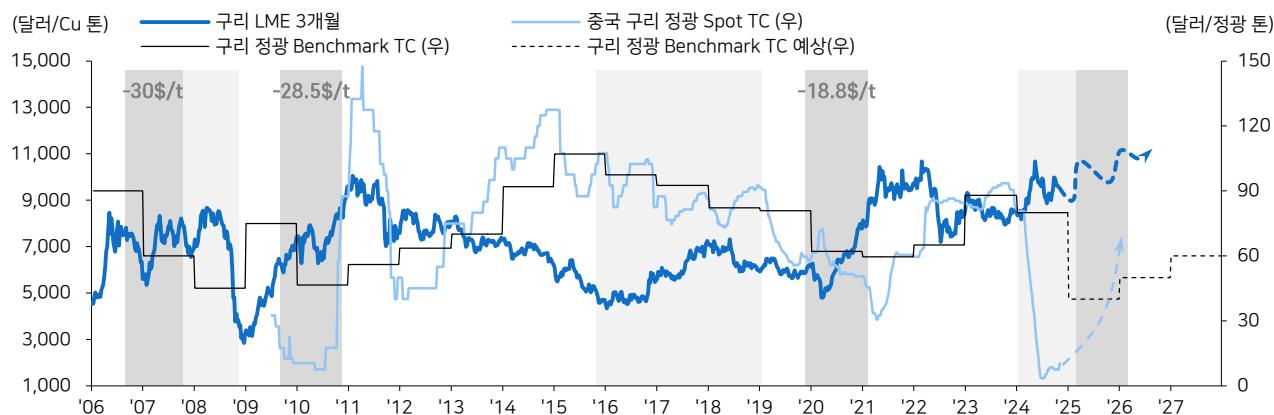
Benchmark TC의 하락은 보다 강력한 구리 가격 상승의 근거이다. 2006년 이후 Benchmark TC 하락은 총 8회 발생하였으며, TC 하락과 동시에 구리 가격도 하락했던 해는 2008년 금융위기와 2018년 두 차례에 불과하다. 동기간 Benchmark TC가 약 20\$/t 이상 큰 폭으로 하락했던 시기는 총 세 번으로, 2007년 ($90\text{ \$/t} \rightarrow 60\text{ \$/t}$), 2010년 ($75\text{ \$/t} \rightarrow 46.5\text{ \$/t}$), 2020년 ($80.8\text{ \$/t} \rightarrow 62\text{ \$/t}$)에 해당한다. 위 시기에는 구리 가격은 예외없이 상승하였으며, 정광 공급이 극심할 것으로 예상되는 2025년 또한 유사한 방향성을 예상한다.

그림14 긴 시간동안 제조업과 건설업에 관한 지표들과 동행해왔던 구리 가격, 이제는 신규 수요로 인해 다른 방향성 지속



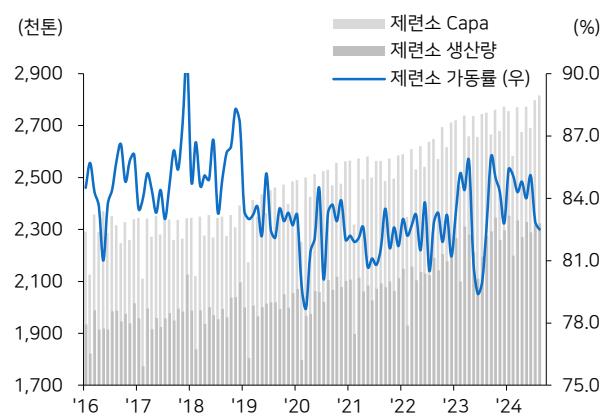
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 Benchmark TC의 하락을 경험했던 해, 구리 가격은 상승



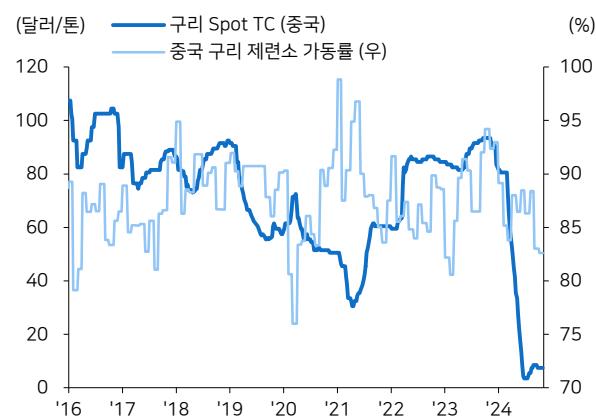
주: 큰 폭(약 20\$/t)의 Benchmark TC 하락을 경험했던 시기는 짙은 음영으로 표시, 비교적 작은 폭의 하락을 경험했던 해는 옅은 음영으로 표시
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림16 월간 글로벌 구리 제련 Capa, 생산 및 가동률 추이



자료: ICSG, 메리츠증권 리서치센터

그림17 중국 제련소 가동률 또한 유사한 흐름



자료: ICSG, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

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 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 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.