

철강금속

KOSPI(2009.2.16) 1,175.47p KOSDAQ(2009.2.16) 402.87p

업종 철강금속 업종투자이견 중립

중국 내수 유통가격, 성수기 길목에서 하락 전환

중국 철강 유통가격, 봄철 성수기 길목에서 하락 추세로 전환

지난주 중국의 내수 유통가격이 품목별로 전주 대비 3~5% 하락했다. 지역별로 관재류인 열연강판은 3.8~4.8%, 냉연강판은 3.3~4.3%, 후판은 0~5.1% 하락했다. 최근 경기 부양책의 수혜 강종인 철근도 3.5~4.0% 하락했다. **중국의 춘절 연휴가 끝났고, 2~3월은 봄철 성수기로 진입하는 길목이란 점에서 중국 유통 가격의 하락 전환은 매우 부정적인 시그널이다.**

시사점: 수요 회복 없는 가격 반등의 한계, 원료가격 협상의 부정적인 효과의 선반영 등

최근 철강 가격의 반등은 ① 금융 경색 완화에 따른 구매 활동 재개, ②대규모 감산에 따른 재고량 축소 효과, ③ 경기 부양책의 기대감 등이다. 그러나 중국 유통가격은 성수기 길목에서 하락 추세로 전환됐는 **에는 수요가 회복되지 못하는 상황에서 이뤄진 자율 반등이고, 2009년 원료(철광석, 유연탄) 가격 협상이 가격 인하 요인이란 점** 등이 반영된 결과로 평가된다.

향후 철강가격 반등은 원재료(철광석, 유연탄) 가격 협상의 충격이 반영된 이후에나 가능할 전망

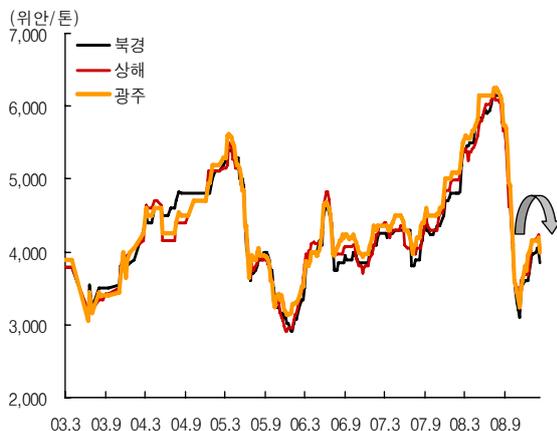
향후 국제 철강 가격은 2009년 원재료(철광석, 유연탄) 가격 협상이 완료되는 시점까지 약세를 보일 가능성이 높다. 원재료 가격 협상이 시장 기대치(철광석 20%, 유연탄 40%)를 상회할 경우 국제 철강 가격은 한 단계 Level down 될 가능성이 높다. 현재 원료가격 협상이 대한 해의 뉴스가 거의 없다. 경기 부진과 철강사들의 재고량 과다 보유의 영향으로 추정된다.

한편 철광석 시황을 견인하는 운임 지수(BDI, BCD)도 하락 추세로 전환됐다. 이는 향후 철광석 Spot 가격도 약세로 전환될 것임을 시사한다. 중국의 철광석 재고량도 감소에서 증가 추세로 전환돼 추가적인 재고 축적(Re-stocking)의 진행에 부정적이다. 또한 경기 부양정책 수혜의 중심에 있는 고철 가격의 하락 전환도 부정적이다.

철강주(탄소강)에 대한 보수적인 투자전략 유효

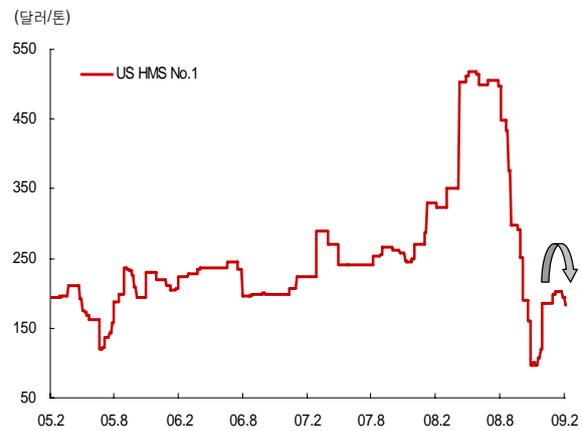
당분간 철강주에 대한 보수적인 투자전략이 유효할 전망이다. 최근까지 철강 시황을 견인해 온 ① 재고 축적(Re-stocking), ② Cost Push(철광석, 스크랩 가격 상승), ③ 경기 부양책 기대감의 소멸 등에 근거한 것이다.

그림 1. 중국의 열연강판 내수 유통가격 추이



자료: Mysteel.net, 대우증권 리서치센터

그림 2. 미국의 스크랩 가격 추이

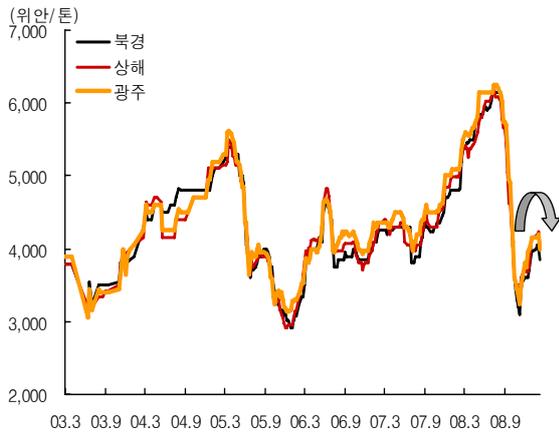


자료: I/B/E/S, 대우증권 리서치센터

■ 중국의 철강 유통가격, 성수기 길목에서 하락 추세로 전환: 2009년 봄철 성수기 효과는 소멸될 가능성 상존

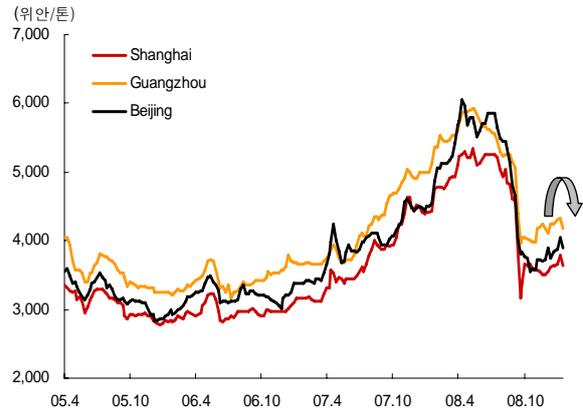
지난주 중국의 철강 유통가격은 품목별로 전주 대비 3~5% 하락했다. 지역별로 환재류인 열연은 3.8~4.8%, 냉연은 3.3~4.3%, 후판은 0~5.1% 하락했다. 또한 최근 경기 부양 정책의 수혜 품목인 철근도 지역별로 3.5~4.0% 하락했다. 중국의 춘절 연휴가 끝났고, 2~3월은 계절적 성수기로 진입하는 길목이라는 점에서 중국 유통 가격의 하락 전환은 국제 철강 시황에 부정적이다.

그림 3. 중국 열연강판 내수 유통 가격 추이



자료: Mysteel.net, 대우증권 리서치센터

그림 4. 중국 철근 내수 유통 가격 추이



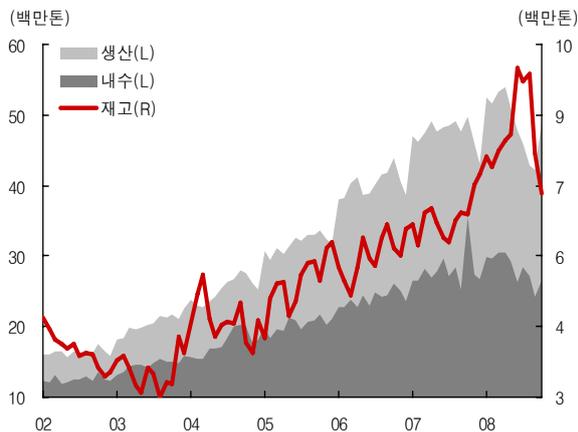
자료: Mysteel.net, 대우증권 리서치센터

■ 최근 철강가격의 상승 배경은? 금융 경색 완화에 따른 구매활동 재개, 각국의 경기 부양책 기대감 등

최근 철강 가격 상승은 2008년 하반기 세계적인 금융 경색으로 구매 및 판매 활동이 급격히 둔화되면서 Undershooting되었던 부분이 일부 보정되는 과정이었다. 호황일 때 과도하게 재고를 축적해 둔 유통상들이 자금 경색으로 가격을 불문하고 시장에 재고를 방출하면서 철강 및 원재료 가격이 급격하게 하락했다. 즉, 투매에 의한 급락이었다.

그 후 철강사들이 공격적으로 감산을 진행했고 중앙은행들의 자금 투입으로 금융 경색 현상이 완화되면서 철강 가격이 반등했다. 여기에 각국 정부들의 경기 부양 정책이 철강 수요를 증가시킬 것이란 기대감도 가격 상승에 일조 했다. 그 결과 철강 트레이더들의 재고 축적(Re-stocking)활동 재개로 철강 가격 및 운임(BDI, BCI)이 동반 상승했다. 참고로 상승하던 BCI는 지난 2월 13일 6.7% 반락했다.

그림 5. 중국의 철강재 생산, 내수, 재고량 추이



자료: CEIC, 대우증권 리서치센터

그림 6. BCI 지수 추이



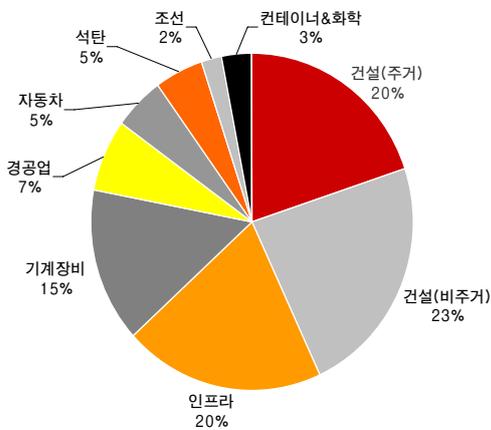
자료: I/B/E/S, 대우증권 리서치센터

■ 경기 부양책은 양날의 칼: 단기 수요는 증가하나, 현재의 공급과잉 문제를 해결할 구조조정은 지연

지난 11월 5일 중국 정부는 4조 위안의 경기부양정책을 발표했다. 이 중 2조위안이 인프라 관련 투자로 철강 수요는 최대 1억톤으로 전망된다. 당시 한계원가 이하로 하락했던 철강 가격은 경기 부양책 기대감으로 반등했다. 문제는 철강 가격 반등으로 근본적으로 수급 문제가 개선되어야 할 구조조정 문제가 지연되게 됐다.

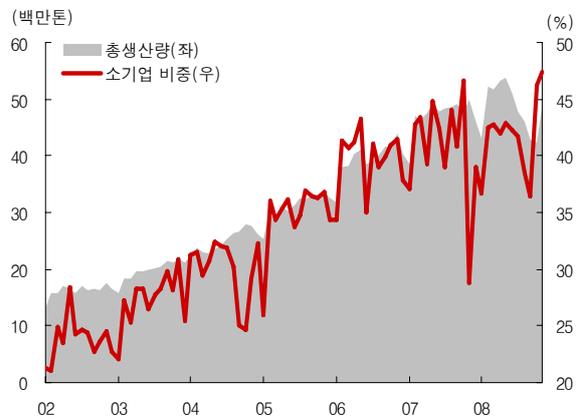
참고로 <그림 8>에서 보는 바와 같이 중국의 군소 철강사들은 철강가격 급락으로 채산성이 악화되면 생산량이 급감한다. 또한 근본적인 수요 회복이 없이 철강 가격이 한계원가 수준을 상회할 경우 군소 업체들의 생산이 증가하면서 공급과잉 문제가 재현된다. 국내의 공급과잉 문제는 50~60% 내외의 낮은 가동률에서 확인되고 있다.

그림 7. 중국의 철강재 최종 수요 비중(2007년)



자료: 신화통신, 대우증권 리서치센터

그림 8. 중국의 철강재 생산량 및 소기업 생산 비중 추이

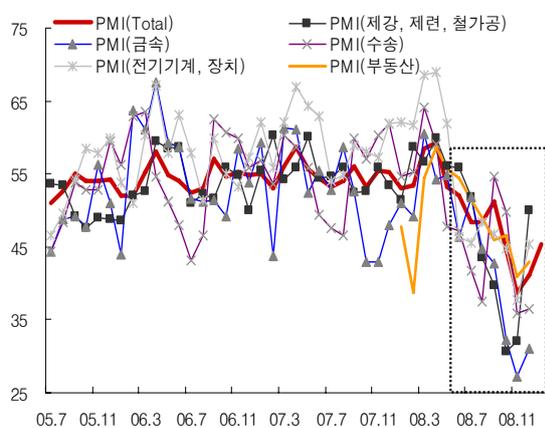


자료: CEIC, 대우증권 리서치센터

■ 중국 정부의 추가적인 수출 부양책 가능성도 배제 못해: 세계 철강 시황에 부정적

지난 1월 중국 PMI(구매자 관리지수)는 45.3p까지 반등했다. 그러나 여전히 50을 하회해 여전히 산업 전망은 부정적이다. 한편 중국 철강의 수출 비중은 6.5%까지 하락했다. 중국의 경기 부양책에 따른 내수가격 반등으로 내수 판매에 주력했고, 다른 이면에서 보면 해외 수출시장 여건이 좋지 않았다는 결과이다. 따라서 중국 정부는 수출 환급세율 인상 등 철강산업 부양책에 나설 가능성이 높다. 이는 해외 시장에 공급량 확대를 초래한다는 점에서 철강 시황에 매우 부정적이다.

그림 9. 중국의 PMI 지수 추이



자료: CEIC, 대우증권 리서치센터

그림 10. 중국의 철강재 수출량 및 수출 비중 추이



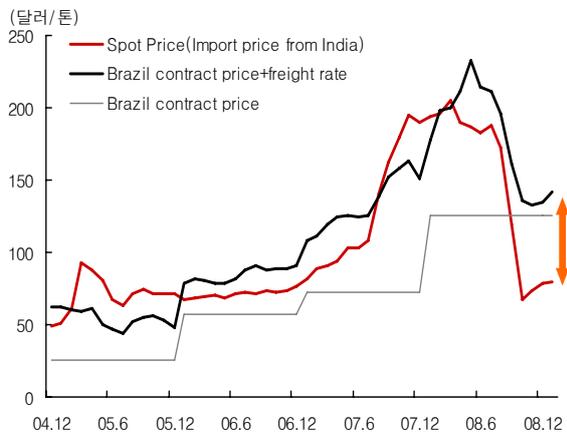
자료: CEIC, 대우증권 리서치센터

■ 향후 철강 가격의 바닥은 원재료(철광석, 유연탄) 가격 협상 이후에나 확인 가능할 전망

지난주 철강 가격의 하락 전환은 경기 회복이 없는 반등의 한계를 보여준 것이다. 따라서 국제 철강 가격은 원재료(철광석, 유연탄) 가격 협상이 완료되는 시점까지 약세를 보일 가능성이 높다. 원재료 가격 협상이 시장 기대치(철광석 20%, 유연탄 40%)를 상회할 경우 국제 철강 가격은 한 단계 Level down될 가능성이 높다.

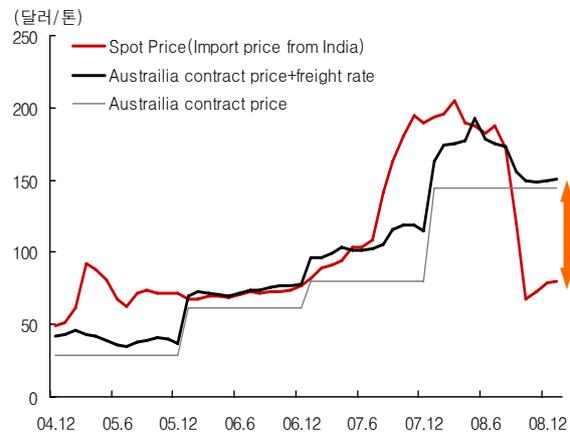
한편 최근 철광석 시황을 견인하고 있는 운임 지수(BDI, BCI)의 하락 전환은 향후 철광석 Spot 가격도 강세를 이어 나가기 어려울 것임을 시사한다. 또한 중국 내 철광석 재고량도 감소 추세에서 증가로 전환돼 추가적인 재고 축적(Re-stocking)의 진행이 어려울 전망이다. 또한 경기 부양정책 수혜의 중심에 있는 고철 가격의 하락 전환도 부정적이다.

그림 11. 브라질산 철광석 계약 가격 및 Spot 가격 추이



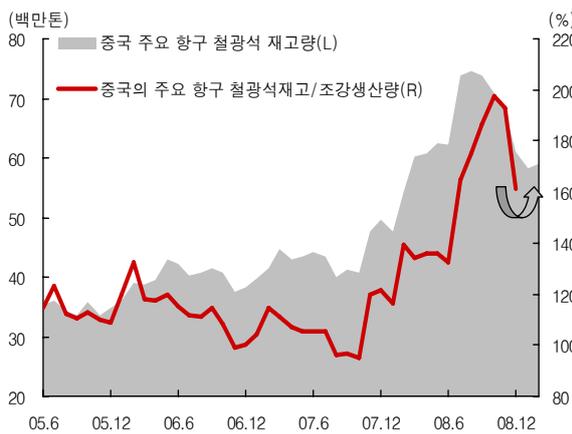
자료: Bloomberg, 대우증권 리서치센터

그림 12. 호주산 철광석 계약 가격 및 Spot 가격 추이



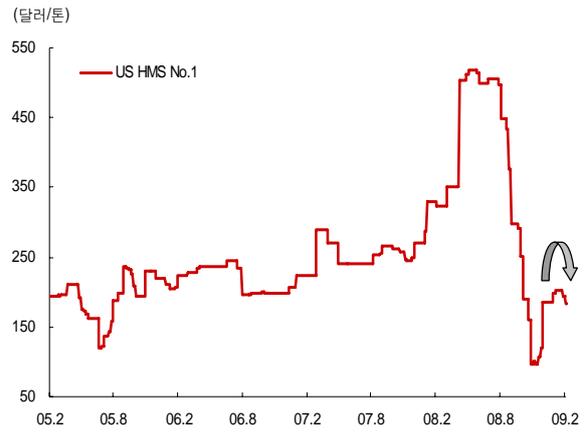
자료: Bloomberg, 대우증권 리서치센터

그림 13. 중국의 철광석 재고량 추이



자료: Mysteel.net, 대우증권 리서치센터

그림 14. 미국의 스크랩 가격 추이



자료: I/B/E/S, 대우증권 리서치센터

■ 2008년 4분기 이후 중국 철강사 설비 증설 계획

구분	증설(년간, 백만톤)	기동시작
Angang(Bayquan 신설비)	3	2008.09
Chengde Steel	3.3	2008.10
Hebei Guofeng(2열연)	3	2008.11
Hanbao Iron & Steel	4.5	2008.11
Rizhao	4	2008.12
Jingtang	5	2008.12
Bengang	5.2	2008.12
Hebei Ganglu(2열연)	2	2008.12
소계	30	2008년 4분기
Caofeidian	4	2009.03
Chongqing Steel	2.8	2009.04
Hebei Xuanhua	2	2009.05
Jiangxi Xinyu	3	2009년 중
Hebei Zongheng(2열연)	4	2009년 중
Valin Lianyuan(27l)	4.5	2009년 중
소계	20.3	2009년
총합계	50.3	2008년 4분기~2009년

주: 2008년 기준 연간 세계 조강생산량은 13억 2,970만톤, 중국의 조강 생산량은 이 중 37.5%인 4억 9,822만 톤임
 중국의 연간 조강생산 대비 상기 증설의 비중은 10.1% 수준임

■ Compliance Notice

- 본 자료는 2009년 2월 16일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 이 조사자료는 고객의 투지에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.