

## 철강금속업

이종형

jonghyung.lee@daishin.com

투자의견

Neutral

중립, 유지

중국 1~2월  
수요/생산 지표 점검

## 업종 투자의견 중립(유지)

- 중국 1~2월 철강 수요지표는 엇갈림. 전반적인 경기지표는 양호, 부동산은 둔화
- 중국 1~2월 철강 생산지표는 급증, 정부의 감산명령에도 실행률은 기대 이하
- 결론: 단기적으로 중국 철강가격 및 업종주가에 긍정적, 단 큰 그림에서 본다면 중국 철강가격은 올해 추가 상승세가 제한될 것이라는 기존의 시각을 유지

## 중국 1~2월 철강 수요지표는 엇갈림. 전반적인 경기지표는 양호했지만 부동산은 둔화

- 1~2월 산업생산(누적기준)은 +7.2%YoY 증가해 7개월래 최고치를 기록하며 12월 +6.2%와 시장 예상치 +6.2%를 상회했고 고정자산투자(누적기준)도 +7.9%YoY 증가해 지난해 7월 (+8.0%)이후 최고치를 기록하며 시장 예상치 +7.0%와 2017년 +7.2%를 상회하는 호조
- 그러나 철강수요와 좀 더 가까운 상업용빌딩 착공면적(누적기준)은 +2.9%YoY 증가에 그쳐 2016년 1~2월 +13.7%, 2017년 1~2월 +10.4% 대비 부진 (2016년 및 2017년 연간누적은 각각 +8.1%, +7.0% 증가)
- 중국경기는 전반적으로 양호한 성장세를 이어가고 있지만 철강수요 비중이 가장 큰 부동산 지표는 작년 하반기 이후 둔화세가 지속되고 있어 최근 2년간 양호했던 철강수요 모멘텀이 점진적으로 둔화되고 있음을 시사

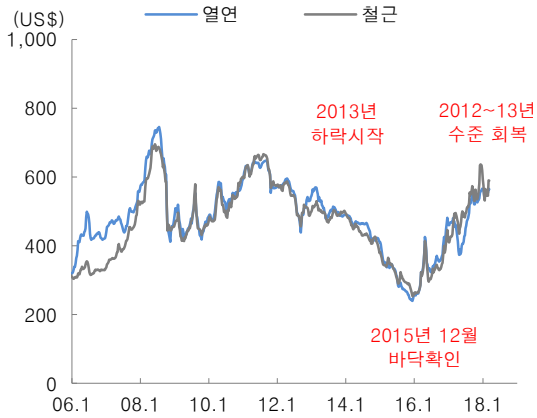
## 중국 1~2월 철강 생산지표는 급증, 정부의 감산명령에도 실행률은 기대 이하

- 1~2월 조강생산량은 1.37억톤(+5.9%YoY)으로 2014년 1.31억톤을 넘어 사상 최고치 기록, 1~2월 일평균 조강생산량은 232만톤(+7.2%MoM)으로 10월 233만톤 이후 최고치로 급증했고 2017년 일평균 조강생산량 228만톤도 넘어섬
- 중국 정부는 대기환경 개선을 위해 허베이성을 중심으로 '2+26' 도시 철강사에 대해 동절기 (11/15 ~ 3/15) 50% 감산 명령을 내렸지만 1~2월 생산량 급증은 여전히 중국 철강생산이 제대로 통제되고 있지 않고 있음을 나타냄
- 2016년 이후 중국 중앙정부의 구조조정 노력에도 철강사들의 수익성호조가 꾸준한 생산증가로 연결되고 있어 실제 구조조정 여부는 확인이 어려움

## 결론: 단기적으로 철강가격에 긍정적, 단 길게 보면 올해 철강가격 상승기대치는 낮춰야

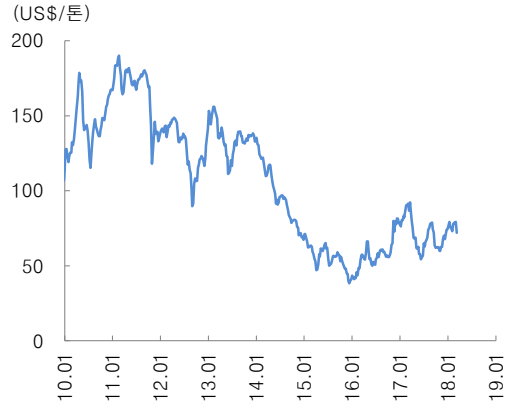
- 춘절을 끝내고 상승세로 출발했으나 트럼프의 철강 관세부과 이슈로 약세로 전환된 중국 상품 선물가격은 전일 발표된 1~2월 산업생산/고정자산이 예상을 상회하자 이후 강세로 전환되며 SHFE 철근 및 열연 선물가격은 각각 1.1%, 1.2% 상승했고 DCE 철광석 및 원료탄 가격은 각각 2.3%, 3.4% 상승, 특히 최근 2주간 14% 급락했던 철광석 현물가격은 약 3% 상승했는데 조강생산량 급증은 단기적으로 철강업종 주가와 상관성 높은 철광석가격 지지요인
- 중국의 철강수출량 중 미국향 비중은 1% 수준에 불과해 사실상 미국의 철강관세 부가가 중국 철강시황에 미치는 직접적인 영향은 제한적임, 그럼에도 불구하고センチ멘트 위축으로 하락한 중국 상품선물 및 철강가격은 예상을 상회한 1~2월 경기지표로 단기적으로 반등이 예상되며 최근 부진했던 국내 철강업종 주기도 미국 관세 이슈 이전수준으로 회복 전망
- 단, 큰 그림에서 본다면 작년 하반기 이후 가장 큰 중국의 철강수요처인 부동산 경기지표가 점진적으로 둔화되고 있고 기대와는 달리 조강생산량도 계속해서 증가하고 있어 최근 2년간 가파르게 상승했던 중국 철강가격은 올해 추가 상승세가 제한될 것으로 판단함

그림 1. 중국 철강가격



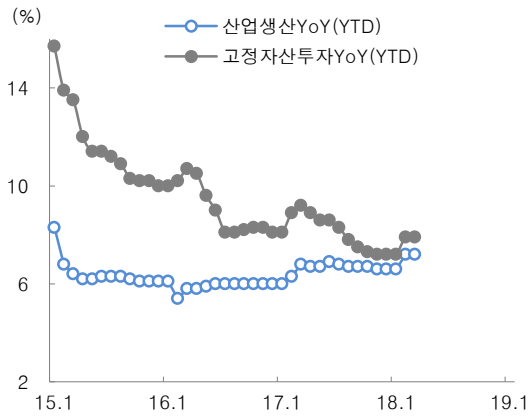
주: 2년간의 상승으로 2012~2013년 수준 회복  
 자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 철광석 가격



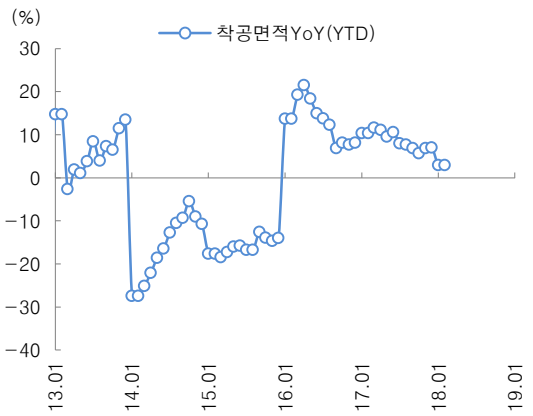
주: 계절적으로 1Q는 강세  
 자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 3. 중국 산업생산, 고정자산투자 증가율



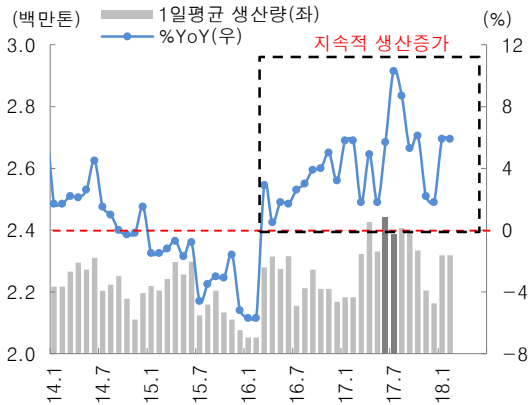
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 4. 중국 상업용빌딩 착공/판매면적 증가율



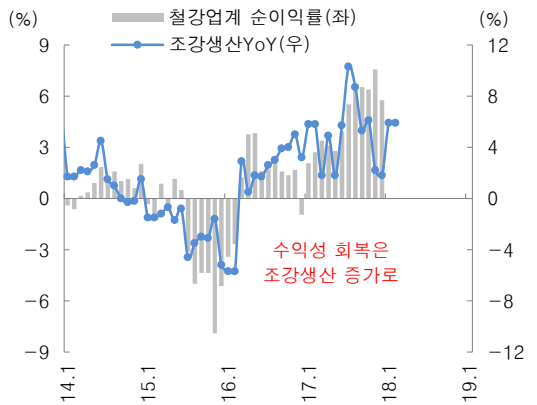
주: 중국 철강수요에서 부동산 비중은 30~40% 수준  
 자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 5. 중국 일평균 조강생산량



주: 11/15 ~ 3/15 감소명령에도 생산량 증가 지속  
 자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 6. 중국 중대형 철강사 순이익률과 조강생산 증가율



주: 중대형 철강사는 중국철강협회(CSA) 소속 철강사  
 자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

## [Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 이종형)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## [투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

## [투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	82.1%	17.3%	0.0%