



산업분석 | 철강/비철

Analyst  
정하늘

02 3779 8987

haneulj@ebestsec.co.kr

Overweight

# 철강/비철

## 중국 수요 개선, 부동산을 중심으로 지속될 것

### 중국 '수요' 타고 꽃길 가볼까

지난 17 일, 1/4 분기 중국의 경제성장률과 3 월 실물지표가 발표되었다. 경제성장률은 6.8%로 시장 컨센서스에 부합했으나, 투자 증가율은 시장 컨센서스를 소폭 하회했다. 이를 근거로 중국의 수요가, 특히 부동산 수요가 개선되고 있다고 볼 수 있을까? 우리는 중국의 수요, 특히 부동산 수요가 개선되고 있다고 판단한다.

①전체 고정자산투자 증가율이 시장 컨센서스를 하회한 것은 2017 년 3 월 높았던逆기저효과에 기인한다고 판단한다. ②동절기 감산과 전년대 일정을 고려할 때, 기업들의 본격적인 생산재개는 3 월말부터 시작되었을 것이므로 4 월 지표에 대한 기대감이 더욱 높다. ③부동산개발투자는 10.83%, 그 중에서 주택 부동산개발투자는 14.29% 증가해 중국 부동산이 개선되고 있음을 확인할 수 있다.

### 부동산, 개발투자와 착공면적의 증가 지속될 것

2018 년 3 월 부동산 신규착공면적은 전년동기대비 17.8% 증가했다. 우리는 앞서 언급한 바와 같이 2016 년 하반기부터 2017 년 11 월까지 지속적으로 右 상향한 토지매입면적 증가율이 신규착공으로 반영될 것으로 판단한다. 즉, 이를 일시적인 지표 개선보다는 그간 토지매입과 신규착공 면적증가율 간의 괴리로 나타났던 이연 수요가 반영되기 시작하는 것으로 본다. 즉, 2/4 분기도 중국의 철강 수요는 좋을 것이다.

중국 최대의 부동산 전문사이트인 Soufun(搜房)의 주요 도시 부동산 거래량 주간 데이터를 살펴보면, 2018 년 15 주차까지의 주요 도시의 부동산 거래량은 춘절(7 주차)을 기점으로 의미 있게 증가하고 있다. 이는 상반기 부동산 성수기(3~4 월)와 맞물리면서 추세적인 증가세가 유지되고 있다. 중국의 부동산 경기 분위기는 여전히 긍정적이다

중국 부동산의 착공수요를 반영하는 지표 중 주기가 가장 짧은 시멘트(주간) 가격은 3 월 초 이후 지속적인 상승세를 이어가고 있다. 이와 동시에 10 일 간격으로 발표되는 중국 통계청의 시멘트 품질별 가격 역시 4 월 가격이 반등하는 모습을 보이고 있어 중국 부동산 착공수요의 개선을 기대하자는 기존 전망을 유지한다.

우리는 3 월 중국 투자 지표의 개선으로 중국 수요에 대한 시장의 기대감이 살아나기 시작할 것으로 판단한다. 동절기 감산과 전년대까지 마무리된 3 월 20 일부터 기업의 본격적인 생산재개가 시작되었을 것이라는 점을 고려할 때, 중국의 철강 수요는 4 월부터 의미 있게 증가하기 시작할 것이다. 중국 수요에 대한 특히, 중국 부동산에 대한 눈높이 조절이 필요하다. 이제 2018 년 수요 부진에 대한 색안경을 벗을 때이다

## 중국 '수요' 타고 꽃길 가볼까

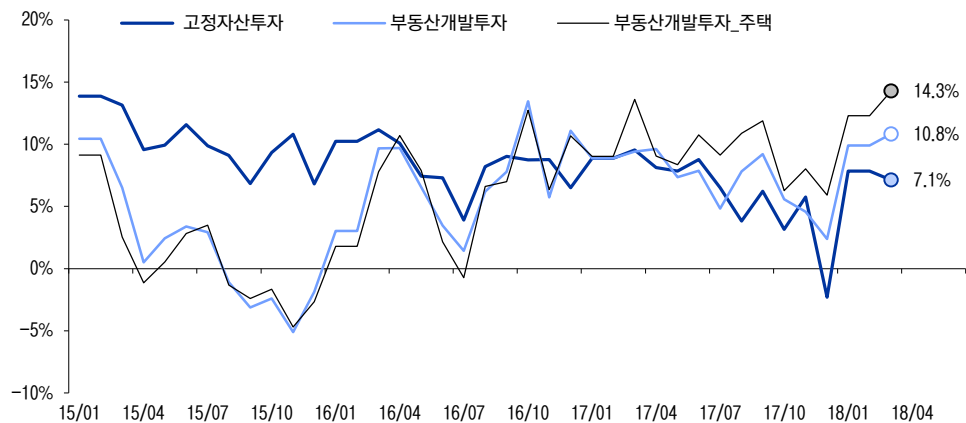
지난 17일 중국 1/4 경제성장률과 3월 실물지표가 발표되었다. 경제성장률은 6.8%yoy로 시장 컨센서스에 부합하는 결과였고, 고정자산투자 증가율은 6.8%ytd,yoy로 시장 컨센서스(6.9%ytd,yoy)를 소폭 하회했다. 투자 증가율을 월간 기준으로 환산하면, 3월 투자 증가율은 7.13%로 지난 2월 누적 7.85%를 하회한다.

이러한 경제지표로 중국의 수요가 개선된다고 볼 수 있을까? 우리는 수요가 개선된다고 판단한다. 먼저, 투자 증가율의 부진은 逆 기저효과 영향을 배제할 수 없다. 2017년 3월 투자 증가율(월간)은 9.54%로 연중 최고 수준이었다. 이를 고려할 때, 2018년 3월 지표를 낮다고 보기는 어렵다고 판단한다.

중국의 수요가 개선된다는 기본 가정을 유지하는 두 번째 이유는 동절기 감산과 전인대 시기에 있다. 중국의 동절기 감산은 2017년 11월 15일부터 시작해서 2018년 3월 15일 종료되었다. 이와 동시에 전인대는 3월 5일부터 시작되어 3월 20일까지 이어졌다. 중국의 대규모 정치행사 일정이 있는 기간에는 기업의 적극적인 생산재개가 어렵다는 점을 고려할 때, 철강을 비롯한 환경오염을 유발시키는 기업들의 생산은 사실상 3월 말부터, 본격적으로는 4월부터 개선되기 시작했을 것으로 판단한다.

마지막으로 투자의 세부내용을 살펴보면, 지난 자료 수요 타고 꽃길 가볼까(2018.4.10)에서 언급한 바와 같이 부동산을 필두로 투자가 증가하고 있음을 확인할 수 있다. 3월 투자 증가율은 7.13%, 한편 부동산개발투자는 10.83%, 그 중에서 주택 부동산개발투자는 14.29% 증가했다. 즉, 부동산 수요개선이 중국에서 일어날 것이라는 기존 전망에 부합하는 수치다. 앞서 언급한 바와 같이 기업들의 생산재개 시점과 함께 살펴볼 때, 우리는 5월 15일 발표되는 4월 지표의 개선은 더욱 뚜렷하게 나타날 것으로 판단한다.

그림1 3월 투자 증가율, 부동산을 중심으로 개선



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

## 부동산, 개발투자와 착공면적의 증가 지속될 것

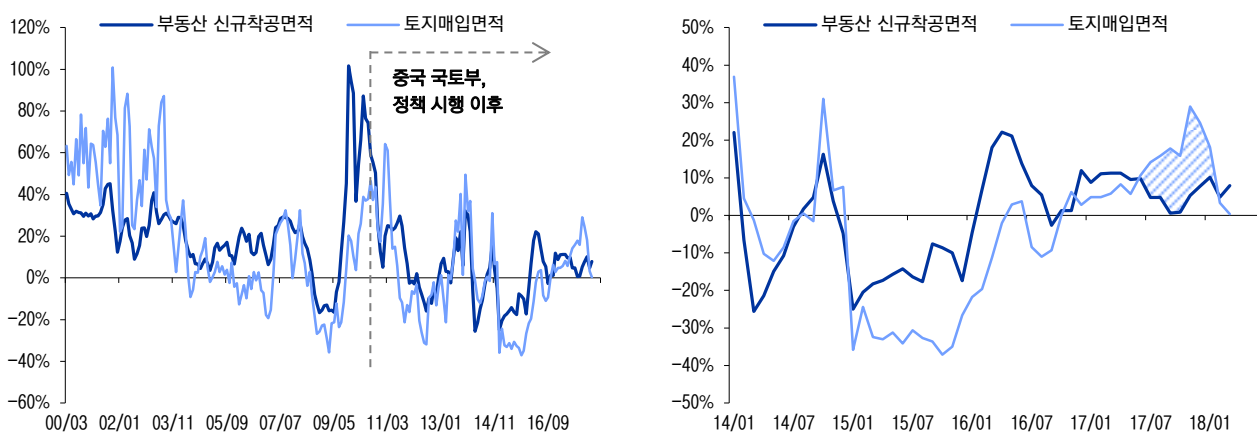
부동산/건축 투자 증가율은 2016년 12월 기점으로 점진적으로 둔화되었다. 이에 따라 중국에 대한 수요 개선 기대감 역시 함께 둔화되었다. 또한 이는 중국 통계청에서 발표하는 70개 도시의 부동산 가격 증가율 둔화 시점과 동일하다. 결국 부동산 경기부진의 여파로 투자 역시 둔화되었음을 확인할 수 있다.

중국 부동산에서 토지매입면적 증가율은 투자의 선행지표로 인식된다. 이는 2010년부터 시행된 정책 때문이다. 2010년 9월, 중국 국토부는 부동산 착공 지연으로 토지를 1년 간 방치하면 토지매입자격을 박탈한다. 결국 토지매입 면적의 증가는 1년 내 부동산 개발투자로 이어질 가능성이 매우 높다. 이에 따라 장기적으로 토지 매입면적과 부동산 개발 투자 증가율은 유사한 방향으로 움직인다.

토지매입면적 증가율은 2017년 5월(-1.4%yoy)을 저점으로 증가율이 개선되기 시작해 11월에는 43.1%까지 상승했다. 그러나 부동산 개발투자는 70개 도시 가격 증가율과 유사한 방향성을 보였다. 2016년 12월을 고점으로 증가율은 지속적으로 하락해 2017년 12월에는 2.4%까지 낮아졌다. 그리고 2018년 2월(누적)9.9%로 반등했다.

2018년 3월 부동산 신규착공면적은 전년동기대비 17.8% 증가했다. 우리는 앞서 언급한 바와 같이 2016년 하반기부터 2017년 11월까지 지속적으로 右 상향한 토지매입면적 증가율이 신규착공으로 반영될 것으로 판단한다. 즉, 이를 일시적인 지표 개선보다는 그간 토지매입과 신규착공 면적증가율 간의 괴리로 나타났던 이연 수요가 반영되기 시작하는 것으로 본다. 즉, 2/4분기도 중국의 철강 수요는 좋을 것이다.

그림2 중국의 부동산 신규착공 면적, 3월 큰 폭의 증가세를 기록



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

### 부동산 거래량을 통한 중국 부동산センチメント 확인

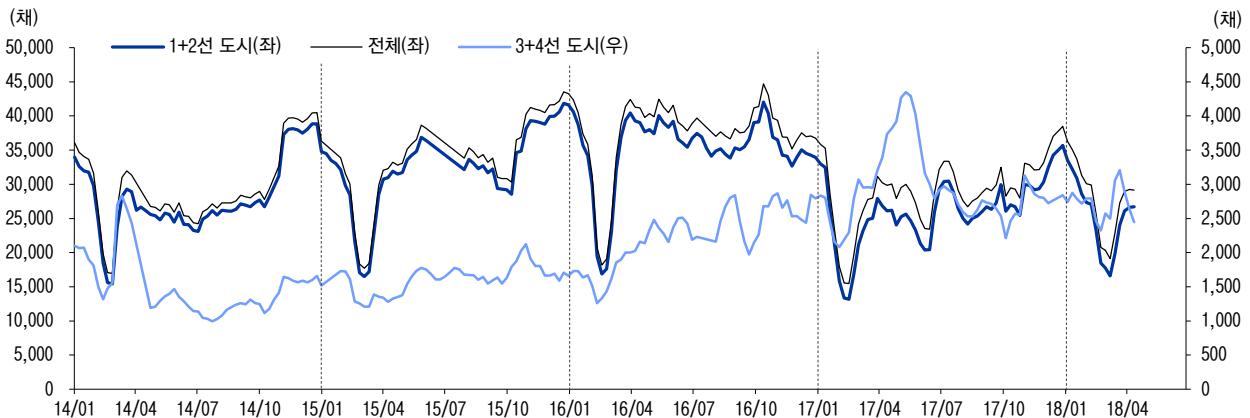
중국 최대의 부동산 전문사이트인 Soufun(搜房)의 주요 도시 부동산 거래량 주간 데이터를 토대로 중국 통계청에서 발표하는 월간 가격 증가율 데이터에 앞서 중국 부동산 시장의センチメント를 확인할 수 있다. 2018년 15주차까지의 주요 도시의 부동산 거래량을 살펴보면 춘절(7주차)을 기점으로 의미 있게 증가하고 있다. 이는 상반기 부동산 성수기(3~4월)와 맞물리면서 추세적인 증가세가 유지되고 있다.

물론 13주차의 거래량 급증 이후 14주차의 거래량이 감소하기는 했으나, 15주차에 다시 반등하면서 사실상 중국의 부동산センチメント는 안정적인 것으로 판단한다. 그림3의 4주 평균 수치가 15주차에 급격하게 감소한 것으로 보이나, 사실상 이는 13주차의 급등의 영향이라는 점을 고려할 때, 중국의 부동산 경기 분위기는 여전히 긍정적이다.

부동산 거래량의 증가는 부동산 가격 증가율 개선으로 이어질 것이다. 또한 이는 2017년 하반기 이후 벌어진 토지 매입면적과 신규 착공면적 증가율 간의 간극을 줄이는 요소로 작용할 것이다. 즉, 부동산을 기초로 하는 건설투자의 증가를 기대할 수 있다. 그리고 이는 건설 수요에 영향을 받는 중국 내 제품가격 상승으로 반영될 것이다.

한편 중국 통계청에서 발표하는 3월의 70개 도시의 부동산 가격은 시장 컨센서스 0.25%를 상회하는 0.42%를 기록했다. 이는 우리가 oufun(搜房)의 주요 도시 부동산 거래량 주간 데이터를 토대로 확인한 가격과 동일한 움직임을 보인다. 이에 따라 중국 부동산 가격 증가율 개선은 부동산 투자의センチメント를 개선시키는 요인으로 반영될 것이다. 그리고 이는 중국 신규착공 면적 증가율 개선으로 이어질 것으로 판단된다.

그림3 2018년 15주차(4월 15일 기준): 춘절 이후 부동산 거래량, 14주차 바닥을 다지고 다시 증가



자료: Soufun, 이베스트투자증권 리서치센터

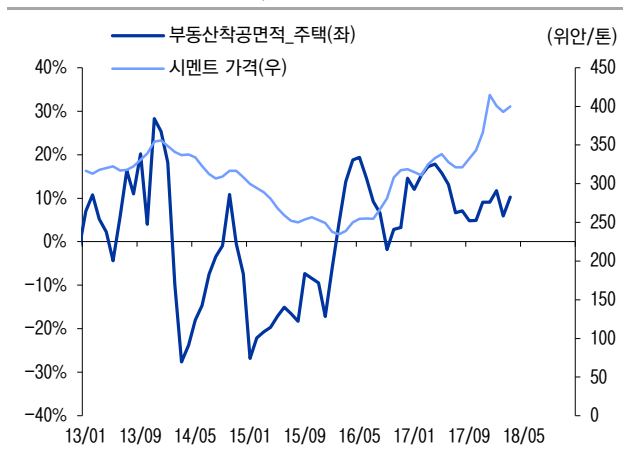
## 부동산 착공이 먼저 반영되는 시멘트 가격

부동산 건설에 필요하지만 선물 거래가 없어서 실질적인 중국 부동산의 수요 확대를 반영하는 시멘트 가격을 살펴보자. 이는 주간 단위의 데이터로 중국 부동산의 수요를 좀 더 면밀히 확인해볼 수 있다는 점에서 매우 유용한 지표이다.

우리가 주간 단위로 살펴보는 시멘트 가격은 중국 시멘트협회에서 발표하는 데이터이다. 혹시 발표가 지연될 경우, 그 방향성을 확인하기 어렵다. 이에 따라 중국 통계청에서 10일 단위로 발표되는 시멘트 가격 추이를 함께 확인해보았다. 중국 통계청의 가격은 4월 이후 右상향하고 있으므로 중국의 부동산 건설 수요가 견조하다는 것을 알 수 있다.

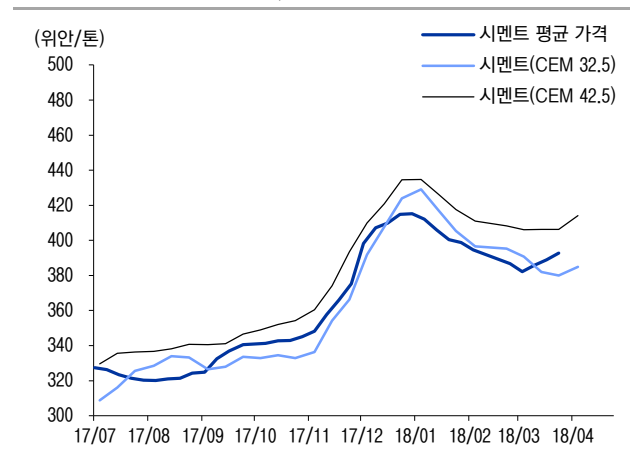
**3월 중국 투자 지표의 개선으로 중국 수요에 대한 시장의 기대감이 살아나기 시작할 것으로 판단한다. 동절기 감산과 전년대까지 마무리된 3월 20일부터 기업의 본격적인 생산재개가 시작되었을 것이라는 점을 고려할 때, 중국의 철강 수요는 4월부터 의미 있게 증가하기 시작할 것이다. 중국 수요에 대한 특히, 중국 부동산에 대한 눈높이 조절이 필요하다. 2018년 수요 부진에 대한 색안경을 벗을 때이다**

그림4 시멘트 가격의 반등, 착공면적 개선을 반영



자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 중국 내 시멘트 가격, 右상향으로 전환



주: 시멘트 평균가격은 시멘트협회, 품질별 가격은 중국 통계청

자료: CEIC, 이베스트투자증권 리서치센터

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정하늘)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) <b>합계</b>	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	90.1% 9.9%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
				<b>100.0%</b>	투자의견 비율은 2017. 4. 1 ~ 2018. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)