



▲ 철강

Analyst **민사영**
02. 6098-6652
sayeong.min@meritz.co.kr

철강

철광석 가격, 추가적인 급락은 제한적

- ✓ 철광석 가격이 2주 사이 16.5% 급락
- ✓ 10월부터 11월 중순까지 철강재 가격 하락에도 강세를 보인 이유는 환경규제 완화
- ✓ 이번 급락은 1) 동절기 감산에 따른 수요 둔화, 2) 광산업체들의 공급확대 영향
- ✓ 중장기적으로 철광석 가격 하향 안정화 전망하나 추가적인 급락은 제한적이라 판단
- ✓ 고품위와 저품위 간 스프레드 축소는 지속적인 모니터링 필요

2주 사이 16.5% 하락한 철광석 가격, 놀랍진 않다

지난 14일부터 28일 사이에 철광석 가격은 16.5% 하락하였다. 철광석은 가격 변동성이 큰 상품으로 지난 2년 사이에 가격 변동성이 높았던 구간은 7번에 달한다. 오히려 10월 이후 철강재 가격이 급락했음에도 철광석 가격이 높은 수준을 유지할 수 있었던 배경에 주목할 필요가 있다.

10월 강세의 배경은 동절기 감산 완화, 11월 추가적인 급락은 제한적

10월부터 11월 중순까지 철광석 가격이 강세를 유지할 수 있었던 배경은 중국의 환경규제 완화로 판단한다. 중국은 10월 역대 최고 수준인 8,200만톤의 조강 생산량을 달성했고 철광석 수입량도 +11.2% yoy 증가한 8,800만톤을 수입하였다. 이는 동절기 감산을 대비한 선제적 대응 때문이었다. 그러나 중국 정부가 예상과 달리 동절기 감산을 완화하면서 철강재 가격은 약세, 철광석 가격은 강세를 보였다.

11월 중순 철광석 가격이 급락한 이유는 1) 내년 1월 감산에 따른 철광석 수요 둔화, 2) 광산업체들의 공급확대 때문이라 판단된다. 중장기적인 관점에서 철광석 가격의 하향 안정화 전망을 유지하지만 단기적으로 추가적인 급락이 나타날 가능성은 제한적이라 판단한다. 중국은 1) 과거대비 높은 롤마진, 2) 경제 연속육을 위한 환경규제 완화를 통해 고로의 가동률을 유지할 전망이기 때문이다. 내년 광산업체들의 공급확대를 바탕으로 철광석 가격이 점차 하락하겠지만 철강재 가격 하락폭을 상회하지는 않을 것이다.

원가부담을 낮춰가는 중국 철강사

이번 철광석 하락에서 나타난 또 다른 현상은 고품위와 저품위 상품간 스프레드 축소였다. 1) 철강재 가격 하락, 2) 환경규제 완화에 따라 저품위 수요가 증가한 것으로 풀이된다. 다만, 감산 완화 혜택이 차등적으로 주어지는 만큼 오염물질을 감축은 여전히 필요하다. 지속적으로 스프레드가 축소될 경우 환경규제가 잘 지켜지지 않는다는 의미이므로 철강재 가격의 하락으로 이어질 수 있다.

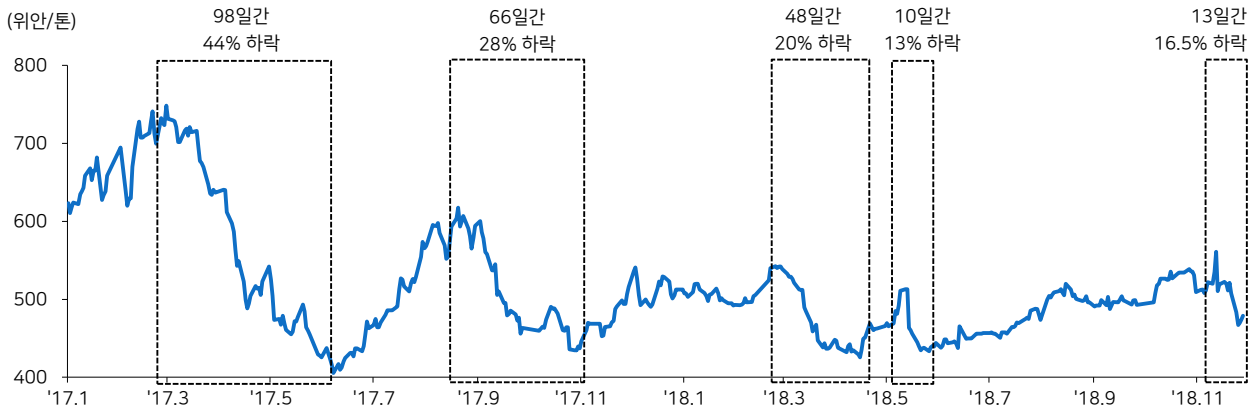
2주 사이 16.5% 하락한 철광석 가격, 놀랍진 않다

지난 14일 톤당 561위안에 달했던 Generic 2nd 선물 가격은 28일 468위안까지 하락했다. 불과 2주 사이에 16.5%의 가격이 하락한 셈이다. 철광석 가격 급락으로 철강수요에 대한 우려가 부각되며 철강업체들 주가도 약세를 보였다.

철광석은 가격변동성이 높은 상품
2주간 16.5% 하락이 유난히 특이
한 수준은 아님

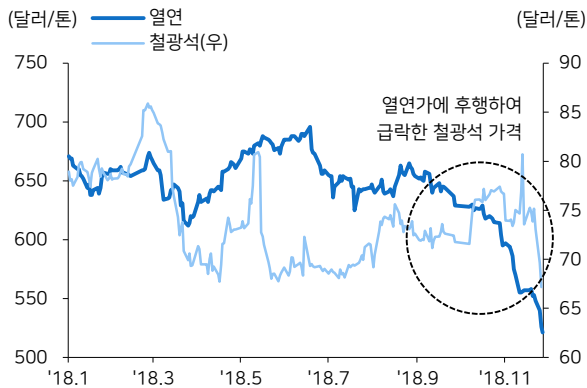
사실 철광석은 가격 변동성이 상당히 높은 상품이다. 지난 2년 사이에도 가격 변동성이 높았던 구간이 일곱 번 정도 있었다. 이 중 하방 변동성이 높았던 구간은 다섯 번이다. 지난 2주간 가격 하락폭이 크긴 했지만 드문 일이라고 말할 정도는 아니다. 오히려, 중국 열연 유통가격이 10월이래 15%가량 하락했다는 점을 고려하면 11월 중순까지 강세를 유지할 수 있었던 배경에 주목할 필요가 있다.

그림1 다렌 철광석 선물가 추이



주: Active Contract인 Generic 2nd기준
자료: DCE, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 열연과 철광석 가격 추이



자료: SteelDaily, DCE, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 열연과 철광석간 스프레드



주: 스프레드 계산시 철광석은 투입 원단위를 고려 가격에 1.65배를 곱하였음
자료: SteelDaily, DCE, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

10월 강세의 배경은 동절기 감산 완화

10월~11월 중순까지 철광석이 강세를 유지할 수 있었던 것은 동절기 감산 완화 효과로 판단

10월부터 11월 중순까지 철광석 가격이 강세를 유지할 수 있었던 이유는 동절기 감산 완화로 판단한다. 중국의 10월 조강생산량은 역대 최고치인 8,200만톤을 달성했고 전년대비 철광석 수입량도 +11.2% yoy 증가한 모습이 나타났다. 환경규제를 대비하여 선제적인 대응을 했기 때문이다. 그러나 정부가 동절기 감산을 완화하기로 하면서 철강재 가격은 약세, 철광석 가격은 강세를 유지하였다. Mysteel 서베이 결과에 따르면 11월에도 환경규제에 대한 가이드를 명확하게 발표하지 않은 지역을 중심으로 가동률이 유지되며 생산량이 크게 줄어들지 않을 전망이다.

이번 하락은 단기적인 수요 둔화 우려, 추가적인 급락은 제한적

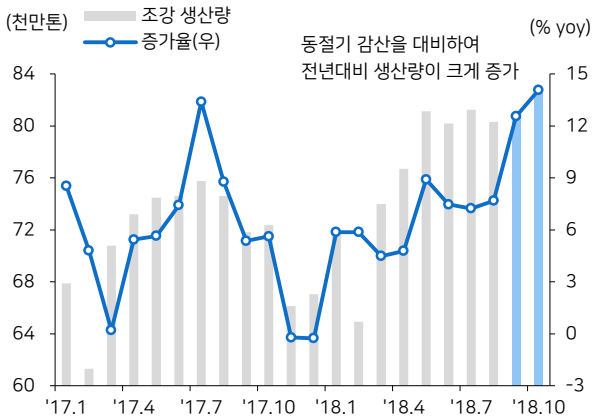
이번 하락은 내년 철강재 수요 둔화 우려에 따른 단기적인 현상

그런데 11월에도 조강생산이 작년 대비 크게 증가한다면 철광석 가격은 왜 하락했을까? 다름 철광석 선물의 Active Contract는 내년 1월 만기 상품이다. 즉, 시장은 내년의 수요 둔화를 전망하고 있는 셈이다. 동절기 감산효과가 완화된다고 하지만 내년 1월은 현재보다 생산량이 줄어들고 광산업체들의 공급도 확대된다. 10월 철광석 수입량은 +11.2% yoy로 증가했지만 연간 누계기준으로는 오히려 -0.5% yoy 감소한 수준이다.

중장기적인 관점에서 철광석 가격의 하향 안정화 전망은 유지
다만, 단기적인 급락이 추가적으로 나타날 가능성은 제한적

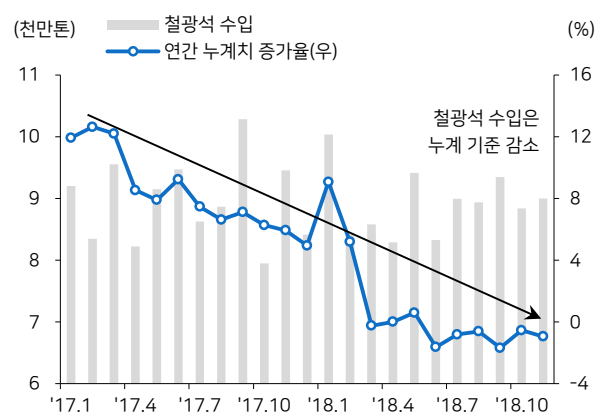
중장기적인 관점에서 철광석 가격이 하향 안정화될 것이라는 관점은 유지한다. 그러나 단기적으로 추가적인 급락이 나타날 가능성은 제한적이다. 2018년부터 조강생산의 실질적인 증산과 함께 철광석 선물시장은 백위데이션으로 전환되었다. 2019년의 철강재 수요는 둔화되겠지만 중국은 1) 과거 대비 높은 롤마진, 2) 경제 연착륙을 위한 환경규제 완화를 바탕으로 고로의 가동률을 유지할 것이다. 따라서 철광석 수요가 감소하지 않는다. 광산업체들의 공급 확대 영향으로 철광석 가격이 하락하긴 하겠지만 철강재 가격 하락폭을 상회할 정도로 그 속도가 빠르지 않을 것이다. 철광석 가격이 16.5% 하락하며 가격 조정이 된 상황에서 단기적으로 급락할 가능성은 낮다.

그림4 중국 조강 생산량 추이



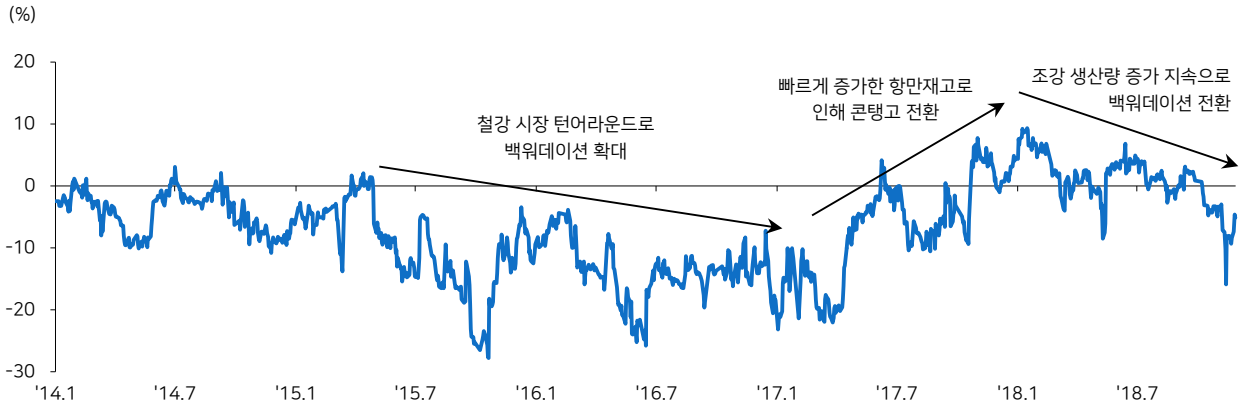
자료: WSA, 메리츠증권 리서치센터

그림5 철광석 수입 추이



자료: 중국해관총서, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 철광석 선물가격의 원월물 프리미엄 추이



주: 거래량이 상대적으로 많은 Generic 2nd와 Generic 10th를 이용하여 원월물 프리미엄 계산
 자료: DCE, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

원가부담을 낮춰가는 중국 철강사

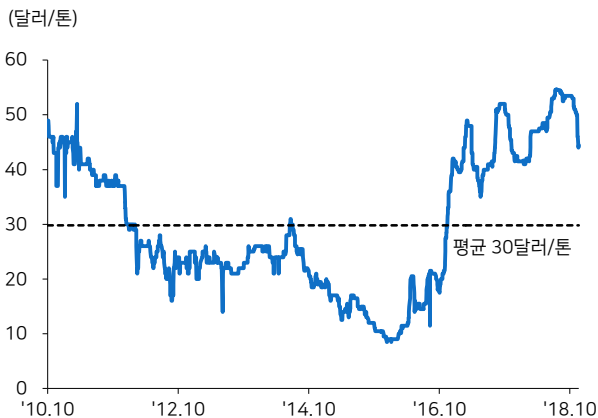
이번 하락에서 고품위와 저품위 간 스프레드 축소

이번 철광석 가격 하락에서 엿볼 수 있었던 또 다른 현상은 원가절감이었다. 고품위와 저품위간 스프레드는 11월 초부터 축소되기 시작했다. 그 동안 중국 밀들은 환경규제가 강화되면서 고품위 철광석을 선호해왔다. 그러나 철강재 가격 하락이 지속되고 환경규제가 완화되면서 저품위 철광석 수요가 증가한 것으로 판단된다.

생산량 확대를 위해서 오염물질배출을 축소해야 하는 만큼 스프레드 축소가 지속적으로 나타날지 모니터링 필요

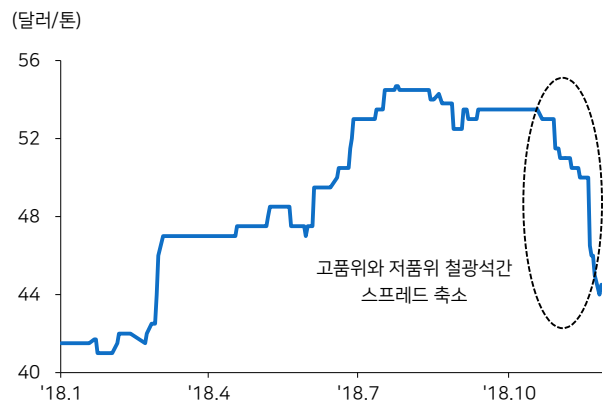
고품위와 저품위간 스프레드는 지난 8년 평균치인 톤당 30달러를 10달러 이상 상회하기 때문에 저품위 사용을 통해 원가를 절감할 여지가 크다. 다만, 이러한 추세가 지속적으로 나타날지에 대해서는 모니터링이 필요하다. 중국의 환경규제가 완화되었다고 하지만 각 기업별로 오염물질배출의 정도를 평가해 차등적인 혜택을 주고 있다. 생산량 확대를 위해서 고품위에 대한 수요는 과거 대비 높을 수 밖에 없다. 만약 스프레드의 지속적인 축소된다면 환경규제가 실질적으로 잘 지켜지지 않는다는 뜻이기 때문에 철강재 가격 하락이 나타날 수 있다.

그림7 고품위와 저품위 철광석간 수입가격 스프레드 추이



주: 고품위 철광석은 품위 65%의 브라질산, 저품위 철광석은 품위 58~59%의 인도산 상품
 자료: Steelhome, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 고품위와 저품위 철광석간 스프레드 [2018년]



주: 고품위 철광석은 품위 65%의 브라질산, 저품위 철광석은 품위 58~59%의 인도산 상품
 자료: Steelhome, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018 년 12 월 03 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6 개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018 년 12 월 03 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018 년 12 월 03 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:민사영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율