



철강 (Positive)

중국의 '반내권(反內卷)' 정책, 갈수록 구체화 될 것

▶ Analyst 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 02-3772-7689

중국의 '반내권(反內卷)' 정책, 갈수록 구체화 될 것

8월 들어 중국 철강 시장의 핵심 화두는 '반내권(反內卷)' 정책의 구체화다. 특히 9월 3일 열병식을 앞두고 허베이성 탕산(唐山)시가 구체적인 감산 조치를 발표하며, 그간 기대 수준에 머물던 정책이 실제 행동으로 전환되고 있다. 통지에 따르면, 탕산의 철강 업체들은 8월 16일부터 25일까지는 기상 조건에 따라 탕산의 독립 압연 공장들이 언제든지 생산을 중단해야 하며, 8월 25일부터 9월 3일까지는 해당 기업들이 의무적으로 생산을 전면 중단해야 한다. 이번 조치는 7월 4~15일 탕산시가 발표했던 제한 조치보다 강도가 높다. 당시에는 소결기 가동률을 최소 30% 이상 감축하는 방식으로 제한했었다. 이러한 움직임은 창저우 등 인근 지역으로 확산될 조짐을 보이고 있다. 과거 열병식 당시에도 감산이 이뤄졌다. 2015년에는 허베이성 중점 철강사의 고로를 30~50% 감산했고, 2019년에는 '철강업계 성과 등급 가이드라인'에 따라 성과가 낮은 기업에 50~70%의 감산을 적용한 바 있다.

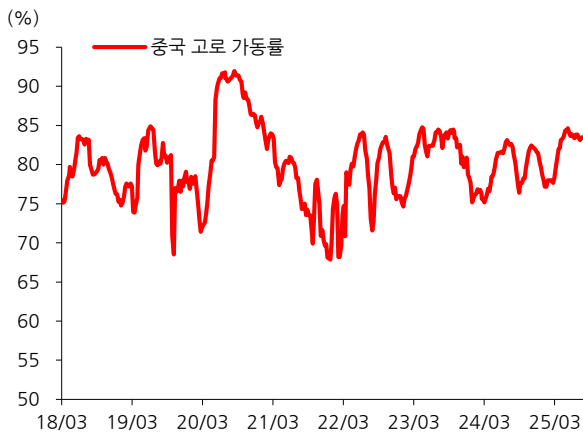
이번 감산은 '무질서한 경쟁 관리'를 강조한 7월 말 중앙정치국 회의의 정책 기조가 실질적인 공급 조절로 이어지고 있음을 보여주는 신호이며, 2025년 5월과 6월 이미 전년 동기 대비 각각 6.8%, 9.2% 감소한 조강 생산량의 하락세를 더욱 심화시킬 전망이다. 8월 들어 감산 분위기가 명확해졌으며, 하순 이후에는 지역별·기업별 세부 감산 정책이 추가로 발표되며 감산 강도가 심화될 것으로 전망된다.

철강업체의 낮은 수익성은 철강 산업의 구조조정을 촉발하는 핵심 동인으로 작용하며, 감산 및 구조조정은 환경규제와 맞물려 지속될 가능성이 높다. 중국철강공업협회의 발표에 따르면 상반기 중국 철강 기업의 영업이익률은 1.97%로 산업 내 최하위 수준을 유지하고 있다. Wind 산업 분류상 본토/홍콩에 상장된 철강 기업의 2024년 ROE는 각각 -1.5%, -9.8%로 역시 산업 내 최하위 수준이다. 철강업체 구조조정은 '초저배출 설비 전환' 정책이 그 기폭제가 될 수 있다. 중국 정부는 2025년 말까지 전국 철강 생산능력의 80% 이상을 전환하는 것을 목표로 하고 있다. 이러한 상황에서 톤당 약 475위안의 투자비와 224위안의 추가 운영비가 요구되는 설비 전환은, 자금력이 부족한 민간 중소기업에게는 생존의 문제와 직결된다. 결국 이 정책은 수익성 압박을 가중시켜 기준 미달의 낙후 설비가 자연스럽게 퇴출되는 구조조정을 유도할 것으로 보인다.

베이징 5환 외곽 지역 구매 제한 완화: 중장기적 수요 심리 회복의 초석

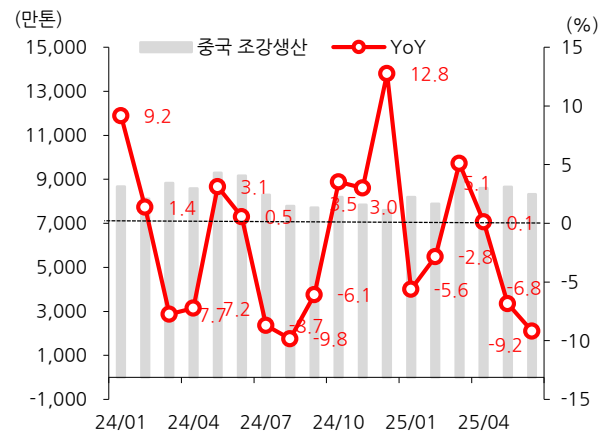
7월 정치국 회의에서 확실한 부동산 정책이 없었던 점은 아쉬운 대목이었지만, 베이징의 5환 외곽 지역 구매 제한 완화는 중국 부동산 시장의 정책 측면에서의 바닥 형성을 확인시켜주는 신호이다. 이는 당장의 건설 수요 급증으로 이어지진 않더라도 중장기적인 시장 심리 회복과 안정화에 기여할 것으로 보인다. 이번 조치는 기존 구매 자격을 갖춘 가구를 대상으로 5환 외곽 지역의 주택 구매 수량 제한을 폐지하고, 공적금 대출 지원을 확대한 것이 골자다. 정책 발표 후 첫 주말, 해당 지역의 주택 방문객 수가 20~30% 급증하며 단기적인 효과가 나타났다. 물론 상반기 부동산 신규 착공 면적이 여전히 -22.8%로 부진하고, 실질적 회복은 2026년 하반기에나 가능하다는 시장의 최근 분석도 있었다. 다만 1선 도시의 정책 완화가 상하이, 선전 등으로 확산될 것이라는 기대감이 커지고 있어, 건설용 강재 수요의 추가적인 하락을 막고 점진적인 안정세를 유도하는 역할이 기대된다.

[그림1] 중국 고로 가동률 추이



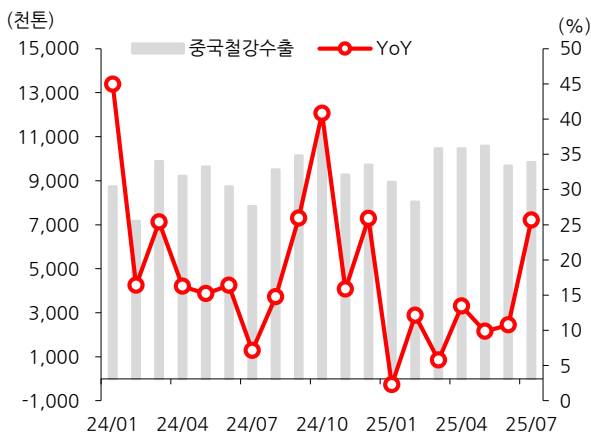
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 중국 월별 조강 생산량 추이



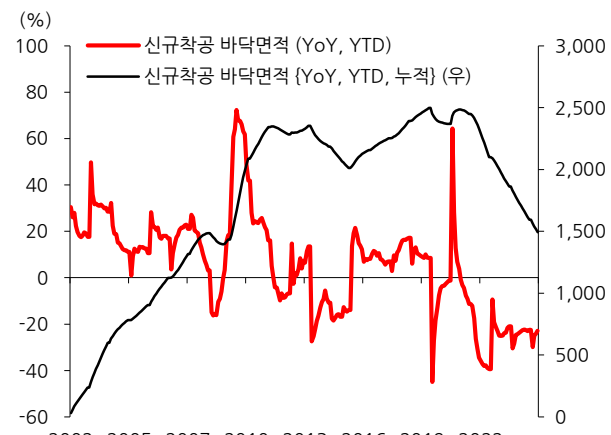
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 중국 월별 철강 수출 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중국 신규 착공 바닥 면적 추이



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 2024 년, 2025 년 중국 주요 부동산 시장 완화 정책

시기	정책명/회의명	주요 내용
2024.01	화이트리스트 제도 도입	미완공 주택 재정지원, 10월까지 2.23조 위안 승인, 연말 4조 위안 예상
2024.05	5·17 대책	지방정부 미분양 매입 허용, 금리·계약금 인하, 모기지 이자율 인하, LTV 규제 완화
2024.09	1선 도시 규제 완화	광저우 주택구매 제한 전면 해제, 북경·상해·선전 일부 완화
2024.09	통화완화 조치	주택담보대출 계약금 비율 15%로 인하, 기준금리 인하(RRR-0.5%)
2024.10	LPR 인하	1년물 3.10%, 5년물 3.60%로 사상 최저
2024.11	세제 인센티브 및 특수채	주택·토지 거래 세금 감면, 공실 상가유희 토지 매입 허용
2025.03	양회 정부 업무 보고	'부동산 시장 안정' 최초 명시, 주택담보대출 금리 인하 및 개발사 금융 지원 약속
2025.04	1선 도시 규제 완화	베이징 등 1선 도시 구매 제한 완화, 계약금 비율 및 대출 금리 인하
2025.05	금융 정책 패키지	기준율 50bp 인하, 정책금리 10bp 인하, 공격금 대출금리 25bp 인하
2025.06	국무원 상무회의	시장 안정을 강하게 추진한다는 주제로 추가 부양책 시행 필요성 제기
2025.08	1선 및 주요 도시 규제 완화	베이징 5환 외곽 구매 수량 제한 폐지, 원저우·쑤저우 등은 공격금 한도 상향 및 사용 범위 확대

자료: 언론보도 종합, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 중국 본토 2024년 ROE 하위 15개 업종

섹터명	2023년	2024년	차이(%p)
화학	5.8	4.6	-1.2
전기장비	11.2	4.6	-6.7
산업재 복합기업·무역유통	8.9	4.5	-4.4
반도체·반도체 장비	3.5	3.9	0.4
상업·전문 서비스	5.6	3.8	-1.8
경기소비재 유통·소매	2.1	3.2	1.1
미디어·엔터테인먼트	6.2	2.8	-3.4
소비자 서비스	2.9	2.7	-0.2
환경보호	3.6	2.4	-1.2
건설자재	4.4	2.2	-2.3
국방	3.5	2.0	-1.5
제지·포장	3.9	1.2	-2.7
소프트웨어·서비스	2.0	-0.2	-2.3
철강	2.8	-1.5	-4.4
부동산 관리·개발	0.1	-11.6	-11.8

자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 홍콩 2024년 ROE 하위 15개 업종

섹터명	2023년	2024년	차이(%p)
반도체 제품	4.7	1.9	-2.8
여객항공사	-3.1	1.7	4.8
미디어	1.8	1.3	-0.5
비즈니스 서비스·소모품	9.1	0.8	-8.3
헬스케어 기술	-3.5	-0.5	3.0
생활용품	4.8	-0.6	-5.4
필수소비재 유통·소매	0.9	-0.7	-1.6
무역회사·유통	0.3	-1.1	-1.4
리츠(REITs)	-1.4	-2.7	-1.3
부동산 관리·개발	-3.6	-2.7	0.9
전기장비	4.7	-2.9	-7.6
바이오테크	-8.2	-3.9	4.3
소프트웨어	-6.2	-4.0	2.2
제지·임산물	-3.1	-6.4	-3.3
철강	-4.8	-9.8	-5.0

자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025 년 8 월 14 일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%