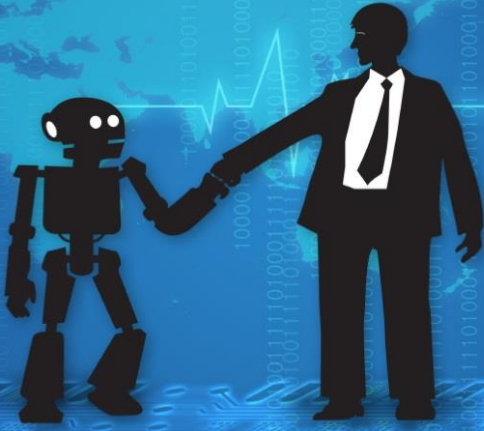


Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?



2018. 3. 15 (목)

MERITZ Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

Chart of the Week: Tech Again

오늘의 차트

3월 글로벌 국채 투자 매력도 점검

칼럼의 재해석

2018, ECC 영향력을 확인하자

본 자료는 작성일 현재 사전고지 및 관련한 사항이 없습니다. 당사는 본 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 3월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 3월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 3월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 투자전략팀)

본 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 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

MERITZ
메리츠증권

www.imeritz.com

Strategy Idea



▲ 글로벌전략

Analyst 이수정

02. 6098-6660

sj_lee@meritz.co.kr

Chart of the Week: Tech Again

- ✓ 미국 증시 트렌드 1) 소형주의 아웃퍼폼 2) 테크 업종의 주도력 부활
- ✓ 9월 28일 GICS 분류 변화 후 기존 IT 업종의 EPS와 PER 둔화 가능성
- ✓ 당분간 기술주의 주도력 확인 필요: 실적이 관건

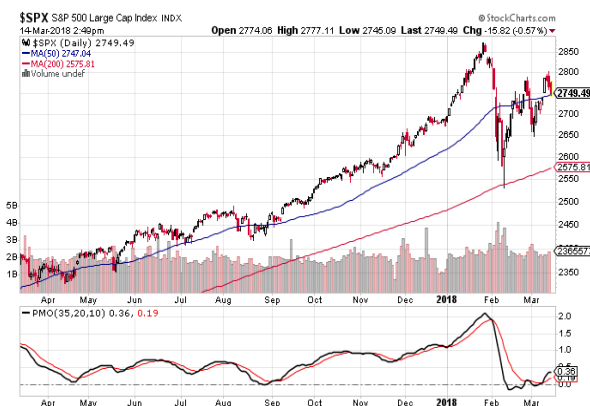
기술주의 부활 조건

미국 소형주의 아웃퍼폼

NASDAQ이 주중 신고가를 경신한 데 비해 S&P 500은 부진하다. 1) 종목 크기와 2) 구성 업종의 차이 때문이다.

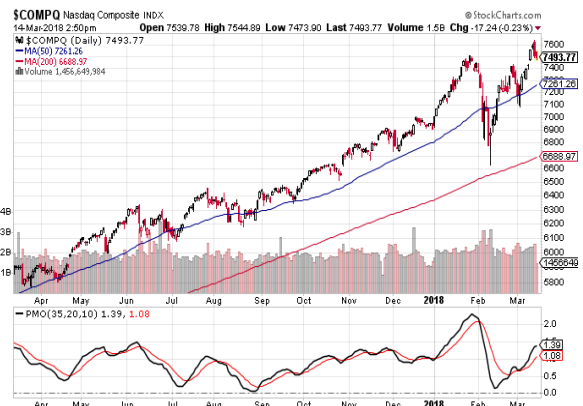
S&P 500은 NYSE와 NASDAQ에 상장된 상위 500개 대기업의 시가총액 가중 지수다. 이를 Mid-Cap 지수인 S&P 400, Small-Cap 지수인 S&P 600과 비교해보면 2월 급락 이후 주가 회복력은 사이즈가 작을수록 강했다. 실제로 동일가중 방식이기는 하나 대형주 30개만을 포함한 다우존스 산업평균지수의 경우 아직 50일 이동평균선 수준을 밀돌고 있다.

그림1 S&P 500 지수 - 라지캡(Large-Cap)



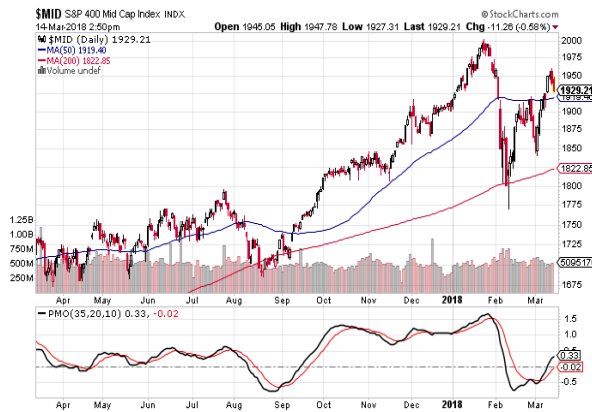
자료: Stockcharts.com, 메리츠증권 리서치센터

그림2 NASDAQ 지수



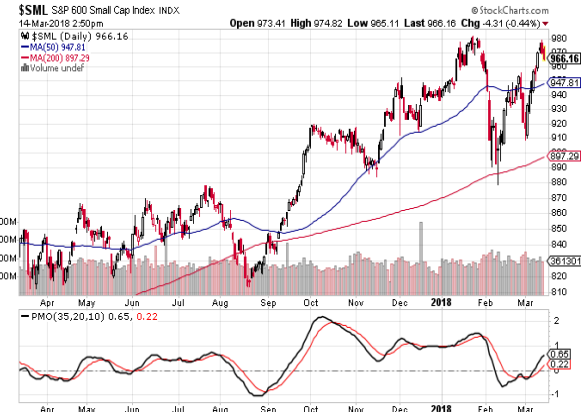
자료: Stockcharts.com, 메리츠증권 리서치센터

그림3 S&P 400 지수 - 미드캡(Mid-Cap)



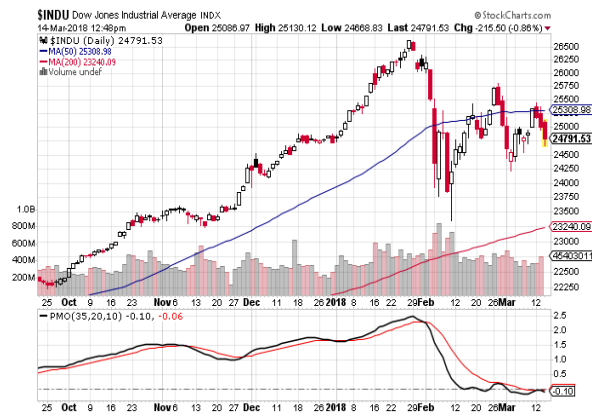
자료: Stockcharts.com, 메리츠증권 리서치센터

그림4 S&P 600 지수 - 스몰캡(Small-Cap)



자료: Stockcharts.com, 메리츠증권 리서치센터

그림5 다우지수 - 라지캡(Large-Cap)



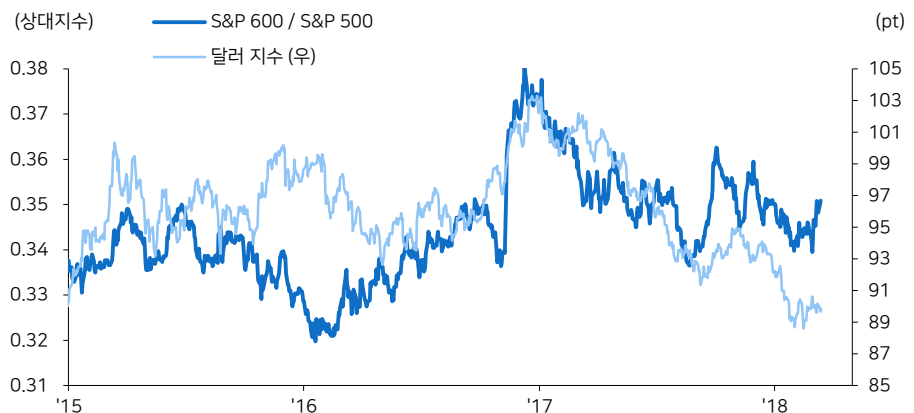
자료: Stockcharts.com, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Russell 2000 지수 - 스몰캡(Small-Cap)



자료: Stockcharts.com, 메리츠증권 리서치센터

그림7 달러 지수와 S&P 600 소형주 vs. 500 대형주 상대강도

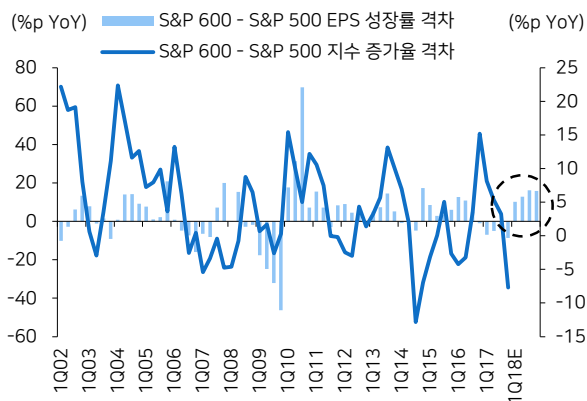


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

변동성 단기 급등 이후 평균적으로 소형주 아웃퍼폼

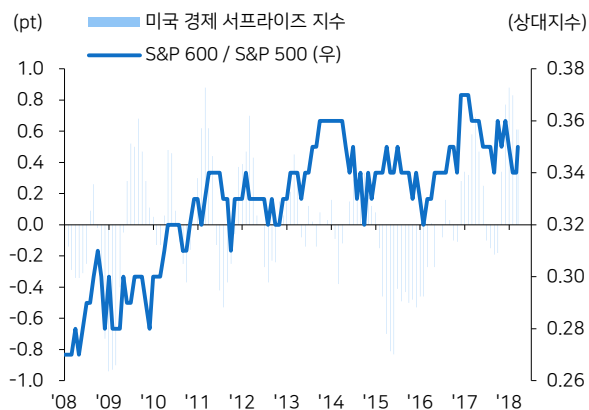
미국 소형주는 달러가 강세일 때 대형주를 아웃퍼폼하는 경향이 있다. 자국 통화
가 평가절하될 때 대형 수출주가 유리한 논리의 반대다. 작년의 약달러 추세가 주
춤하고 견조한 경기 회복세가 매출과 EPS 상승으로 이어지며 소형주의 펀더멘털
이 개선되고 있다. 사실 과거에도 VIX가 30까지 상승한 이후 1년 동안 S&P 600
지수의 주가수익률이 S&P 500보다 평균적으로 530bp 높았다[그림 10].

그림8 S&P 600 vs. 500 EPS, 지수 증가율 격차



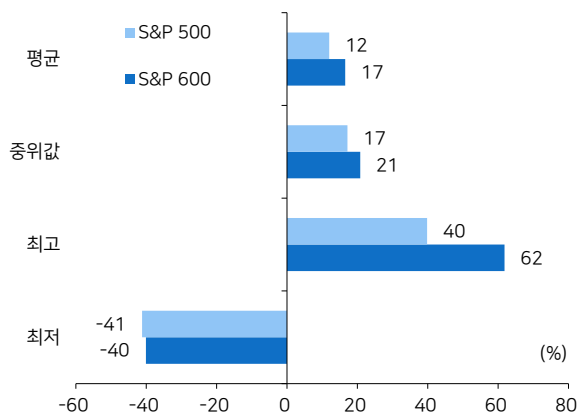
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 미국 경제 서프라이즈와 S&P 600 vs. 500 상대지수



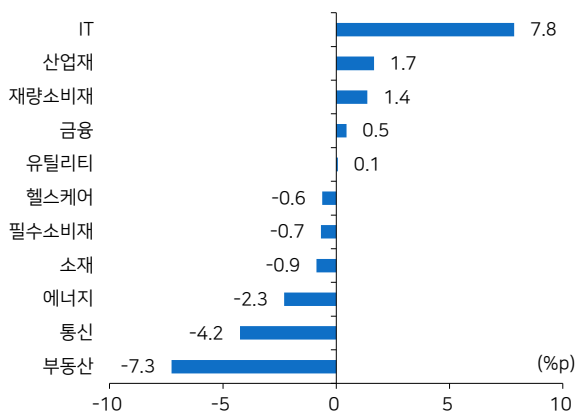
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 VIX 30 기록한 이후 1년 평균 수익률(1995년~)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 S&P 600 vs. 500: 최근 4주 매출액 수정비율 격차

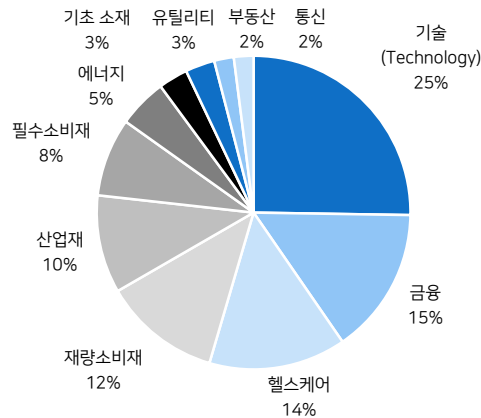


자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

기술주의 부활

S&P 500이 NASDAQ보다 부진한 근본적 이유는 기술주 비중의 차이다. 작년 12월 미국 기술주는 주가지수들이 사상최고치를 경신하는 가운데 홀로 조정 받으며 주도주 논쟁을 일으켰다. 그러나 2월 Flash Crash 이후 가장 먼저 반등한 업종은 역시 기술주다.

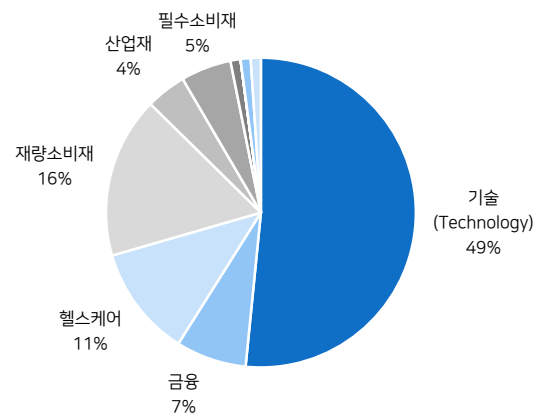
그림12 S&P 500 업종 구성



주: SPDR S&P 500 ETF(SPY)

자료: ETFdb.com, 메리츠증권증권 리서치센터

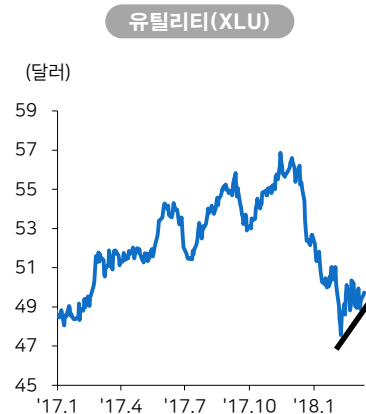
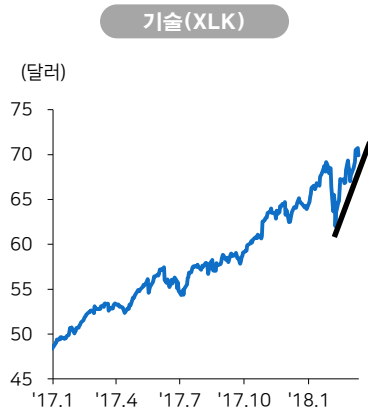
그림13 NASDAQ 업종 구성



주: Fidelity NASDAQ Composite Index Track ETF (ONEQ)

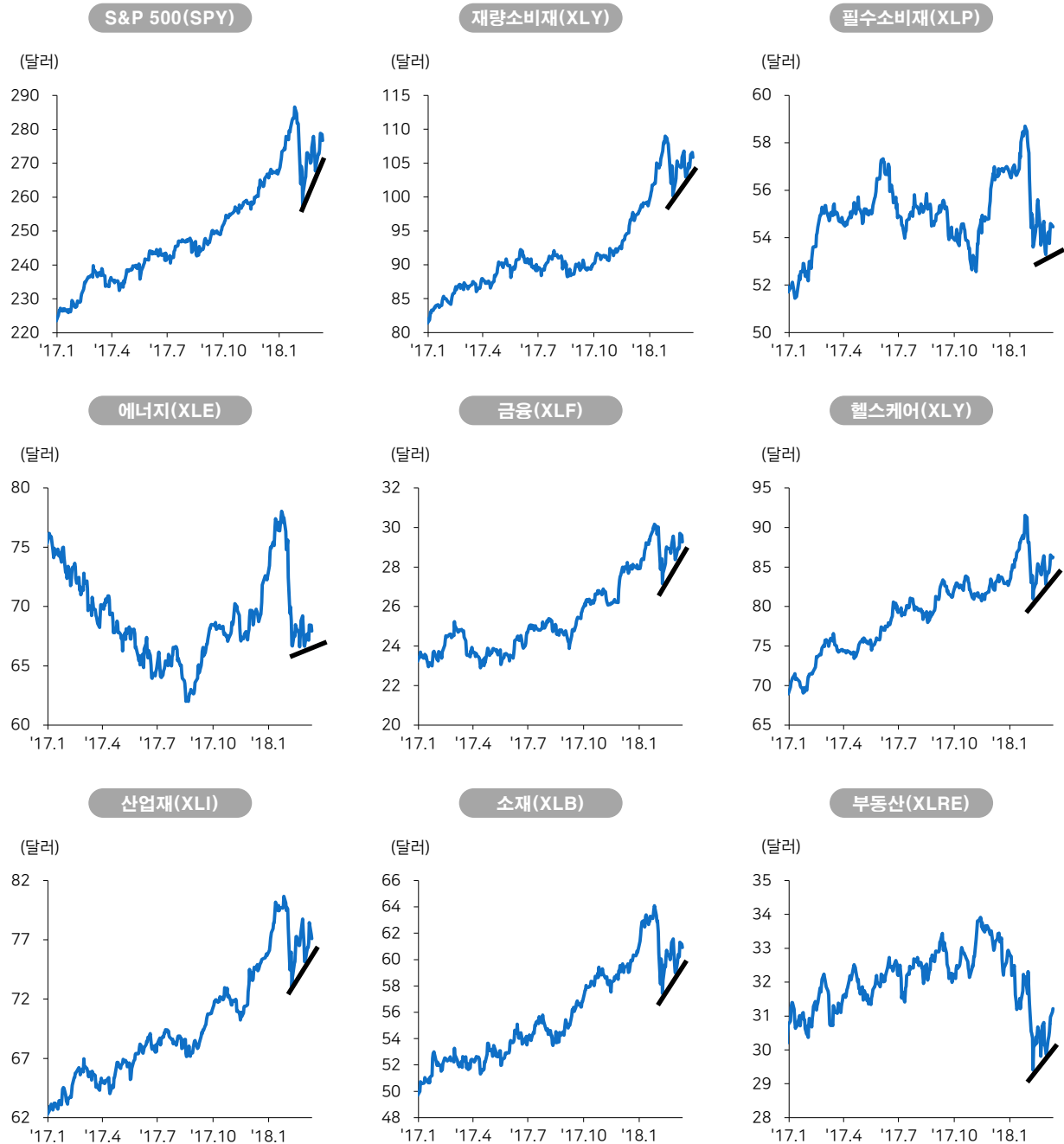
자료: ETFdb.com, 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 NYSE 업종별 주가 동향: 가장 먼저 반등한 기술주, 가장 느린 유틸리티



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림15 NYSE 업종별 주가 동향: 재량소비재, 금융의 선방



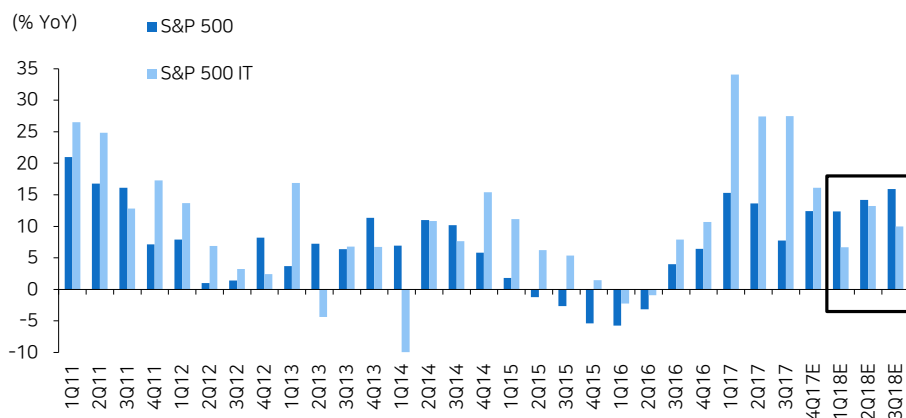
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

기술주 실적에 관건

기술주의 주도력은 올해도 지속될 수 있을까? 대표적 성장주 · 모멘텀 투자가인 윌리엄 오닐을 떠올려보자. 그의 투자기법은 CAN SLIM으로 요약된다. C는 현재의 주당 분기 순이익, A는 연간 순이익 증가율, N은 신제품 · 신경영 · 신고가, S는 수요와 공급, L은 주도주인가 소외주인가, I는 기관 투자자의 뒷받침, M은 시장의 방향이다. 참고로 이 7글자 중 1글자만이 Top-down 방식에 부합된다는 점은 지금과 같은 종목장세에서 전략 애널리스트로서의 고민이기도 하다.

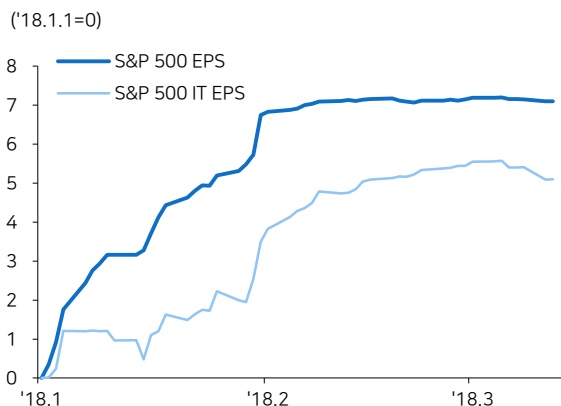
M을 제외하면 나머지는 Bottom-Up의 영역이다. 1) C와 A는 실적, 2) N과 L은 모멘텀, 3) S와 I는 수급으로 묶을 수 있다. 이중 기술주의 부진은 '여전히 좋지만 비교적 둔화된 실적'의 탓이다.

그림16 S&P 500 vs. IT 업종: 분기별 EPS 성장률 추이



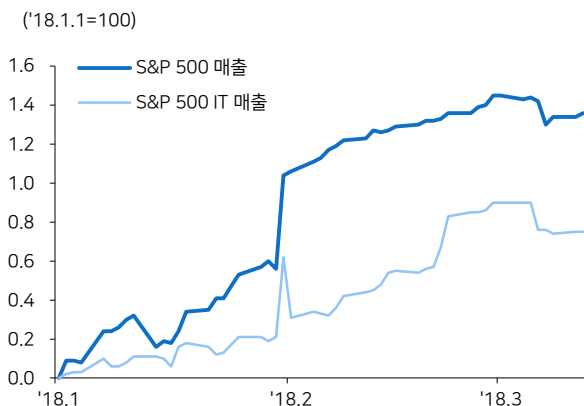
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림17 S&P 500 vs. IT 업종: 최근 4주 EPS 수정비율



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림18 S&P 500 vs. IT 업종: 최근 4주 매출액 수정비율



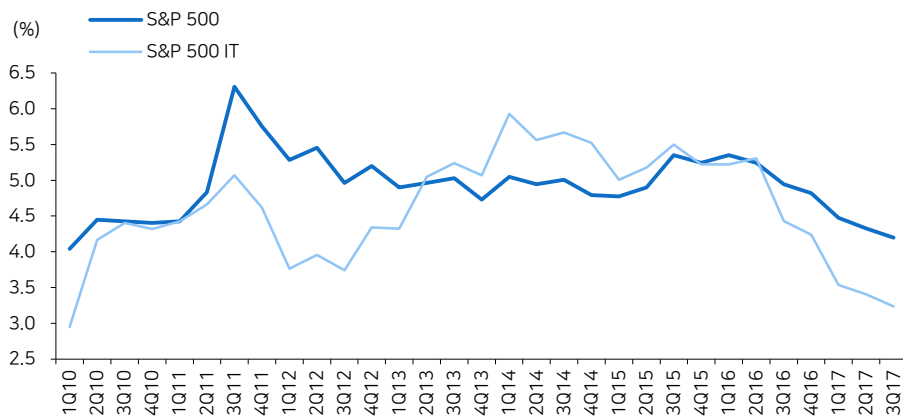
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Bottom-up,
Top-down 측면에서
기술주 실적 개선 여지

그런데 12일 노무라의 마이크론 목표주가 두 배 상향조정(55달러→100달러)은 테크 업종에 새로운 모멘텀을 만들었다. 향후 6개월 동안 DRAM 가격이 10% 오를 수 있고, 5월 배당과 자사주 매입이 기대되며, NAND 마진 개선과 M&A 논의가 잠재적인 업사이드 요인이라는 취지다.

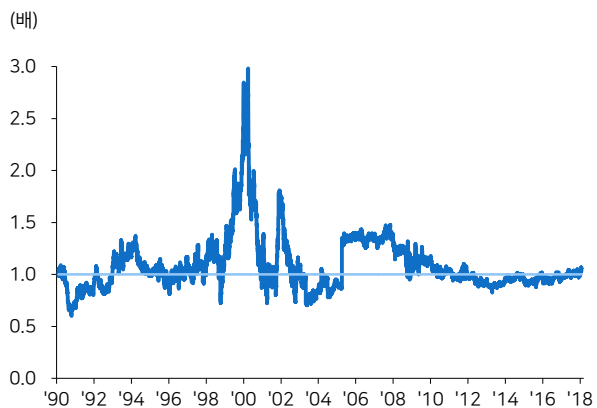
메모리 가격에 대해서는 잘 모르지만 Top-down 관점에서도 주가 개선 여지가 있다. 미국 기업들이 대폭의 법인세율 및 송환세 인하로 생긴 여유 자금을 설비투자 등에 쓸 경우 테크 업종의 수요가 늘어난다. 미국 기업 Capex 투자의 약 34%는 테크 기업의 수혜로 알려져 있다. 또는 테크 기업들이 자사의 현금을 주주 환원에 사용할 경우 직접적인 주가 부양이 가능하다. 윌리엄 오닐은 수급 측면에서 자사주 매입 기업을 좋아했다.

그림19 S&P 500 vs. IT 업종: 배분율(distribution yield, 최종 배당률)



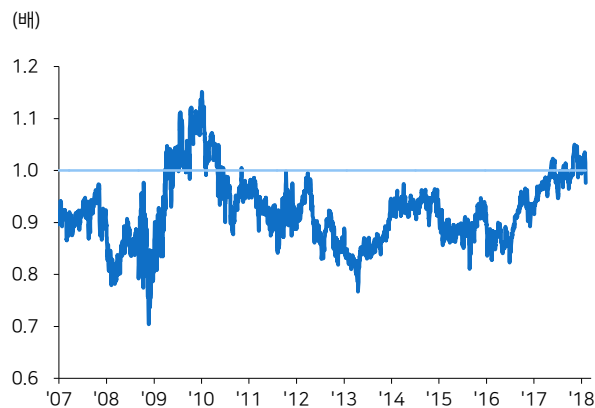
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림20 S&P 500 IT vs. ex-IT 밸류에이션 비교: PER



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림21 S&P 500 IT vs. ex-IT 밸류에이션 비교: EV/EBITDA



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

신홍국 주가는 IT와 에너지의
Two track

신홍국도 작년까지 테크 업종에 크게 의지했지만 다행히 유가가 오르면서 IT와의
상관계수가 소폭 낮아졌다. IT 업종의 실적 모멘텀 역시 둔화되었으나 최근 회복
의 기미가 보인다.

그림22 MSCI EM 지수 IT vs. 에너지 상관계수 추이



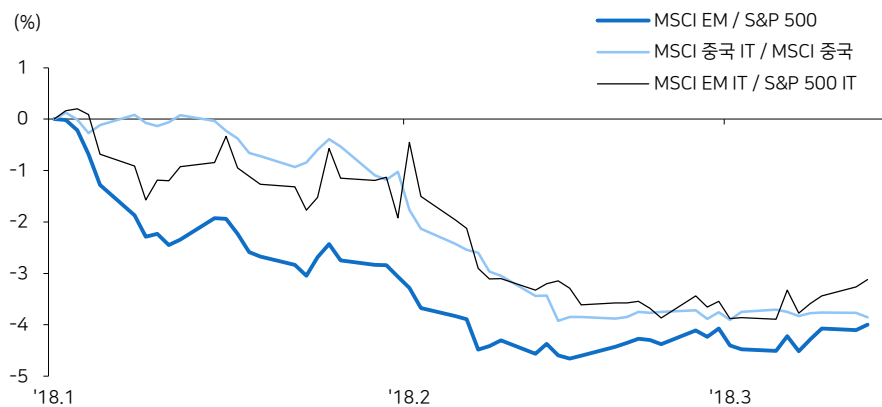
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림23 MSCI EM 지수 IT vs. 에너지 상관계수 추이 및 유가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림24 연초 이후 신홍국 IT 업종 EPS 수정비율 비교

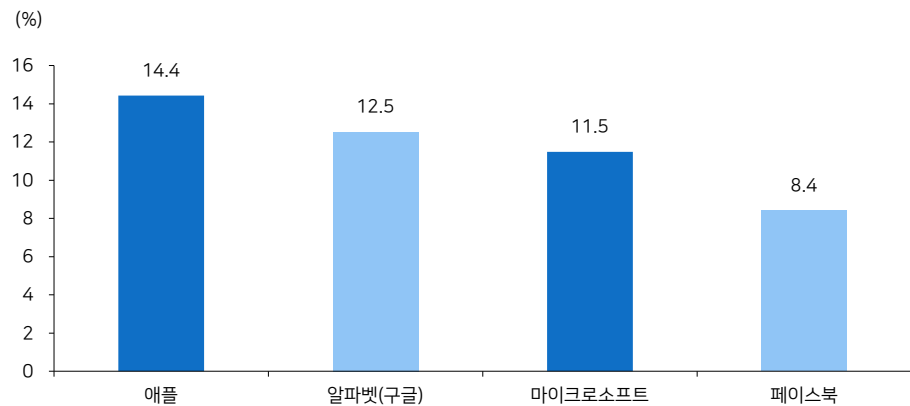


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

9월 GICS 분류 변경 영향 점검

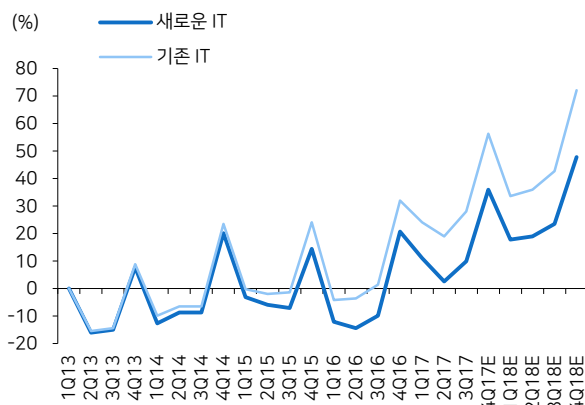
다만 9월 28일 기술주를 위협하는 이벤트가 기다리고 있다. GICS가 개편되면서 통신 업종의 이름이 Communication으로 변경되고, IT와 경기민감재 업종 아래 포함되었던 구글, 페이스북, 넷플릭스, 텐센트, 바이두, 컴캐스트 등 대형주들이 커뮤니케이션으로 이동하게 되는 것이다. 이를 반영한 후의 IT 업종은 기존보다 EPS 성장률이 둔화되고 PER도 낮아진다.

그림25 S&P 500 IT 업종 시가총액 상위 종목



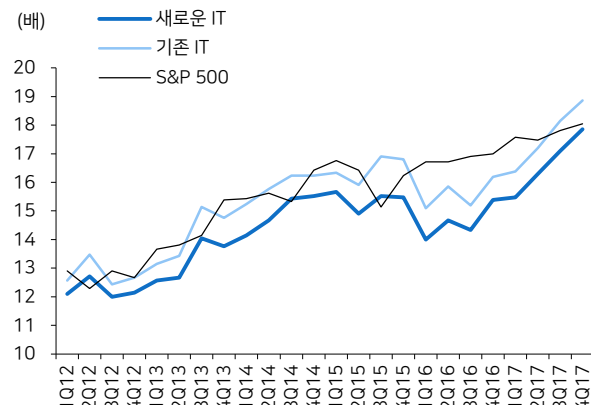
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림26 기존 IT vs. 새로운 IT 분류: 누적 EPS 성장률 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림27 기존 IT vs. 새로운 IT 분류: PER 비교

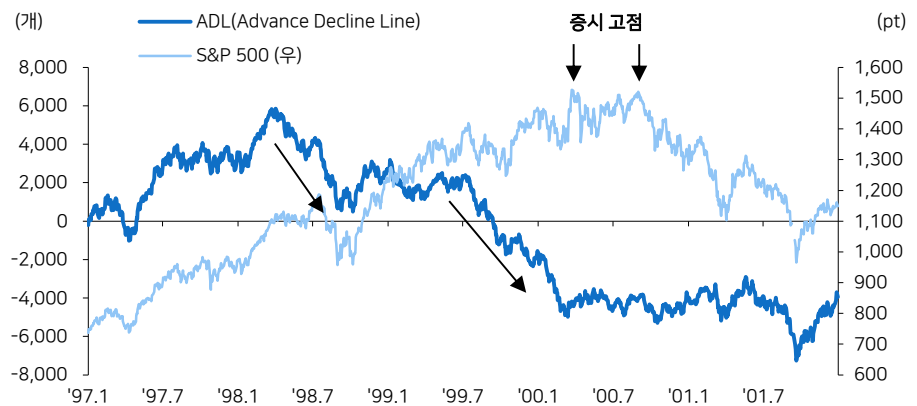


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

등락주선의 의미

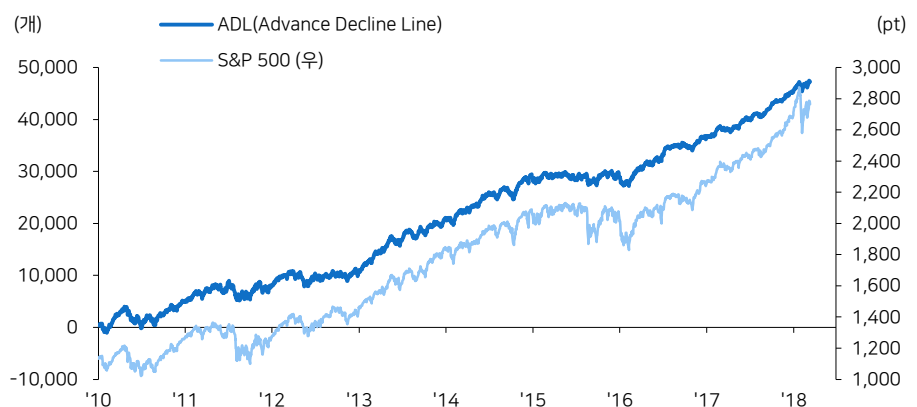
물론 하반기 강세장에서 다수의 업종이 함께 오를 수 있다면 괜찮다. 문제는 버블의 특성상 고점이 다가올수록 상승 종목 수가 점점 줄어들 가능성이 높다는 사실이다. 1920년대 버블과 1990년대 닷컴버블 당시 모두 이러한 현상이 관찰됐다. 미리 그림 그리기는 바람직하지 않지만, 테크나 커뮤니케이션이나의 선택지가 되거나 기존 IT 업종의 일부 상위 종목만이 상승세를 이어갈 수도 있다.

그림28 닷컴 버블 고점 당시 등락주선(ADL)과 S&P 500 지수



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림29 최근 등락주선(ADL)과 S&P 500 지수

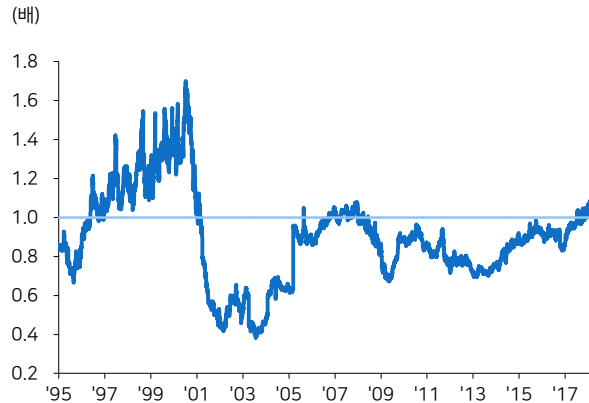


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

당분간 기술주 주도력 확인

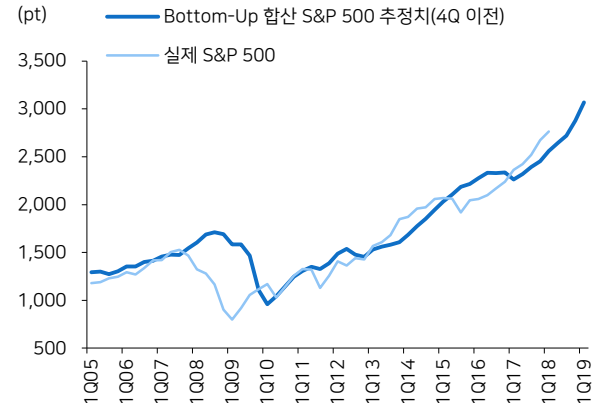
일단 미국 증시는 산업재의 상대강도 하락, 기술주의 단기 과열 진정으로 쉬어가는 모습이다. 당분간 테크 업종의 주도력을 확인하는 과정을 기대한다.

그림30 S&P 500 IT vs. S&P 600 IT: PER



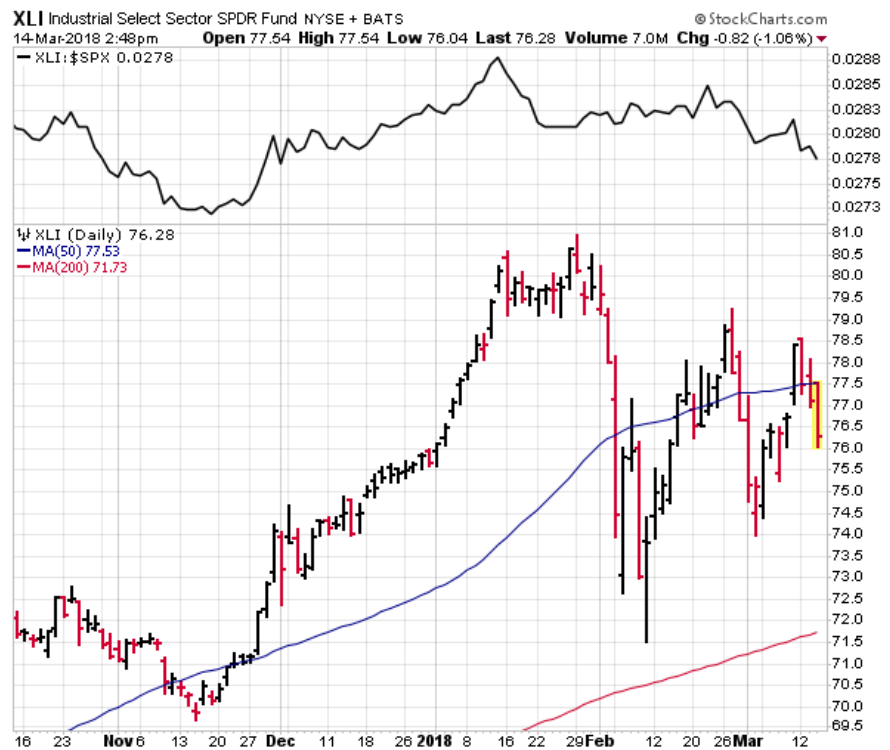
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림31 Bottom-Up 실적 합산 기준 S&P 500 추정치



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림32 산업재 업종 / S&P 500 상대강도

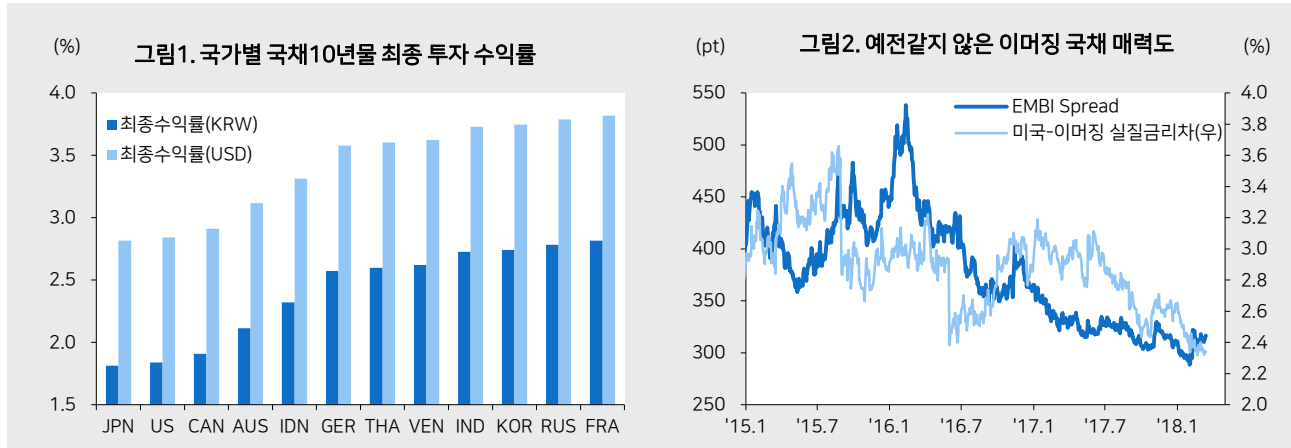


자료: StockCharts.com, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

윤여삼 연구위원

3월 글로벌 국채 투자 매력도 점검



주1: 최종수익률은 국채10년물 금리와 FX 스왑1년물 활용한 환 헤지 프리미엄(코스트)의 합으로 도출

주2: 미국-이머징 실질금리차는 미국 물가연동채 10년 금리와 Barclays가 제공하는 이머징 국채 10년물 실질금리의 차로 도출

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

Risk-On 분위기가 이끈 신흥국
채권의 강세 흐름

글로벌 금융위기 이후 오랫동안 지속된 완화적 스탠스는 마침내 시장에 활기를 불어넣었고, 최근 몇 년간 Risk-On 분위기도 강화시켰다. 상대적으로 위험자산에 분류되는 신흥국 채권 또한 이런 분위기 속에서 강한 흐름을 이어갔는데, 연초 EMBI 스프레드는 최저 수준을 기록하며 신흥국 채권의 강세를 증명했다.

최종수익률, 실질 수익률 감안시
이전만하지 못한 이머징 국채 매력

하지만 현 시점에서 글로벌 국채의 투자 매력도를 점검해봤을 때 이머징 국채의 매력도는 분명 이전만하지 못하다. 크게 두 가지 이유를 들자면, 첫 번째로 최종 수익률 측면에서 추가적인 리스크의 프리미엄이 크지 않다는 것. 두 번째로 기대 인플레이션을 차감한 실질 금리가 많이 낮다는 것을 들 수 있다.

일반적으로 이머징 국채는 적게는 5%대에서 많게는 10%대까지 매우 높은 절대 수익률을 제공한다. 하지만 문제는 이머징 국가들이 이를 상당 부분 갉아먹을 수 있을 정도로 높은 환 변동성을 가지고 있어 헤지가 불가피하다는 점이다. 결국 환 헤지 후 최종 수익률은 4%를 밑도는 수준이라 유럽 선진국들이나 상대적으로 리스크가 적은 국내 채권을 마다하고 살 정도의 매력도 적다. 또한 기대 인플레이션을 차감한 실질 금리 측면에서도 최근 이머징 국채는 하락한 반면 미국채는 상승하며 상대적인 매력도가 감소하였다.

해외투자 여건 안 좋지만 그나마
유럽 선진국이 상대적 매력 높아

달러화 기반 투자자의 경우 최근 미국채 금리 상승에도 불구하고 아직까지는 해외 국채 투자의 유인은 충분할 것으로 보인다. 하지만 국내 투자자의 경우 여전히 해외 국채투자에 큰 매력을 느끼기 어려운 상황이다. 만약 포트폴리오 투자 측면에서 해외 국채 비중을 실어야 한다면 이머징 국채보다는 정치적 안정성이 높은 독일과 프랑스 같은 유럽 선진국 국채가 그나마 상대적인 투자 매력도가 높을 것으로 판단된다.

칼럼의 재해석

이민영 연구원

2018, ECC 영향력을 확인하자 (Bloomberg)

지난해 국내 NCC 업체는 견조한 실적 대비 부진한 주가 흐름을 보였다. 롯데케미칼은 2017년 연간 영업이익(잠정) 기준 최대 실적을 달성했음에도 YTD -4.0% 주가수익률을 기록했고, 대한유화 역시 YTD -5.6%를 기록했다. 2017년 기초유분 에틸렌 가격이 YTD +21.1% 상승률을 기록할 만큼 화학 업황 역시 긍정적 흐름을 이어갔음에도 주가수익률이 하락세를 기록한 이유는 바로 'ECC'에 있다.

ECC는 원유 기반의 납사를 원재료로 사용하는 NCC와 달리, 천연가스 기반의 에탄을 사용하기 때문에 NCC 대비 원가 경쟁력을 확보한 설비이다. 때문에 ECC 증설은 NCC 업체에 화학 제품 공급 과잉 우려는 물론, 원가경쟁력 약화를 의미하는데, 미국에서 2017년부터 2020년까지 대규모 ECC 설비 증설 및 가동이 예정되어 있어 NCC 업체에 대한 우려가 커지게 된 것이다.

그러나 예상과는 달리, ECC 신규 설비 가동일이 지연되는 경우가 발생하기 시작했고, 2017년 말을 기점으로 NCC 업체의 주가는 반등하기 시작했다.

그리고 1Q18 현재, CP Chem(Chevron Phillips Chemical)을 시작으로 신규 설비의 가동이 다시 가시화됨에 따라 NCC 업황을 우려하는 목소리가 나오고 있다. 그런, 미국에서는 에틸렌은 물론, 전방 제품인 PE 설비의 증설이 함께 진행되었다는 점과 글로벌 수요 역시 상승하고 있다는 점에서 증설로 인한 부담을 줄일 필요가 있다고 판단된다.

Chevron Phillips Chemical, 연산 150만톤 설비 가동 시작

Oxy/Mexichem, DowDupont에
이어 신규 설비 가동을 시작한
CPChem

3월 12일, 미국 화학업체 CPChem은 연산 150만톤의 ECC 설비 가동을 시작한다 발표했다. 해당 설비는 허리케인 하비로 인해 가동일이 지연된 설비(4Q17→1Q18)로, 미국 ECC 프로젝트 중 Oxy/Mexichem의 55만톤/연 설비와 DowDupont의 150만톤/연 설비에 이어 세 번째로 가동을 시작한 설비이다.

해당 설비의 신규 가동이 의미를 갖는 이유는 연산 150만톤의 대규모 설비라는 점은 물론이며, 2017년 가동 예정이었으나 지연이 된 사례 중 가장 먼저 가동을 시작하게 된 설비라는 점 때문이다.

작년 말 미국에서는 예상치 못한 허리케인으로 인해 CP Chem을 포함하여 세 업체가 신규 가동 일정을 한 분기 뒤인 1Q18로 미뤘는데, 이로 인해 미국 ECC 프로젝트가 업황에 미치는 영향은 점진적이며, 예상보다 크지 않을 것이라는 전망이 뒤이어 나왔다. 그러나, CPChem의 설비 가동을 시작으로, 앞서 가동이 지연되었던 설비는 물론, 여타 설비 역시 차질 없이 가동을 시작할 수 있고, 이로 인해 미국 ECC 증설에 대한 부담이 업황에 반영될 수 있다는 우려가 재차 나오고 있다.

표1 미국 ECC 증설 프로젝트

Company	Site	Expansion Capacity	Timing
Oxy/Mexichem	Ingleside, TX	550	1Q17
Dow	Freeport, TX	1,500	4Q17
Indorama	LakeCharles, LA	370	1Q18(4Q17)
CP Chem	Old Ocean, TX	1,500	1Q18(4Q17)
ExxonMobil	Baytown, TX	1,500	2Q18(4Q17)
Formosa Plastics	Point Comfort, TX	1,200	1H18
Shintech	Plaquemine, LA	500	1H18
Sasol	LakeCharles, LA	1,500	2H18
Westlake/Lotte	LakeCharles, LA	1,000	2H18

자료: ICIS, 메리츠증권증권 리서치센터

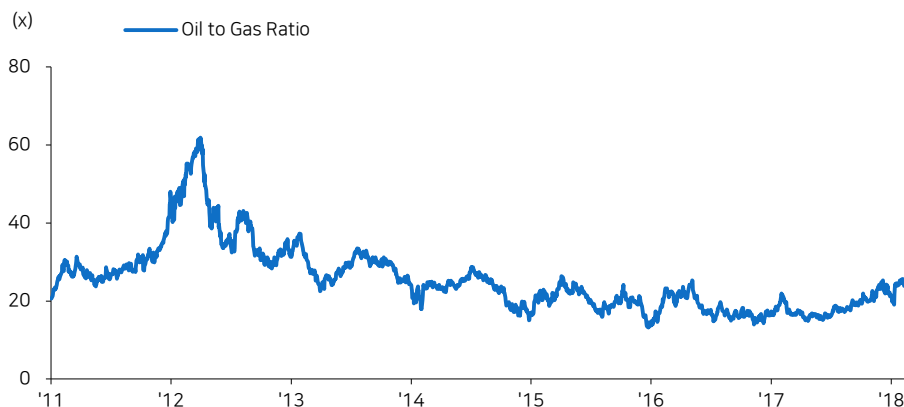
유가가 오를수록 확인되는
ECC 원가 경쟁력

대규모 증설에도 불구하고, 여전히 매력적인 ECC 설비

특히, 블룸버그에 따르면 CP Chem CEO는 미국 걸프만에 위치한 인프라는 물론, 값싼 원재료 비용으로 인해 여전히 ECC 설비를 증설할 유인은 충분하다 밝혀 ECC 설비 경쟁력과 증설 가능성을 확인시켜 주었다.

이는 ECC와 NCC의 경쟁력을 가늠할 수 있는 지표인 Oil to Gas Ratio를 통해서도 확인할 수 있는데, 통상적으로 NCC가 ECC 대비 가격 경쟁력을 확보하기 위해서는 해당 비율이 6x 이하를 기록해야 한다. 그러나 최근에는 유가 상승과 함께 그 비율이 다시 상승하는 모습을 보이고 있어, 원가 측면에서는 ECC에 유리한 환경이 지속될 수 있음을 시사하고 있다.

그림1 반등하고 있는 Oil to Gas Ratio



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

ECC 증설 물량이 늘어날수록
에틸렌 가격은 약세 전망

이처럼 ECC 설비가 지닌 강점이 지속되는 상황에서 ECC 프로젝트는 비록 허리케인으로 인해 지연되기는 했으나, 2018년 예정된 설비들 대부분이 가동을 시작할 수 있을 것으로 예상되고 있다. 이에 ECC 설비에서 가장 높은 비중으로 생산되는 에틸렌 가격 약세가 우려되며, 에틸렌을 기반으로 생산되는 전방 제품 업황에 대한 우려 역시 더해지고 있다.

표2 NCC, ECC의 생산 가능 제품 비중

구분	올레핀계열		비올레핀계열		기타
	에틸렌계(C2)	프로필렌계(C3)	부타디엔계(C4)	BTX계(C6)	
NCC공정	31%	15%	11%	24%	19%
ECC공정	75%	2%	3%	5%	15%

자료: Deloitte, 하나경제연구소, 메리츠증권 리서치센터

전방 제품 PE 증설,
에틸렌 신규 물량을 흡수

ECC 증설, 에틸렌 가격 하락으로 이어지나

그러나, 미국 내 에틸렌 전방 제품인 PE 설비 역시 함께 증설이 진행되었다는 점과 중국에서의 환경 정책으로 인한 수요 증가가 예상된다는 점에서 미국 ECC 증설로 인해 화학 업황이 약세로 전환할 가능성은 낮다고 판단된다.

먼저, 미국에서 ECC 증설과 더불어, PE 설비 증설이 진행되었다는 점에 주목해야 한다. ICIS 자료에 따르면, 2017년 미국 PE 증설 물량은 392만톤에 달한다. 더욱이, ECC 설비 증설은 허리케인 영향으로 당초보다 늦어졌다는 데에 반해, 전방 제품 PE는 2017년 이미 증설이 완료되어, 미국 내에서도 에틸렌을 흡수할 여력이 증가했다 볼 수 있다.

표3 이 미국 PE 증설 물량

(천톤/연)	생산능력	제품	가동일
Dow Chemical	1,150	Elite PE(400), LDPE(750)	2Q17
INEOS/Sasol	470	HDPE	2017
CP Chem	1,000	HDPE(500), LLDPE(500)	mid-2017
ExxonMobil	1,300	LLDPE(650), mLLDPE(650)	mid-2017

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

중국 환경규제로 인한 수급 균형

다음으로, 중국 환경규제로 인한 수혜를 2018년에도 볼 수 있을 전망이다.

강화되는 환경규제는 중국 내
생산설비 감소로 이어져

KOTRA에 따르면, 중국의 환경규제는 시진핑 정부가 '12.5 계획에서 발표한 7대 신흥전략산업에 에너지절약 환경보호를 포함시키며 보다 강화되었다. 중국 정부는 환경규제 단속을 강화하여 영업정지 등 처벌을 받는 기업의 수를 늘려왔으며, 실제로 2016년 기준 환경법 위반으로 약 1만여곳의 공장을 폐쇄하도록 하고, 약 5,600건이 넘는 영업정지 조치를 내렸다.

표4 환경보호 위반상황 단속현황(2016)

구분	벌금(만위안)	공장폐쇄/압류	생산제한/정지	환경법위반 조사개시	총 사건
Jan-16	3,208.9	153.0	42.0	72.0	390.0
Feb-16	2,669.8	172.0	87.0	76.0	440.0
Mar-16	5,718.5	340.0	172.0	117.0	859.0
Apr-16	4,107.4	573.0	165.0	201.0	1,268.0
May-16	4,532.1	714.0	230.0	195.0	1,518.0
Jun-16	6,210.9	990.0	506.0	179.0	2,373.0
Jul-16	17,270.0	694.0	367.0	164.0	1,372.0
Aug-16	5,118.9	820.0	315.0	168.0	1,712.0
Sep-16	5,897.2	531.0	363.0	146.0	1,424.0
Oct-16	13,231.1	907.0	1,020.0	145.0	2,556.0
Nov-16	6,382.9	1,379.0	1,010.0	221.0	3,368.0
Dec-16	7,087.3	2,703.0	1,396.0	339.0	5,450.0
총계	81,435.0	9,976.0	5,673.0	2,023.0	22,730.0

자료: KOTRA, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 국유기업에 대한 중국 정부의 구체적 요구사항

구분	내용
오염유발 산업폐출	<ul style="list-style-type: none"> - 기준을 초과해 오염물을 배출하는 업체, 토지/환경보호/품질관리감독 등 절차를 제대로 거치지 않은 小散乱汚기업을 10월 말 전까지 모두 영업금지 처분 (* '小散乱汚'기업은 주로 비철금속 정련 및 가공, 고무 생산, 가죽제조, 화공, 세라믹 제조, 주조, 실크스크린 가공, 압연, 내화재료, 탄소생산, 석회로, 벽돌공장, 시멘트 가공, 폐플라스틱 가공을 취급하거나 페인트, 잉크, 접착제, 유기용제 등을 사용하는 인쇄, 가구등 소형 제조 가공기업)
노후 보일러 폐기	<ul style="list-style-type: none"> - 베이징, 톈진, 스자좡, 탕산, 랑팡, 바오딩, 창저우, 형수이, 싱타이, 한단, 정저우, 안양, 자오쥘 등 도시는 2017년 10월 말까지, 기타 도시는 환경법 위법기업을 절반 이상 영업금지 조치 - 2017년 10월 말까지 베이징, 톈진, 스자좡, 랑팡, 바오딩, 지난, 정저우 행정구역에서 10T/h 및 그 이하의 석탄 보일러, 경영용 석탄난로를 대부분 폐기
휘발성 유기 화합물	<ul style="list-style-type: none"> - 기타 성시의 계획구(建成区) 및 현(縣)정부 소재지는 10T/h 및 그 이하의 석탄 보일러의 사용을 전면 금지, 석탄 난로를 전기난로, 가스난로로의 대체작업 가속화 - 석화, 의약과 농약류, 자동차 제조, 기계설비 제조, 가구 제조 등 공업 도장류, 포장인쇄 등의 VOCs 관리를 시행해 2017년 10월 말까지 전반적인 관리 작업을 완료할 것 - VOCs 함량이 낮은 페인트, 유기용제, 접착제, 잉크 등 원료 및 보조제의 사용을 장려, 전체적인 제조공정을 개선
생산량 통제	<ul style="list-style-type: none"> - 난방공급 기간 동안 전해야만 생산을 30% 이상 제한 - 산화알루미늄기업은 30% 제한, 특별 배출 기준 미달 탄소 기업은 생산을 전면 중단, 특별 배출 기준 도달 기업은 50% 이상 생산 제한 - VOCs 배출 제약공장과 농약공장은 난방공급 기간 원칙상 생산 중단

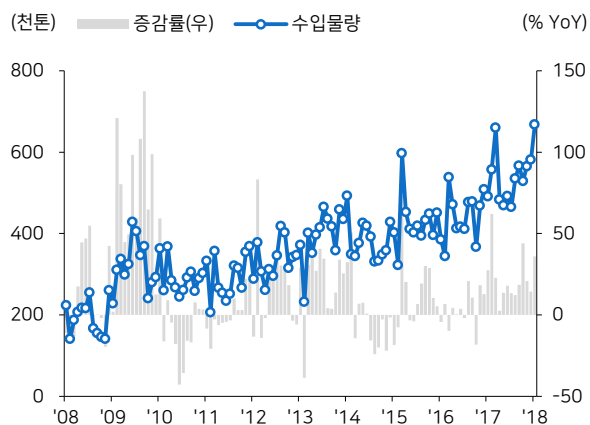
자료: KOTRA, 메리츠증권증권 리서치센터

폐플라스틱 수입 중단 조치로 신규 수지 수요 증가

또한, 중국 정부는 2018년 1월 1일부터 폐플라스틱 수입 중단 조치를 실시하며, 신규 수지에 대한 수요를 증가시켰다. 실제로 해당 조치는 2018년부터 시행되기 시작했음에도 중국의 폐플라스틱 수입량은 2017년 꾸준히 감소세를 보이기 시작, 2017년 12월에는 전년대비 -81% 감소하는 결과를 보여주었다.

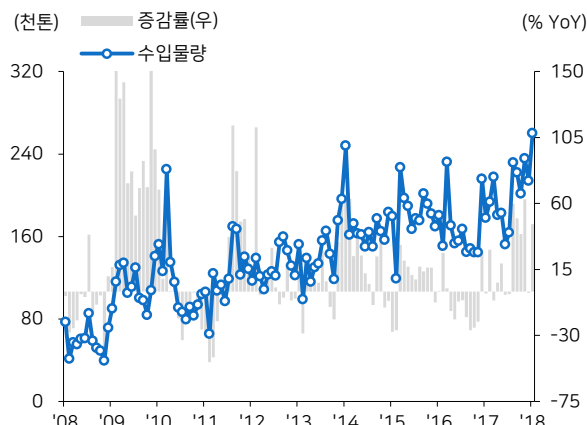
이에 반해, HDPE, LDPE의 수입량은 증가추세를 보이고 있어, 중국 환경정책으로 인한 플라스틱 수요 증가가 미국 ECC 증설로 인한 공급 부담을 완화시킬 전망이다.

그림2 중국 HDPE 수입 물량 추이



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 중국 LDPE 수입 물량 추이



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

ECC 증설로 인한 시장참여자들의
관망세가 제품 가격 약세를 야기
그러나 이는 단기적일 것

이러한 점들로 미루어보아, 미국 ECC 증설로 인한 영향이 화학 업황에 미칠 영향은 제한적일 전망이다. CPChem을 시작으로 2018년 2분기, 본격적으로 미국 ECC 신규 설비가 시작, 시장참여자들이 해당 물량의 영향을 파악하기 위해 관망세를 유지하는 모습을 보이며 제품 가격이 약세를 보일 가능성이 높으나, 이러한 영향은 단기간에 그칠 것으로 판단된다. 보다 주목해야 할 점은, 전방 제품 역시 증설이 함께 진행되었다는 점, 그리고 아시아 역내 수요는 글로벌 GDP 성장률과 함께 성장하며, 추가적으로 중국 환경규제 강화로 인한 수혜가 기대된다는 점이다.

원문: *Global Petchem Expansion Tests Death of the Downcycle, Bloomberg*