



철강 (Positive)

중국 철강시장 Update: 점진적 공급 축소·가격 회복전망 유지

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

중국 철강은 수요 주도형 사이클에서 벗어나, 공급 축소·나후 설비 퇴출·산업 집중도 상승을 통해 이익 변동성을 낮추는 구조적 변화로 이동했다. 중국 철강가격은 3월부터 상승세 이후 단기적인 상승 동력은 제한적이지만, 5월/18일 발표된 생산능력 치환 신규 규정은 작년 10월 4중전회 이후의 공급 구조조정 기조가 실행 단계로 이행하고 있음을 재확인시켰다. 2016년 공급개혁의 철강가격 V자 급등은 기대하기 어렵지만, 중기 구조 변화 방향성은 훼손되지 않았다고 판단된다.

가격 흐름: 전쟁 이후 급등 → 성수기 이후 동력 소진. 견조한 제조업 수요로 하락은 제한

올해 중국 철강 가격은 1~2월 춘절 비수기 회복을 거쳐, 3월 전쟁 격화에 따른 원유·철광석·원료탄 동반 급등으로 원가발 상승 국면에 진입했다. 4월 들어서는 철강 성수기 진입에 따라 재고가 감소하며 가격 회복이 이어졌고, 5월 초 노동절 직 후에는 미-중 회담 기대감과 코크스 3차 인상이 가세하며 연중 고점을 찍었다.

한편 공급단은 통제되는 흐름이 이어진다. 1~4월 중국 조강 생산량은 3억 3,112만 톤(-4.1% YoY), 강재 생산량은 4억 7,194만 톤(-1.3% YoY)으로 감소세를 유지했고, 강재 수출도 3,421만 톤(-9.7% YoY)으로 줄었다. 5월은 여름 비수기로 넘어가는 수요가 꺾이는 시점이지만, 철강 가격의 하방은 제한적일 것으로 예상된다. 공급 통제와 조선업 등 고부가 수요의 견조한 흐름이 작용하고 있기 때문이다.

치환 신규 규정: 2021년 버전의 허점을 보완한 실질적 공급 통제

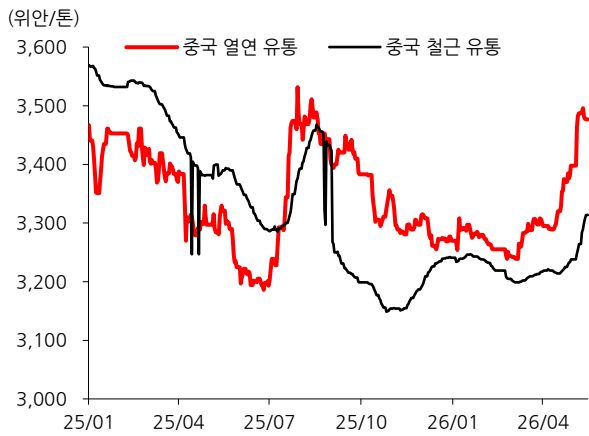
5/18일 발표한 철강 생산능력 치환 실시방안 개정안이 발표됐다. 단기 가격에는 영향이 제한적이지만, 중장기 공급 구조에는 긍정적이다. 해당 정책은 2017년 최초 도입 이후 진화해 온 정책이다. 정책 흐름은 2017년 도입 → 2021년 1차 개정 → 2024년 8월 일시 중단 → 2025년 10월 의견수렴 초안 → 2026년 5월 확정으로 이어졌다.

이번 개정의 본질은 캐파 순감·산업 통합·저탄소 전환을 동시에 강화한 것이다. 2021년 버전에서는 실제로 가동되지 않던 노후 설비를 폐기 명목으로 활용해 신규 캐파만 늘어나는 우회가 가능했다. 이번 개정은 감량 치환비를 전국 1.5:1로 통일하고 신설 캐파에 24개월 내 가동 의무를 부과해, 정지·잠비 생산능력이 치환을 통해 부활하던 통로를 차단했다. 또한 기업 간 단순 지표 매매를 2년 후 폐지하고 M&A 시에만 1.25:1 우대를 적용해, 캐파 이전을 사실상 인수합병으로만 한정했다. 25년 10월 초안 대비 M&A 우대 비율 적용되는 기한이 더 엄격해진 점(2024년 8월 이후 인수합병한 기업들만 우대 비율 적용 가능)도 정책의 일관된 공급제한 강화 방향을 보여준다.

국내 철강사: 마진 불확실성 속에서도 시장은 중기 회복에 베팅

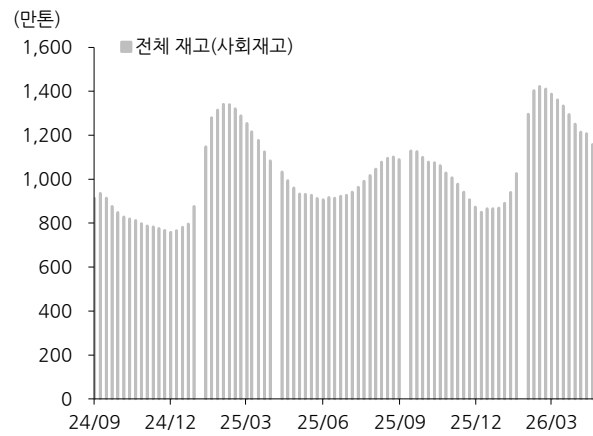
국내 철강사 실적은 단기적으로는 원재료 가격의 변동성으로 2분기까지 불확실성이 잔존할 가능성이 높다. 다만 1분기 저점 이후 연중 회복세가 예상된다. 한편 국내 시장은 반덤핑 관세 부과 이후 중국산 저가재 유입 차단의 효과가 나타나고 있다. 4월 열연 내수 판매가 65만 톤으로 10개월 만에 최고치, 후판 1~4월 누적 내수 판매가 210.5만 톤(+10.3% YoY)으로 3년 만의 최대를 기록했으며, 반덤핑 효과(1분기 중국산 열연 수입 -95% YoY)와 보세공장 규제 강화가 우회 유입까지 차단하며 국내 유통 가격은 강보합세를 유지하고 있다. KRX 철강 지수가 작년 말 대비 약 30% 상승한 점은 시장은 단기적인 마진 악화보다 중기 회복 방향성에 베팅하고 있음을 시사한다.

[그림1] 전쟁후 원가 충격 주도 상승



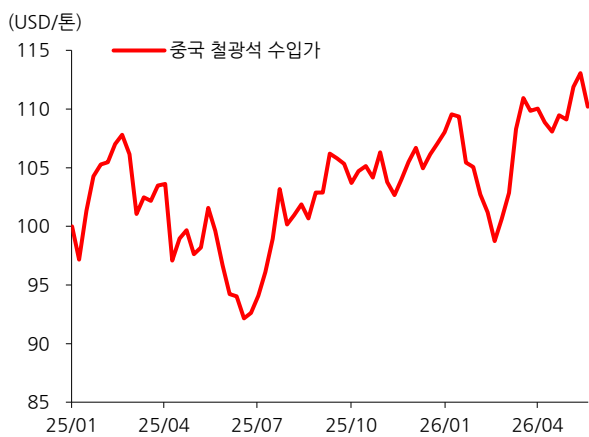
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 4월 성수기 진입 후 재고 감소



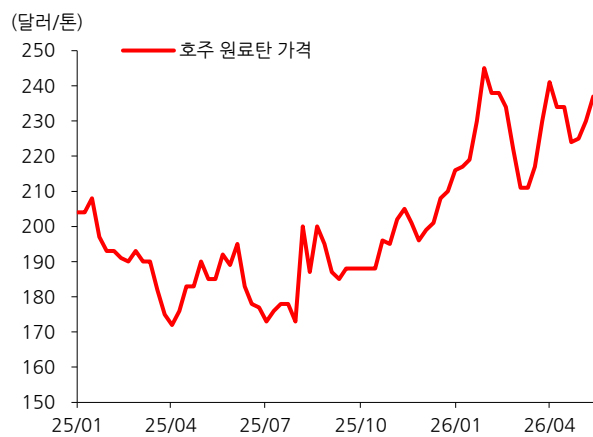
주: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 5월 110달러까지 상승 후 안정화



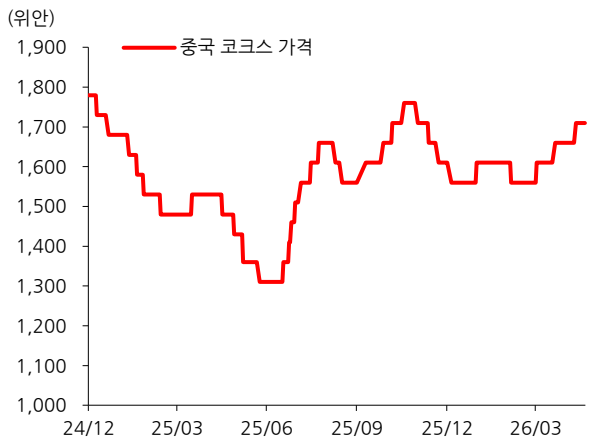
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 1~3월 중국 원료탄 수입으로 재고 충분. 안정화 전망



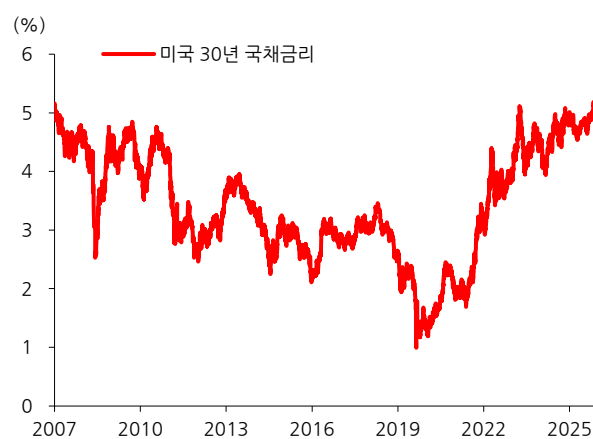
자료: 철강금속신문, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 3차 인상(5/11) 단행, 4차는 난항



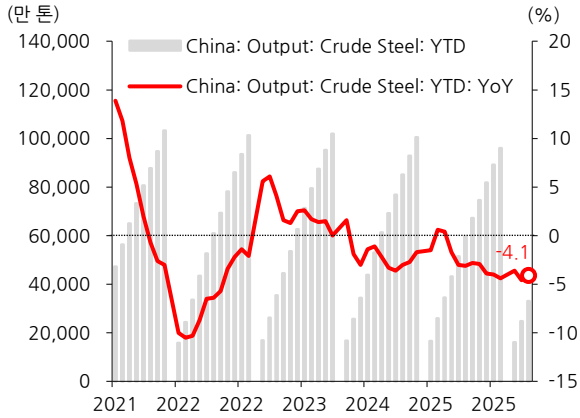
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 5% 돌파. 5월 철강가격 조정에 영향



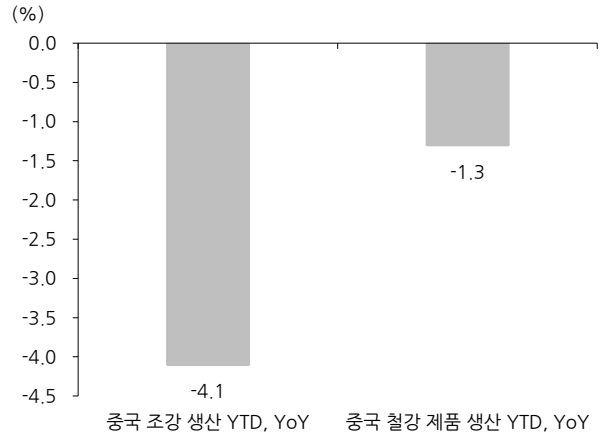
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 조강생산 감소세 지속. 1~4월 -4.1% YoY



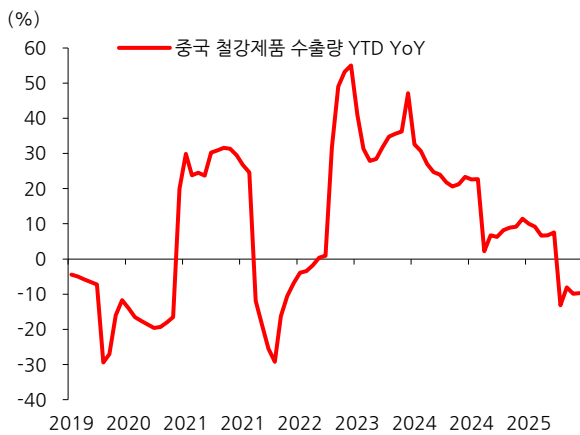
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 2026 년은 조강뿐만 아니라 강재도 생산 감소 시작



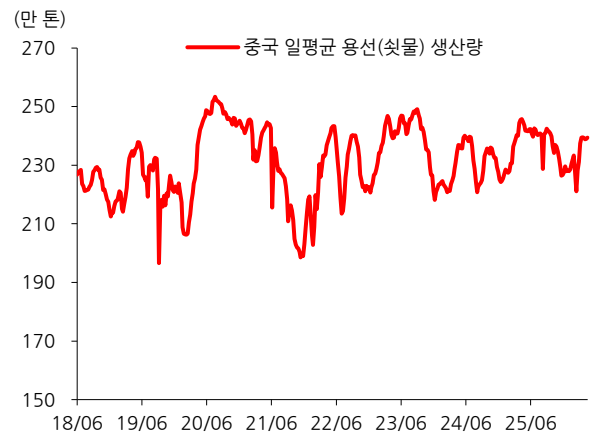
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 1~4월 -9.7%, 1Q 대비 감소폭은 축소



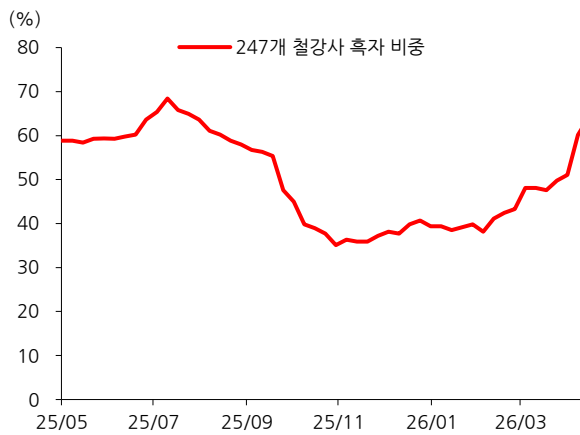
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 일평균 생산량 회복세. 4월 이후 239만톤 대 유지



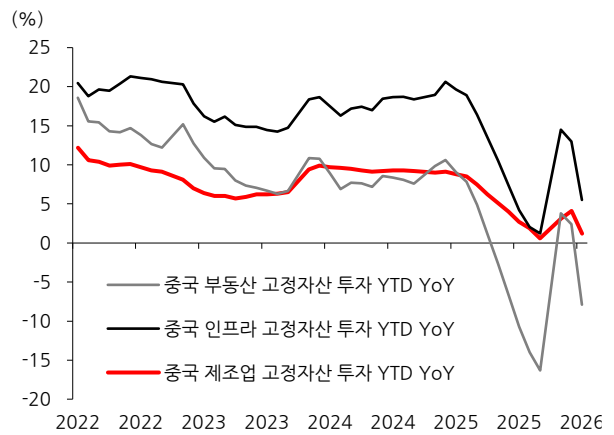
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 4월 47% → 5월 64%로 회복



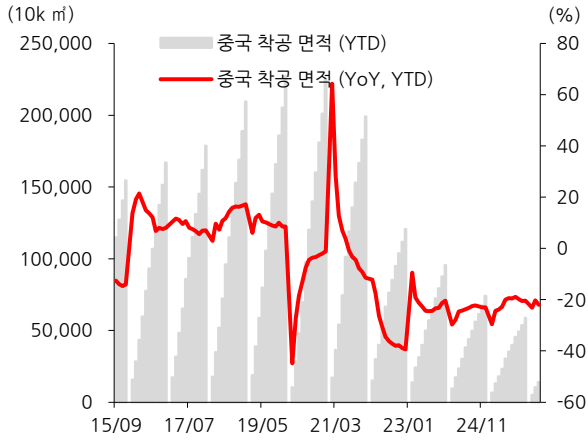
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 부동산 -13.7%, 부동산 수요 회복은 아직



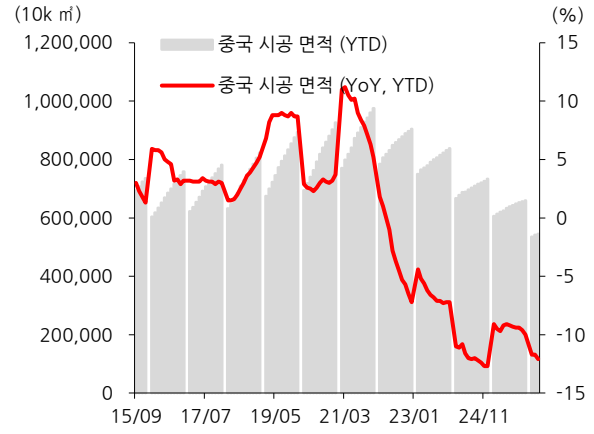
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 1~4월 중국 착공 면적 -22.0% YoY



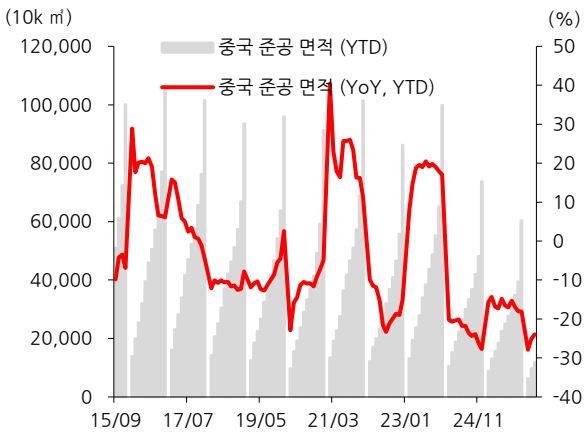
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 1~4월 중국 시공 면적 -12.1% YoY



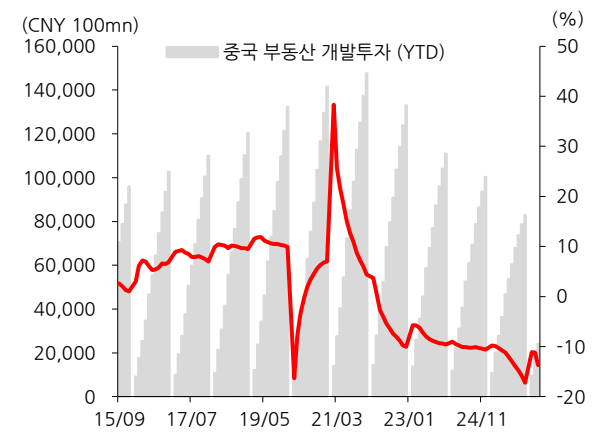
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 1~4월 중국 준공 면적 -24.0% YoY



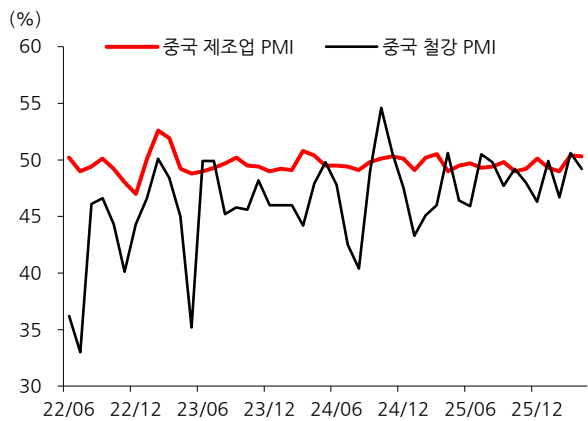
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 1~4월 중국 개발투자 금액 -13.7% YoY



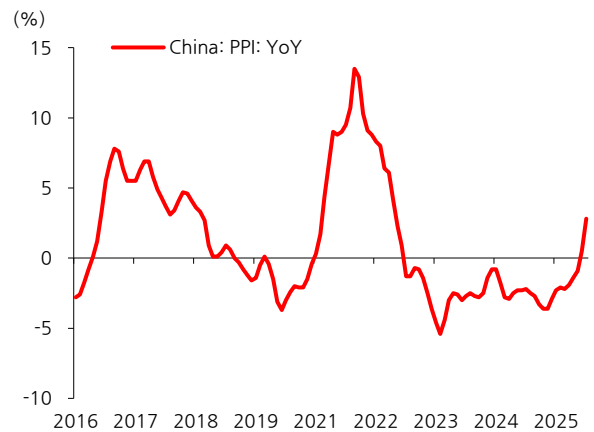
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 4월 중국 철강 PMI 49.2, 위축 구간 재진입



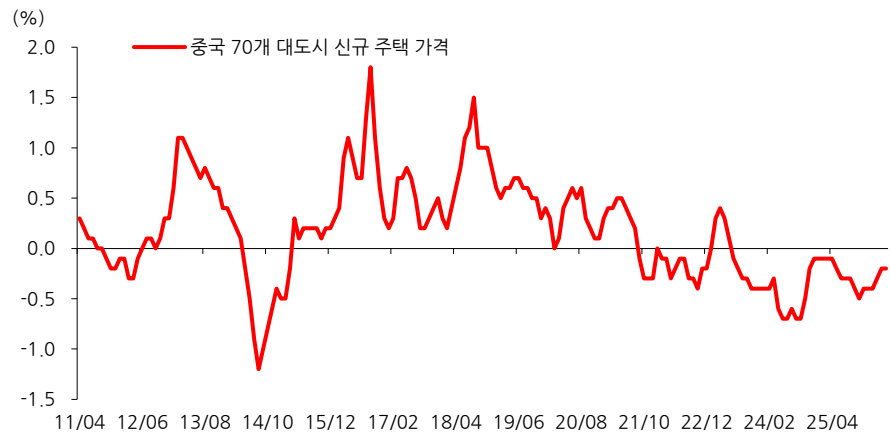
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 4월 PPI YoY +2.8%. 디플레 탈출 시그널



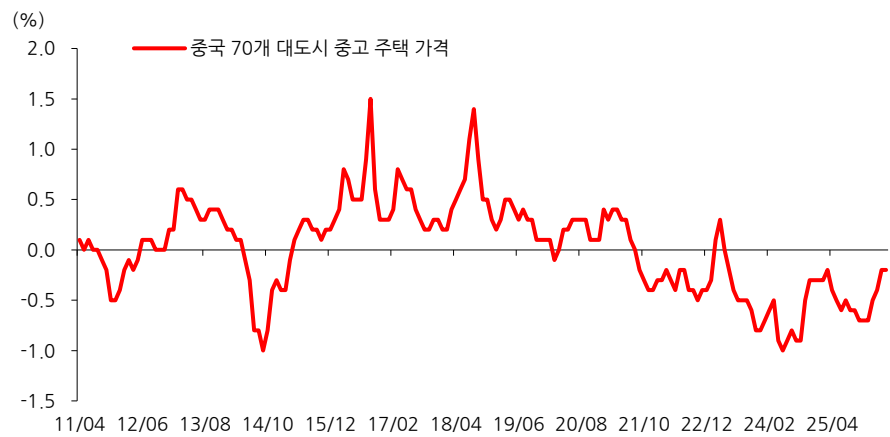
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 중국 부동산 점진적 회복 전망의 근거는 가격 하락세 둔화: 신규 주택 가격



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 중국 부동산 점진적 회복 전망의 근거는 가격 하락세 둔화: 중고 주택 가격



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[표1] WSA 철강 수요 전망: 중국 수요 감소하나 감소세 둔화 전망

(단위: 백만 톤, %)

국가	2024	2025(F)	2026(F)	2024	2025(F)	2026(F)
세계	1,718.20	1,724.10	1,762.00	-1.9	0.3	2.2
중국 제외 세계	922.2	940.1	977.9	3.1	1.9	4
중국	796	784.1	784.1	-7.1	-1.5	0
유럽	144.9	146.7	151.2	3.8	1.3	3
USMCA	128.4	131.1	134.1	-1	2.1	2.2
중남미	50.5	49.8	50.8	7.8	-1.3	2
아프리카	45	46.7	48.8	10.4	3.8	4.6
중동	61.8	57.3	62.2	3.8	-7.4	8.6
아시아·오세아니아	1187.2	1190.1	1211.4	-3.5	0.2	1.8
선진국	348.8	352.5	360.5	0.2	1	2.3
인도	159.8	171.6	187.4	8	7.4	9.2
ASEAN	86.5	87.7	89.8	10.2	1.3	2.4
MENA	80.2	76.6	82.4	5.2	-4.5	7.7

주: 2026년 4월 기준 / 자료: WSA, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 중국 철강 생산능력 통제 정책 진화 타임라인

시점	정책 문서	발행 주체	핵심 내용	의의
2013	국발(2013)41호	국무원	산능 과잉 해소 지도 의견	정책 출발점
2016	국발(2016)6호	국무원	철강업 산능 과잉 해소·탈곤 의견	공급측 개혁 본격화
2017	공신부(2017)337호	공신부	철강·시멘트·유리 치환 실시방안 최초 도입	치환 메커니즘 본격 도입
2021.8	공신부(2021)46호	공신부	1차 개정. 지역별 차등 비율 적용(중점지역 1.5:1 / 기타 1.25:1)	비율 강화되던 지역 차등
2024.8	공신부(2024)327호	공신부	치환 일시 중단 통지. 재정비 착수	정책 효과 미흡 인정
2025.1	의견수렴 초안	공신부	신규 실시방안 시장 의견 수렴	사전 조정 단계
2026.5	공신부(2026)97호	공신부	2차 개정 확정. 전국 1.5:1 통일·24개월 유효기간·M&A 한정 우대	좀비 캐파 차단 + 산업 통합 유도

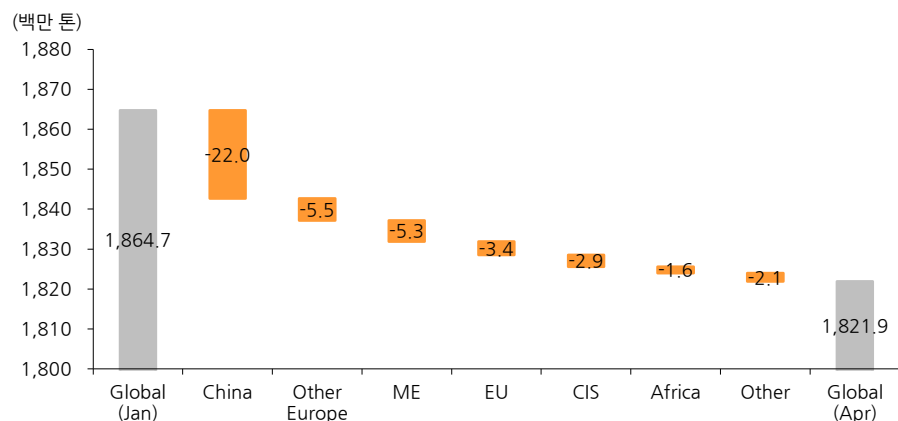
자료: 중국 공신부, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 2021년 vs 2026년 치환 규정 비교

구분	2021년 (46호)	2026년 (97호)	의미
기본 치환 비율	중점 지역 1.5:1 기타 지역 1.25:1(차등)	전국 원칙 1.5:1 통일	감량 의무 전국 강화
M&A 우대 비율	중점 1.25:1 / 기타 1.1:1	M&A 시에만 1.25:1 적용	단순 매매 차단, 통합만 우대
기업 간 지표 매매	가능	2년 유예 후 폐지	좀비 캐파 환급 통로 차단
방안 유효기간	별도 규정 없음	승인 후 24개월	미가동 캐파 영구 보관 불가
저탄소·특수공정 우대	별도 규정 없음	수소환원·전기로·특수강에 1:1~1:1.25 차등 적용	친환경·고부가 구조 유인
스테인리스 기업	적용 대상 외	신규 편입(유도가마 규제 포함)	규제 범위 확대
실효성 결과	정지·좀비 설비가 치환 통로로 부활하며 실질 공급량 증가	실질적 캐파 순감 + 산업 집중도 가속화 기대	정책 실효성 보강

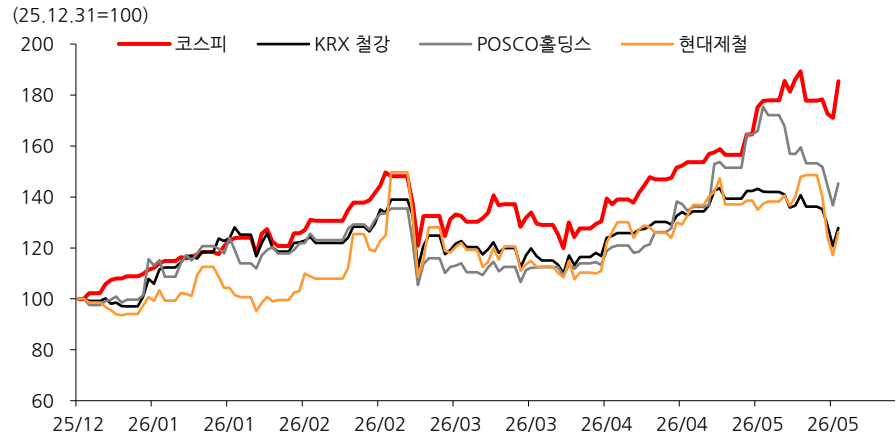
자료: 중국 공신부, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] Fastmarkets 은 2026년 글로벌 조강생산 전망 하향. 중국의 공급 통제가 근거



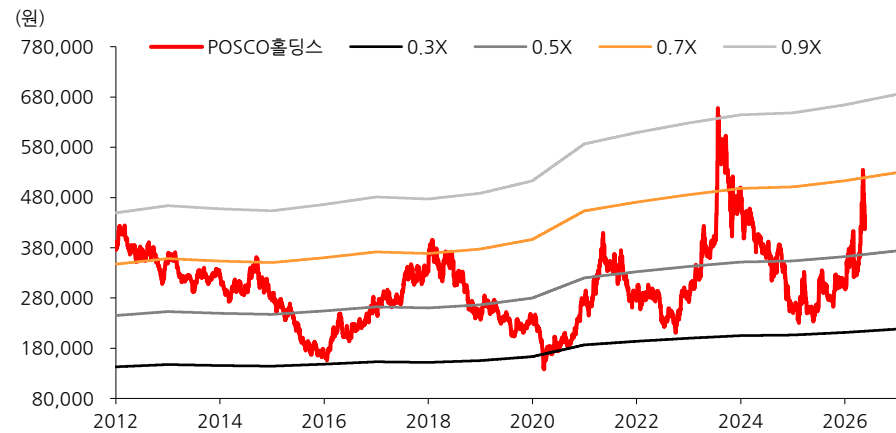
주: 2026년 4월 기준 / 자료: Fastmarkets, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] KRX 철강 작년말 대비 +30%. 시장은 중기 회복에 배팅



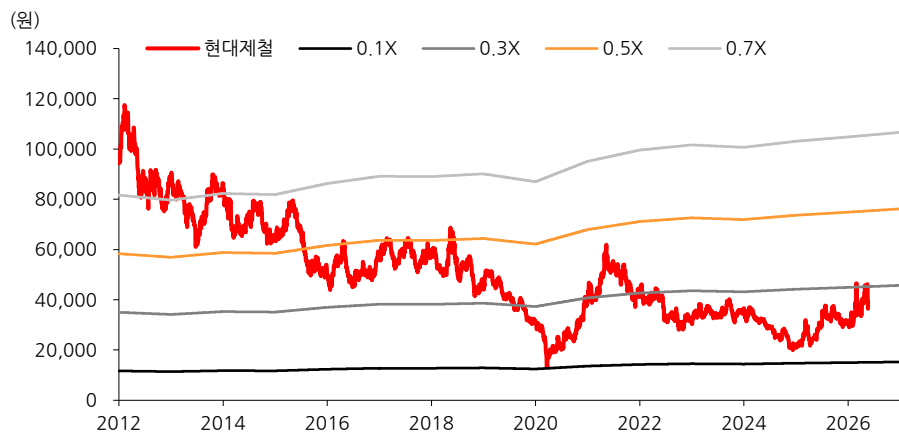
자료: 에프앤가이드, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] POSCO 홀딩스 12MF PBR 추이



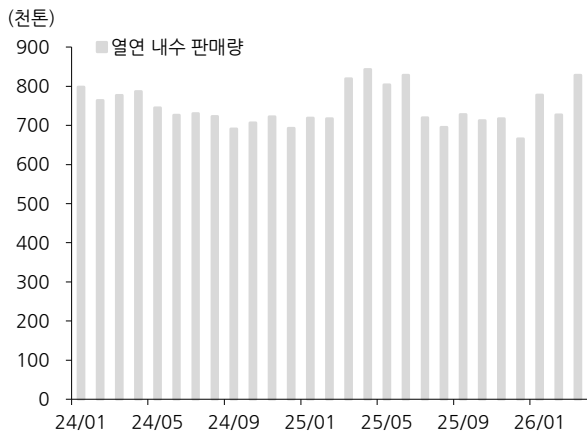
자료: 에프앤가이드, 한화투자증권 리서치센터

[그림24] 현대제철 12MF PBR 추이



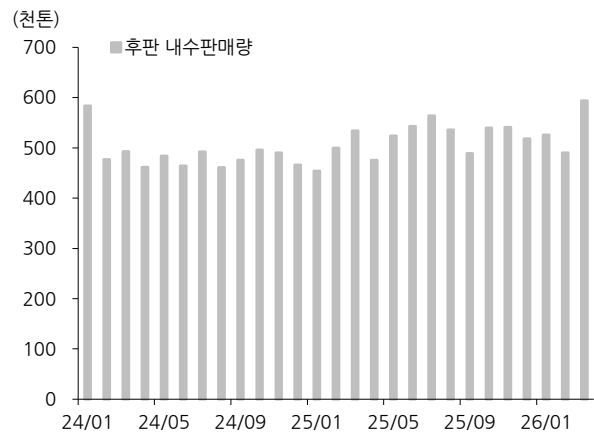
자료: 에프앤가이드, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 4월 열연 내수 판매 지난해 6월 이후 최대



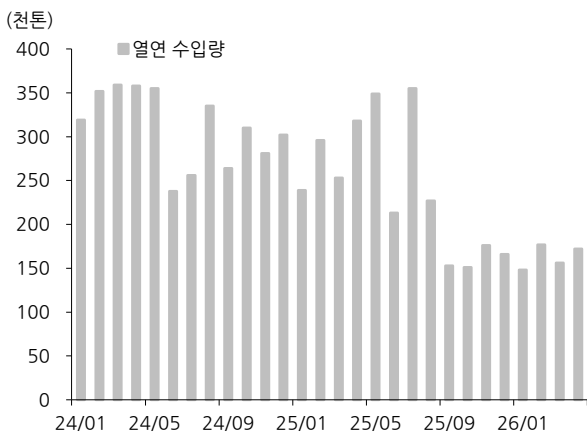
자료: 한국철강협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 1~4월 누적 210.5만 톤, 3년 만의 최대



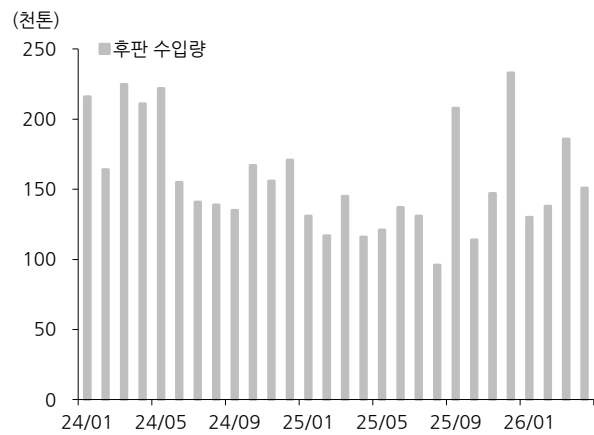
자료: 한국철강협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 열연 수입량 추이: 반덤핑 관세 효과 가시화



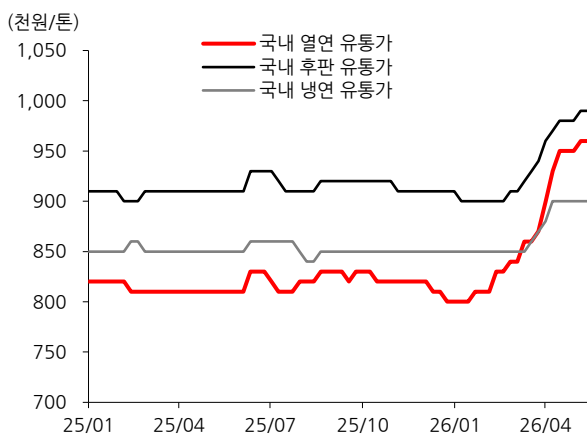
자료: 한국철강협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림28] 후판 수입 추이: 반덤핑 관세 효과 가시화



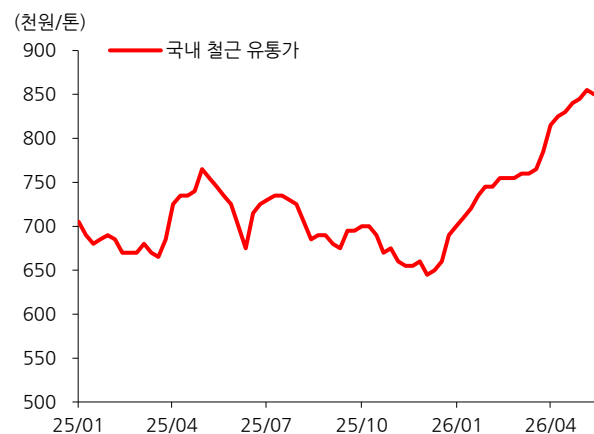
자료: 한국철강협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 2026년 가파른 상승세. 5월 중순 단기 둔화



자료: 스틸데일리, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 2026년 가파른 상승세. 5월 중순 단기 둔화



자료: 스틸데일리, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 5월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권자유)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%