

전략공감 2.0

Strategy Idea

Macro Indepth 1-2 (해설판)

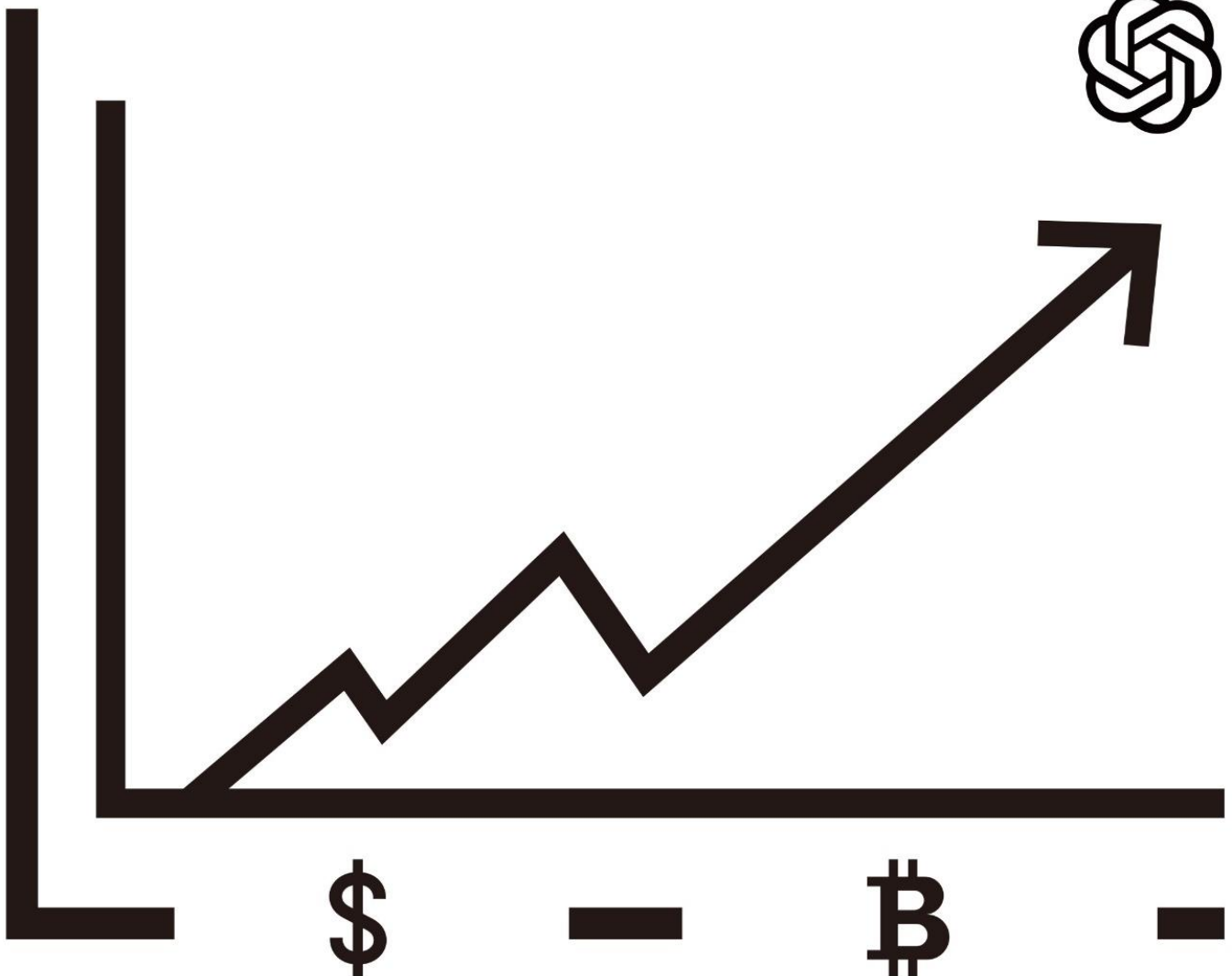
[FX] 기축통화, 이제는 선택의 문제

오늘의 차트

트럼프 2기 첫 예산안, 이대로 괜찮을까?

칼럼의 재해석

전진하는 글로벌 1위 배터리 기업 CATL과 중국 배터리



본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2025년 5월 15일 발간된

[Macro Indepth - 패러다임: 미국 헤게모니에 금이 가다] 임



FX/원자재

Economist 박수연

02. 6454-4897

soo-yeon.park@meritz.co.kr

Macro Indepth 1-2 (해설판)

[FX] 기축통화, 이제는 선택의 문제

- ✓ 트럼프 행정부 들어 기축통화의 세 가지 조건 중 신뢰와 유동성 훼손 가속화
- ✓ 달러는 Top Currency → Negotiated Currency 과도기. 다중통화 체제를 준비할 시기
- ✓ 2H25 FX 전망: DXY 96.0 ~ 104.0, 달러/원 1,360 ~ 1,460원 박스권

기축통화 (Key Currency)

달러의 기축통화 지위가 의심돼

트럼프 2기가 시작되며 미국의 G1 헤게모니가 도전 받고 있다. 급진적인 관세 정책 때문에 경기 격차가 축소되는 한편 글로벌 리더십도 상실했기 때문이다. 당연히 하계도 "미국의 통화인 달러가 계속 제 1의 기축통화일 수 있을까?"라는 질문이 뒤따라오고 있다.

기축통화 = 화폐의 기능을 민간/공공에서 충분히 구현하는 통화

질문은 기축통화의 정의에서 비롯된다. 기축통화란 사전적으로 '국제외환시장에서 금융거래 또는 국제결제의 중심이 되는 통화'로 정의된다. 모호한 정의를 경제학적으로 표현하자면 기축통화는 '화폐의 세 가지 기능이 민간/공공 부문에서 충분히 구현되는 통화'를 의미한다(Krugman, 1984).

화폐의 세 가지 기능

화폐의 세 가지 기능은 1) 교환의 매개수단(medium of exchange), 2) 회계의 단위(unit of account), 3) 가치의 저장수단(store of value)이다. 세 가지 기능은 민간에서 각각 1) 결제 수단(vehicle), 2) 무역 결제(invoice), 3) 자산 보유(banking)로 나타난다. 공공에서는 1) 환시개입(intervention), 2) 고정환율 기준(peg), 3) 지급준비금(reserve)으로 기능한다.

그리고 지금까지 달러는 아래의 여섯 가지 기능을 압도적으로 수행했다.

표1 기축통화의 기능

	민간	공공
교환의 매개수단 (medium of exchange)	결제 수단 (vehicle)	환시개입 (intervention)
회계의 단위 (unit of account)	무역 결제 (invoice)	고정환율 기준통화 (peg)
가치의 저장수단 (store of value)	자산 보유 (banking)	지급준비금 (reserve)

자료: Krugman(1984) "The International Role of the Dollar: Theory and Prospect", 메리츠증권 리서치센터

아무 통화나 기축통화가
될 수는 없어

그런데 아무 통화나 기축통화가 될 수 있는 것은 아니다. 한 통화가 기축통화가 되기 위해서는 기축통화로 정해지기에 앞서 시장 구성원들에게 인정받는 과정이 필수적이다. 기축통화라는 지위가 제도적으로 하루 아침에 부여받는 것이 아니기 때문이다. 한국어가 하루 아침에 국제공용어가 될 수 없는 것과 같은 이치로 원화도 단숨에 기축통화가 될 수는 없다.

기축통화의 조건 세 가지

따라서 학문적으로는 세 가지 경제적 조건이 먼저 구비된 이후에 기축통화가 될지를 따진다 본다. 세 가지 조건은 1) 신뢰(confidence), 2) 유동성(liquidity), 3) 거래 네트워크(transactional networks)다.

조건1) 신뢰(confidence)

1) 신뢰(confidence)는 발권국의 거시 경제적 여건이 충분히 안정적이어서 이를 담보로 발권된 기축통화도 안정적일지에 대한 조건이다. 화폐의 세 가지 기능 중 회계의 단위와 가치의 저장수단과 관련된다. 화폐가치가 안정적이어야 회계의 단위로도, 가치의 저장수단으로도 활용될 수 있기 때문이다.

조건2) 유동성(liquidity)

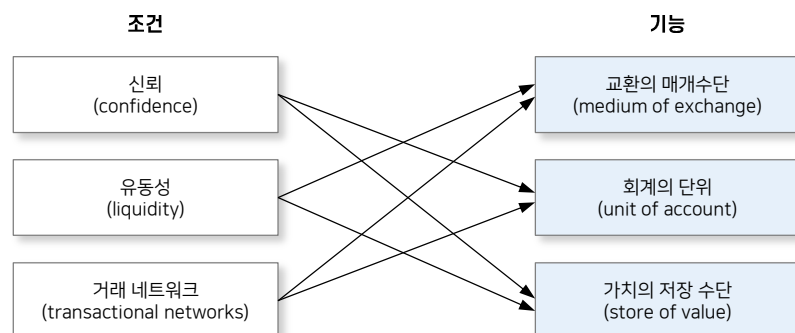
2) 유동성(liquidity)은 개방적인 시장 환경 하에서 각국이 언제든지 기축통화를 수급받을 수 있는지를 따지는 조건이다. 즉, 접근성과 관련되기 때문에 교환의 매개수단, 가치의 저장수단 기능과 관련된다. 거래할 때마다 언제든지 활용될 수 있고 자산을 현금화하는 과정도 편리해야 하기 때문이다.

조건3) 거래 네트워크
(transactional networks)

3) 거래 네트워크(transactional networks)란 해당 통화를 이용하는 사람들이 많아 네트워크 효과가 발생하는지를 따지는 조건이다. 예를 들어, 달러를 직접적으로 이용하는 미국인 뿐만 아니라 이용하지 않는 한국인들도 해외여행을 갈 때 달러를 일차적으로 환전하는 경우가 많다. 네트워크 효과 때문에 어느 나라에서든 달러가 통용되기 때문이다. 따라서 교환의 매개수단, 회계의 단위와 관련된다.

이를 도식화하면 다음과 같다.

그림1 기축통화의 조건과 관련 기능



자료: 메리츠증권 리서치센터

트럼프와 달러 위기

트럼프 2기에 의심이 커진 이유

트럼프 2기 들어 달러가 제 1의 기축통화 지위를 유지할 수 있을지에 대한 시장의 의심은 커졌다. 트럼프 행정부의 정책이 앞서 설명한 기축통화의 세 가지 조건 중 1) 신뢰와 2) 유동성을 훼손했기 때문이다.

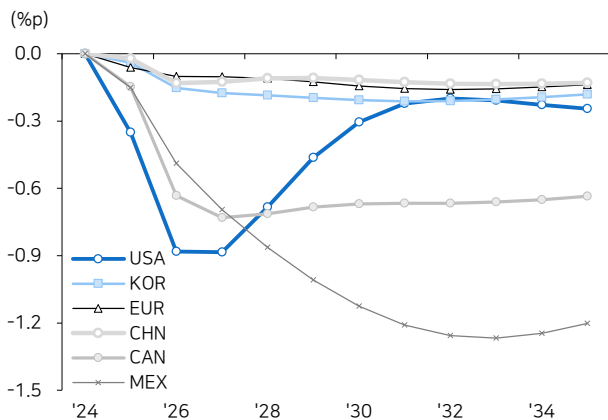
이유1) 신뢰 훼손: 관세 정책은 자승자박

첫째, 신뢰는 트럼프 행정부의 관세 정책이 오히려 자국인 미국의 스태그플레이션 가능성을 높였기 때문에 훼손되었다. PIIE는 보편관세 10%와 보복관세가 지속될 경우 미국의 GDP 성장률은 2025년 $-0.35\%p$, 물가상승률은 $+1.34\%p$ 변할 것이라 전망했다. 즉, 미국의 거시경제 안정성이 훼손되면서 신뢰도 약화되었다.

이유2) 유동성 훼손: 미국의 금융제재 급증

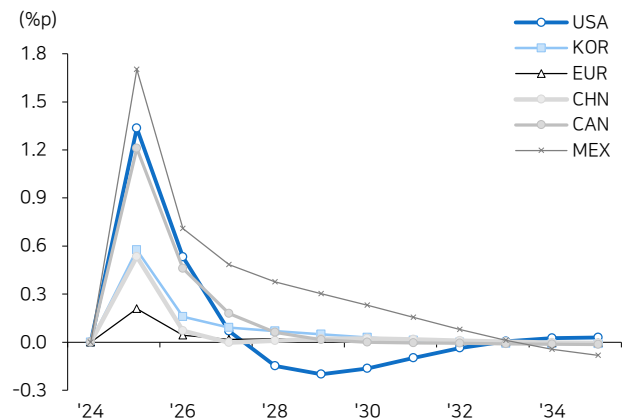
둘째, 유동성은 미국이 다른 국가들에 가하는 금융제재가 기하급수적으로 늘어났기 때문에 훼손되었다. 특히 미국 재무부 산하 OFAC(Office of Foreign Assets Control, 해외자산통제국)가 외국 금융기관에 부과하는 가장 높은 수준의 제재인 SDN(Specially Designated Nationals, 미국 금융시스템 전반에 접근 불가) 신규 지정 건수는 2024년 역대 최고 수준을 기록했다.

그림2 PIIE GDP 성장률 충격: 보편관세 10% + 보복관세 有



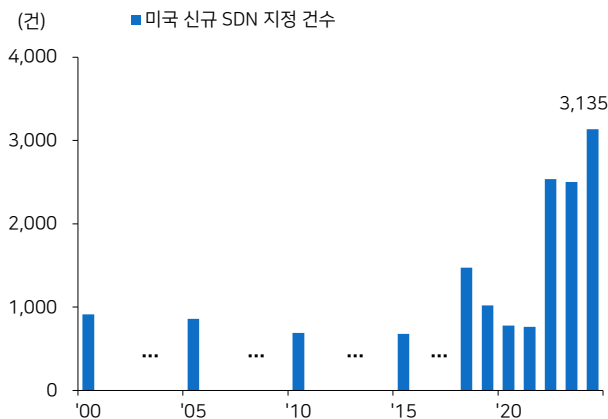
자료: PIIE, 메리츠증권 리서치센터

그림3 PIIE 물가상승률 충격: 보편관세 10% + 보복관세 有



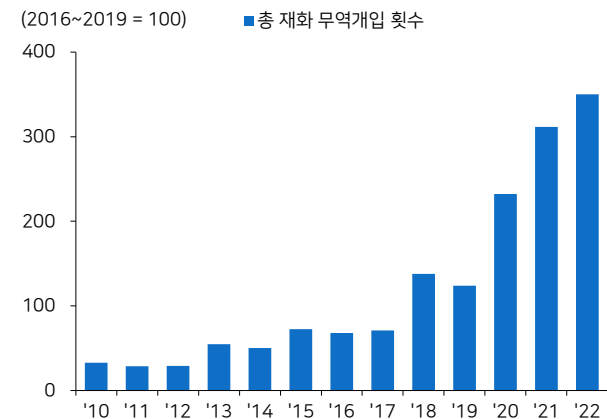
자료: PIIE, 메리츠증권 리서치센터

그림4 미국 신규 SDN 지정 건수



자료: 미국 OFAC, 메리츠증권 리서치센터

그림5 글로벌 무역 개입 횟수

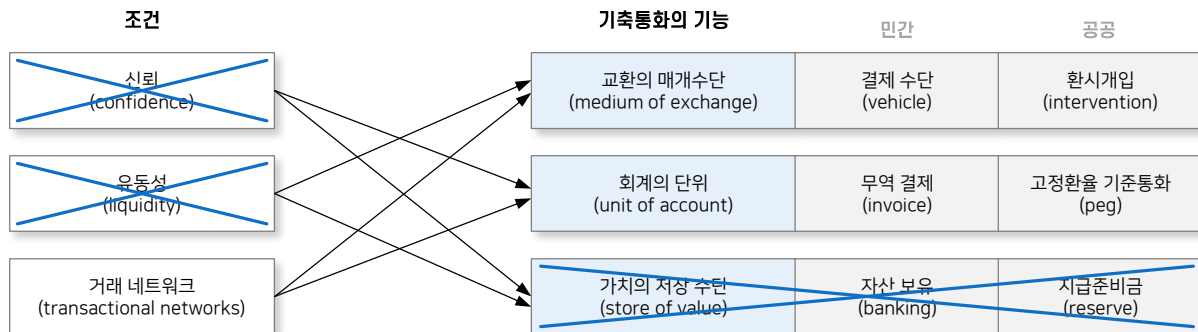


자료: IMF WEO(Oct. 2023), 메리츠증권 리서치센터

가치의 저장수단으로서의 매력 가장 훼손돼

결과적으로 트럼프 행정부 들어 1) 신뢰와 2) 유동성 조건이 동시에 훼손되며, 달러는 기축통화의 세 가지 기능 중 가치의 저장수단으로서의 매력이 가장 축소되었다. 반면, 결제 네트워크 효과는 유효하기 때문에 교환의 매개수단이나 회계의 단위로서의 역할은 수행 중이다. 시장에서 미국 행정부에 대한 신뢰도 약화를 일차적으로 주식, 채권, 외환 트리플 약세로 반응했던 이유 또한 가치의 저장수단으로서의 달러 역할 약화와 무관하지 않겠다.

그림6 기축통화의 조건과 관련 기능 및 역할



자료: 메리츠증권 리서치센터

달러의 미래

예상되는 미래 두 가지

달러의 위상 변화는 단순히 트럼프 한 사람이 주도한 것은 아니다. 2010년대부터 이어진 자국우선주의와 보호무역주의 추세는 맞물린 결과다. 따라서 큰 틀에서의 매크로 추세는 지속되겠다. 이를 가정하면 달러의 기축통화 내 비중은 점차 약화되며 두 가지 미래를 예상할 수 있다.

1) Top Currency → Negotiated Currency

미래1) Top Currency → Negotiated Currency

경제학적으로 국제통화는 세 가지 계층의 위계질서로 분류된다(Strange, 1971). Top Currency, Master Currency, Negotiated Currency가 이에 해당한다.

세 가지 통화 계층의 정의

첫째, Top Currency는 말 그대로 전 세계에서 압도적인 경제 우위에 있는 국가의 통화를 의미한다. 둘째, Master Currency는 특정 국가가 식민지배 등 정치적 영향력을 발휘하여 다른 국가에 강제로 유통시키는 자국 통화를 의미한다. 셋째, Negotiated Currency는 국가 간 이해관계에 의해 결정되는 국제통화다.

Top → Negotiated 과도기

현재의 달러는 Top Currency에서 Negotiated Currency로 바뀌는 과도기다. 신뢰, 유동성, 거래 네트워크에서 우위를 가졌기 때문에 여전히 Top Currency인 것은 맞다. 그러나 정치적 이유 때문에 그간의 결정이 합리적인가에 대한 의구심이 생기고 있어 Negotiated Currency가 될 가능성이 커진다.

표2 국제통화의 세 가지 계층

	Top Currency	Master Currency	Negotiated Currency
국제적 지위 획득 방식	경제적 유인 때문에 자발적으로 선택	발행국이 타국에 사용 강요	정치적 이유로 다른 국가가 지지
정치적 영향력 수준	낮음~중간 (정책보다 시장 메커니즘 주도)	매우 높음 (발행국이 제국적 권력 행사)	중간~높음 (국가 간 정치적 합의)
경제적 유인	신뢰, 유동성, 거래 네트워크에서 모두 우위	중요하지 않음	상대적으로 중요하지 않음
주요 사례	19세기 파운드 → 20세기 이후 달러	식민지 국가에서 영국 파운드	유로존 지역의 유로화
여타국의 선택 이유	자국 이익에 따른 경제적 판단	제도적으로 강제	정치적 · 경제적 보상, 안보, 지역 연대
발행국의 역할	경제 시스템 제공 및 안정성 유지	제도적으로 강제	외교적 · 경제적 사용 유인 제공
지속성	시장 기반이므로 비교적 안정적	제국 해체 시 급격히 약화	정치 환경 변화에 취약
리스크	경쟁 통화 출현, 거시경제 불안	제국의 몰락, 식민지 독립	사용국 간 정치적 협력 붕괴

자료: Strange, Susan(1971) "The Politics of International Currencies", 메리츠증권 리서치센터

2) 달러 리사이클링(Dollar Recycling) 문제

달러 리사이클링 정의

달러 리사이클링이란 미국의 무역적자 때문에 해외로 유출된 달러가 미국 유가증권(주식, 채권 등) 매입을 통해 다시 미국으로 환입되는 현상을 의미한다. 달러 공급이 늘어도 달러 수요가 함께 늘어났기 때문에 트리핀의 딜레마가 해소되었다.

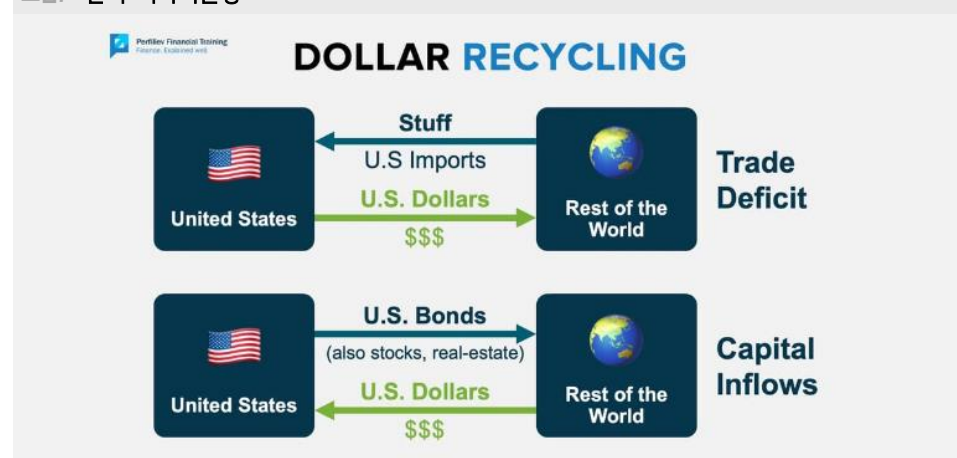
트리핀의 딜레마

트리핀의 딜레마란 기축통화국이 가진 모순을 뜻한다. 기축통화국은 전 세계 경제가 원활하게 작동하기 위해서 유동성을 공급해야 하고, 그 과정에서 경상수지 적자는 필연적으로 발생한다. 그러나 적자가 누적되면 기축통화의 가치가 절하되어 기축통화로서의 신뢰가 훼손된다. 달러 리사이클링은 달러가 안정적으로 기축통화 지위를 유지하는 데 필요한 과정이다.

미국 경제력 우위가 더욱 중요

달러가 Top Currency에서 Negotiated Currency로 바뀌면 달러 리사이클링 어려움이 가중된다. 달러의 가치 저장수단 기능이 약화되며 전체 외환보유액에서의 달러 비중과 해외의 미국채 보유 비중이 더욱 축소되기 때문이다. 순전히 미국의 경제력 우위에 따른 미국 투자금 유입이 달러 지위를 지탱하는 것이다.

그림7 달러 리사이클링



자료: Perfiliev Financial Training

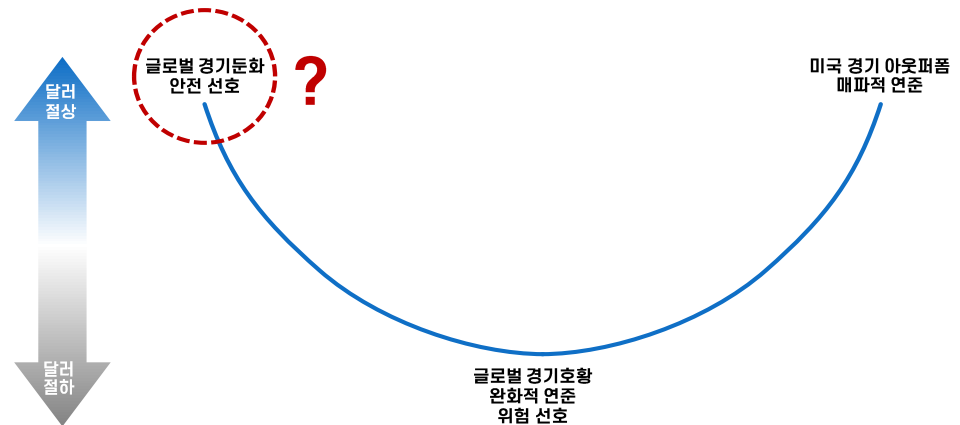
소결: 다중통화(Multi-currency) 체제를 준비하자

다중통화 체제 하
달러 스마일 곡선 유효하지 않아

상기한 논의를 종합하면 달러의 기축통화 지위는 유지되겠으나 Top Currency에서 Negotiated Currency로 변화하는 과도기에 놓여있다. 따라서 다중통화체제의 특성이 늘어날 것으로 보인다. 가장 먼저 달러의 가치 저장수단으로서의 기능이 약화되면서 미국채와 달러의 안전자산 지위는 계속 의심받을 것이다.

미국채와 달러의 안전자산 지위가 의심받으면 달러 스마일 곡선은 유효하지 않다. 안전자산으로서의 매력도는 줄어들고 미국의 통화로서의 매력만 남게 된다. 즉, 경제위기 상황에서 안전자산으로서 달러가 무조건적으로 매입되는 경우는 줄어든다. 만약 경제 위기 상황에서 달러가 절상되더라도 이는 다른 국가들보다 미국의 경제 체력이 강하다고 판단될 때이다.

그림8 달러 스마일 곡선



자료: 메리츠증권 리서치센터

2H25 FX 전망

2018~2019년 무역분쟁 참고

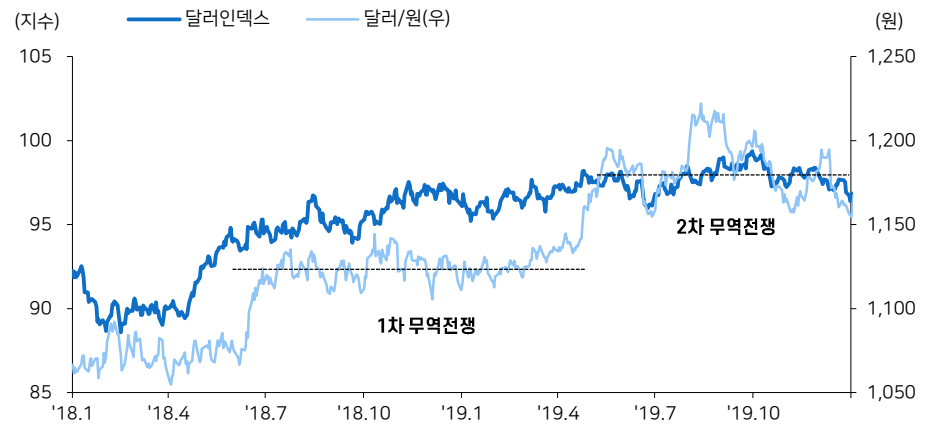
외환시장의 1H25 화두는 무역분쟁이었고, 2H25에도 마찬가지로 전망한다. 2018~2019년 미중 무역전쟁을 참고하면, 당시에 5~6개월 간격으로 갈등 고조와 해소가 반복되었기 때문이다.

키라인은 달러인덱스 100,
달러/원은 1,420원. 박스권 전망

당시 환율 움직임을 참고하면, 이벤트 발생 직후 환율 레벨이 바뀐 후 보합권에서 등락했다는 것이다. 이벤트 경계감은 즉각 반영하되, 정치 불확실성이 커서 이후에는 방향성 베팅이 없었던 것으로 보인다.

2025년 현재도 상황은 다르지 않다. 이를 지금에 대입하면 "1차 충격이 발생한 레벨을 키 라인으로 박스권에서 등락할 가능성이 크다는 결론에 이른다. 4월 초 미국의 상호관세 부과일을 무역분쟁의 시작이라고 보면, 달러인덱스는 100, 달러/원은 1,420원이 키라인이며, 이를 중심으로 박스권 움직임을 보이겠다.

그림9 달러인덱스 vs. 달러/원



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 메리츠 환율 전망 업데이트

		1Q25*	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E (연간)	2026E (연간)
달러인덱스	밴드	103.2~110.0	97.0~104.5	96.0~104.0	96.0~104.0	96.0~110.0	95.0~105.0
	기말	104.2	100.5	100.0	100.0	(평균) 101.0	(평균) 100.0
달러/원	밴드	1,429~1,479	1,380~1,485	1,360~1,460	1,360~1,460	1,360~1,485	1,350~1,450
	기말	1,474	1,420	1,420	1,420	(평균) 1,425	(평균) 1,420
유로/달러	밴드	1.024~1.095	1.080~1.170	1.090~1.170	1.090~1.170	1.024~1.170	1.080~1.190
	기말	1.081	1.120	1.130	1.130	(평균) 1.120	(평균) 1.130
달러/엔	밴드	147.2~158.4	140.0~150.5	137.0~150.0	136.0~150.0	136.0~158.5	136.0~152.0
	기말	150.0	143.5	142.0	142.0	(평균) 144.5	(평균) 142.0
달러/위안	밴드	7.225~7.333	7.150~7.350	7.150~7.350	7.150~7.350	7.150~7.350	7.100~7.350
	기말	7.257	7.200	7.210	7.210	(평균) 7.220	(평균) 7.210

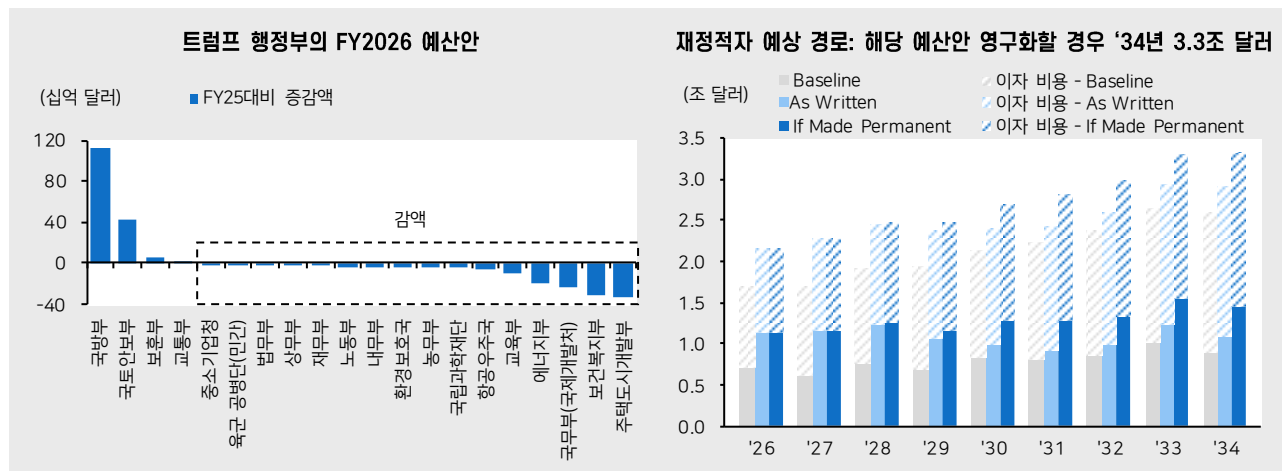
주: *1Q25는은 확정치

자료: 메리츠증권 리서치센터 전망

오늘의 차트

박민서 연구원

트럼프 2기 첫 예산안, 이대로 관철될까?



자료: The White House, Committee for a Responsible Federal Budget, 메리츠증권 리서치센터

미국 FY2026 예산안 진행 중

지난 19일 미국 2026년 회계연도 예산결의안이 하원 세입위원회를 통과했다. 2017년 트럼프 1기 당시 도입된 감세 조치(TCJA)의 영구 연장을 포함한 트럼프 대통령의 대규모 감세 공약이 담겨있으며, 트럼프 2기에서 집행하는 첫 예산안이라는 점에서 주목을 받고 있다.

주요 내용

1) 국방부에 예산을 집중하고
비국방 부문 예산 대폭 축소

주요 내용으로는 첫째, 비국방 부문 예산을 1,630억 달러 삭감하여 '17년 이후 가장 낮은 수준으로 제시했다. 더욱 주목할 점은 감세를 위해 지출을 대폭 축소하고 있음에도 국방부에 1,133억 달러를 증액하며 예산을 집중시켰다는 것이다.

2) 메디케이드, IRA 혜택 축소

둘째, 메디케이드 및 IRA 혜택 축소가 예상되고 있다. 저소득층 공공의료보험제도인 메디케이드의 기준을 강화해 약 770만 명을 대상자에서 제외시킬 것으로 추정되며, 전기차 세액공제(30D)의 시한을 '26년으로 앞당기는 것 등이 거론되었다.

문제는 이것을 공화당도 반대 중

문제는 이로 인해 공화당 내에서조차 분열 양상이 확인되고 있다는 것이다. 강경파는 감세를 위해 대규모 지출 삭감을 주장하나, 온건파는 유권자 타격을 우려해 메디케이드 삭감과 지방세(SALT) 및 IRA 세액 공제 폐지를 반대하고 있다.

가장 큰 문제는 재정건전성 우려

한편 재정건전성 악화 우려도 제기되고 있다. 미국 공공재정 싱크탱크인 책임있는 연방 예산위원회(CFRB)에 따르면 현재 예산안이 그대로 통과될 경우 재정적자는 이자비용을 포함하여 2026년 회계연도에 2.2조 달러, 2034년 회계연도까지 2.9조 달러가 추가된다. 만약 영구화될 경우에는 3.3조 달러로 상승한다.

지속적인 모니터링 필요

트럼프 대통령은 해당 사안을 아름답고 거대한 법안(Big Beautiful Bill)이라고 칭하며 메모리얼 데이(5/26) 이전 하원 본회의 통과를 목표로 하고 있다. 그러나 상원 통과 절차까지 남아있기에 재정건전성 관련 불확실성은 지속될 수 있고, 최근 미국채 금리가 높아진 상황까지 고려하면 지속적인 모니터링이 필요하겠다.

칼럼의 재해석

노우호 연구위원

전진하는 글로벌 1위 배터리 기업 CATL과 중국 배터리 (IEA)

'25년 5월 20일 CATL이 홍콩 증권거래소에 상장했다. 해당 IPO는 올해 글로벌 최대 규모로 조달 자금은 약 7조원이다. CATL은 조달금의 90% 이상을 헝가리 공장 건설에 사용할 계획으로, 이번 상장으로 배터리 1위 기업 자리를 더욱 공고히했다.

지난 4월 15일에는 Tech Day 개최해 소듐이온 배터리를 공개했다. CATL 쑹위첸(曾毓群) CEO는 소듐 기반 배터리가 기존 리튬이온 LFP 시장의 절반가량을 대체할 것이라고 언급했다. 소듐 배터리의 낮은 에너지밀도는 단점이지만, 안정성과 가격 경쟁력을 바탕으로 양산 단계에서 점유율을 확보할 수 있다.

중국은 글로벌 EV 판매의 약 60%를 차지하는 내수에 힘입어 유럽 시장 진출에 속도를 내고있다. CATL, EVE Energy 등의 유럽 생산설비 현지화를 꾀하고 있다. 그리고 전 세계 광물의 절반 이상이 가공, 정제 과정에서 중국의 손을 거치는 점을 고려하면, 중국 배터리 산업의 지배력은 쉽게 꺾이지 않을 전망이다.

홍콩 증시 상장과 Tech Day에서 확인한 CATL의 경쟁력

홍콩 증시 상장으로 약 7조원 조달한 CATL

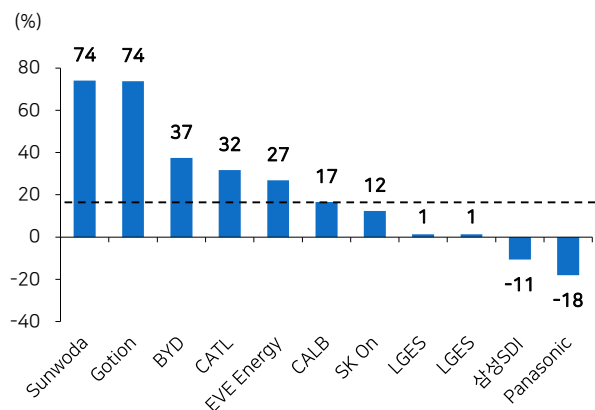
'25년 5월 20일 CATL이 홍콩 증권거래소에 상장했다. 상장 2일차 주가는 공모가 대비 28% 상승한 337.4 홍콩 달러로 마감했다. 이번 상장은 올해 글로벌 IPO 중 최고 금액으로 일본의 JX advanced metals의 4조원 규모를 훌쩍 뛰어넘는다. 조달 자금의 대부분은 유럽 시장 확장을 위해 헝가리 공장 건설에 사용할 계획이다. 배터리 시장의 38%를 차지하는 CATL은 이번 상장으로 글로벌 1위 자리를 더욱 공고히했다. 참고로 현재 시가총액 약 250조원은 약 65조원인 LG에너지솔루션의 4배에 육박한다.

출하량에서 확인되는 중국 배터리 기업들의 약진

'24년 이차전지 기업들의 출하량 변화율을 살펴보면 중국 기업들의 약진이 눈에 띈다. 대표적인 기업인 CATL, BYD 외에 글로벌 10위권에 위치한 Gotion, Sunwoda 등 후발 주자들의 성장은 중국 배터리 경쟁력을 보여준다. 기술혁신과 원가 절감을 통해 배터리 점유율을 늘려가는 중국 배터리의 발전이 어디까지 이어질지 주목할 필요가 있다.

지난 4월 15일 CATL은 Tech Day를 개최했다. 당사는 소듐이온 배터리(Naxtra), 2세대 선싱배터리(Shenxing), 듀얼파워 배터리(Freevoy Dual-Power) 등을 공개하면서 기술력을 뽐냈다. 5분 충전으로 520km 주행 가능한 선싱 배터리와 하이브리드 차량의 성능을 한층 끌어올릴 듀얼파워 배터리를 통해 기술력을 입증했다. 특히 소듐이온 배터리는 새로운 케미스트리로, 양산 단계에 접어들면서 점유율을 끌어올릴 전망이다. CATL 쑹위첸(曾毓群) CEO는 소듐이온 배터리가 기존 LFP 시장의 절반가량을 대체할 것이라고 언급하기도 했다.

그림1 '24년 이차전지 주요 생산기업들 출하량 변화율



주: '23년 대비 '24년 출하량 YoY 변화율
 자료: SNER, 메리츠증권 리서치센터

그림2 CATL 소디움이온 배터리



자료: CATL, 메리츠증권 리서치센터

CATL의 소디움이온 배터리

LFP 시장의 절반을 대체할 수 있는 소디움이온 배터리

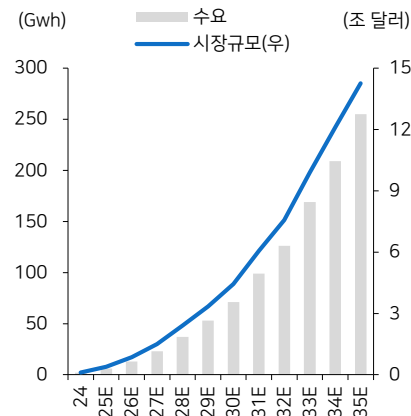
CATL은 에너지밀도 160Wh/Kg의 2세대 소디움이온 배터리를 공개했다. Tech day 영상에서 해당 배터리를 탑재한 차량은 영하 40도 이하의 환경과 화염에서도 견고한 모습을 확인할 수 있었다. 현재 상용화 준비를 완료했으며, '25년 12월 전기차, 하이브리드 차량을 양산할 계획이다. SNE Research에서는 소디움이온 배터리 시장 규모가 '35년 최대 14조 달러까지 성장할 수 있다고 전망한다.

안정성과 경쟁력은 장점이나, 낮은 에너지 밀도 개선 필요

소디움이온 배터리의 장점은 안정성이다. 나트륨 이온 입자는 리튬 대비 2배 이상 크고 무거워 반응이 둔감하다. 그리고 전기화학적으로 리튬 이온보다 반응성이 낮고, 열폭주 위험이 낮다. 이러한 특성은 저온과 고온에서 원활한 운영을 가능하게 한다. 저온 성능 및 C-rate, 안정성을 바탕으로 ESS, 이륜차, 소형 EV 중심으로 보급이 확산될 전망이다. 낮은 에너지 밀도는 단점이지만, LFP가 CTP 등의 기술로 이를 보완한 것처럼 개선 가능성은 충분하다.

소디움은 리튬 대비 원료 확보가 용이하다. 지각 구성비율이 리튬은 0.0065%로 반면, 나트륨은 2.8%로 약 350배 풍부하다. 다량의 나트륨은 값싼 가격으로 이어진다. '25년 5월 기준 탄산나트륨의 가격은 톤당 1286위안으로 리튬보다 약 50배 가량 저렴하다. 물론 이는 원재료 가격으로 전체 배터리 원가를 나타내지 않는다. 하지만, ESS 시장을 중심으로 실증 단계에 접어든 소디움이온 배터리가 양산 단계에 접어들게 되면, 안정성을 바탕으로 가격 경쟁력을 확보할 수 있다.

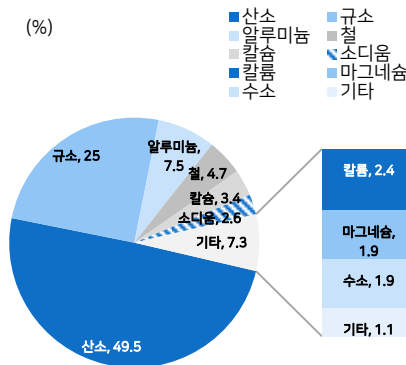
그림3 소디움이온 시장 규모 전망



주: Bull Scenario 전망 기준

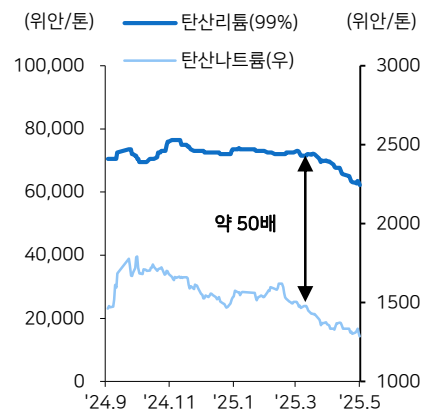
자료: SNER, 메리츠증권 리서치센터

그림4 지구 내 지각 구성비율



자료: Chemistry Glossary, 메리츠증권 리서치센터

그림5 탄산리튬과 탄산나트륨의 가격



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

탄탄한 중국 배터리 Value Chain

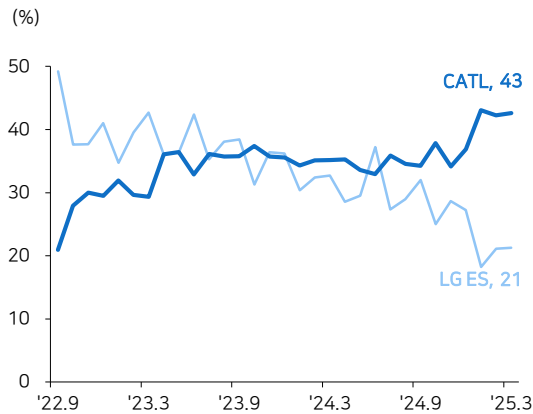
SNE Research에서 발표한 지역별 배터리 출하량에 따르면, CATL의 유럽 점유율 확대가 눈에 띈다. '22년 9월 21%였던 CATL의 유럽 시장 비중은 '25년 3월 42.6%로 2년반만에 점유율이 2배로 늘어났다.

최근 중국 기업들은 유럽 공장 건설을 통해 현지 공략을 강화하고 있다. CATL은 기존 독일, 헝가리에 이어 스페인에 3번째 공장을, EVE Energy는 '26년 가동을 목표로 헝가리에 연간 28Gwh 규모의 배터리 공장을 건설 중이다. 또한 정책적 요소도 중국에 긍정적이다. EU가 중국산 전기차에 대해 반 보조금 관세를 부과했으나, 최근 이를 대체하는 방안으로 '최소가격제' 도입 논의를 시작했다. 최대 45.3%의 관세장벽이 없어진다면, 중국의 유럽시장 점유율 증가추세는 지속될 전망이다.

자원 부국의 면모 역시 배터리 산업과 시너지를 창출한다. Benchmark Mineral Intelligence에 따르면, 각 배터리 광물 자원별 중국의 가공, 정제 비중은 니켈 72%, 코발트 75%, 망간 93%로 글로벌 광물 절반 이상이 중국의 손을 거친다. 배터리, 로봇, 방산 등 다양한 분야에 사용되는 희토류 역시 예외가 아니다. 미국 지질조사국(USGS)에 따르면, 중국의 희토류 생산 비중은 68%에 육박한다.

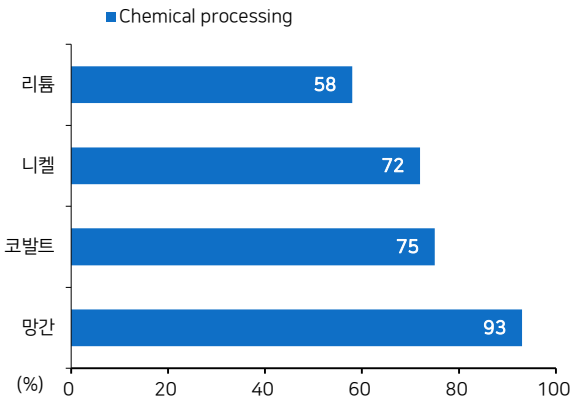
자국 생산 및 채굴 비중이 높은 업스트림부터 탄탄한 내수를 기반으로 한 중국의 배터리 Value chain은 탄탄하다. 언론에서 지속적으로 국내 언급하는 캐즘(Chasm)이 중국에는 예외가 아닐지 생각해 볼 필요가 있다.

그림6 CATL과 LGES의 유럽시장 점유율 추이



자료: SNER, 메리츠증권 리서치센터

그림7 각 배터리 광물자원별 중국의 가공·정제 비중



자료: Benchmark Mineral Intelligence, 메리츠증권 리서치센터

미국 IRA 지원금 폐지는 한국, 일본 기업에 큰 타격

미국 대규모 예산 조정 법안인 "One Big Beautiful Bill"이 5월 12일 공개되었다. 현재 하원 예산위원회를 통과하였으며, 하원 전체 표결과 상원 심의를 앞두고 있다. 미국 배터리 시장에서 한국과 일본 기업 점유율은 80% 이상이다. 중국 배터리 기업들은 상대적으로 미국 비중이 낮기 때문에 법안이 통과된다면 그 피해는 고스란히 한국과 일본 배터리 기업들에 전가될 것이다.

청정 차량 세액공제 법안 'IRA 30D'는 적용기간을 '32년에서 '26년으로 앞당기는 내용을 포함한다. 그리고 누적 기준 미국에서 20만대를 초과 판매한 OEM은 세액공제가 불가하다는 항목이 있는데, 테슬라, GM, FORD 등의 OEM이 여기 해당된다. 첨단 제조 생산 세액공제(AMPC) 법안 'IRA 45X'는 그나마 나은 상황이다. 셀과 모듈을 각각 Kwh당 35달러, 10달러로 세액공제금액을 유지하고 적용기간을 '32년에서 '31년으로 단축하는 안이 주요 골자다.

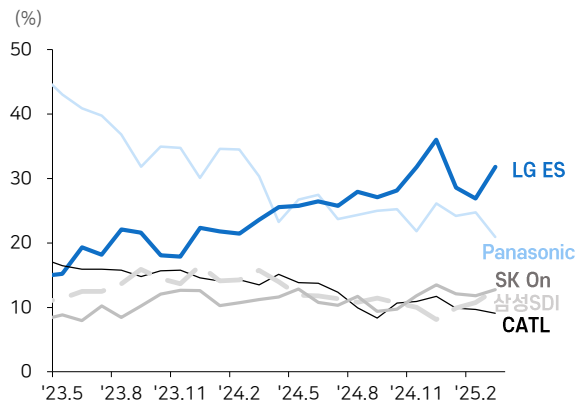
이번 법안의 핵심은 청정에너지에 대한 지원금 축소를 앞당기는 점이다. 아직 법안 폐지까지 여러 절차와 변수가 남아있기에 폐지를 단정짓기는 이르다. 하지만, 트럼프의 'Unleashing American Energy' 행정명령에 이어 공화당도 비슷한 태도를 보이면서 미국의 친환경 후퇴 기조를 다시금 보여준다.

표1 미 의회에서 발의한 IRA 주요내용

법안	구분	기존 법안(현행)	발의 법안
IRA 30D	세액공제	- 친환경차 구매 시 최대 \$7,500 세액공제 - 2023년~2032년 적용	- 2026년부터 미국에서 일정비율 이상(50%) 생산해야 공제 가능 - 누적 20만대 판매 초과 시 세액공제 불가 - 2023년~ 2026년 적용
IRA 45W	세액공제	- 배터리 셀, 모듈 각각 kwh당 \$35, \$10 - 2023년~2032년 적용 (단계적 축소)	- 동일 - 2023년~ 2031년 (단계적 축소)
	FEOC 관련	- FEOC 간접적 적용 1) FEOC 부품 사용 및 일부 제한 2) 최종 조립만 FEOC 국가면 미적용 3) FEOC와의 라이선스 계약 제재 x	- FEOC 직접적 적용 1) FEOC로부터 물질을 조달받은 시설 AMPC 수령 불가 2) 승인받은 시설 제외 시행 1년 유예 3) FEOC와의 라이선스 계약: 라이선스 수익 1백만 달러 초과 시 AMPC 수령 불가

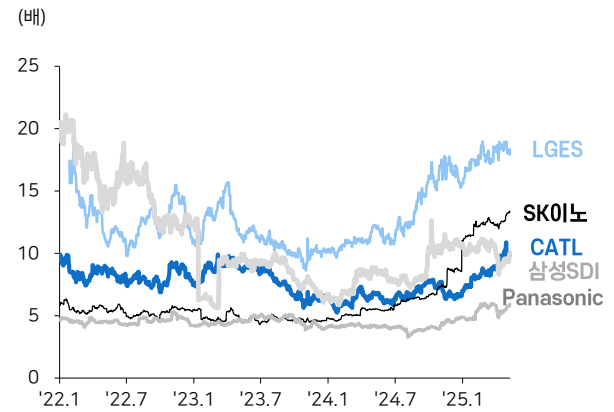
자료: House Budget Committee, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국시장 배터리 점유율 추이



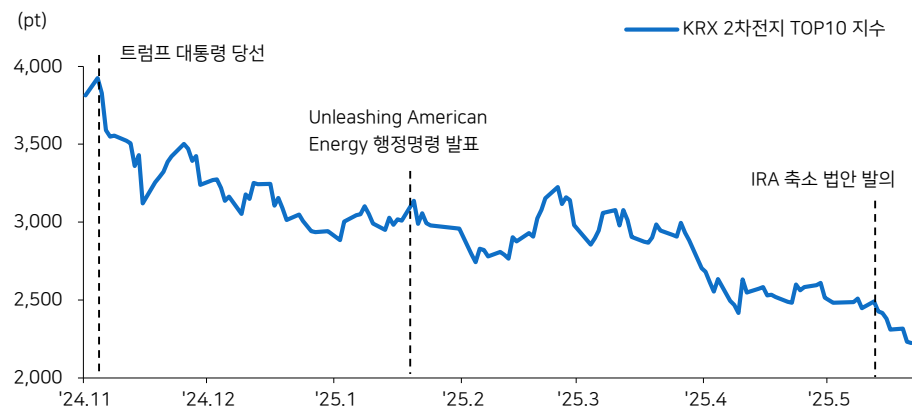
자료: SNER, 메리츠증권 리서치센터

그림9 글로벌 배터리 기업의 EV/EBITDA 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 KRX 이차전지 지수 흐름



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

원문: The battery industry has entered a new phase (IEA)