

Macro

Economist 이다은
daeun.lee@daishin.com

RA 이주원
joowon.lee2@daishin.com

중국의 수출 서프라이즈, 일회성에 그칠 가능성

중국의 수출 서프라이즈는 글로벌 수요 증가가 아닌 연초 운송차질에 따른 영향

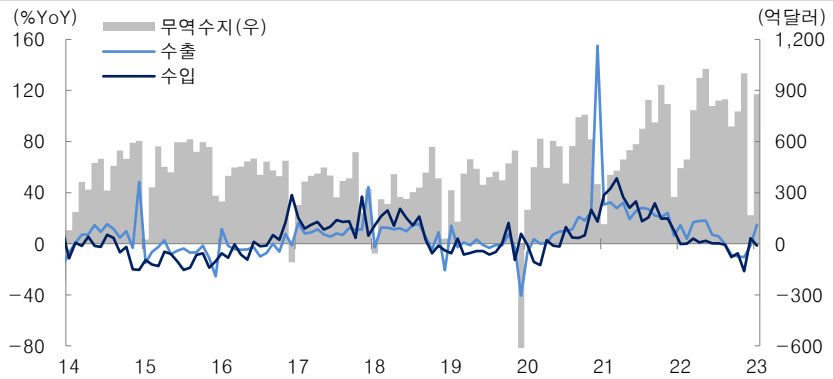
- 3월 중국 수출 지표가 YoY +14.8%로 예상치(-7.0%)를 크게 상회하며 5개월 만에 증가 전환하였다. 제조업 지표가 3월 들어 부진해진 점을 감안할 때 수출 지표는 2월에 비해 악화될 것으로 예상되고 있었는데 정반대의 서프라이즈를 기록하였다. 3월 예상외의 양호한 수출 덕분에 월간 누적 수출은 2월 -6.8%에서 3월 +0.5%로 큰 폭 개선되었다. 3월 수입은 -1.4%로 2개월 만에 감소전환 하였으나 에너지(석탄 +128%, 석유제품 +48%), 농산물 +16.3% 수요가 증가하며 시장 예상(-5.0%)에 비해 선방하였다.
- 국가별로 살펴보면 아세안향 수출이 +35.4%로 3월 수출 증가에 가장 큰 기여를 한 가운데, EU와 영국향 수출도 각각 +3.4%, +7.3%로 6개월 만에 증가 전환하였다. 미국향 수출은 8개월 연속 감소세를 이어 나갔으나 감소폭은 -7.7%(2월 -31.8%)로 축소되었다.
- 3월 Markit 제조업 PMI를 통해 수출 기여도가 높았던 아세안 국가의 제조업 경기를 보면 중국과 유사하게 2월에 크게 개선된 후 3월부터 다시 둔화되는 모습이다. 이는 1~2월 중국 경기 개선이 동남아 주변국으로 확산되었으나, 내수 수요 반등이 크지 못한 상황에서 선진국 수요 둔화 영향이 강해지면서 개선세가 더 이상 이어지지 못했기 때문이다. 이런 점을 감안하면 3월 수출 서프라이즈는 글로벌 수요 보다는 1~2월 춘절 등에 따른 운송차질로 지연된 수출 주문이 3월에 반영된 것으로 보는 게 합리적이라고 판단한다.

통화긴축에 따른 글로벌 수요 둔화를 감안할 때 서프라이즈는 일회성에 그칠 것

- 2분기에도 중국의 수출은 양호한 상황을 지속할 수 있을까? 우리나라 수출과 미국의 ISM 제조업 지수의 신규주문을 보면 서프라이즈는 일회성에 그칠 가능성이 높다. 미국 경기를 선행하는 ISM 제조업 신규주문이 3월 들어 급락(2월 47p→3월 44.3p)한 가운데, 수요 부진으로 고객 재고(2월 46.9p→3월 48.9p)도 다시 쌓이면서 향후 생산이 둔화될 가능성에 대해 암시하였다. 글로벌 수요의 proxy인 한국 수출도 3월에 이어 4월에도 마이너스를 지속하고 있다(4월 1~10일 수출 -8.6%)
- 주요 선진국의 통화긴축에 따른 수요축소가 지속되면서 대외환경 악화가 중국 경기에 영향을 끼치고 있다. 따라서 향후 중국 경기 개선세에 수출보다 내수 경기 회복 강도가 무엇보다 중요하다.
- 다만, 중국 내수경기 지표들은 아직 혼조세를 나타내며 예상보다 불안정한 반등 속도를 보이고 있다. 3월 제조업 지표가 전월대비 악화된 가운데 중국 수입지표는 마이너스를, CPI 상승률(YoY +0.7%, MoM -0.3%)은 낮은 수준을 지속하고 있다. * 다음 페이지에서 계속됩니다.

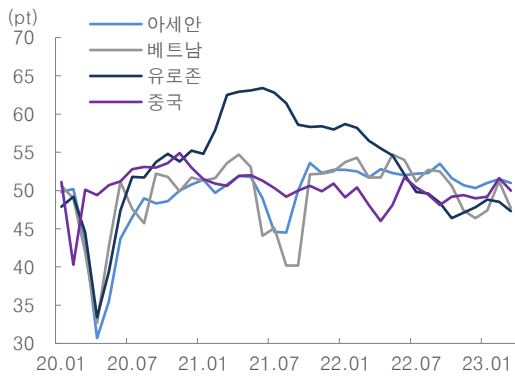
- 반면 부동산 경기는 완만한 회복세를 보이고, 신용지표들은 크게 늘어났다. 3월 30개 주요 대도시 신규주택 판매량은 전년동월대비 40% 급증하였다. 3월 사회용자 총액이 3.9조원으로 예상치 3.2조원을 크게 웃돈 가운데 1분기 신규 위안화 대출도 전년동기대비 27% 늘어났다.
- 중국 부동산 및 신용거래가 확대되고 있다는 점은 중국 경기 개선세가 지속되고 있다는 점을 방증하나, 이외 부진한 지표들은 정책 없이 경기 자생적인 힘만으로 회복하기에는 쉽지 않다는 것을 의미한다. 따라서 2분기 중국 경기 반등 강도에 대한 불확실성이 높은 상황에서 늘어난 신용 거래와 부동산 경기 개선이 전반적인 내수 경기 활성화로 이어질지 주목할 필요가 있다.

그림 1. 중국 수출 및 수입 증가율



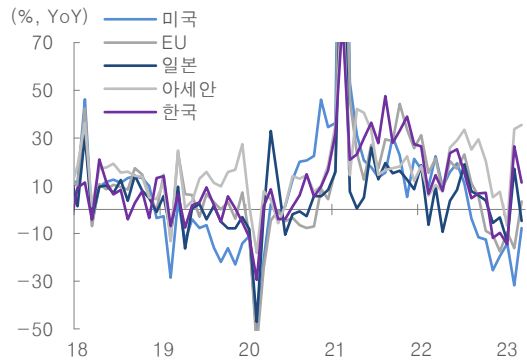
자료: 중국해관총서, 대신증권 Research Center

그림 2. 국가별 Markit 제조업 지수



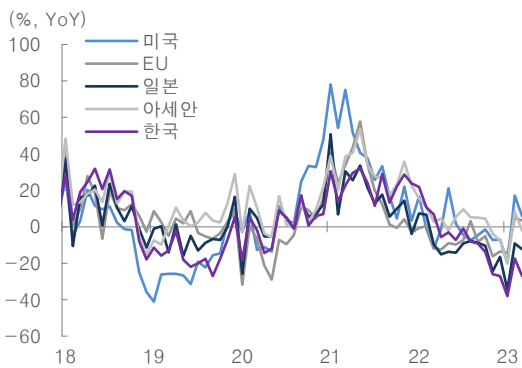
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 3. 중국의 국가별 수출



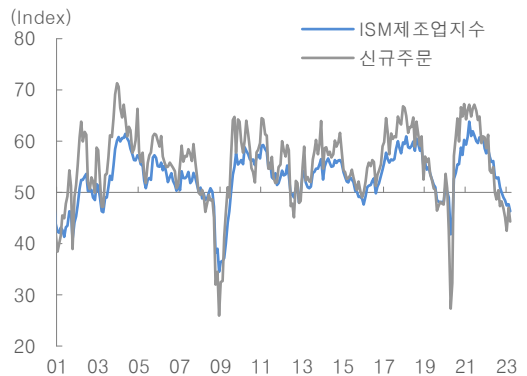
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. 중국의 국가별 수입



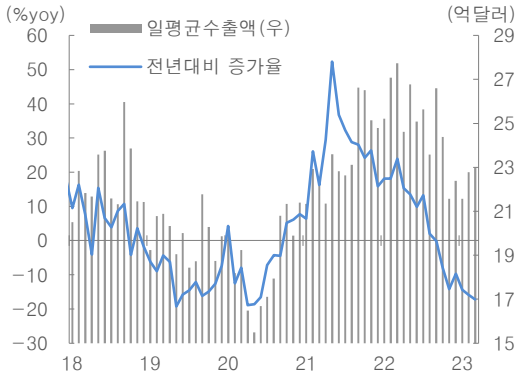
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국 ISM 제조업 지수와 신규주문



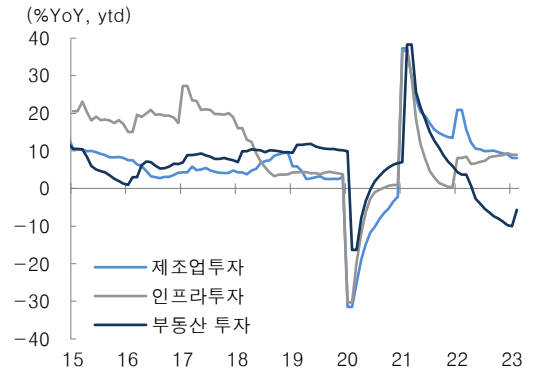
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 한국 일평균 수출



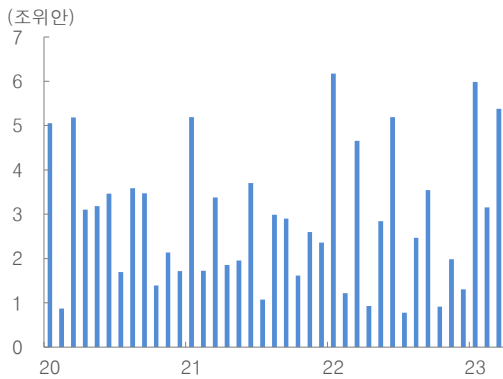
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 중국 인프라·제조업·부동산 투자



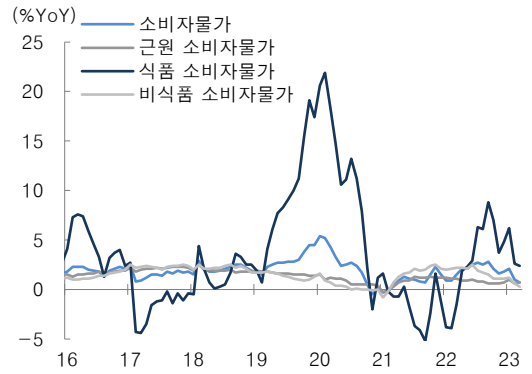
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 중국 사회용자총액



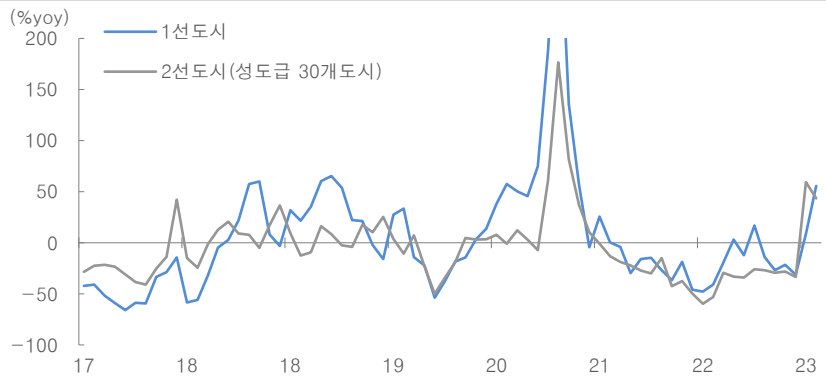
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 중국 CPI 상승률



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 10. 중국 30개도시 주택 판매량



자료: CRIC, Bloomberg, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 입력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이다은)

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